

**Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou**  
**Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion**  
**Département des Sciences de Gestion**



**Mémoire de fin d'étude**

**En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion**

**Option : Finance d'entreprise**

## **Thème**

**L'impact de la structure financière d'une entreprise  
industrielle sur sa rentabilité**

**Cas : ELECTRO-INDUSTRIES**

**Encadré par :  
SAIDANI Zahir**

**Présentée par :  
MEZIANI Lilia**

### **Jury composé de :**

**Président : Mr MEZIAINI Yacine, Maître assistant classe « A », UMMTO.**

**Examineur : Mr KHEFFACHE Sofiane, Maître assistant classe « A », UMMTO.**

**Rapporteur : SAIDANI Zahir, Maître Assistant classe « A », UMMTO.**

**Année universitaire : 2018/2019**

## **Remerciements**

Mes premiers remerciements iront tout d'abord à mon encadrant M<sup>r</sup> SAIDANI Zahir, pour son encadrement, son aide, ses recommandation et ses qualités humaines.

Je remercie également M<sup>me</sup> SADOUN Hayet et tous les membres du jury qui m'ont fait l'honneur d'accepter de juger ce modeste travail.

Je tiens enfin à remercier toute personne ayant contribué, chacune de sa manière, à l'accomplissement de ce travail.

## **Dédicaces**

Je dédie ce travail à :

Mes très chers parents ;

Mes frères et sœurs ;

Mes nièces et neveux ;

Mes chères enseignantes, M<sup>me</sup> HAOUCHINE et M<sup>me</sup> MAHOUCHE Yamina.

### **Liste des abréviations**

AC : Actif circulant

AE : Actif économique

AEB : Actif économique brute

AEN : Actif économique net

BFR : Besoin en fonds de roulement

BFRE : Besoin en fond de roulement d'exploitation

BFRHE : Besoin en fond de roulement hors exploitation

CAF : Capacité d'autofinancement

CA : Chiffre d'affaire

CBT : Concours bancaires de trésorerie

DCT : Dettes à court terme

DLMT : Dettes à long et moyen terme

EBE : Excédent brut d'exploitation

EENE : Effets escomptés et non échus

FR : Fond de roulement

FRE : Fond de roulement étranger

FRP : Fond de roulement propre

Kpers : Capitaux permanents

$K_d$  : Coût de la dette

PRC : provision pour risques et charges factices

RNG : résultat net global

RBE : Résultat brute d'exploitation

RE : Résultat d'exploitation

$R_e$  : Rentabilité économique

$R_f$  : Rentabilité de financière

RAN : Report à nouveau

RL : réserve légale

RCAI : Résultat courant avant impôt

SARL : Société à responsabilité limitée

SPA : société par action

SIG : Soldes intermédiaires de gestion

T : Taux de l'imposition des résultats

TN : Trésorerie nette

VI : Valeurs immobilisées

VE : Valeurs d'exploitations

VR : Valeurs réalisables

VD : Valeurs disponibles

# **Sommaire**

|                                                     |           |
|-----------------------------------------------------|-----------|
| <b>INTRODUCTION GENERALE ET PROBLEMATIQUE .....</b> | <b>02</b> |
|-----------------------------------------------------|-----------|

## **CHAPITRE I : LA STRUCTURE FINANCIERE, THEORIES ET APPRECIATION**

|                                                      |    |
|------------------------------------------------------|----|
| Introduction .....                                   | 06 |
| Section 1 : Apports des théories financières .....   | 07 |
| Section 2 : Analyse de la structure financière ..... | 17 |
| Conclusion .....                                     | 37 |

## **CHAPITRE II : ETUDE DE LA RENTABILITE DE L'ENTREPRISE**

|                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------|----|
| Introduction .....                                        | 39 |
| Section 1: Notion de la rentabilité.....                  | 40 |
| Section 2 : Outils d'appréciation de la rentabilité ..... | 52 |
| Conclusion .....                                          | 65 |

## **CHAPITRE III : ANALYSE DE L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA RENTABILITE D'UNE ENTREPRISE, CAS D'ELECTRO-INDUSTRIES**

|                                                                                                |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Introduction ... ..                                                                            | 67         |
| Section 01 : Présentation et organisation de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.....              | 68         |
| Section 2 : Analyse de la structure financière et de la rentabilité d'ELECTRO-INDUSTRIES ..... | 75         |
| Conclusion .....                                                                               | 108        |
| <b>Conclusion générale.....</b>                                                                | <b>110</b> |
| <b>Bibliographie.....</b>                                                                      | <b>114</b> |
| <b>Listes des tableaux, schémas, graphes et figures.....</b>                                   | <b>117</b> |
| <b>Annexes.....</b>                                                                            | <b>119</b> |
| <b>Table des matières.....</b>                                                                 | <b>129</b> |

### **Introduction générale et problématique :**

L'entreprise est une structure économique constituée de différents facteurs (capital, humain, matières premières), produisant des biens et services destinée à satisfaire les besoins des consommateurs. Elle constitue le moteur du développement économique et social d'un pays, dans la mesure où elle contribue à la création de la richesse de ce dernier (PIB). Par ailleurs, ces investissements permettent la création d'emploi (diminution du taux de chômage), contribuant ainsi à la diminution de la pauvreté et donc à l'augmentation du pouvoir d'achat.

Outre son rôle économique, toute entreprise, quelle que soit son secteur d'activité et sa nature juridique vise un objectif ultime à savoir maximiser sa valeur. Pour atteindre cet objectif, l'entreprise est dans l'obligation d'améliorer sa performance. A cet effet, elle doit prendre de meilleures décisions et se doter d'une stratégie appropriée. Dans le contexte économique actuel, marqué par les bouleversements des contextes économiques avec la mondialisation et l'intensité de la concurrence avec les progrès technologiques contraignent la firme à être, plus que jamais, rentable afin d'assurer sa survie.

En effet, le succès ou l'échec d'une firme dépend pour grande partie de ces décisions financières, car elles déterminent sa capacité à s'accroître et à se développer. Elles sont un moyen efficace entre les mains des gestionnaires et des responsables de l'entreprise, permettant à tout moment d'agir sur son activité et de l'orienter dans le sens des objectifs définis par ses responsables. Elles permettent d'obtenir les usines et l'équipement nécessaire au moment voulu ; de réguler la production, les approvisionnements, le stockage, ...

La fonction financière est la fonction la plus importante de l'entreprise et que toute défaillance dans ce sens peut entraîner des conséquences néfastes. Ainsi, un manque de moyens financiers peut avoir pour conséquence une faible trésorerie (perte d'opportunité d'achat, difficultés à honorer ses engagements...). Et une surabondance de moyens financiers peut coûter cher à l'entreprise (manque à gagner, charges financières importantes dans le cas des emprunts...).

Les économistes s'entendent qu'il existe deux sources de financement, une source interne à l'entreprise (autofinancement) et une source externe (emprunt bancaire, emprunt obligataire...), à juste titre, le choix d'une meilleure structure financière qui ne remet pas en cause l'équilibre financier d'une entreprise, peut améliorer sa performance financière et par conséquent créer de la valeur. Par ailleurs, il est pratiquement impossible de porter un jugement sur l'équilibre d'une firme si une étude financière n'est pas réalisée d'une façon

## Introduction générale

---

pertinente. En effet, l'analyse financière est un instrument de suivi et d'évaluation de la situation financière de l'entreprise. Elle permet d'apprécier la structure de son bilan financier, sa rentabilité, sa solvabilité et sa performance (par le calcul des ratios permettant de comparer les moyens mis en œuvre avec les résultats obtenus)...

L'analyse financière se base sur l'interprétation de toutes les informations contenues dans les différents états financiers de l'entreprise, dans le but d'aider la firme à prévoir un ensemble d'actions permettant de rétablir, de maintenir ou d'améliorer sa situation financière, sa structure financière et sa rentabilité.

Partant de cette optique, notre travail est censé contribuer au débat au tour de la relation entre la structure financière d'une entreprise et sa rentabilité à travers l'appréciation et la mise en évidence de l'impact de la structure financière sur la rentabilité d'une entreprise industrielle, et pour ce faire nous avons eu à traiter le cas de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES (de Tizi-Ouzou).

Le choix de ce sujet et de l'organisme n'est pas le fruit du hasard mais d'une décision plutôt objective. En premier lieu, ce sujet est lié directement à notre spécialité "Finance d'Entreprise" qui est une discipline dont l'objet d'étude s'étend à l'ensemble des problèmes financiers d'une firme (Elle s'intéresse à l'étude des besoins ressentis par les entreprises et d'où tiré les ressources pour les satisfaire). En deuxième lieu, l'analyse de la structure financière et de la rentabilité permet de dégager les informations pertinentes pour apprécier l'équilibre financier d'une entreprise, nécessaire à sa survie et à son épanouissement. Enfin, le choix d'ELECTRO-INDUSTRIES comme lieu de recherche est motivé par le fait qu'elle représente l'une des grandes entreprises qui occupe une place importante dans l'économie Algérienne. Par ailleurs, les entreprises du secteur industriel sont les plus confrontées aux problèmes financiers.

- **Problématique**

Pour assurer son équilibre financier, une entreprise doit disposer d'une structure financière optimale. Les moyens financiers doivent exister en quantité suffisante, au moment nécessaire, et être employé de façon à ne pas impacter le fonctionnement et la croissance de l'entreprise. Nous avons décidé de formuler notre problématique autour de la question principale suivante :

### Quel est l'impact de la structure financière sur la rentabilité d'une entreprise ?

Pour appréhender notre étude et répondre effectivement à l'interrogation centrale nous avons formulé les deux hypothèses suivantes :

✓ **Hypothèse 01** : Une bonne structure financière améliore la rentabilité d'une entreprise.

✓ **Hypothèse 02** : Le choix d'une structure financière n'a aucun impact sur la rentabilité d'une entreprise.

#### • **Méthodologie**

Dans le cadre de ce travail nous avons adopté une méthodologie descriptive et analytique.

✓ La démarche descriptive : dans l'intérêt d'expliquer et de mettre en valeur le cadre théorique de notre objet d'étude ;

✓ La démarche analytique : à travers un stage pratique au niveau d'ELECTRO-INDUSTRIES.

Notre démarche s'est réalisée à travers :

✓ Une recherche documentaire : Consiste à faire une étude théorique sur la rentabilité et la structure financière tout en utilisant des ouvrages, des thèses, des articles, et des sites internet.

✓ Recherche empirique : Il s'agit principalement de collecter, observer et interpréter l'évolution des données financières (Bilan, Compte de résultat) de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES durant la période allant de 2014-2016.

Pour l'élaboration de ce travail nous l'avons scindé en trois chapitres :

Les deux premières chapitres portent sur le cadre conceptuel théorique de l'étude dont l'objet et d'appréhender et de développer les notions clés utilisés tout au long de ce travail.

Le premier « La structure financière, théorie et appréciation » portera sur la notion de structure financière, ses principales théories et les différents outils qui permettent sont analyse, et le deuxième « Etude de la rentabilité de l'entreprise » parlera<sup>2</sup> de la notion de rentabilité.

Enfin, le dernier chapitre abordera l'analyse de la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES et son impact sur sa rentabilité.

## **Introduction**

La structure financière d'une firme résulte d'une décision prise en fonction de divers facteurs. Ainsi, plusieurs études ont été faites à ce sujet, Modigliani et Miller (1958) étaient les premiers à mener une véritable réflexion théorique sur le choix de financement.

Différents moyens de financement permettent à l'entreprise d'assurer un équilibre au niveau de sa structure financière, un tel équilibre est apprécié à travers la capacité de l'entreprise à couvrir ces besoins (d'investissement ou d'exploitation) par ces ressources permanentes.

En effet, étudier la structure financière d'une entreprise revient à savoir quels actifs sont financés par fonds propres et quels autres actifs sont financés par dettes. Son analyse (à travers les indicateurs d'équilibre financier et les différents ratios de structure et de gestion) permet de déterminer l'origine de difficultés de trésorerie liées à l'activité courante de l'entreprise.

L'objet de ce premier chapitre est de présenter les principales théories qui déterminent les décisions de financement et d'étudier la structure financière de l'entreprise. Il se compose de deux sections, la première portera sur La notion de structure financière et ses principales théories, la deuxième parlera du bilan financier, des indicateurs d'équilibre financier et des ratios de structure et de gestion.

## Section 1 : Apports des théories financières

Les principales décisions financières prises par une entreprise concernent pour l'essentiel les décisions de types d'investissement et de financement. Ainsi toute décision d'investissement nécessite la mobilisation des ressources financières. Donc celle-ci est tenue de déterminer une nouvelle structure financière qui permet d'assurer une adéquation entre les emplois et les ressources engagés. Dans cette section nous allons présenter un bref aperçu sur la structure financière ainsi que les contributions des théoriciens au débat sur la structure financière et la valeur de l'entreprise. En premier lieu nous présenterons la notion de la structure financière, sa définition, l'objet de son étude et les différents facteurs qui l'influencent. Nous passons par la suite à la présentation des principales théories de l'entreprise.

### 1.1.1 Notion de la structure financière

La structure financière fait allusion à l'ensemble des ressources qui financent l'entreprise. Elle est fonction de la nature des activités qu'elle développe et des décisions stratégiques prises en matière d'investissement et de financement.

### 1.1.1 Définitions de la structure financière

Le développement de son environnement financier met l'entreprise en présence d'un ensemble de moyens de financement, dont la mise en œuvre implique l'intervention sur des marchés et/ ou un contrat avec des institutions spécialisées. Ce développement pose à l'entreprise le problème du choix d'une structure financière. Dans ce contexte, « *la structure financière de l'entreprise s'analyse comme la configuration du passif du bilan ou encore comme la combinaison de ressources cumulées à une date donnée* ». <sup>1</sup>

Selon CHARREAUX. G, la structure financière regroupe les capitaux propres apportés par les propriétaires de l'entreprise et les dettes financières, qui sont les dettes qui font l'objet d'une rémunération explicite sous forme de frais financiers. <sup>2</sup> Donc la structure financière d'une entreprise renvoie aux ressources permanentes (FP et DLMT) dont elle dispose pour financer son activité.

---

<sup>1</sup>. COHEN. E, « *Gestion financière et développement financier* », éd. CNCC, Canada, 1991, P.234.

<sup>2</sup>. CHARREAUX. G, « *Gestion financière, Principes, étude de cas solution* », 4<sup>ème</sup> éd, éd. Litec, Paris, 1993, P.12.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

---

Par ailleurs, certains ouvrages considèrent que la structure financière est la structure des actifs et passif du bilan, car dans l'analyse financière on s'intéresse à l'ensemble de ressources et leur affectation.

*Selon MENARD Louis : « La structure financière est la composition du financement de l'entreprise, incluant les fournisseurs et autres dettes d'exploitation, les emprunts à court terme, les dettes à long terme ainsi que les capitaux propres ».*<sup>3</sup>

Et selon A. Capier, la structure financière de l'entreprise peut être définie comme l'ensemble des relations existant entre les divers postes du bilan.<sup>4</sup>

D'après toutes ces définitions, nous pouvons à priori définir la structure financière comme étant l'ensemble des ressources qu'utilise une entreprise pour soutenir ses opérations à savoir : Les fonds propres (capital social, réserves...), les dettes à long et moyens terme, les dettes à court terme et les ressources d'exploitation.

### 1.1.2 Objectif de l'étude la structure financière

L'étude de la structure financière permet de :

- ✓ Comprendre tous les emplois de l'entreprise, permanents (Investissement, nouvelles machines,...) ou temporaires (charges d'exploitation, financières...), ainsi que leur modes de financement ;
- ✓ Formuler des jugements de valeur concernant la cohérence entre les moyens et les ressources, ainsi que l'équilibre et la santé financière de l'entreprise.

### 1.1.3 Les facteurs influant sur la structure financière de l'entreprise

Selon DAYAN. A, la structure financière d'une entreprise est influencée par différents facteurs à savoir :<sup>5</sup>

#### ✓ La taille de l'entreprise :

La taille de l'entreprise exerce une influence complexe sur la structure financière de celle-ci.

En effet, les petites entreprises sont soumises à des contraintes de financement plus nombreuses que celles assumées par leurs homologues de grande taille. Ces dernières, le fait qu'elles disposent une grande masse d'immobilisations, auront plus de

---

<sup>3</sup>. MENARD. L, « Dictionnaire de la comptabilité », 2<sup>e</sup> éd, éd. CNCC, Belgique, 2004, P. 501.

<sup>4</sup>. Capiez. A, « Eléments de gestion financière », éd Masson et C<sup>ie</sup>, Paris, 1975, P.11.

<sup>5</sup> DAYAN. A, « Manuel de gestion/ Volume II », 2<sup>ème</sup> éd, éd Ellipses, Paris, 2004, pp. 80-81.

## **CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation**

---

facilité à se procurer des ressources financières, car elles sont en mesure d'offrir d'avantage de garantis aux organismes prêteurs.

Les études statistiques montrent que les entreprises de petite taille ont plus de ressources internes qu'externes. On ce qui concerne les ressources externes les petites entreprises détiennent plus de ressources à court terme que les grandes entreprises.

### **✓ La nature de l'activité de l'entreprise :**

Les facteurs liée à la nature de l'activité d'une entreprise (tels que, l'intensité d'immobilisations, la durée du cycle d'exploitation...) ont une influence sur la structure des actifs de celle-ci. Ainsi, le ratio des immobilisations corporelles (c'est-dire leur poids dans le bilan financier d'une entreprise) est élevé dans l'industrie lourde aussi bien que dans les secteurs qui nécessite une infrastructure importante et des équipements onéreux (transport, distribution de gaz...). Aussi, La durée du cycle d'exploitation impact sur le poids des stocks dans le bilan et sur leur durée de rotation. Les activités à cycle long d'exploitation présentent un ratio élevé des stocks et une longue durée de rotation.

### **✓ Les partenaires externes :**

Les facteurs liés à la nature des liens entre les partenaires externes (les conditions d'approvisionnement, de paiement...) influent sur la structure des actifs circulants, des dettes et sur la durée des crédits clients et des crédits fournisseurs. Ainsi l'entreprise qui entretient de bonnes relations avec ces fournisseurs pouvait obtenir des réductions et bénéficié d'un large délai de règlement.

### **✓ Les facteurs conjoncturels :**

Les facteurs conjoncturels influencent la structure des actifs circulants. Ainsi, une réduction temporaire de l'activité, induites par des facteurs conjoncturels ou saisonnier, se traduit par un sur stockage (par exemple, une entreprise qui a comme activité principale la production de matériaux de ski, dans le cas d'une très faible demande qui s'explique par un manque de neige, se trouvera en fin d'exercice avec un sur stockage). L'évolution favorable du coût d'approvisionnement sur le marché peut également conduire à un excès temporaire des stocks. Par ailleurs, une diminution temporaire des taux d'intérêts sur le marché des crédits peut générer une augmentation du poids des dettes financières dans le bilan.

### ✓ Les facteurs juridiques

La structure d'une entreprise est soumise aussi aux influences des différentes réglementations juridiques. Par exemple, La législation dans le domaine des amortissements et des provisions agit sur le rapport entre les actifs bruts et les actifs nets et sur le poids des amortissements et des provisions dans le bilan.

### 1.2 Théories de la structure financière

La structure financière constitue un problème central de la théorie financière. La détermination de cette structure constitue une des décisions les plus difficiles à prendre par les dirigeants de l'entreprise. En effet, une abondante littérature existe à ce sujet, ainsi un nombre important de théoriciens de la finance ont tentés de répondre au problème de la structure financière optimale, entre autres Durand (1952), Modigliani et Miller (1956), Jensen et Meckling 1976, etc.

#### 1.2.1 La théorie classique de financement

Les théoriciens de la microéconomie traditionnelle considèrent que la maximisation de la richesse des actionnaires est l'ultime objectif de la firme. Cette dernière opère dans un monde sans imperfection informationnelles ni conflit d'intérêts, sans impôt, la probabilité de faillite est nulle et l'accès aux ressources financières est illimité. Dans ces conditions et en prenant en compte l'effet de levier de l'endettement et le risque financier, l'approche traditionnelle de financement affirme qu'il existe une structure financière optimale qui maximise la valeur de la firme en minimisant le coût moyen pondéré du capital (Le coût du capital est le coût des ressources engagées par l'entreprise dans son activité).

Durand (1952) avance que la minimisation du coût du capital revient à maximiser l'endettement de la firme. Cet auteur, en comparant deux firmes ayant une structure financière différente (la première est endettée et la deuxième est financée entièrement par fonds propres) et qui ont le même résultat d'exploitation, montre que la valeur de l'entreprise est positivement corrélée avec son niveau d'endettement et négativement corrélée avec son coût moyen pondéré du capital. Il conclut que la structure optimale de financement est obtenue par un endettement maximal. Néanmoins, la prise en compte du risque financier subit par les investisseurs modifiera ce résultat. Ainsi, si une entreprise emprunte des fonds alors qu'elle est faiblement endettée, son coût moyen pondéré du capital commence à décroître du fait que le taux d'intérêts reste constant et le coût des fonds propres n'augmente que faiblement (puisque le risque financier est jusqu'ici limité). L'entreprise aura alors intérêt à s'endetter pour

minimiser le coût du capital. Cependant, le recours croissant à l'endettement augmente le niveau du risque financier et, donc, le risque encourus par les actionnaires s'accroît. Ces derniers vont alors exiger un taux d'intérêts (rémunération) plus élevé ce qui entraînera l'augmentation du coût moyen pondéré du capital. A cet effet, pour maximiser sa valeur l'entreprise doit opter pour un niveau d'endettement optimal.

On conclut que, selon l'approche classique, la maximisation de la valeur d'une firme résulte d'un choix judicieux entre fonds propres et dettes.

Enfin, l'approche traditionnelle reste défailante, dans le sens où elle n'est pas déduite d'hypothèses homogènes. Des développements théoriques (Modigliani et Miller (1958)) vont pallier aux insuffisances de cette approche<sup>6</sup>.

### **1.2.2 Model de France MODIGLIANI et Merton MILLER avec ou sans fiscalité**

Modigliani et Miller (1958) ont démontrés, dans un monde sans impôt, que la valeur d'une firme est indépendante de la façon dont elle est financée. Néanmoins, ce théorème à été modifier en 1962 par l'intégration de la fiscalité des entreprises. Dans ce cas, ces deux auteurs ont démontrés que la valeur de l'actif économique d'une entreprise endettée est supérieure à celle qui ne l'est pas.

#### **1.2.2.1 Model de Modigliani et Miller en absence d'impôts**

EN 1958 Modigliani et Miller montrent que sur un marché parfait, la politique de financement d'une entreprise n'a aucun impact sur sa valeur ni sur son coût du capital.

Ces deux auteurs étaient les premiers à mener une véritable réflexion théorique sur le choix de financement de l'entreprise. Ils ont montrés on s'appuyons sur des hypothèses néoclassiques, que la firme est indépendante de sa structure de financement. Seule la capacité de l'entreprise à dégager des cash-flows, qui dépend de ses investissements, qui détermine sa valeur.<sup>7</sup>

Modigliani et Miller ont donnés une démonstration à partir d'une entreprise endettée et d'une autre non endettée, mais identique en tout autre points (c'est-à-dire appartenant à la même classe de risque et au même secteur d'activité). Ils ont montrés que si la valeur de ces deux entreprises n'était la même, les actionnaires de l'entreprise endettée aurais intérêts à

---

<sup>6</sup>. KARTOUBI. S. « Déterminants de la structure financière et réaction du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés Marocaines cotées à la bourse des valeurs de Casablanca ». Thèse de doctorat, Sciences de gestion, Université Nice Sophia Antipolis, 2013, p. 33.

<sup>7</sup>Idem, p.17.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

---

vendre leur actions pour acheter les actions de l'entreprise non endettée. D'où la conclusion de la neutralité de la structure financière d'une firme.

Les hypothèses sur lesquelles est fondé le model son :<sup>8</sup>

- ✓ Les marchés financier son parfaits (disponibilité et gratuité de l'information pour tous les gens, rationalité des investisseurs et absence des coûts de transaction) ;
- ✓ Absence de coûts de faillite ;
- ✓ Les entreprises n'émettent que deux types de risques aux taux sans risque ;
- ✓ Toutes les entreprises peuvent être classées en classe de risques homogène (une classe de risque est fonction du risque d'exploitation encouru)
- ✓ Absence d'impôts ;
- ✓ Il n'y a pas de croissance les bénéfices sont intégralement distribués.

### 1.2.2.2 Model de Modigliani et Miller en présence d'impôts

En 1963 Modigliani et Miller montrent comment l'introduction de l'impôt sur le résultat modifie les conclusions de la neutralité de la structure financière. Dans ce cas ces derniers affirment que le choix de financement (financement interne "FP" ou externe "endettement") impact la valeur de l'entreprise.

Ainsi, prenant en compte de la fiscalité des entreprises, le recours à l'endettement apporte des avantages fiscaux dû à la déductibilité des charges financières.

En effet, une entreprise endettée aura l'avantage de déduire les charges financières de son résultat imposable et par conséquent bénéficier des économies d'impôt. Il en résulte que la valeur marchande de la firme endettée et égale à la valeur de la firme non endettée augmenté de la valeur actuelle de l'économie fiscale liée à l'endettement.<sup>9</sup>

Ces deux auteurs concluent donc que la valeur d'une entreprise endettée est toujours supérieure à celle qui ne l'est pas. Ainsi, le recours à l'endettement maximise la valeur de la firme.

Cependant, ce résultat est sensiblement modifié. En prenant en considération de la possibilité de défaillance suit au recoure excessif à l'endettement.

---

<sup>8</sup> CHARREAUX. G, Op. cit., p. 196.

<sup>9</sup> LY-BARO. F, « *Structure Financière de l'entreprise* », éd Economica, Paris, 2002, P.14.

## **CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation**

---

La théorie du compromis, (« La théorie de compromis est appelée théories d'arbitrage statique ou d'arbitrage entre les coûts et les avantages de l'endettement. Elle identifie les conditions sous lesquels un endettement moindre est préférable. »)<sup>10</sup> affirme que la structure financière optimale résulte d'un arbitrage entre les économies d'impôts liées à l'endettement et les coûts d'une éventuelle faillite.

En effet, le manque de réalisme du model de Modigliani et Miller et la remise en cause des hypothèses sur lesquels est fondé, a favorisé l'émergence de nouvelles théories portant des explications sur la structure financière.

### **1.2.3 Les théories financières modernes**

Parmi les théories financières modernes nous citons :

#### **1.2.3.1 La théorie d'agence**

La théorie d'agence trouve son origine dans les écrits de Berle et Means (1932) et de Coase (1937) qui ont constatés que les organisations actuelles sont caractérisée par une séparation entre la propriété et le pouvoir.<sup>11</sup> Elle a été relevée par la remise en cause de l'hypothèse d'absence de conflits entre les différents acteurs de l'entreprise et elle repose sur le principe selon lequel tout individu agit d'une façon à maximiser son propre intérêt avant l'intérêt général.

En 1976 Jensen et Meckling ont remis en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller pour analyser la politique financière. Ces deux auteurs fondent leur approche sur une nouvelle vision de la firme, qui est considérée comme un ensemble de contrats regroupant des individus ayant des objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information diffère. Ainsi, les dirigeants, tout en étant les agents des actionnaires ont des objectifs différents de ceux de ces derniers et ils sont mieux informés sur la situation de l'entreprise.

En effet, les actionnaires délèguent la gestion et les décisions financières de la firme aux dirigeants en contrepartie d'une rémunération. De leur côté ces derniers s'engagent, dans le cadre d'un contrat, à prendre des décisions qui vont dans le sens des intérêts des actionnaires. Toutefois, vu que les dirigeants ne détiennent pas la totalité du droit de propriété de l'entreprise et qu'ils ne bénéficient pas du profit total de leurs activités, ils cherchent souvent à satisfaire leurs propres intérêts et à accroître leurs surplus pécuniaire au lieu de la maximisation de la valeur de l'entreprise. Ce comportement est à la base des conflits entre les

---

<sup>10</sup>Idem. P.17.

<sup>11</sup> KARTOUBI. S, Op. cit, p62.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

---

deux parties contractantes (Actionnaires/Dirigeants) qui font supporté à l'entreprise des coûts, dénommés coûts d'agences, qui peuvent être de trois types<sup>12</sup>:

✓ *Les coûts de surveillance (ou de contrôle)*: Il s'agit des dépenses engagés par une partie (Actionnaires) afin de veiller à ce que les autres parties (Dirigeants) n'agissent pas en opposition de leurs intérêts ;

✓ *Les coûts de justification (ou d'autodiscipline)*: qui comportent des dépenses engagés par une partie (dirigeants) afin de démontrer aux autres parties (Actionnaires) qu'elle n'agit pas à l'encontre de leurs intérêts ;

✓ *Les coûts résiduels* :résultant de la volonté des deux parties de limiter la perte de valeur entraînée par le caractère sous optimal des décisions prises dans l'entreprise. (Ils correspondent aux coûts d'opportunité).

Plusieurs mécanismes permettent de réduire ces coûts. Ainsi, le système de contrôle interne composé du système d'information comptable, du système de contrôle de gestion et des procédures d'audit, peut limiter le montant des ressources dont dispose les dirigeants. De même, les actionnaires peuvent exercer un contrôle direct sur la politique poursuivie par le dirigeant à travers le conseil d'Administration et le droit de vote. Néanmoins, ces mécanismes d'incitations sont peu efficaces dans la mesure où les données de l'entreprise peuvent toujours être manipulées par le dirigeant. Dans ces conditions la politique d'endettement se présente comme le moyen de réduire les coûts d'agences des fonds propres. En effet, un endettement croissant augmente le risque de faillite, or pour les dirigeants, la faillite signifie la perte de leurs emplois, de leurs rémunérations et de leurs avantages en nature. Ils sont donc conduits à maximiser les profits et la valeur de la firme. Jensen et Mecheling (1976)<sup>13</sup>montrent qu'une émission de dette partage la valeur de la firme entre les créanciers et les actionnaires et limite le montant du bénéfice disponible pour la consommation privé des dirigeants. Ainsi, elle a un impact positif sur la valeur de la firme parce qu'il incite les dirigeants à être plus performants.

Néanmoins, même si le recours à l'endettement permet de réduire les coûts d'agence des fonds propres,il crée d'autres coûts liés aux conflits d'intérêts entre les créanciers et dirigeants (ou les actionnaires). Ces conflits résultent de la marginalisation des intérêts des créanciers.

Enfin, la théorie de l'agence affirme que la structure financière permet d'améliorer la valeur d'une firme du moment que l'endettement joue un rôle disciplinaire au sein de celle-ci

---

<sup>12</sup>WIRTZ. P, « *Politique de financement et Gouvernement d'entreprise* », éd Economica, Paris, 2002, P.56.

<sup>13</sup>KARTOUBI. S, Op. cit P.67.

## **CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation**

---

(réduire la liberté d'action des dirigeants). Par ailleurs, la combinaison optimale de dettes et fonds propres qui permet de maximiser la valeur de l'entreprise résulte d'un arbitrage entre les coûts d'agences actionnaires-dirigeants et les coûts d'agences dirigeants-créanciers.

### **1.2.3.2 La théorie du signal**

La théorie du signal place les asymétries d'information entre dirigeants et investisseurs au cœur d'analyse du choix des modalités de financement. La première application de cette théorie à l'analyse de la structure financière des entreprises est due à Ross (1976). Cet auteur montre comment le niveau d'endettement peut être utilisé pour résoudre le problème d'asymétrie d'informations entre les dirigeants et les investisseurs.

Les dirigeants, considérés mieux informés sur les bénéfices futures et les opportunités d'investissement, devraient communiquer aux investisseurs extérieurs, notamment les actionnaires, les véritables caractéristiques de la firme qu'ils gèrent. En effet, ces derniers ne peuvent pas se contenter des informations dont ils disposent, car elles ne permettent pas de connaître la situation de l'entreprise. D'où la nécessité d'émettre des signaux qui renseignent d'avantage sur l'état de santé de la société. Ross en (1976) estime que la dette est le meilleur mécanisme permettant de signaler les performances de l'entreprise aux investisseurs. Ainsi, ces derniers considèrent une émission de dette comme une bonne nouvelle entraînant une hausse du cours des actions. Les entreprises rentables qui s'endettent à des cash-flows futures faibles n'ont pas intérêt à émettre de la dette car ils sont plus exposés aux risques de faillite. Donc, cette émission signale au marché une amélioration des cash-flows nécessaires à la couverture des charges d'intérêts (seules les firmes efficaces qui peuvent supporter un endettement relativement important). Ross conclut que le niveau d'endettement des entreprises performantes est supérieur à celui des entreprises de qualité médiocre. Il en découle que la valeur de la firme est corrélée positivement avec son degré d'endettement.

En somme, le modèle de Ross (1976) montre, dans le cadre de la théorie du signal, comment les décisions de financement donnent aux actionnaires les informations dont disposent les dirigeants. Par ailleurs, il existe une relation positive entre la valeur d'une firme et son niveau d'endettement. Un niveau d'endettement trop élevé signifie une valeur maximale de la firme.

### **1.2.3.3 La théorie de la préférence hiérarchisée de financement**

La théorie de Pecking Order est fondée sur l'existence d'asymétries informationnelles entre les agents aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'entreprise. Cette théorie affirme que l'entreprise suit une hiérarchie de financement guidée par le besoin de financement externe et non par la recherche d'un ratio d'endettement optimale.

Myer et Majluf (1984) supposent qu'il existe une asymétrie d'information sur les opportunités d'investissement, que la transmission de l'information est coûteuse et que les actions entreprises par les dirigeants se font dans l'objectif de maximisation de la valeur de la firme. Dans ce contexte, les investissements de l'entreprise sont tout d'abord financés par des fonds internes, puis par des émissions nouvelles de titres d'emprunts et enfin par des émissions nouvelles d'actions, dans le cas où l'entreprise a dépassé sa capacité d'endettement.

En effet, la modalité de financement privilégiée est la ressource interne, ce choix s'explique par le fait que l'autofinancement ne pose pas de problèmes d'asymétrie informationnelle qui peuvent coûter cher à l'entreprise. Ainsi, contrairement aux ressources externes une firme qui choisit de se financer par les ressources internes n'aura pas à justifier ses décisions d'investissement.

On comprend alors que l'autofinancement représente la meilleure source de financement et crée de la valeur puisque c'est la source la moins coûteuse. Par ailleurs, la structure financière d'une firme est déterminée en fonction de ses caractéristiques propres et de celle des projets d'investissement envisagés (C'est-à-dire en fonction des ressources internes à l'entreprise et du total des ressources financières nécessaires pour la réalisation des projets envisagés).

A travers toutes ces théories, il en ressort que la structure financière d'une firme a fait l'objet de plusieurs recherches. Ainsi, beaucoup de théoriciens ont essayé d'étudier le comportement des entreprises en matière de financement et son impact sur leur valeur. Ce qui a donné lieu à diverses explications qui s'opposent et / ou se complètent.

## Section 2 : Analyse de la structure financière

L'évaluation des grandes masses du bilan et l'étude des relations qui existent entre elles et entre leurs composantes principales constitue l'analyse de la structure financière. Cette analyse permet de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.

Nous allons présenter, en ce qui suit, l'évaluation de la structure financière par les différents outils d'analyse. Nous commençons, d'abord, par la présentation du bilan financier, sa définition, son rôle et les principales qui permettent son élaboration,) puis nous passons à l'étude des indicateurs d'équilibre financier (FR, BFR et TN) et nous terminerons par la présentation des principaux ratios de structures et de gestion (troisième point).

### 2.1 Le bilan financier

Le bilan financier présente une source d'information non négligeable pour l'analyste financier. En effet, pour effectuer une lecture financière, il faut d'abord s'interroger sur le contenu économique des postes d'actif et passif du bilan, qui reposent sur une logique purement comptable.

#### 2.1.1 Définition et rôles du bilan financier

Le bilan financier est l'état financier qui permet d'analyser la situation et la structure financière de l'entreprise. Il reflète la valeur réelle de tout le patrimoine de l'entreprise. Sa présentation, dépend de la date de clôture du bilan comptable.

*« Le bilan financier propose d'apprécier le patrimoine de l'entreprise et sa capacité à faire face à ces engagements de court terme. Les emplois (actifs) et les ressources (passifs) sont évalués à leurs valeurs vénales (valeurs probables de vente). Les actifs sont classés selon leur degré de liquidité tandis que les passifs sont classés par ordre d'exigibilité».*<sup>14</sup>

Ce bilan permet :

- ✓ De présenter le patrimoine réel de l'entreprise ;
- ✓ De mesurer les équilibres entre les différentes masses ;
- ✓ De porter un jugement sur la solvabilité de l'entreprise ;
- ✓ D'informer les tiers sur la santé financière de l'entreprise ;
- ✓ De calculer la marge de sécurité financière à l'entreprise ;
- ✓ D'évaluer le risque non-liquidité (trésorerie) et prévoir l'avenir.

---

<sup>14</sup> DOV. O, « Gestion financière de l'entreprise », éd Dunod, Paris, 2008 , P.40.

### 2.1.2 Elaboration du bilan financier

*« Certains retraitements, aujourd'hui largement pratiqués, permettent de corriger le bilan «comptable» afin de parvenir à un bilan corrigé, plus proche de la réalité économique et qualifié, pour cette raison, de bilan «financier»... ».*<sup>15</sup>

Avant l'analyse financière du bilan, une préparation préalable de ce document s'impose. Ainsi, certaines rubriques du bilan comptable doivent faire l'objet de reclassement ou de retraitement, selon les informations fournies en annexes.

En effet, l'élaboration du bilan financier passe essentiellement par quatre principales étapes à savoir:<sup>16</sup>

- ✓ Les retraitements ;
- ✓ Les reclassements ;
- ✓ Le traitement des actifs sans valeur ;
- ✓ Le traitement du résultat.

#### 2.1.2.1 Les retraitements

Consiste en le traitement, pour une autre fois, des informations comptables afin de déterminer la valeur réelle du bilan financier.

Ces retraitements peuvent donner lieu à des plus-values ou à des moins values (l'écart entre la valeur net comptable et la valeur financière) qui seront intégrer dans le compte écart de réévaluation qui est classé dans les fonds propres.

#### 2.1.2.2 Les reclassements

Consiste en le classement, pour une autre fois, des différents comptes du bilan comptable dans les classes correspondantes sur la base des informations comptable reçus après la clôture du bilan comptable. Cette phase donne aussi une valeur réelle aux différents comptes du bilan, mais, contrairement à la première étape, les reclassements portent sur la partie ‘‘ actif’’et‘‘passif’’ du bilan comptable. En outre, ils sont faits selon l'échéance (long et moyen termes, court terme et immédiat)et des ressources (FP, DLMT, DCT).

---

<sup>15</sup> COHEN. E, « Analyse Financière », 6<sup>ème</sup> éd, éd Economica, Paris, 2016, P.221.

<sup>16</sup> AMOUKRANE. F, « POLYCOPIE DU COURS D'ANALYSE FINANCIERE », Dispensé et distribué aux étudiants de 3<sup>ème</sup> Année : Finance du système classique et Comptabilité-Finance du système LMD, Université Mouloud Mammeri, 2018 , P. 37.

### 2.1.2.2 Le traitement des actifs sans valeur

Consiste à l'élimination des non-valeurs de la partie actif du bilan (Les non-valeurs correspondent à des éléments patrimoniaux inscrits dans l'actif du bilan mais qui, en cas de cession, n'ont aucune valeur, exemple : frais d'établissement, Primes de remboursement des obligations...). Cette étape permet de présenter un état financier (bilan) avec la juste valeur c'est-à-dire que les comptes qui figurent dans le bilan doivent avoir une valeur marchande. Les actifs sans valeurs sont alors enregistrés dans l'écart de conversion à intégrer dans les fonds propres.

### 2.1.2.2 Le traitement du résultat de l'exercice

Le retraitement se fait sur la base des informations complémentaires qu'obtient le cadre financier après la clôture du bilan comptable. Selon la décision du Conseil d'Administration, le résultat net global (RNG) à affecter est, soit mis en réserve et classé dans les FP après la cote- part à la réserve légale (RL) dans le cas de la société par action (SPA) et de la société à responsabilité limitée (SARL), soit distribué comme dividendes et classé dans les DCT ou bloqué soit dans les DLMT ou dans les FP, ou bien mis dans le report à nouveau et classé dans les fonds propres.

Dans cette phase l'entreprise peut se retrouver dans cinq cas différents :

- ✓ **Cas 1 :** Dans le Bilan comptable figure seulement le Résultat de l'Exercice;
- ✓ **Cas 2 :** Dans le Bilan comptable figure le Résultat de l'exercice et le Report à nouveau (RAN) ;
- ✓ **Cas 3 :** Dans le Bilan comptable figure le Résultat de l'exercice et les PRC (provision pour risques et charges) factices ;
- ✓ **Cas 4 :** Dans le Bilan comptable figurent le Report à nouveau et les PRC factices ;
- ✓ **Cas 5 :** Dans le Bilan comptable figurent le Résultat de l'exercice, les PRC factices et le RAN.

Le tableau suivant présente la synthèse des principales opérations permettant le passage du « **bilan comptable** » au « **bilan financier** ».

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

**Tableau N°01 : Les principales opérations permettant le passage du « bilan comptable au « bilan financier ».**

| Postes concernés                                                                                                                                                                                            | Retraitement et reclassements à effectuer                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Traitement des non valeurs</li> </ul>                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| -Frais d'établissement<br>-Comptes de régulation-actif<br>-Primes de remboursement des obligations<br>-Ecart de conversion-actif                                                                            | -Montant <ul style="list-style-type: none"> <li>à déduire de l'actif</li> <li>à déduire des capitaux propres</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Inscription d'emplois et de ressources significatifs non pris en considération dans les comptes comptables</li> </ul>                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| -Effets escomptés et non échus (EENE)<br><br>-Actifs acquis en crédit-bail<br><br>-Dettes fiscales latentes                                                                                                 | Montants à additionner <ul style="list-style-type: none"> <li>aux créances clients (à l'actif)</li> <li>aux concours bancaire courants (au passif)</li> </ul> -Montants à additionner <ul style="list-style-type: none"> <li>aux immobilisations corporelles (à l'actif)</li> <li>aux dettes financières (au passif)</li> </ul> -Montants <ul style="list-style-type: none"> <li>à additionner aux dettes fiscales et sociales</li> <li>à soustraire à la situation nette (au passif)</li> </ul> |
| 3- Correction de l'évaluation de certains postes du bilan                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| -Valeur brute des immobilisations et des stocks<br>-Amortissement<br>-Provisions                                                                                                                            | -Correction des valeurs des postes correspondant de l'actif et<br>-Prise en compte, au passif, <ul style="list-style-type: none"> <li>de la variation induite de la situation nette</li> <li>de la dette fiscale latente éventuelle</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 4-Reclassement                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| -Immobilisation à moins d'un an<br>-Actifs liés à l'exploitation mais dont l'échéance et à plus d'un an<br>-Fraction distribuable du résultat (et éventuellement, d'autre composantes des capitaux propres) | -Reclassement en actif circulant<br>-Reclassement en actif immobilisés<br><br>-Reclassement en dettes (échéance à préciser)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

Source : COHEN. E, Op.cit., P.242.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

### 2.1.3 La présentation du bilan financier

Le bilan financier présenté ci-dessous nous donne la structure du patrimoine (La proportion de chaque masse composant le patrimoine) de l'entreprise.

**Tableau N°02 : Le bilan financier**

| <b>Emplois</b>               | <b>Montants</b> | <b>Ressources</b>                  | <b>Montants</b> |
|------------------------------|-----------------|------------------------------------|-----------------|
| Valeurs immobilisées (VR)    | .....           | Fonds propres (FP)                 | .....           |
| Valeurs d'exploitations (VE) | ...             | Dette à long et moyen terme (DLMT) | ...             |
| Valeurs réalisables (VR)     | .....           | Dette à court terme (DCT)          | ...             |
| Valeurs disponibles (VD)     | ...             |                                    |                 |
| <b>Total emplois</b>         | .....           | <b>Total ressources</b>            | .....           |

**Source :** Réalisé par nos soins d'après le tableau N° 3 et 4

La structure du bilan financier se présente sous forme de deux grandeurs : **Les emplois** (Actif) et **les ressources** (Passif).

#### 2.1.3.1 les emplois du bilan financier

Les emplois se subdivisent en quatre rubriques classées par ordre de liquidité croissante (VI, VE, VR, VD).

##### ✓ **Les valeurs immobilisées (VI) :**

Regroupent l'ensemble des biens durables utilisés par l'entreprise à plus d'un an, c'est-à-dire toutes les immobilisations corporelles (machines...), incorporelles (brevets, logiciels,...) et financières (titres de participation,...). Ainsi, que les éléments après reclassements et retraitement (stocks outils à plus d'un an,...).

##### ✓ **Les valeurs d'exploitations (VE):**

Représentent tous les biens utilisés dans le cycle d'exploitation de l'entreprise, par exemple : les machines, les matières premières, etc.

##### ✓ **Les valeurs réalisables (VR):**

Regroupant toutes les créances ayant une échéance à moins d'un an pour leur transformation en liquidité (créances clients, les effets à recouvrer...).

### ✓ **Les valeurs disponibles (VD) :**

Comprennent tous les éléments du bilan immédiatement réversibles en monnaie, donc procédant un degré de liquidité très élevé, tels que : Les disponibilités en caisse, en banque et les chèques à encaisser.

#### **2.1.3.2 Les ressources à encaisser**

Les ressources se divisent en deux rubriques (capitaux permanents, DCT) classées selon l'ordre d'exigibilité.

### ✓ **Les capitaux permanents : (Kpers)**

Se décomposent-en :

- Capitaux propres : Ce sont les ressources internes qui sont à la disposition de l'entreprise (fonds, réserves...).
- Dettes à long et moyen terme (DLMT) : Ce sont les dettes exigibles à plus d'un an (Les dettes d'investissement).

### ✓ **Les dettes à court terme (DCT) :**

Ce sont les dettes exigibles à moins d'un an : Dettes d'exploitations, les avances bancaires...).

#### **2.2L'analyse par les indicateurs de l'équilibre financier**

L'analyse financière de l'équilibre financier repose sur la confrontation entre la liquidité des actifs et l'exigibilité des engagements mis en évidence par la structure à terme du bilan financier.<sup>17</sup> Ainsi, la détermination de l'équilibre financier d'une entreprise nécessite la réunion de trois indicateurs : Le fond de roulement, le besoin en fond de roulement et la trésorerie.

##### **2.2.1 Le Fond de Roulement (FR)**

*« Le fond de roulement financier représente une marge de sécurité dont dispose l'entreprise au cas où se produiraient différents risques qui diminueraient la liquidité de l'entreprise : baisse de rotation des stocks, créances irrécouvrables, etc. ».*<sup>18</sup>

Le FR représente l'excédent des capitaux permanents sur les emplois stables (si le FR est positif), et qui peut être affectée au financement des actifs circulants.

---

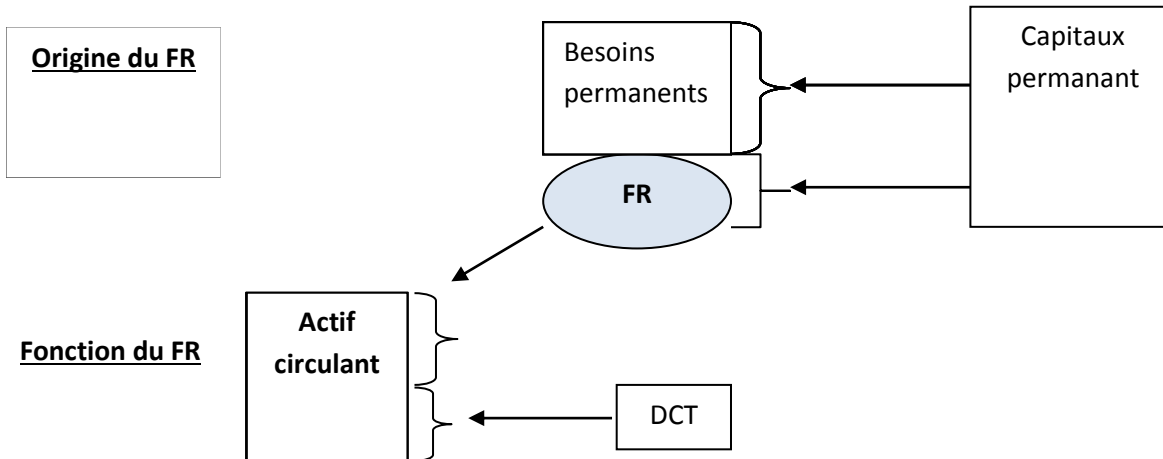
<sup>17</sup> HOARAU. C, « Maitriser le diagnostic financier », 2<sup>ème</sup> éd, éd groupe revue fiduciaire, Paris, 2001, P.48.

<sup>18</sup> PEYRARD. J et all, « Analyse financière », 7<sup>ème</sup> éd, éd Vuibert, Paris, 1998. P166.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

A partir de ces définitions, le FR peut être schématisé selon : la provenance des fonds (origine du FR) et leur affectation (fonction du FR).

**Schéma N°01 : Origine et Fonction du FR**



**Source :** Réalisé par nous-même, inspirer du POLICOPIEdeAMOUKRANE.F , P.66.

Le FR peut être calculé suivant deux méthodes par :

- ✓ Le « haut du bilan » ;
- ✓ Le « bas du bilan ».

- **A partir du haut du bilan :**

Fond de roulement = Capitaux permanents – Valeurs immobilisées  
 $FR = Cpers - VI$

**Figure N°01: Fond de roulement (calcule par le haut du bilan)**

|                                  |                       |
|----------------------------------|-----------------------|
| Actif<br>immobilisés<br>corrigés | Capitaux<br>Permanent |
| <b>FR</b>                        |                       |

**Source :** PEYRARD. J et all, Op.cit., P.166.

- **A partir du bas du bilan :**

Fond de roulement = Actif circulant – Dettes à court  
 $FR = AC - DCT$

**Figure N°02: Fond de roulement (calcule par le bas du bilan)**

|               |                |
|---------------|----------------|
| Actif courant | Passif courant |
|               | DCT            |
|               | <b>FR</b>      |

**Source : Idem., 167.**

Le fond de roulement par le bas du bilan représente la partie de l'actif circulant qui n'est pas financée par le passif courant (DCT). Ce calcul traduit mieux l'utilisation du FR qui est le financement du cycle d'exploitation.

### **2.2.1.1 Interprétation du FR :**

Le fond de roulement peut se présenter en trois cas différents :

#### **Premier cas 1 :**

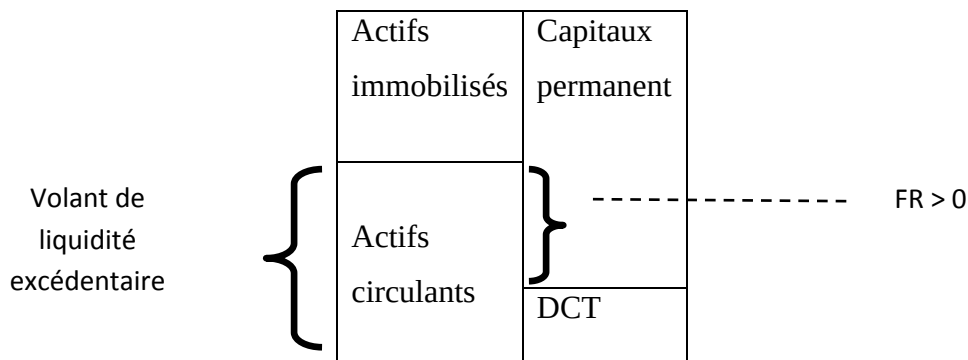
$$\mathbf{FR > 0 \longrightarrow Cpers > VI, \quad FP + DLMT > VI}$$

Un **FR** positif signifie que les capitaux permanents couvrent largement les emplois stables (bonne situation pour l'entreprise), l'entreprise dégage un excédent de ressources durables destiné au financement d'une partie de l'actif courant qui n'est pas financée par le passif courant (DCT). Ceux-ci peut être apprécié par le ratio suivant :

|                                                                                       |
|---------------------------------------------------------------------------------------|
| $\frac{\mathbf{Fond\ de\ roulement}}{\mathbf{Actif\ circulant}} \times 100 \leq 20\%$ |
|---------------------------------------------------------------------------------------|

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

### Schéma N° 02 : représentation du FR positif



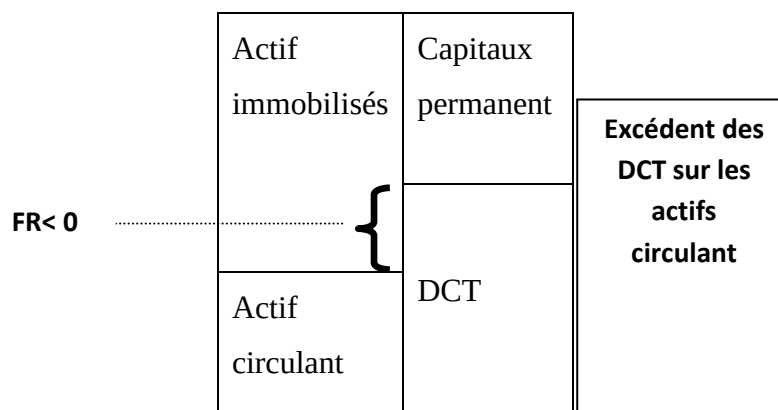
SOURCE : COHEN. E, Op. cit, P.354.

### -Deuxième cas :

$$FR < 0 \longrightarrow C_{pers} < VI, \quad FP + DLMT < VI$$

Dans ce cas, l'entreprise a une insuffisance en FR. Les besoins permanents ne sont pas couverts par les ressources permanentes. Ce qui implique le financement d'une partie des immobilisations par des ressources à court terme. (Situation défavorable pour l'entreprise).

### Schéma N° 03: représentation du FR négatif



SOURCE :Idem, P.354.

### -Troisième cas :

$$FR = 0 \quad C_{pers} = VI \longrightarrow$$

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

Un fond de roulement nul signifie que l'entreprise réalise un équilibre minimum ou un juste équilibre. Donc elle ne réalise pas une marge de sécurité puisque les capitaux permanents arrivent juste à financer l'actif permanent.

### Schéma N°04: représentation du FR nul

|                   |                     |          |
|-------------------|---------------------|----------|
| Actif immobilisés | Capitaux permanents | ← FR = 0 |
| Actif circulant   | DTC                 |          |

Source : Perception personnelle

#### 2.2.1.2 Typologie du FR

La notion du FR à donner lieu à de multiples formulations, l'origine des capitaux permanents nous permettent de définir deux types de FR à savoir : Le FR propre et le FR permanent.

**FR propres (FRP) :** Mesure l'excédent des capitaux propres sur la valeur des actifs immobilisés. Il reflète cependant un aspect important de la situation financière puisqu'il traduit en fait l'autofinancement de l'entreprise.

Le fond de roulement propre peut se calculer comme suit :

$$\text{FRP} = \text{Capitaux propres} - \text{Actif immobilisé}$$

➤ **FRP > 0 :** signifie en effet que les immobilisations sont financées intégralement par les capitaux propres donc de façon autonome.

$$\text{FRP} > 0 \quad \longleftrightarrow \quad \text{Capitaux propres} > \text{Actifs immobilisés}$$

➤ **FRP < 0 :** signifie que les immobilisations sont financées que partiellement par les ressources propres. L'entreprise doit alors faire appel à des ressources externes pour le financement d'une partie de ces immobilisations.

$$\text{FRP} < 0 \quad \longleftrightarrow \quad \text{Capitaux propres} < \text{Actifs immobilisés}$$

**FR étranger (FRE) :** Est la différence entre le FRP et le FR permanent (FR).

Le FRE peut se calculer comme suit :

$$\text{FRE} = \text{FR} - \text{FRP}$$

### 2.2.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR) :

Le **BFR** est le manque de liquidité pour financer l'activité de l'entreprise, il provient des décalages dans le temps du cycle d'exploitation et du cycle de financement de l'entreprise.

Lors de calcul du BFR, deux situations peuvent se présenter :

**Première situation :** Cas de l'inexistence de concours bancaires de trésorerie (CBT)

**BFR = (V. d'exploitations + V. réalisables) – DCT**, Ou bien :

**BFR = (Actif courant – trésorerie (VD)) – Passif courant**

**Deuxième situation :** Cas de l'existence de CBT :

Sachant que **CBT**= Découverts bancaires et banques passives (crédits accordés par la banque à court terme).

**BFR = (Actif circulant – V. disponibles) – (DCT – CBT)**, Alors :

**BFR = (VE + VR + CBT) – DCT**

#### 2.2.2.1 Interprétation du BFR

Comme le FR, le BFR peut se présenter en trois cas, à savoir :

**Premier cas :**

$$\text{BFR} > 0 \longrightarrow (\text{VE} + \text{VR}) - \text{DCT} > 0 \text{ alors } (\text{VE} + \text{VR}) > \text{DCT}$$

*Un BFR positif :* Signifie un manque de liquidité engendrée par l'importance des valeurs d'exploitation et des valeurs réalisable non couvert par les DCT. Ce cas signifie aussi que l'entreprise est en situation d'équilibre à court terme puisque celle-ci a la capacité de rembourser ses exigibilités à court terme par la vente de ces stocks et le recouvrement des crédits.

**Deuxième cas :**

$$\text{BFR} < 0 \longrightarrow (\text{VE} + \text{VR}) - \text{DCT} < 0 \text{ alors } (\text{VE} + \text{VR}) < \text{DCT}$$

*BFR négatif :* Dans ce cas les ressources cycliques couvrent largement les emplois cycliques, donc l'entreprise n'a pas besoin de financement.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

---

Mais cette situation est mauvaise pour l'entreprise, puisque la valeur de ces stocks et de ces créances (conversion des VE et VR en liquidité) est insuffisante pour rembourser la valeur des DCT.

**Troisième cas :**

$$\text{BFR} = 0 \longrightarrow (\text{VE} + \text{VR}) - \text{DCT} = 0 \text{ alors } (\text{VE} + \text{VR}) = \text{DCT}$$

Un BFR nul : signifie que les DCT arrivent juste à financer les besoins à court termes. Il s'agit alors d'un juste équilibre financier à court terme.

### 2.2.2.2 types du BFR

Selon l'approche fonctionnelle le besoin en fonds de roulement comprend deux types : Le BFR d'exploitation (BFRE) et le BFR hors exploitation (BFRHE) :

- **Le BFRE** représente la partie des actifs circulants d'exploitation qui n'est pas financée par les dettes liées au cycle d'exploitation. Donc, il provient des besoins liés à l'activité de l'entreprise.

Le BFRE se calcul comme suit :

$$\text{BFRE} = \text{Besoin d'exploitation} - \text{ressources d'exploitations}$$

- **Le BFRHE** représente la partie des actifs hors exploitation qui n'est pas financée par les ressources hors exploitation, ainsi il provient des besoins non liés à l'activité de l'entreprise (activité ordinaire).

Sa formule de calcul est comme suit :

$$\text{BFRH} = \text{Besoin hors exploitation} - \text{ressources hors exploitations}$$

### 2.2.3 La trésorerie

On appelle trésorerie la différence entre le montant de l'encaisse (valeurs mobilières de placement, banque, caisse) et celui des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque. Mais la trésorerie résulte également de la différence entre le fond de roulement et le besoin en fonds de roulement.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> GINGLINGER. E, « *gestion financière de l'entreprise* », édition Dalloz, Paris, 1991, p15.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

---

« La trésorerie permet d'établir l'équilibre financier entre le fond de roulement et le besoin en fonds de roulement. »<sup>20</sup>

Le rôle de la trésorerie est trop important, ainsi, toutes les opérations de l'entreprise (opérations d'exploitation, d'investissement ou de financement) se concrétisent par des flux d'entrées ou de sorties de trésorerie.

### 2.2.3.1 Calcul de la trésorerie

La trésorerie de l'entreprise peut se calculer de deux manières :

-Sur la base des comptes de bilans :

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

-Sur la base des indicateurs de l'équilibre financier :

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

### 2.2.3.2 Interprétation de la trésorerie

L'entreprise peut se retrouver dans trois cas :

-**Premier cas :**

$$\text{TN} > 0 \text{ alors, } \text{FR} > \text{BFR}, \text{ ou bien :}$$

$$\text{TN} > 0 \text{ alors, } \text{Trésorerie active} > \text{Trésorerie passives}$$

*La trésorerie est positive* : cette situation montre que l'entreprise dispose de ressources stables suffisantes pour financer ses emplois stables et peut constituer une marge de liquidité. Donc, elle est en équilibre financier immédiat.

-**Deuxième cas :**

$$\text{TN} < 0 \text{ alors, } \text{FR} < \text{BFR}, \text{ ou bien :}$$

$$\text{TN} < 0 \text{ alors, } \text{Trésorerie active} < \text{Trésorerie passives}$$

La trésorerie est négative : cette situation montre que l'entreprise ne couvre pas son BFR par ses ressources stables. Celui-ci est financé en partie ou en totalité par des concours bancaires courant. Ce qui montre qu'elle est en déséquilibre financier immédiat.

---

<sup>20</sup> GRANDGUILLOT. B et all, « Gestion et analyse financière », éd Dunod, Paris, 1994.p63.

### -Troisième cas :

**TN= 0** alors, **FR = BFR**, ou bien :

**TN= 0** alors, **Trésorerie active = Trésorerie passives**

*La trésorerie est nulle* (Trésorerie proche de zéro) : Ce qui signifie que les besoins en fonds de roulement sont tout juste couverts par le fonds de roulement. Dans ce cas l'entreprise est en juste équilibre financier immédiat.

### 2.3 L'analyse par la méthode des ratios

L'analyse globale de l'équilibre financier est très précieuse dans l'analyse de la situation financière de l'entreprise mais, elle ne suffit pas pour porter un jugement définitif sur la santé financière de celle-ci. En effet, par exemple, un FR positif signifie que l'entreprise est en équilibre financier à long terme, donc elle est en bonne situation. Mais, dans certains cas, il ne peut être ainsi car l'analyse financière par les ratios nous donne une idée plus claire sur la structure de l'entreprise.

#### 2.3.1 Définition et utilité d'un ratio

*« Un ratio est un rapport entre deux valeur (poste du bilan, du compte de résultat) ayant pour but de fournir des informations utiles à l'analyse financière et de porter un jugement».*<sup>21</sup>

*« Un ratio est un rapport entre deux quantités variables entre lesquels existe une relation logique de nature économique ou financière. Sans ce lien logique, un ratio est un simple chiffre inexploitable dans le diagnostic financier.»*<sup>22</sup>.

Un ratio donc, résulte d'une opération de division entre deux éléments significatifs issus du compte de résultat ou du bilan. Ces éléments doivent être évalués avec les mêmes unités de mesure (les valeurs du numérateur et du dénominateur de chaque ratio doivent être homogène).

L'étude des ratios permet :

- ✓ De suivre, de mesurer l'évolution des performances économiques, financières et des structures de l'entreprise dans le temps.
- ✓ D'effectuer des comparaisons :

---

<sup>21</sup>GRANDGUILLOT. B et all, Op. cit. , P.65.

<sup>22</sup>DE LA BRUSLERIE. H « *Analyse financière : information financière, évaluation, diagnostic*», 5<sup>ème</sup> édition, éd Dunod, Paris, 2014, p.198.

- soit de l'entreprise par rapport à sa situation ou résultat qu'elle a connue dans le passé et ses propres objectifs ;
- soit de l'entreprise par rapport à des ratios normatifs ;
- soit encore de l'entreprise par rapport à des entreprises du même secteur d'activité.

### 2.3.2 Différents ratios

D'une manière générale, on distingue trois types de ratios : Les ratios de structure, les ratios de gestion et les ratios de rentabilité. (Dans ce point nous présentons seulement les ratios de structure et de gestion, quant aux ratios de rentabilité, nous allons les présenter dans le deuxième chapitre).

#### 2.3.2.1 Les ratios de structure financière

Les ratios de structure financière sont déterminés comme des rapports entre un poste (ou un groupe de poste) d'actif ou du passif et le total du bilan ou encore comme le rapport entre les différents composants d'actif et du passif.<sup>23</sup>Ce type de ratios nous renseigne sur la structure du patrimoine de l'entreprise.

##### a. Ratios de structure de l'actif :

Les ratios de structure de l'actif essaient de décrire les moyens d'actions de l'entreprise, ceux-ci varient selon le secteur, le type d'activité exercée par l'entreprise.<sup>24</sup>Parmi ces ratios, les plus significatifs sont les ratios des immobilisations, des stocks, des créances et des disponibilités.

---

<sup>23</sup>DAYAN. A, Op. cit., P.82.

<sup>24</sup>GINGLINGER.E, Op. cit., P16.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

**Tableau N°03 :synthèse des ratios de structure d'actif**

| Ratios de structure d'actif                        | Mode de calcul                                                                        | Signification                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>*Ratio des actifs immobilisés</b>               | $(\text{Total actif immobilisé} / \text{Total actif}) \times 100$                     | Il représente le taux des éléments patrimoniaux qui servent l'entreprise d'une manière permanente. Ce ratio est variable selon le type de l'entreprise                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>-Ratio des immobilisations corporelles</b>      | $(\text{Immobilisations corporelles} / \text{Total actif immobilisé}) \times 100$     | La valeur de cet indicateur est déterminée par la nature de l'activité. Ainsi, il prend des valeurs élevées dans des secteurs qui nécessitent des équipements importants. Pour les entreprises du même secteur d'activité, ce ratio dépend de la stratégie et de la politique de développement de chacune. Pour les entreprises comparables, ce dernier mesure la capacité de celle-ci de s'adapter au changement du marché en cas de crise. |
| <b>-Ratio des immobilisations financières</b>      | $(\text{Immobilisations financières} / \text{Total Actif immobilisé}) \times 100$     | Il exprime le poids des immobilisations financières dans l'actif immobilisé, il exprime aussi l'intensité des liaisons financières avec d'autres entreprises. Ce ratio est élevé dans les grandes entreprises.                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>*Les ratios des actifs circulant</b>            | $(\text{Actif circulant} / \text{Total actif}) \times 100$                            | Il représente la proportion des actifs circulants dans le total du bilan. Il mesure la part des emplois liés au cycle d'exploitation.                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>-Ratio des stocks</b>                           | $(\text{Stocks} / \text{Total actif}) \times 100$                                     | Il exprime la proportion des stocks dans l'actif total.<br>La valeur de ce ratio dépend du secteur, de la nature de l'activité de l'entreprise. Ainsi dans les entreprises à long cycle d'exploitation, cette valeur est élevée.                                                                                                                                                                                                             |
| <b>-Ratio des créances commerciales</b>            | $(\text{Créances clients} / \text{Actif total}) \times 100$                           | Ce ratio détermine le poids des valeurs réalisables dans le total actif. Il est trop élevé dans les entreprises avec une clientèle nombreuse mais qui achète à crédit. Le niveau de cet indicateur dépend des délais de paiement accordés aux clients.                                                                                                                                                                                       |
| <b>-Ratio des disponibilités et des placements</b> | $(\text{Disponibilité} + \text{Placements} / \text{Actif total}) \times 100 \leq 5\%$ | Ce ratio représente le poids des valeurs réalisables dans le total actif. La valeur des disponibilités peut avoir une double explication. Elle peut indiquer une situation favorable en termes d'équilibre financier immédiat mais aussi la détention des ressources non fructifiée.                                                                                                                                                         |

**Source :** Réalisés par nous même à partir d'une synthèse des ouvrages de, Edith GINGLINGER. E, PEYRARD J et al, DOV. Oet DAYAN. A.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

### b. Les ratios de structure du passif :

Les ratios de structure de passif permettent d'apprécier la solidité financière de l'entreprise et son degré d'indépendance vis à vis de ces créanciers.

Tableau N° 04 : Synthèse des ratios de structure du passif

| Ratio de structure du passif            | Mode de calcul                                                     | Signification                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>-Ratio de stabilité financière</b>   | $(\text{Capitaux permanents} / \text{Total passif}) \times 100$    | Il reflète le rapport entre le capital stable dont dispose l'entreprise d'une façon permanente et le patrimoine total.                                                                                                                                                                                                         |
| <b>-Ratio de l'autonomie financière</b> | $\text{Capitaux propres} / \text{total passif}) \times 100$        | Ce ratio mesure le poids des capitaux propres dans le total passif. Il traduit le degré de financement de la firme par ses capitaux propres et donc son autonomie financière. Le rapport (Capitaux propre/ Total passif) supérieur ou égal à 50%, signifie que l'entreprise est indépendante financièrement de ses créanciers. |
| <b>-Ratio d'endettement global</b>      | $(\text{Dette totales} / \text{Total passif}) \times 100$          | Ce ratio exprime le poids des dettes (DLMT+DCT) dans le patrimoine de l'entreprise. Il doit être inférieur à 100%.                                                                                                                                                                                                             |
| <b>-Ratio de levier</b>                 | $(\text{Dettes financières} / \text{Capitaux propres}) \times 100$ | Ce ratio exprime le degré d'indépendance financière de l'entreprise. On dit que l'entreprise est indépendante financièrement si et seulement si la valeur de capitaux propres est supérieure à la valeur des dettes financières à long terme, et donc le ratio de levier < 100%.                                               |

**Source :** réalisé par nous même à partir d'une synthèse des ouvrages de, Edith GINGLINGER, E, PEYRARD J et all, DOV. O et DAYAN. A.

### **2.3.2.2 Ratios de gestion**

En complément des ratios de structure, l'analyste utilise les ratios de gestion construits par le rapprochement d'un indicateur issu du compte de résultat et un élément issu du bilan (ou par le rapprochement de deux éléments issus du bilan). Ces ratios renseignent sur la gestion des ressources, des emplois et de l'activité, en générale, de l'entreprise.

## CHAPITRE I : La structure financière, théories et appréciation

**Tableau N° 05:** synthèses des ratios de gestion

| Ratio de gestion                                                | Mode de calcul                                                                                                                       | Signification                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>-Ratio de rotation des stocks de marchandises</b>            | $(\text{Stock moyen de marchandises} / \text{Coût d'achat des marchandises vendus}) \times 360$                                      | Il exprime la durée moyenne pendant laquelle les marchandises restent stockées avant d'être vendues.                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>-Ratio de rotation des stocks de matières premières (MP)</b> | $(\text{Stocks moyens de MP} / \text{coût d'achat des MP} + \text{variation de MP}) \times 360 \text{ jours} \leq 90 \text{ jours.}$ | Ce ratio donne la durée moyenne pendant laquelle les MP restent stockées avant leur mise en production (transformation).                                                                                                                                                                                                      |
| <b>-Ratio de rotation des stocks de produit fini (PF)</b>       | $(\text{Stock moyen de produit finis} / \text{production de l'exercice}) \times 360 \text{ J}$                                       | Il mesure la durée d'écoulement du stock dans l'entreprise. Une augmentation de cette durée.                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>-Ratio de rotation des créances clients</b>                  | $(\text{Créances clients} / \text{CA (TTC)}) \times 360 \text{ jours} \leq 90 \text{ jours.}$                                        | Il mesure la durée moyenne en jours du crédit consentie par l'entreprise à ses clients. Le délai à accorder aux clients doit être inférieur au délai de règlement fournisseur.                                                                                                                                                |
| <b>-Ratio de rotation du crédit fournisseur</b>                 | $(\text{Dettes fournisseurs} / \text{Achats (TTC)}) \times 360 \text{ jours} \leq 90 \text{ jours.}$                                 | Il exprime la durée moyenne de règlement des fournisseurs.                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>-Ratio du FR</b>                                             | $(\text{Capitaux permanents} / \text{Immobilisations nettes}) \times 100$                                                            | Il mesure la capacité de l'entreprise à financer les besoins permanents par des ressources permanentes. Un ratio de FR supérieur à un signifie que l'entreprise couvre largement ces emplois stables par ces ressources permanentes et dégages une marge de sécurité.                                                         |
| <b>-Ratio de liquidité générale</b>                             | $(\text{Valeur réalisable} + \text{Valeurs d'exploitation} + \text{Valeurs disponibles}) / \text{Dettes à court terme} \geq 100\%$   | Ce ratio exprime l'équilibre financier à long terme, il représente ainsi, la seconde expression du FR.<br>Un ratio de liquidité générale supérieur à 100% signifie que le FR est positif et que l'entreprise a la capacité de rembourser ses DCT par son actif circulant. (Donc ce ratio doit être supérieur ou égal à 100%). |
| <b>-Ratio de liquidité réduite (restreinte)</b>                 | $(\text{V. réalisables} + \text{V. disponible} / \text{DCT}) \times 100$                                                             | Il mesure l'importance relative des actifs réalisables et disponibles par rapport aux DCT. Ce ratio doit s'approcher de 1 pour signifier une situation satisfaisante de l'entreprise.                                                                                                                                         |
| <b>-Ratio de liquidité immédiate</b>                            | $(\text{Valeurs disponibles} / \text{DCT}) \times 100$                                                                               | Ce ratio permet de comparer les disponibilités avec les DCT. Il est généralement inférieur à 1.                                                                                                                                                                                                                               |

**Sources :** réalisé par nous même à partir d'une synthèse des ouvrages de, Edith GINGLINGER. E, PEYRARD J et al, DOV. O et DAYAN. A.

### 2.3.3 Les limites de l'analyse par la méthode des ratios

L'analyse par la méthode des ratios permet d'approfondir l'analyse par les indicateurs d'équilibre financier, toutefois, cette méthode contient des insuffisances telles que :

- ✓ Le calcul des ratios ne permet pas de prédire l'avenir de l'entreprise ;
- ✓ Le caractère des ratios de rotation ne permet pas de détailler la rotation des différentes composantes de chaque poste d'actif lié au cycle d'exploitation, par exemple, au sein du compte clients : créances sur la clientèle privée, créances sur les administrations publiques, créances à l'exportation ;<sup>25</sup>
- ✓ Concernant le dénominateur du ratio, la division par une valeur très faible, proche de zéro, donne des valeurs infinis qui n'ont aucun sens logique.<sup>26</sup>

Enfin, au cours de cette section nous avons appris les ratios de structure financière et de gestion, leur signification, ainsi que les indicateurs d'équilibre financier qui serviront des instruments d'appui pour apprécier la structure financière de l'entreprise. L'analyse de cette dernière a pour objet d'apprécier l'adaptation des ressources aux emplois.

---

<sup>25</sup> VERNIMMEN. P, « *FINANCE D'ENTREPRISE : théorie et pratique de la finance* », 4<sup>ème</sup> éd, éd Dalloz, Paris, 2000, p. 240.

<sup>26</sup> DE LA BRUSLERIE. H, Op. cit., p. 200.

### **Conclusion**

Dans ce chapitre, nous avons présentés les différents facteurs explicatifs de la structure financière, et les outils permettant l'appréciation et l'analyse de la situation financière de l'entreprise.

Nous constatons que le bilan comptable est l'outil principal de l'analyse de la structure financière. Cependant il est nécessaire de retraiter (et reclasser), les différents éléments (postes) qui le constitue pour avoir ainsi un bilan financier, par la suit une analyse financière.

Etudier les valeurs de chaque poste du bilan séparément et bien peu significatif. Il est donc nécessaire de déterminer un équilibre entre les grandes masses de l'actif et du passif du bilan et d'utiliser les ratios.

## **Introduction**

La rentabilité est une contrainte financière fondamentale pour toute entreprise ayant un besoin de se développer dans un contexte concurrentielle.

Par la recherche de rentabilité la firme engage des moyens. Ainsi, un investissement est dit rentable lorsque les résultats obtenus sont supérieurs aux moyens qui ont été mis en œuvre pour sa réalisation.

A cet effet, les gestionnaires cherchent à savoir dans quelles mesures les actifs économiques engagés (ou capitaux investies) sont rentables, outre le fait que les propriétaires de l'entreprise ont besoins de savoir dans quelle proportion leur placement d'argent dans l'entreprise est rentable. Il s'agit de mesurer les revenus créés par les fonds apportées ou laisser à la disposition de l'entreprise.

L'objet de ce deuxième chapitre est d'étudier la notion de rentabilité à travers différents niveaux et de comprendre la relation entre cette dernière et la structure financière d'une entreprise. Il se compose de deux sections la première portera des généralités sur la rentabilité, la deuxième présentera les outils qui permettent son appréciation.

## **Section 1: Notion de la rentabilité**

L'objectif de toute entreprise, quel que soit la nature de son activité, est de réaliser des bénéfices, donc de rentabiliser ces capitaux investis. La liaison entre la rentabilité et la croissance est étroite, ainsi une entreprise non rentable d'une façon permanente risque de disparaître. Dans cette section, nous allons présenter d'une manière générale la notion de rentabilité. Pour ce faire nous commencerons d'abord par des définitions de la notion de la rentabilité, nous passerons par la suite à la présentation des principaux types de rentabilités, et nous terminerons par l'analyse de l'effet de levier.

### **1.1 Définitions**

La notion de rentabilité est fondamentale en gestion financière et d'une utilisation très large. Elle permet de mieux évaluer la performance de l'entreprise. *«Elle est généralement définie comme l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, autrement dit à dégager un certain niveau de résultat ou de revenu pour un montant donné de ressource engagées dans l'entreprise.»*<sup>1</sup>

Selon K. CHIHA : *« La rentabilité s'appréhende par le rapport des résultats sur les moyens permettant la réalisation de ces résultats ou cours d'une période donnée ».*<sup>2</sup>

Et selon G. Melyon : *« La rentabilité est l'aptitude à produire un profit ou un résultat. Pour juger la rentabilité d'une entreprise, il convient de rapprocher le résultat dégagé avec les moyens mis en œuvre pour obtenir ce résultat, c'est-à-dire, du capital qui s'y trouve investi ».*<sup>3</sup>

D'après toutes ces définitions, nous pouvons définir la rentabilité comme étant la mesure des profits réalisés par une entreprise. Elle détermine quel revenu l'entreprise parvient à générer en fonction de ce qu'elle possède.

### **1.2 Les types de rentabilité**

La rentabilité est une notion multidimensionnelle, cependant, on distingue deux types de rentabilité qui dominent l'analyse financière à savoir :

- ✓ La rentabilité économique qui mesure la performance globale de l'entreprise ;
- ✓ La rentabilité financière qui mesure la rentabilité des capitaux propres.

---

<sup>1</sup> HOARAU. C, Op. cit., P.87.

<sup>2</sup> CHIHA. K, « Gestion et stratégie financière », 1<sup>ère</sup> édition, éd Houma, Alger, 2005, P.55.

<sup>3</sup> MELYON. G, « Gestion financière », 4<sup>ème</sup> édition, éd Bréal, France, 2007, P.166.

**1.2.1 La rentabilité économique (Rentabilité des actifs)**

La rentabilité économique constitue la variable fondamentale pour exprimer la formation du taux de rentabilité des capitaux propres, son analyse constitue une étape fondamentale du diagnostic financier.

**1.2.1.1 Définition et utilité de la rentabilité économique**

La rentabilité économique exprime la rentabilité de l'ensemble des capitaux engagés avant déduction des charges financières et de l'impôt. Celle-ci permet d'apprécier la performance de l'entreprise indépendamment du mode de financement et de la politique fiscale.

Selon Jean BARREAU et Al, la rentabilité économique « est le *taux qui exprime la performance industrielle et commerciale de l'entreprise indépendamment de son financement et qui doit permettre des comparaisons dans le temps et dans l'espace.* ».<sup>4</sup>

La rentabilité des actifs permet donc, d'apprécier si une opération réalisée par l'entreprise dégagera un coût pour celle-ci ou au contraire permettra de réaliser un excédent. Elle mesure ainsi, l'efficacité des moyens de production mis en œuvre dans le cadre de son activité.

**1.2.1.2 Calcul de la rentabilité économique**

En fonction des choix faits au niveau du numérateur et du dénominateur, il existe plusieurs façons de calculer la rentabilité économique. Ainsi, selon le niveau de résultat qui est pris en compte, deux ratios sont généralement calculés :

- ✓ Ratio de rentabilité économique « d'exploitation » brute ;
- ✓ Ratio de rentabilité économique « d'exploitation » nette.

La rentabilité économique d'exploitation est obtenue en divisant le résultat économique (c'est-à-dire le résultat qui ne prend pas en compte les éléments financiers et exceptionnels) par le montant des capitaux engagés pour obtenir ce résultat (capital d'exploitation). Le ratio de rentabilité d'exploitation mesure uniquement la rentabilité des capitaux investis dans l'activité de l'entreprise.

---

<sup>4</sup> BARREAU. J, et al, « *Gestion financière, MANUEL ET APPLICATION* », 14<sup>ème</sup> édition, éd Dunod, Paris, 1995, P.134.

Ce ratio s'exprime par le rapport suivant :

$$\text{Rentabilité d'exploitation} = \frac{\text{Résultat économique}}{\text{Capital d'exploitation}}$$

| Capital d'exploitation<br>Résultat d'exploitation | AEB                    | AEN                   |
|---------------------------------------------------|------------------------|-----------------------|
| RBE                                               | $R1 = \frac{EBE}{AEB}$ | -                     |
| RE                                                | -                      | $R2 = \frac{RE}{AEN}$ |

Tableau N°06: Indicateur de rentabilité économique

Source : DAYAN. A, Op.cit, P.112.

En effet, les éléments du ratio de rentabilité économique peuvent être évalués soit en brute, soit en nette c'est-à-dire après déduction des amortissements et provisions. Donc le **résultat économique** (dénominateur) peut être :

- ✓ Un *résultat brute d'exploitation* "**RBE**" (avant amortissement) ;
- ✓ Un *résultat d'exploitation* "**RE**" (après amortissement).

Aussi le **capital d'exploitation** (dénominateur) peut être :

- ✓ Un *actif économique brute* "**AEB**", composé des immobilisations d'exploitation brutes et du besoin de financement liés au cycle d'exploitation (avant amortissement) ;
- ✓ Un *actif économique net* "**AEN**", composé des immobilisations d'exploitation nette et du BFR (après amortissement).

Les éléments du ratio de rentabilité économique devant toujours être cohérent c'est-à-dire le « Brut / Brut » et le « Net / Net » afin qu'il soit significatif.

Le tableau ci-dessus reclasse les ratios de rentabilité d'exploitation tout en respectant la cohérence entre le numérateur et le dénominateur.

- **R1 (Taux de rentabilité économique brute)** constitue une première mesure de l'efficacité de l'entreprise dans l'utilisation de ces ressources. Ce dernier mesure, en quelque

sorte, la rentabilité brute des investissements puisque les besoins en fonds de roulement constituent un véritable investissement dans la mesure où ils sont permanents.<sup>5</sup>

- **R2 (Taux de rentabilité économique nette)**, ce ratio conditionne la rentabilité financière de l'entreprise. Il mesure la performance économique de l'entreprise ainsi que son aptitude à attirer de nouveaux moyens de financement et à se développer.<sup>6</sup>

### 1.2.1.3 Décomposition du ratio de rentabilité économique

Le ratio de rentabilité économique d'une entreprise s'explique comme la combinaison d'une marge et d'un taux de rotation. Il peut donc se décomposer comme suit :

$$\frac{\text{Résultat économique}}{\text{Capital d'exploitation}} = \underbrace{\frac{\text{Résultat économique}}{\text{Chiffre d'affaire}}}_{\text{Taux de marge économique}} \times \underbrace{\frac{\text{Chiffre d'affaire}}{\text{Capital d'exploitation}}}_{\text{Ratio de rotation de capital}}$$

Alors :

$$\text{Rentabilité économique} \Rightarrow \text{Taux de marge économique} \times \text{Taux de rotation du capital}$$

*Le ratio de résultat d'exploitation/ Chiffre d'affaire (CA)* est un ratio de marge (brute ou nette). Il mesure la profitabilité des ventes de l'entreprise, c'est-à-dire son efficacité commerciale, et permet de suivre si l'entreprise utilise bien son chiffre d'affaire.<sup>7</sup>

*Le ratio CA/Capital économique* est un ratio de rotation. Il décrit le flux de chiffre d'affaire que génère un capital économique donnée. L'analyste cherche à voir l'efficacité de l'entreprise à utiliser efficacement ces ressources productives et à transformer son capital économique en CA.<sup>8</sup>

La rentabilité économique dépend ainsi d'une part de la politique de prix de l'entreprise, et de la gestion de son exploitation, d'autre part de l'efficacité dans l'utilisation de son capital. L'amélioration de la rentabilité économique peut donc provenir de :

<sup>5</sup> PEYRARD. J, et all, Op.Cit., P. 217.

<sup>6</sup>Idem., P. 217.

<sup>7</sup>DE LA BRUSLERIE. H, « Analyse financière : information financière, évaluation, diagnostic », 4<sup>ème</sup> édition, éd Dunod, Paris, 2010, p. 194.

<sup>8</sup>Idem., P. 195.

- ✓ L'augmentation de la marge réalisée sur chaque produit;
- ✓ L'augmentation des quantités vendues, à marge unitaire constante.

Ainsi, deux stratégies peuvent être définies. La même rentabilité peut en effet être obtenue avec une politique de marge faible mais avec une rotation des ventes importantes (entreprise de négoce) ; ou bien au contraire, avec des marges élevées mais une faible rotation des actifs (entreprises de l'industrie lourde).

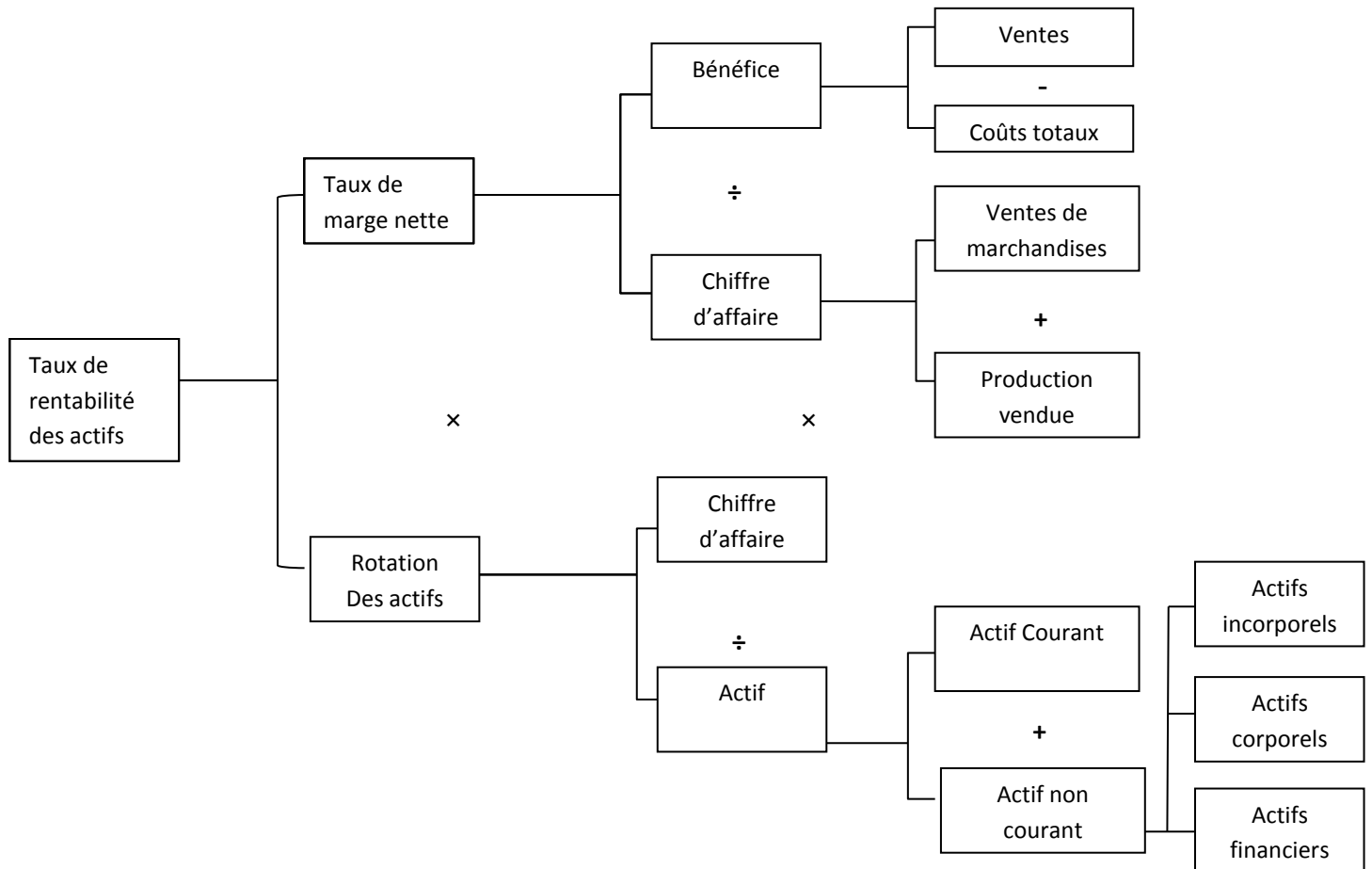
En ce qui précède, l'étude a été limitée dans l'exploitation, c'est-à-dire en prenant en compte uniquement les capitaux engagés dans l'exploitation. Néanmoins, il est possible d'élargir l'étude en prenant en compte l'ensemble de l'actif de l'entreprise. Le ratio de rentabilité générale peut être, donc, présenté comme suit :

|                                                                                               |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| $\textbf{Rentabilité économique totale} = \frac{\textbf{Résultat net}}{\textbf{Total actif}}$ |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|

Contrairement aux ratios précédents (rentabilité économique d'exploitation brute ou nette), le ratio de rentabilité économique totale permet de mesurer la rentabilité de tous les capitaux investis, qu'il soit affecté à l'exploitation de la firme, ou à ses investissements financiers.

Le schéma ci-dessus montre clairement les divers composants de la rentabilité économique.

**Schéma N°05: Taux de rentabilité des actifs**



Source : PEYRARD. J, et all, Op. Cit., P. 218.

### 1.2.2 La rentabilité financière

La rentabilité financière mesure la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise. Elle intéresse principalement le propriétaire de l'entreprise.

#### 1.2.2.1 Définition de la rentabilité financière

La rentabilité financière mesure l'aptitude des capitaux investis par les actionnaires et associés, après la rémunération des créanciers (Frais financiers) et la rémunération de l'Etat (Impôts sur les bénéfices), à dégager un certain niveau de profit.

Selon BATSCH Laurent : « *la rentabilité financière est la rentabilité qui intéresse les actionnaires : elle établit le rapport entre un résultat net appropriable par les actionnaires et le stock de capitaux avancés par ceux-ci* ». <sup>9</sup>

Ces définitions, montrent bien que la rentabilité financière est une préoccupation fondamentale pour les actionnaires. Son calcul leur permet de porter un jugement sur leurs investissements dans le capital d'une entreprise.

Toutefois, les prêteurs s'intéressent aussi à la rentabilité financière réalisée par l'entreprise, ces derniers s'intéressent avant tout à la capacité de remboursement de la firme, ainsi qu'à sa possibilité de payer les charges financières.

Selon GINGLINGER E: « *La rentabilité financière mesure la rentabilité de l'entreprise de point de vue de chaque pourvoyeur de fonds, que ce soit des actionnaires ou des prêteurs* ». <sup>10</sup>

### **1.2.2.2 Calcul de la rentabilité financière**

Selon les éléments retenus au numérateur et au dénominateur du ratio, il est possible d'apprécier la rentabilité financière de deux manières :

- ✓ Par le taux de rentabilité des capitaux permanents ;
- ✓ Par le taux de rentabilité des capitaux propres.

#### **A. La rentabilité des capitaux investis**

La rentabilité des capitaux investis est obtenue en divisant le résultat courant par le montant des capitaux permanents (constitués des capitaux propres et de l'endettement à long terme). Elle est calculé, donc, à partir du résultat provenant des seules opérations liées à l'activité courante, c'est-à-dire à l'exclusion des opérations exceptionnelles. Ce ratio offre l'avantage de faciliter les comparaisons interentreprises.

Afin de respecter le principe d'homogénéité, il faut retenir au numérateur une mesure du résultat qui intègre la rémunération des actionnaires et des prêteurs. Le résultat courant ignore les frais financiers payés aux créanciers de l'entreprise. D'où l'idée de les rajouter au résultat courant, dans un ratio qui comporte au dénominateur les capitaux investis par l'entreprise. <sup>11</sup>

---

<sup>9</sup>BATSCH.L, « *Le diagnostic financier* », édEconomica, Paris, 1995, P89.

<sup>10</sup> GINGLINGER E., Op. Cit, P.29.

<sup>11</sup> DE LA BRUSLERIE. H, Op. Cit., P196.

Donc, la rentabilité des capitaux investis s'exprime par le ratio suivant :

$$\text{Rentabilité des capitaux investis} = \frac{\text{Résultat courant} + \text{Frais financiers}}{\text{Capitaux permanents}}$$

### B. La rentabilité des capitaux propres

Ce ratio exprime l'aptitude de l'entreprise à générer des bénéfices et à rémunérer les actionnaires soit sous forme de dividendes, soit sous forme d'affectation aux réserves. Autrement dit, « il mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les actionnaires. Il doit être le plus élevé possible. »<sup>12</sup>

La rentabilité des capitaux propres se mesure par le ratio :

$$\text{Rentabilité des capitaux propres} = \frac{\text{Résultat net de l'exercice}}{\text{Capitaux propres}}$$

#### 1.2.2.3 Décomposition du taux de la rentabilité financière

Tout comme la rentabilité économique, il est aussi possible de décomposer le ratio de rentabilité financière en plusieurs composantes :

$$\underbrace{\frac{\text{Résultat net}}{\text{capitaux propres}}}_{\text{Taux de marge net}} = \underbrace{\frac{\text{résultat net de l'exercice}}{\text{Chiffre d'affaires HT}}}_{\text{Rotation}} \times \underbrace{\frac{\text{chiffre d'affaires HT}}{\text{capitaux investis}}}_{\text{Taux d'endettement}} \times \underbrace{\frac{\text{capitaux investis}}{\text{capitaux propres}}}_{\text{Rotation}}$$

Alors :

$$\text{Rentabilité financière} \Rightarrow \text{Taux de marge nette} \times \text{Rotation} \times \text{Taux d'endettement}$$

Donc, la rentabilité financière se décompose en trois éléments, les deux premiers correspondent à la décomposition de la rentabilité économique par le résultat et le troisième renvoi à la structure de financement de l'entreprise.

- Le ratio *Résultat net / Chiffre d'affaires* (CA) représente la marge nette de l'entreprise. Il exprime la politique commerciale. La marge prend également en compte la situation concurrentielle sur le marché des produits réalisés par l'entreprise.

<sup>12</sup> GRANDGUILLOT. B, et all, Op. Cit., P72.

- Le ratio  $CA / \text{Capitaux investis}$  est un ratio de rotation qui mesure l'efficacité productive de l'entreprise. Pour une unité de capital investis d'une façon permanente par les apporteurs de capitaux, comme bien de CA est-il généré?
- Le ratio  $\text{Capitaux investis} / \text{Capitaux propres}$  exprime la politique de financement de l'entreprise. Plus précisément il mesure le taux d'endettement de l'entreprise puisque les capitaux investis sont constitués des capitaux propres et de l'endettement.
- En effet, le ratio d'endettement peu lui-même se décomposer comme suit :<sup>13</sup>

|                                                                                                                                                                                                    |                                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|
| $\frac{\text{Capitaux investis}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{Capitaux propres} + \text{endettement}}{\text{Capitaux propres}} = 1 + \frac{\text{endettement}}{\text{Capitaux propres}}$ | $1 + \text{Taux d'endettement}$ |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|

La rentabilité financière dépend ainsi de l'efficacité industrielle et commerciale, de la vitesse de rotation des capitaux investis, mais également du degré de recours à l'endettement. Ce dernier élément fait référence à l'effet de levier.

### 1.3 La rentabilité et l'effet de levier financier

La notion de l'effet de levier est basée sur celle de la rentabilité. Il s'agit de comparer la rentabilité économique de l'entreprise au coût des capitaux empruntés.

#### 1.3.1 Définition de l'effet de levier

L'effet de levier est un concept fondamental en analyse financière. Il permet de constater l'évolution de la rentabilité financière qu'entraîne une augmentation de l'endettement.

« L'expression effet de levier financier désigne l'impact de l'endettement sur les capitauxpropres »<sup>14</sup>

Selon RAMAGE Pierre : « L'effet de levier est la traduction de la sensibilité du résultat net à l'évolution de l'endettement ».<sup>15</sup>

L'effet de levier concerne donc le niveau de l'évolution du résultat net par rapport à la variation du taux d'endettement.

<sup>13</sup>MELYON G, Op. cit., P170.

<sup>14</sup> CHIHA. K, Op. Cit., P57.

<sup>15</sup> RAMAGE. P, « Analyse et diagnostic financier », éd d'organisation, Paris, 2001, P146.

### 1.3.2 Mécanisme et formulation de l'effet de levier financier

Le mécanisme du levier financier permet de mesurer l'incidence (positive ou négative) de l'endettement sur la rentabilité financière, en comparant le taux d'intérêt de l'emprunt à la rentabilité économique.<sup>16</sup> L'effet de levier permet donc d'expliquer la rentabilité financière obtenue. La formulation de cet effet montre ainsi la relation qui existe entre la rentabilité économique, la rentabilité financière et l'endettement et s'exprime comme suit :

**Soient :**<sup>17</sup>

- **FP** : Fond propre;
- **D** : Le montant des dettes financières ;
- **R<sub>e</sub>** : Le taux de rentabilité économique après impôts ;
- **R<sub>r</sub>** : Le taux de rentabilité des capitaux propres après impôts ;
- **K<sub>d</sub>** : Le coût de la dette après impôt (K<sub>d</sub> s'obtient en multipliant le coût de la dette avant impôt par (1 - T) ;
- **T** : Taux de l'imposition des résultats ;
- **AE** : Actif économique (C<sub>p</sub>+D).

**On a :**  $R_F = \text{Résultat net} / FP$

**Avec :** - Résultat net = Résultat économique – Intérêts ;

$$\left\{ \begin{array}{l} - \text{Résultat économique} = AE \times R_e ; \\ - \text{Intérêts} = D \times k_d. \end{array} \right.$$

**Alors :**  $R_f = (AE R_e - D k_d) / FP$

**Tenant compte de l'identité  $AE = (FP + D)$ :**

$$R_f = ((FP + D) R_e - D k_d) / FP = (FP R_e + D (R_e - k_d)) / FP$$

**Après simplification :**

$$R_f = R_e + (R_e - k_d) D / FP$$

<sup>16</sup> BEATRICE ET FRANCIS GRANDGUILLOT., Op. Cit., P130.

<sup>17</sup> CHARREAUX. G, « Finance d'entreprise », 3<sup>ème</sup> édition, éd EMS, Paris, 2014, P40.

Donc la relation de l'effet de levier est tel que :

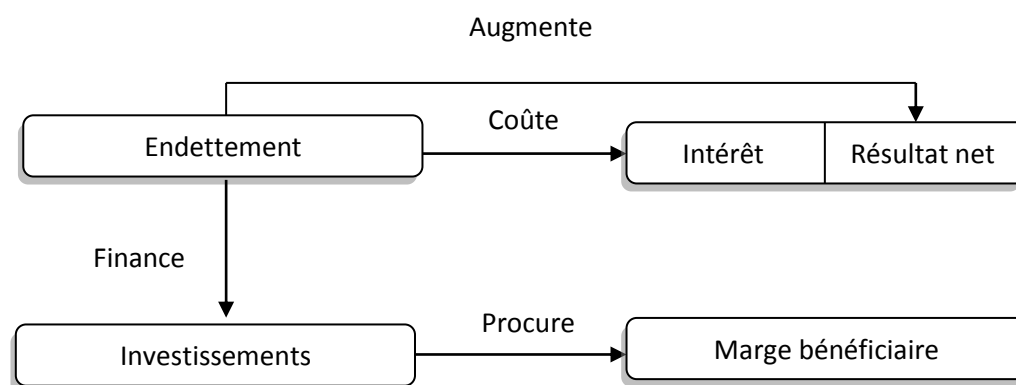
$$R_f = R_e + \underbrace{(R_e - k_d) \frac{D}{FP}}_{\text{Effet de levier}}$$

Comme le montre la formule, le taux de rentabilité financière  $R_f$  est égal au taux de rentabilité économique  $R_e$ , augmenté d'un complément égal à la différence entre  $R_e$  et le coût de la dette après impôt  $k_d$  (différentiel de levier), multiplier par le ratio d'endettement (« le levier financier ou le bras de levier »<sup>18</sup>)  $D/FP$ .

L'effet de levier proprement dit se mesure par la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique ( $K_f - K_e$ ); il représente l'incidence de l'endettement sur le taux de rentabilité des capitaux propres.<sup>19</sup>

Le mécanisme de l'effet de levier peut être représenté par le schéma suivant :

**Schéma N°06 : Mécanisme de l'effet de levier**



Source : MELYON. G, Op.cit., P. 178.

### 1.3.3 Analyse de la formule de l'effet de levier

L'analyse de l'effet de levier repose principalement sur une comparaison entre la rentabilité des capitaux investis et le coût de la dette financière. Elle permet de savoir si le financement par endettement a favorisé une amélioration de la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise.

<sup>18</sup> Jacqueline DELAHAYE. J et all, «Finance d'entreprise, l'essentiel en fiches», 5<sup>ème</sup> édition, Ed Dunod, Paris, 2016, P. 56.

<sup>19</sup> CHARREAUX. G, Op. cit, P.40.

En l'absence d'endettement ( $D=0$ ), rentabilité économique et rentabilité financière sont égales ( $R_e=R_f$ ). En présence d'endettement, trois cas peuvent se présenter :

➤ **Cas N°1 :  $(R_e-k_d) > 0$**

Le taux de rentabilité des capitaux propres augmente avec l'endettement, l'entreprise constate dans ce cas un effet de levier positif.

➤ **Cas N°2 :  $(R_e-k_d) = 0$**

L'endettement n'a pas d'effet sur la rentabilité financière. Dans ce cas il y a neutralité de la structure financière.

➤ **Cas N°3 :  $(R_e-k_d) < 0$**

La rentabilité économique est insuffisante pour couvrir le coût des dettes. L'effet de levier est négatif (effet de massue). Dans ce cas, plus l'entreprise n'est endettée, plus la rentabilité des capitaux propres diminuent.

L'étude de l'effet de levier permet, ainsi, aux analystes financiers de juger l'impact de la structure financière de l'entreprise sur la rentabilité des capitaux propres et donc de choisir la ressource de financement (interne ou externe) la plus adéquate.

En effet, lorsqu'une entreprise emprunte (pour le financement de ces projets) à des taux d'intérêts qui sont inférieurs aux taux de rentabilités des investissements qu'elle souhaite effectuer, le recours à l'endettement permet à cette dernière de dégager un supplément de rentabilité (Ce qui est bon pour l'entreprise).

Cependant, si les investissements ne génèrent pas les recettes attendues, il faudra néanmoins rembourser le capital emprunté et payer les frais financiers. La contrainte de remboursement qui pèse sur l'entreprise qui a recouru à ce mode de financement peut remettre en cause sa solvabilité et sa rentabilité à long terme.

En somme, de ce qui précède, nous constatons que la relation de l'effet de levier financier montre de quelle façon on peut accroître la rentabilité des capitaux propres en ayant recours à l'endettement. Toutefois, la position de l'entreprise vis-à-vis du choix de la structure financière (de l'endettement), dépendra de la rentabilité économique des capitaux investis. Selon que cette dernière est supérieure ou non au coût de financement des capitaux empruntés.

## Section 2 : Outils d'appréciation de la rentabilité

La rentabilité joue un rôle important pour le développement de l'entreprise, être rentable est une nécessité pour celle-ci. La rentabilité est aussi une préoccupation fondamentale pour les parties prenantes de l'entreprise (actionnaires et prêteurs notamment). L'analyste financier doit donc évaluer soigneusement la rentabilité de la firme.

Dans cette section, nous allons présenter les différents outils qui permettent d'apprécier la rentabilité de l'entreprise et de porter un jugement sur sa situation financière. Pour cela, nous allons traiter dans un premier lieu les soldes intermédiaires de gestion, nous passerons par la suite à l'étude de la capacité d'autofinancement, puis à l'autofinancement, et nous terminerons par une présentation des principaux ratios de rentabilité.

### 2.1 Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Pour porter un jugement sur la situation économique de la firme et en particulier au niveau de sa rentabilité, la simple lecture du compte de résultat (*« Le compte de résultat présente l'ensemble des flux de produits et de charges imputables à la période de temps déterminée par l'exercice comptable »*<sup>20</sup>) s'avère très insuffisante. En effet, celui-ci ne met en évidence que le seul résultat net de l'exercice (bénéfice ou perte). Pour enrichir l'information, les soldes intermédiaires de gestion (SIG) divisent le résultat net en résultats partiels qui permettent de mieux analyser les performances de l'entreprise sur plusieurs niveaux.

#### 2.1.1 Définition et objectif des SIG

Les soldes intermédiaires de gestion sont des indicateurs de gestion déterminés à partir du compte de résultat de l'entreprise. *« Ils permettent d'analyser logiquement la formation du résultat en progressant du chiffre d'affaire vers le résultat net »*<sup>21</sup>.

L'objectif de ces soldes est de :

- ✓ Permettre une appréciation de la performance de l'entreprise et de la richesse générée par son activité ;
- ✓ Permettre une description de la répartition de la richesse créée par l'entreprise entre les salariés et les organismes sociaux, l'Etat, les apporteurs de capitaux et l'entreprise elle-même ;

---

<sup>20</sup>DE LA BRUSLERIE. H, Op. Cit., P.120.

<sup>21</sup> BURLAUD. A et all, « Dictionnaire de gestion : comptabilité, finance, contrôle », 2<sup>ème</sup> édition, éd Foucher, Paris, 2004, P.299.

✓ Faciliter l'analyse de la formation du résultat net, et donc de la gestion de l'entreprise.

### 2.1.2 L'analyse des différents soldes intermédiaires de gestion

L'étude et l'interprétation des différents Soldes Intermédiaires de Gestion permettent de comprendre l'origine de la rentabilité de l'entreprise.

- **la marge commerciale (marge brut)**

La marge commerciale est un indicateur fondamental pour les entreprises commerciales et constitue la véritable ressource interne de celles-ci. Elle s'obtient par la différence entre les ventes de marchandises et le coût d'achat des marchandises vendus (Le coût d'achat intègre le prix d'achat de marchandises, ainsi que, les frais accessoire d'achats "tel que : droits de douane, transport..." et les variations de stock de marchandises). En effet, cette marge ne peut être calculée que dans les entreprises commerciales et dans les entreprises industrielles qui assure une activité de négoce.

|                                                                                                                                                                                                                           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $\text{Marge commerciale} = \text{Ventes (HT) de marchandises} - \underbrace{\text{Coût d'achat (HT) des marchandises vendues}}_{\substack{\text{Achat hors taxe de ces marchandises} + \\ \text{variation des stocks}}}$ |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

La marge commerciale permet le calcul du taux de marge commerciale (Marge commerciale/ ventes de marchandises), utile pour les comparaisons dans le temps et dans l'espace.

- **La production de l'exercice**

La production de l'exercice représente la totalité des biens et des services produits par une entreprise au cours d'un exercice.

La notion de production ne concerne que :<sup>22</sup>

- ✓ Les entreprises qui exercent une activité de transformation de matières premières et de produits finis ;
- ✓ Les entreprises de production de services ;

<sup>22</sup> MELLAYON. G, Op. Cit., P100.

- ✓ Les entreprises commerciales qui exercent une activité industrielle annexe.

La production de l'exercice comprend la production vendue (CA), la production stockée, et la production que l'entreprise a fabriquée pour elle-même (immobilisée). Elle est donc obtenue comme suit :

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

Ce solde constitue donc un indicateur de gestion qui permet une évaluation du niveau d'activité de production de l'entreprise.

Toutefois, la production n'est pas valorisée de façon homogène : La production vendue est valorisée au prix de vente tandis que la production stockée et la production immobilisée sont valorisées au coût de production.

- **la valeur ajoutée**

La valeur ajoutée mesure le sur plus de richesse créée par une entreprise (c'est-à-dire générée par les ressources humaines, techniques et financières) au cours d'un exercice. Elle constitue un indicateur de croissance économique d'une entreprise.<sup>23</sup>

La valeur ajoutée est égale à la différence entre la production globale de l'entreprise (Marge commerciale + production de l'exercice) et des biens et services en provenance des tiers.

$$\text{Valeur ajoutée} = (\text{Marge commerciale} + \text{Production de l'exercice}) - \text{Consommation intermédiaires}$$

La valeur ajoutée peut aussi être calculée en faisant la somme des rémunérations des différents facteurs de production (Bénéficiaires) à savoir :

- ✓ Les salariés (Charge de personnel+ Participation) ;
- ✓ L'Etat (impôts, taxes et versements assimilés + impôts sur les bénéfices) ;
- ✓ Prêteurs (Charge d'intérêts) ;
- ✓ Actionnaires (Dividendes) ;
- ✓ Entreprise (Autofinancement).

---

<sup>23</sup> RAMMAGE. P, Op. Cit., P.4.

La valeur ajoutée représente donc la richesse créée par l'entreprise qui sera ensuite redistribuée aux parties prenantes à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise.

- **L'excédent brut d'exploitation (EBE)**

L'excédent brut d'exploitation représente la part de la valeur ajoutée qui revient à l'entreprise et aux apporteurs de capitaux.<sup>24</sup> Il correspond au résultat économique généré par l'exploitation de l'entreprise, indépendamment des politiques financières (il ne prend pas en compte ni les produits, ni les charges financières), d'amortissement (il ne prend pas en compte ni les dotations aux amortissements, ni les reprises), de distribution et fiscale (il ne prend pas en compte l'impôt sur les sociétés).

L'EBE est obtenue en retranchant de la valeur ajoutée les charges de personnel, les impôts, taxes et versements assimilés. Par ailleurs, on réintègre les subventions

$$\text{EBE} = (\text{valeur ajoutée} + \text{subvention d'exploitation}) - (\text{impôts, taxes et versements assimilés} + \text{charges de personnel})$$

L'EBE représente la ressource fondamentale que l'entreprise tire de son activité. En effet, il permet de renouveler les investissements de l'entreprise (amortissement), de faire face aux risques (provisions) et d'assurer son financement est donc le développement de son activité (charges financières). Ce qui reste peut être ainsi distribué aux actionnaires (dividendes), aux salariés (participation) ou conservé par l'entreprise (autofinancement).

Ce solde commande ainsi la rentabilité finale de l'entreprise et donc sa survie et sa capacité à se développer. Il est un meilleur indicateur de performance d'exploitation de l'entreprise.

- **Le résultat d'exploitation (ou résultat opérationnel)**

Il est un surplus lié à l'exploitation c'est-à-dire à la gestion courante de l'entreprise. *«Le résultat d'exploitation correspond donc à ce qu'il reste des ventes après prise en compte des coûts d'exploitation, et en tenant en compte de l'étalement des coûts d'investissement (amortissement) et des dépréciation d'actif (provision) »*<sup>25</sup>. Il est calculé indépendamment de la politique financière et fiscale de l'entreprise.

<sup>24</sup> GRANDGUILLLOT. F, Op. Cit. P24.

<sup>25</sup> THIBIERGE. C, «Comprendre toute la finance : l'essentielle de finance d'entreprise pour tous », 3<sup>ème</sup> édition, éd Vuibert, Paris, 2016, P19.

Le résultat d'exploitation est obtenu de la façon suivante :

**Résultat d'exploitation = EBE**

- + Reprise sur amortissements et provisions d'exploitation
- + Autres produits d'exploitation
- Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation
- Autres charges d'exploitation

Le résultat d'exploitation montre bien le résultat que dégage une entreprise grâce à son outil de production. Sa progression indique une amélioration de la productivité ou un accroissement de l'activité. Il est un indicateur de la performance industrielle et commerciale de l'entreprise.

### • Résultat courant avant impôt (RCAI)

Il résulte des opérations ordinaires et habituelles, d'exploitation et de financement, de l'entreprise. Contrairement au résultat d'exploitation, ce résultat tient compte de l'impact du mode de financement de l'entreprise sur ses résultats (intérêts de l'emprunt). Il est obtenu avant déduction des impôts sur les sociétés et des éléments exceptionnels.

Le résultat courant avant impôt se calcule comme suit :

**RCAI = Résultat d'exploitation + produits financiers – charges financières ± quote-part sur opérations**

faites en commun

**Résultat financier**

Pour obtenir ce résultat on ajoute (ou on retranche) aussi la quote-part de résultat sur opérations faites en commun.

Le Résultat courant avant impôt est un indicateur de politique financière de l'entreprise. Sa comparaison au résultat d'exploitation permet ainsi d'analyser l'incidence de la décision financière sur la formation du résultat.

### • Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel est un solde autonome qui regroupe les éléments ne correspondant pas à l'activité courante de l'entreprise en raison de leur caractère inhabituel,

irrégulier et anormal. Par exemple : les cessions d'actifs, les frais de restructuration ou de licenciement...

Contrairement aux autres soldes dont le calcul est effectué en cascade, le résultat exceptionnel est obtenu par simple différence des opérations exceptionnelles.

|                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Résultat exceptionnel</b> = Produits exceptionnels - Charges exceptionnelles |
|---------------------------------------------------------------------------------|

Ce solde permet de mesurer le poids du résultat exceptionnel dans la formation du résultat globale de l'entreprise.

- **Résultat net de l'exercice**

*« Le résultat net de l'exercice est un solde résiduel qui regroupe différentes opérations hétérogène puisqu'il correspond à la somme algébrique de tous les produits et toutes les charges. Ce solde correspond au résultat net qui figure dans le document de synthèse compte de résultat et au passif du bilan avant répartition ».*<sup>26</sup>

Le résultat net représente donc le dernier solde intermédiaire de gestion, et constitue le résultat final de l'activité de l'entreprise après rémunération de l'ensemble des facteurs. On l'obtient en rajoutant le résultat exceptionnel au résultat courant avant impôt et on retranchant la participation des salariés et les impôts sur les sociétés.

|                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Résultat net</b> = résultat courant avant impôt + résultat exceptionnel – participation des salariés – impôt sur bénéfices |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

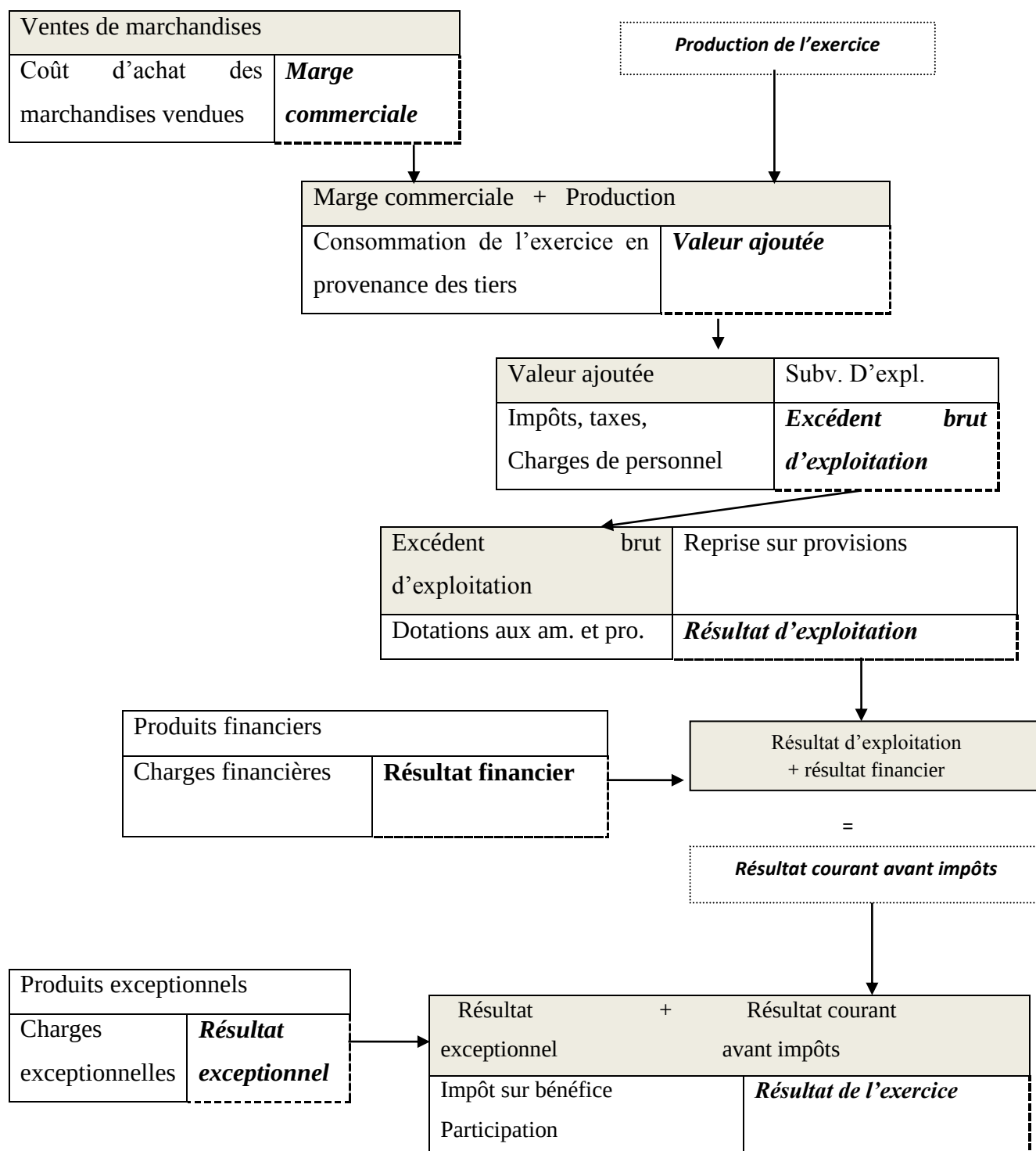
Enfin, le résultat de l'exercice représente la mesure comptable du résultat distribuable aux actionnaires.<sup>27</sup> Il permet ainsi d'apprécier la rentabilité (des fonds propres) pour ces derniers. Toutefois, l'évolution du résultat net peut ne pas être significative dans la mesure où il prend en considération les éléments exceptionnels.

Le schéma suivant résume l'ensemble des soldes intermédiaire de gestion que nous venons d'expliquer.

<sup>26</sup> Mellyon. G, Op. Cit., P101.

<sup>27</sup> CHARREAUX. G, «Finance d'entreprise», 3<sup>ème</sup> édition, éd EMS, Paris, 2014, P48.

## Schéma N°07: schéma d'ensemble des soldes intermédiaire de gestion

**ENTREPRISE COMMERCIALE ENTREPRISE INDUSTRIELLE**

Source : LANGLOIS. G, « Gestion financière », éd Foucher, Paris, 2005, P60.

Les SIG peuvent être aussi présentés dans un tableau de synthèse (Voir **Annexe N°1**) :

### **2.1 La capacité d'autofinancement (CAF)**

La CAF est un indicateur important de l'analyse financière, il permet de mesurer l'aptitude de l'entreprise à générer les ressources nécessaires au financement de ses besoins sans faire appel aux ressources externes.

#### **2.2.1 Définition de la CAF**

La CAF représente le surplus monétaire dégagé, pondant une période, par l'ensemble des opérations de gestion et indique la capacité de l'entreprise à financer sa croissance.<sup>28</sup>

La capacité d'autofinancement représente donc les ressources internes générées par l'activité globale d'une entreprise durant un exercice. Elle résulte de la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables.

Contrairement à l'EBE qui ne tient compte que des produits et charges d'exploitation, la CAF tient compte de tous les produits encaissés et de toutes les charges décaissés réellement (C'est-à-dire celles qui donnent lieu à un mouvement de trésorerie). Elle constitue ainsi un indicateur plus global de la performance de l'entreprise.

#### **2.2.2 Détermination de la CAF**

La capacité d'autofinancement, « *est un agrégat de plusieurs éléments issus du compte de résultat* »<sup>29</sup>. Son mode de calcul est fait suivant deux méthodes :

- ✓ La méthode soustractive (La CAF est évaluée à partir de l'EBE);
- ✓ La méthode additive (La CAF est évaluée à partir du résultat net).

##### **2.2.2.1 La méthode soustractive**

La méthode dite « *soustractive* » ne prend en considération que les charges décaissables et les produits encaissables. Le point de départ du calcul de la CAF par cette méthode est l'EBE, auquel sont ajoutés les produits encaissés et duquel sont soustraites les charges décaissées.

La formule de calcul de la CAF par la méthode soustractive est la suivante :<sup>30</sup>

***Capacité d'autofinancement*** = Excédent brut d'exploitation

---

<sup>28</sup> PEYRARD. J et all, , Op. Cit., P68.

<sup>29</sup> LAHILLE. J « *Aide-mémoire, ANALYSE FINANCIERE* », 3ème édition, éd Dunod, Paris, P.68.

<sup>30</sup> SELMER. C, « *La boîte à outils du Responsable financier* », 2<sup>ème</sup> édition, éd Dunod, Paris, 2016, P.120.

- + Transfert de charges
- + Autres produits d'exploitation – autres charges d'exploitation
- + Quote-part sur opérations faites en commun
- + Produits financiers (hors reprise sur provisions)
- Charges financières (hors dotations aux amortissements et provisions)
- + Produits exceptionnels (hors reprises sur provisions)
- Charges exceptionnelles (hors dotations aux amortis, et provisions, et valeur nette comptables des immobilisations cédées)
- Participations des salariés
- Impôt sur les bénéfices

#### 2.2.2.2 La méthode additive

La méthode dite « additive » ne prend en compte que les charges non réellement décaissées et les produits non réellement encaissés. Le point de départ du calcul de la CAF par cette deuxième méthode est le résultat net de l'exercice, auquel on ajoute les charges calculées (dotation aux amortissements et provisions) et on déduit les produits calculés (des reprises sur provisions et amortissements).

La formule de calcul de la CAF par la méthode soustractive est la suivante :<sup>31</sup>

***Capacité d'autofinancement*** = Résultat net

- + Dotations aux amortissements et aux provisions
- Reprises sur charges calculées
- Subventions d'investissements virées aux résultats
- +/- plus-values sur cession d'actifs

---

<sup>31</sup> SELMER. C, Op. Cit., P.120.

### 2.2.3 Utilité de la CAF

A l'opposé des ressources externes provenant des partenaires de l'entreprise (Apports en capital, Emprunts bancaires, Subventions d'exploitation), la capacité d'autofinancement peut avoir trois utilisations différentes :

- ✓ Une partie permettra de rembourser le capital des emprunts contracté par l'entreprise (partie rembourser dans l'année);
- ✓ Une partie permettra de rémunérer les actionnaires sous forme de dividendes ;
- ✓ Le reste constituera une ressource nette laissée à la disposition de l'entreprise pour renouveler ses immobilisations, financer son développement, ou bien augmenté son patrimoine net.

### 2.1 L'autofinancement

Pour soutenir sa structure financière et financer ainsi son activité et son investissement, l'entreprise retient une partie ou la totalité de la rémunération annuelle de ses actionnaires, il s'agit de l'autofinancement.

#### 2.3.1 Définition

L'autofinancement représente les ressources internes laissées à la disposition de l'entreprise pour s'autofinancer.

*« L'autofinancement est le reliquat de la capacité d'autofinancement après rémunération des dividendes des associés »<sup>32</sup>.*

Elle est représentée ainsi par la différence entre la CAF et les dividendes distribués (dividendes distribués durant l'exercice (N) mais qui sont relatifs aux résultats de l'exercice (N-1) :

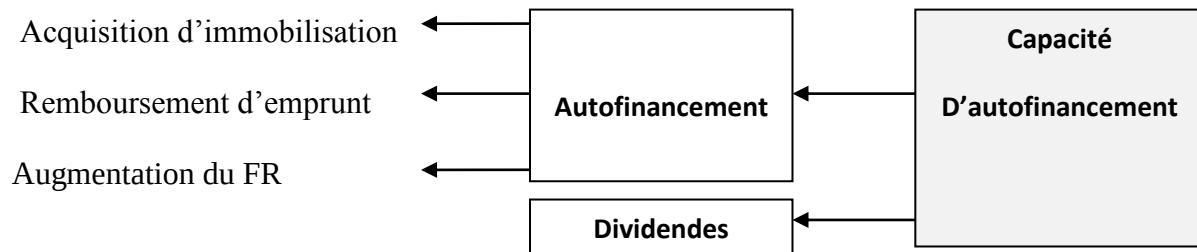
$$\textbf{Autofinancement} = \text{Capacité d'autofinancement} - \text{Dividendes payé en (N)}$$

L'autofinancement correspond donc à la part de la capacité d'autofinancement qui reste à la disposition de l'entreprise et qui sera destinée à financer ses investissements sous différentes formes.

<sup>32</sup> CHIHA. A, Op. Cit, P.52.

Le schéma suivant montre l'origine et la destination de l'autofinancement.

### Schéma N°08: L'emploi d'autofinancement



Source : LANGLOIS. G et all, Op.Cit., P.77.

### 2.3.2 Types d'autofinancement

L'autofinancement de l'exercice contribue au renforcement de la structure financière de l'entreprise. En effet, il permet à cette dernière de financer par elle-même ses différents besoins. On peut distinguer trois niveaux d'autofinancement à savoir :

#### ✓ L'autofinancement minimum :

Il correspond au montant de l'amortissement (L'usure du bien). Cependant, cet autofinancement n'est pas suffisant pour investir et renouveler la totalité des outils de productions. Ainsi, dans une situation inflationniste les fonds conservés permettent de renouveler moins de moyen en investissement ;

#### ✓ L'autofinancement de maintien :

Ce deuxième type d'autofinancement correspond aux amortissements majoré de la compensation de la perte de valeur de la monnaie suite à la hausse des prix des investissements nécessaire. Il permet le remplacement et le maintien du matériel existant dans l'entreprise ;

#### ✓ L'autofinancement de croissance (ou de développement) :

Il correspond à l'autofinancement de maintien majoré d'une ressource de plus qui permet la croissance de l'entreprise. Cet autofinancement permet la modernisation et l'augmentation de la capacité de production de la firme.

### 2.3.3 Avantages et inconvénients de l'autofinancement

L'autofinancement d'une entreprise présente des avantages, cependant, il peut aussi présenter des inconvénients :

➤ **Avantage :**

- Ressource de financement n'entraînant pas d'intérêts ;
- Amélioration de l'autonomie financière de l'entreprise et son indépendance vis-à-vis des établissements de crédits ;
- possibilité de renouvellement ou de réalisation d'investissements.

➤ **Inconvénients :**

- Minimisation des bénéfices distribués, ce qui mécontente les actionnaires de l'entreprise ;
- Cause une hausse des prix, limitant la position concurrentielle de l'entreprise ;

### 2.4 L'analyse par les ratios de rentabilité

Afin de compléter l'étude des soldes intermédiaire de gestion et donc d'approfondir l'analyse de la rentabilité, l'entreprise procède au calcul de certains ratios qui sont liés aux résultats.

Ce présent tableau résume les ratios les plus utilisés pour l'analyse de la rentabilité :

**Tableau N°07 : Les ratios de rentabilité**

| Désignations                            | Mode de calcul                                                | Interprétation                                                                                                                                         |
|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Rentabilité financière</b>           | $\frac{\text{Résultat net}}{\text{Fonds propres}} \times 100$ | Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser ses fonds propres. Plus ce ratio est élevé plus la situation de l'entreprise est meilleure. |
| <b>Rentabilité économique</b>           | $\frac{\text{EBE}}{\text{Ressources permanentes}} \times 100$ | Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés et les prêteurs. Ce ratio doit être suffisamment élevé. |
| <b>Ratio de rentabilité commerciale</b> | $\frac{\text{Bénéfice net}}{\text{Chiffre d'affaire}}$        | Ce ratio exprime la rentabilité de l'entreprise en fonction de son volume d'activité.                                                                  |

Source : BRANDGUILLOT. B et all, Op.Cit., PP72-73.

Au cours de cette section nous avons constaté que la rentabilité d'une entreprise peut être analysé à l'aide de différents indicateurs d'appréciations. Nous avons aussi compris qu'un niveau satisfaisant de rentabilité permet à l'entreprise d'assurer aisément le financement de ces projets que ce soit avec des ressources internes (autofinancement) ou externes (emprunts bancaires).

**Conclusion**

La connaissance du résultat d'une entreprise est insuffisante pour juger sa situation financière, ainsi, une entreprise peut être profitable (c'est-à-dire dégager un bénéfice) tout en étant peu rentable. En effet, l'analyse de la rentabilité permet de mieux évaluer la performance de la firme.

Le présent chapitre nous a permis de prendre connaissance de la notion de rentabilité, de comprendre son origine, son évolution et son affectation tout en s'appuyant sur de différents paramètres d'appréciation.

En guise de conclusion on peut dire que l'atteinte de la performance voulue et la réalisation des objectifs fixés par l'entreprise passent par une réalisation d'une rentabilité satisfaisante et d'une façon permanente.

## **Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES**

---

### **Introduction**

Après avoir présenté les bases d'analyse de la rentabilité et de la structure financière, on va essayer de faire une projection de l'étude théorique sur une entreprise. Pour cela nous avons choisi le cas de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES d'AZAZGA.

Notre étude se base sur l'analyse des documents comptables internes de l'entreprise (Bilan et compte de résultat) sur une période allant de 2014 à 2016.

Ce présent chapitre s'articule sur deux sections :

- La première traite sur la présentation de l'entreprise, son historique, ses activités...
- La deuxième porte sur l'analyse de la rentabilité et de la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES, à travers l'étude des équilibres financiers, des soldes intermédiaires de gestion, de la capacité d'autofinancement et des différents ratios.

## **Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES**

---

### **Section 01 : Présentation et organisation de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES**

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

#### **1.1 Présentation générale d'ELECTRO-INDUSTRIES**

L'ELECTRO-INDUSTRIES est une entreprise publique économique (EPE) et société par action (SPA) au capital de 4.753.000.000 DA spécialisée dans la fabrication et la commercialisation des transformateurs de distribution et de moteurs électriques monophasés et triphasés. Elle est implantée dans une zone agricole de 39.5 hectares, située sur la route nationale n°12, distance de 30KM du chef-lieu de la wilaya de Tizi-Ouzou et de 08KM du chef-lieu de la daïra d'AZAZGA.

##### **1.1.1 Historique d'ELECTRO-INDUSTRIES**

ELECTRO-INDUSTRIES trouve son origine dans la restriction de SONELEC (Société Nationale d'Electronique), qui été l'une des plus importantes entreprises du pays. Cette entreprise, possède plusieurs unités de productions répartis à travers le territoire national, crée en 1969. Celle-ci a existée jusqu'à la restructuration des secteurs industriels en plusieurs entreprises juridiquement indépendantes composée d'unité commerciale et de production en 1983.<sup>1</sup>

L'ENEL (Entreprise Nationale des Industries Electrotechniques) est l'une de ces entreprises qui a occupé une place dans le secteur industriel, créée en 1985. Cette dernière a été réalisée dans le cadre d'un contrat « produit en main » avec des partenaires allemands, en l'occurrence :<sup>2</sup>

- ✓ SIEMENS : Pour les produits alternateurs, générateurs, et groupes électrogènes
- ✓ TRAFO-UNION : Pour le produit transformateur
- ✓ FRITZ-WERNER : Pour la partie engineering du projet

Quant à la construction et l'infrastructure, elles sont réalisées par les entreprises Algériennes ECOTEC, COSIDER et BATIMETAL.

---

<sup>1</sup> Document interne de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.

<sup>2</sup> Disponible sur : <http://www.electro-industrie.com>, consulté le 07/10/2019.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

---

L'ENEL a deux principales unités de productions essentielles. La première (transformateur) a commencé la production à la même année de sa création (1985). La deuxième (moteurs/alternateurs) a commencé la production en 1986. Ces produits sont fabriqués sous licence SIEMENS jusqu'à 1992.

Enfin, suite à la réorganisation du secteur industriel en Algérie (entre 1980 et 2000), l'entreprise ENEL a changé de statut pour en devenir une entreprise nommée : « ELECTRO-INDUSTRIES ». Cette dernière est spécialisée dans la fabrication et commercialisation des transformateurs et moteurs électriques, destinés essentiellement au marché local.

### 1.1.2 Les activités d'ELECTRO-INDUSTRIES

L'ELECTRO-INDUSTRIE est composée de trois (03) unités ; toutes situées sur le même site à savoir :

**1) Unité de fabrication de moteurs électriques :** Cette entreprise a une capacité de production des moteurs de 60 000 U/ an.

**2) Unité de fabrication des transformateurs de distribution:** Les transformateurs d'ELECTRO-INDUSTRIES sont conformes en tous points aux recommandations de la CEI 60076. Sa capacité théorique de production est de 5 000 U/an.

**3) Unité prestation techniques :** cette unité dispose d'une longue expérience et d'un personnel qualifié afin de répondre à toutes exigences des clients.

Les produits fabriqués par cette dernière sont réalisés et contrôlés suivant les normes DIN/VDE (institut allemand des normes/ group allemand d'électricité) et sont conformes aux normes internationales et recommandations européennes (CEI)<sup>3</sup>.

En effet toute la production d'ELECTRO-INDUSTRIES est destinée essentiellement au marché local. Elle détient une part de marché importante qui atteint les 70%<sup>4</sup>.

En matière de qualité cette entreprise dispose de ses propres laboratoires d'essai et mesure, de ses produits ainsi pour le contrôle de ses principaux matériaux utilisés dans sa fabrication.

---

<sup>3</sup> Document interne de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.

<sup>4</sup> Entretien avec la responsable contrôle de gestion.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 1.1.3 L'évolution des ventes d'ELECTRO-INDUSTRIES (2014-2016)

Comme cité précédemment, l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES a une capacité de production de 5 000 U/an transformateurs et de 60 000 U/ an moteurs. Néanmoins, 70% du montant total du chiffre d'affaires représente les transformateurs, 20% pour les moteurs et 10% pour prestations techniques.

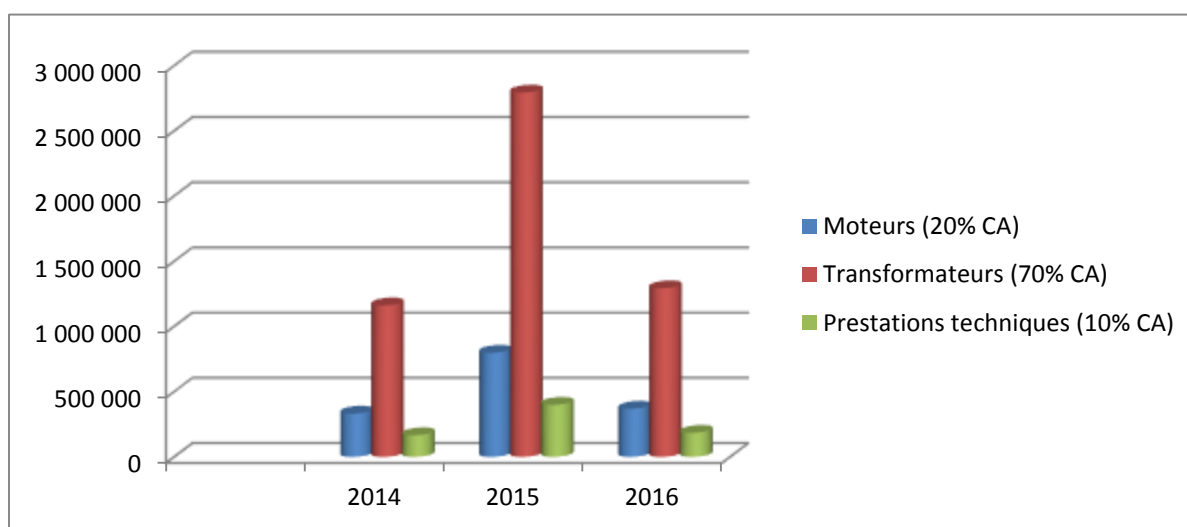
**Tableau N°08:** Chiffre d'affaire par produits d'ELECTRO-INDUSTRIES

| Produit | Moteurs<br>(20%<br>CA) | Transformateurs<br>(70% CA) | Prestations techniques<br>(10% CA) | Total vente<br>(CA) |
|---------|------------------------|-----------------------------|------------------------------------|---------------------|
| Année   |                        |                             |                                    |                     |
| 2014    | 331 965                | 1 161 877                   | 165 982                            | 1 659 824           |
| 2015    | 798 122                | 2 793 426                   | 399 061                            | 3 990 608           |
| 2016    | 369 498                | 1 293 244                   | 184 749                            | 1 847 492           |

**Source :** Réalisé par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

D'après ce tableau, on constate que l'ELECTRO-INDUSTRIES réalise un chiffre d'affaire important sur les transformateurs soit de 1 161 877 KDA, 2 793 426 KDA, 1 293 244 KAD respectivement pour les années 2014, 2015 et 2016.

**Graphe N°01:** Représentation graphique de l'évolution du CA par produits d'ELECTRO-INDUSTRIES (Unité : KDA)



**Source :** Réalisé par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

D'après cet histogramme, on remarque que la valeur réalisée sur les transformateurs est supérieurs à celles réalisées dans les moteurs et prestations techniques. Cela est dû principalement aux coûts de production élevés des transformateurs.

#### La clientèle d'ELECTRO-INDUSTRIES

ELECTRO-INDUSTRIES travail principalement avec trois catégories de clientèles à savoir :<sup>5</sup>

##### ✓ SONALGAZ

Entreprise publique économique, ses métiers de bases assurent la production, le transport et la distribution d'électricité et du gaz. En effet, SONALGAZ et ELECTRO-INDUSTRIES signent des contrats de vente portant sur les transformateurs à grandes capacité. D'où, l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES réalise avec SONALGAZ un chiffre d'affaires record atteignant les 70% du totale des ventes.

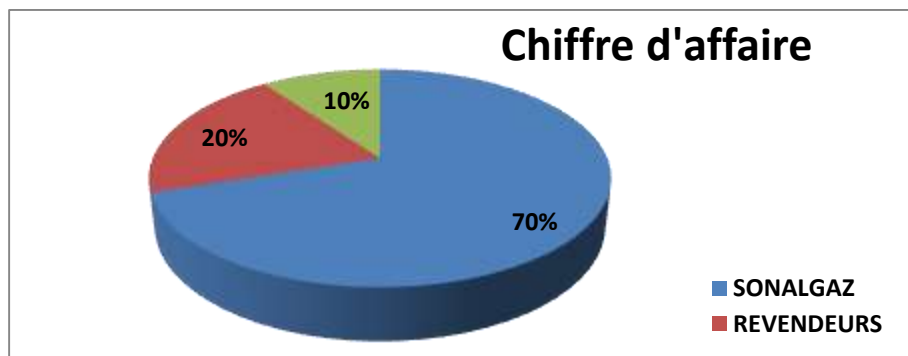
##### ✓ Les revendeurs (Les commerçants)

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

##### ✓ Les particuliers

Les particuliers achètent les produits en unités, généralement des moteurs à capacité minimum ou les pièces électriques (unité prestation). Ils occupent une proportion de 10% du total chiffre d'affaires d'ELECTRO-INDUSTRIES.

**Graphe N°02:Clientèle d'ELECTRO-INDUSTRIES en fonction du chiffre d'affaire**



**Source :** Réalisé par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

<sup>5</sup> Document interne de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

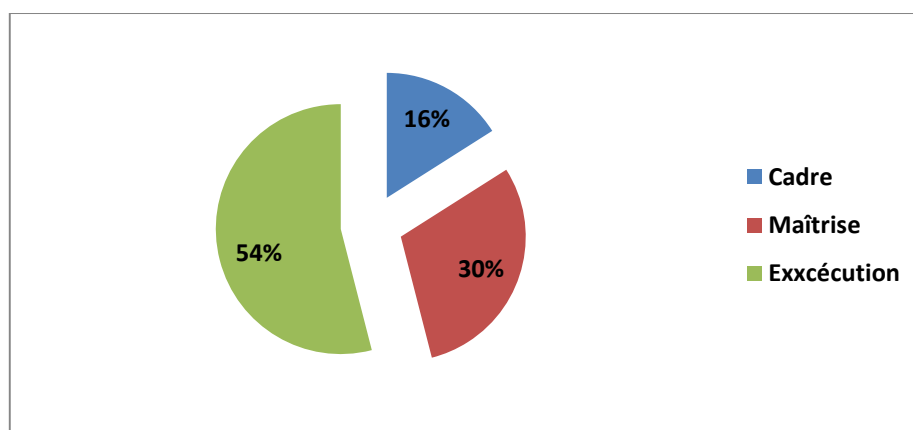
Cette figure montre bien que le chiffre d'affaire d'ELECTRO-INDUSTRIES dépend de **SONALGAZ**.

### 1.1.4 Evolution des effectifs

ELECTRO-INDUSTRIES dispose d'un effectif total de 900 travailleurs, réparti en trois catégories socioprofessionnelles à savoir cadre, maîtrise et exécution<sup>6</sup>.

L'unité Transformateur occupe 412 employés vu l'importance de la demande sur les Transformateurs, l'unité Moteur avec un effectif de 227 employés, l'unité prestation technique occupe 110 employés et enfin, la direction générale avec un effectif de 151<sup>7</sup>.

**Graph N°03: Effectif de l'ELECTRO-INDUSTRIES**



**Source :** Réalisé par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

Cette figure représente la contribution de chaque catégorie du personnel dans l'effectif total de l'entreprise.

On remarque que la classe exécution représente plus que la moitié de l'effectif total du moment qu'elle assure le fonctionnement du cycle d'exploitation de l'entreprise.

### 1.1 Organisation d'ELECTRO-INDUSTRIES

L'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est organisée en structure fonctionnelles et opérationnelles. Sa direction est administrée par un président directeur générale qui a pour mission d'assurer la coordination entre divers départements et la bonne gestion de

<sup>(6) (8)</sup> Entretien avec la responsable contrôle de gestion.

### **Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES**

---

l'entreprise, il prend des décisions stratégiques au point de vue organisationnelle, il est épaulé dans ses tâches par des assistants.

A partir de 2016, cette entreprise a connu une nouvelle organisation (voir annexe N°2) plus pertinente qu'auparavant. Pour son bon fonctionnement l'ELECTRO-INDUSTRIES a créé deux autres directions à savoir :

- ✓ Direction « Achat et approvisionnement ;
- ✓ Direction « marketing ».

La structure de la société ELECTRO-INDUSTRIES se divise comme suit :

#### **➤ La direction générale**

A partir de 2016, la direction générale de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES comporte :

Six assistants, six directions (commerciale, ressources humaines, affaires juridiques, achat et approvisionnement, développement, finance et comptabilité). Et enfin, trois unités de productions (moteurs, transformateurs et prestations techniques).

#### **Les assistants**

Les assistants d'ELECTRO-INDUSTRIES sont : Secrétariat, sécurité interne, communication d'entreprise, contrôle de gestion, audit interne et qualité-hygiène-environnement. En effet, l'utilité de ces assistants est de faire transmettre rapidement l'information aux supérieurs hiérarchiques (Directeur).

#### **Direction Ressources humaines**

Les ressources humaines d'ELECTRO-INDUSTRIES constituent un facteur de réussite déterminant. En effet, l'entreprise est organisée en structure fonctionnelles et opérationnelles en vue de garder une flexibilité importante pour répondre au mieux aux fluctuations de l'environnement.

#### **Direction commerce et marketing**

A partir de l'année 2016, la direction marketing est attachée à la direction générale. Elle occupe un poste clé au sein de l'entreprise.

Le rôle de cette direction est d'élaborer les plans marketing (analyse du marché, détermination des cibles, plan d'action, choix des axes publicitaires...), c'est-à-dire d'essayer

### **Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES**

---

d'en chercher les opérations destinées à développer la vente des moteurs électriques et transformateurs.

#### **Direction achat et approvisionnement**

La direction achat et approvisionnement définit la stratégie « achat » en collaboration avec la direction générale de l'entreprise. Le rôle de cette direction est de négocier les contrats d'achat et faire coordonner la chaîne logistique et les flux d'enchaînement.

Les achats de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES sont principalement : le cuivre, la tôle magnétique et huiles. Ils effectuent soit au niveau local (marché Algérien) ou internationale.

#### **Direction juridique**

La direction des affaires juridiques exerce une fonction de conseil, d'expertise et d'assistance auprès de l'entreprise, et qui a un lien direct avec la direction générale de l'entreprise.

Son objectif est de veiller sur les textes législatifs et réglementaires, et de les coordonner face aux situations difficiles qui peuvent répercuter sur l'entreprise (par exemple : client douteux n'ayant pas réglé sa dette depuis des années).

#### **Direction finance et comptabilité**

La direction finance et comptabilité a un rôle important dans la gestion de l'entreprise, elle gère des ressources financières de l'entreprise, l'enregistrement des opérations comptables et l'élaboration des états financiers à la fin de chaque année pour la direction générale.

La direction finance et comptabilité d'ELECTRO-INDUSTRIES se divise en trois services : finance, comptabilité analytique et comptabilité générale<sup>8</sup>.

#### **Direction développement**

L'objectif principal de la direction développement est de chercher les activités nécessaires au développement des produits (transformateurs et moteurs).

---

<sup>8</sup> Document interne de l'entreprise, service comptabilité et finance.

## **Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES**

---

### **Section 2 : Analyse de la structure financière et de la rentabilité d'ELECTRO-INDUSTRIES**

Dans cette section, nous essayons dans un premier lieu, d'analyser la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES. Pour se faire, d'abord, nous allons étudier son équilibre financier en calculant les différents indicateurs d'équilibre financier (FR, BFR, et TN). Ensuite, nous procédant à une analyse plus approfondie par la méthode des ratios de structure financière.

Après l'analyse de la structure de l'entreprise, nous allons passer à l'étude de sa rentabilité. Dans cette partie nous allons d'abord présenter l'évolution des soldes intermédiaires de gestion. Ensuite, nous allons calculer et évaluer la capacité d'autofinancement ainsi que l'autofinancement de l'entreprise. Et nous terminerons par l'analyse des ratios de rentabilité et de l'effet de levier.

#### **2.1 Analyse de la structure financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES**

Dans cette première partie, nous allons étudier la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES (de 2014 à 2016) à la base des documents fournie par cette dernière.

##### **2.1.1 Présentation des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES**

Dans ce point, nous allons présenter les bilans financiers (détaillés et condensés) des exercices 2014, 2015, 2016, les différentes masses qui les compose, leur évolution ainsi que leur représentation graphique.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 2.1.1.1 Les bilans financiers

**Tableau N°09** : Bilan financier de l'exercice 2014 (unité : KDA) :

| ACTIF                              |                | PASSIF                            |                |
|------------------------------------|----------------|-----------------------------------|----------------|
| Libellés                           | Montants       | Libellés                          | Montants       |
| <b>VI :</b>                        |                | <b>Capitaux propre :</b>          |                |
| Immob-incorporelles                | 5699           | Capital émis                      | 4753000        |
| Immob-corporelles                  | 2 210342       | Primes et réserves                | 1829094        |
| Immob-encours                      | 240            | Résultat net                      | 220987         |
| Immob-financières                  | 1 150000       |                                   |                |
| Impôts différés actif              | 76378          |                                   |                |
| <b>Total actif immobilisé</b>      | <b>3442659</b> | <b>Total capitaux propres</b>     | <b>6803081</b> |
| <b>VE :</b>                        |                | <b>DLMT :</b>                     |                |
| Stocks et en cours                 | 3016177        | Emprunts et dettes financières    | 291349         |
|                                    |                | Prov. Et prdtscompt, d'avance     | 294856         |
| <b>Total valeur d'exploitation</b> | <b>3016177</b> | <b>Total DLMT</b>                 | <b>586205</b>  |
| <b>VR :</b>                        |                | <b>Total capitaux permanents</b>  | <b>7389286</b> |
| Clients                            | 579444         | <b>DCT :</b>                      |                |
| Autres débiteurs                   | 76450          | Fourni. Et comptes rattachés      | 274751         |
| Impôts assimilés                   | 12276          | Impôts                            | 22233          |
|                                    |                | Autres dettes                     | 166031         |
| <b>Total valeurs réalisables</b>   | <b>668170</b>  | <b>Total dettes à court terme</b> | <b>463015</b>  |
| <b>VD :</b>                        |                |                                   |                |
| Trésorerie                         | 725295         |                                   |                |
| <b>Total valeurs disponibles</b>   | <b>725295</b>  |                                   |                |
| <b>Total actif circulant</b>       | <b>4409642</b> |                                   |                |
| <b>TOTAL ACTIF</b>                 | <b>7852301</b> | <b>TOTAL PASSIF</b>               | <b>7852301</b> |

**Source** : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise (voir annexe N°03).

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

**Tableau N°10: Bilan financier de l'exercice 2015 (unité : KDA) :**

| ACTIF                              |                  | PASSIF                            |                  |
|------------------------------------|------------------|-----------------------------------|------------------|
| Libellés                           | Montants         | Libellés                          | Montants         |
| <b>VI :</b>                        |                  | <b>Capitaux propre :</b>          |                  |
| Immob-incorporelles                | 5 068            | Capital émis                      | 4 753 000        |
| Immob-corporelles                  | 2 091 239        | Primes et réserves                | 1 948 791        |
| Immob-encours                      | 2 550            | Résultat net                      | 294 738          |
| Immob-financières                  | 850 000          |                                   |                  |
| Impôts différés actif              | 56 853           |                                   |                  |
| <b>Total actif immobilisé</b>      | <b>3 005 710</b> | <b>Total capitaux propres</b>     | <b>6 996 529</b> |
| <b>VE :</b>                        |                  | <b>DLMT :</b>                     |                  |
| Stocks et en cours                 | 1 995 237        | Emprunts et dettes financières    | 304 707          |
|                                    |                  | Prov. Et prdtscompt, d'avance     | 254 092          |
| <b>Total valeur d'exploitation</b> | <b>1 995 237</b> | <b>Total DLMT</b>                 | <b>558 799</b>   |
| <b>VR :</b>                        |                  | <b>Total capitaux permanents</b>  | <b>7 555 328</b> |
| Clients                            | 1 129 955        | <b>DCT :</b>                      |                  |
| Autres débiteurs                   | 342 856          | Fourni. Et comptes rattachés      | 375 010          |
| Impôts assimilés                   | 3 383            | Impôts                            | 53 400           |
|                                    |                  | Autres dettes                     | 153 107          |
| <b>Total valeurs réalisables</b>   | <b>1 476 194</b> | <b>Total dettes à court terme</b> | <b>581 517</b>   |
| <b>VD :</b>                        |                  |                                   |                  |
| Trésorerie                         | 1 659 704        |                                   |                  |
| <b>Total valeurs disponibles</b>   | <b>1 659 704</b> |                                   |                  |
| <b>Total actif circulant</b>       | <b>5 131 135</b> |                                   |                  |
| <b>TOTAL ACTIF</b>                 | <b>8 136 845</b> | <b>TOTAL PASSIF</b>               | <b>8 136 845</b> |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise (voir annexe N°03)

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

**Tableau N°11: Bilan financier de l'exercice 2016 (unité : KDA) :**

| ACTIF                              |                  | PASSIF                            |                  |
|------------------------------------|------------------|-----------------------------------|------------------|
| Libellés                           | Montants         | Libellés                          | Montants         |
| <b>VI :</b>                        |                  | <b>Capitaux propre :</b>          |                  |
| Immob-incorporelles                | 4 537            | Capital émis                      | 4 753 000        |
| Immob-corporelles                  | 1 956 639        | Primes et réserves                | 2 096 009        |
| Immob-encours                      | 1 110            | Résultat net                      | 147 787          |
| Immob-financières                  | 2 000 000        |                                   |                  |
| Impôts différés actif              | 43 784           |                                   |                  |
| <b>Total actif immobilisé</b>      | <b>4 006 070</b> | <b>Total capitaux propres</b>     | <b>6 996 796</b> |
| <b>VE :</b>                        |                  | <b>DLMT :</b>                     |                  |
| Stocks et en cours                 | 2 718 023        | Emprunts et dettes financières    | 310 540          |
|                                    |                  | Prov. Et prdtscompt, d'avance     | 219 950          |
| <b>Total valeur d'exploitation</b> | <b>2 718 023</b> | <b>Total DLMT</b>                 | <b>530 490</b>   |
| <b>VR :</b>                        |                  | <b>Total capitaux permanents</b>  | <b>7 527 286</b> |
| Clients                            | 513 872          | <b>DCT :</b>                      |                  |
| Autres débiteurs                   | 347 358          | Fourni. Et comptes rattachés      | 240 926          |
| Impôts assimilés                   | 105 977          | Impôts                            | 1 753            |
|                                    |                  | Autres dettes                     | 114 620          |
| <b>Total valeurs réalisables</b>   | <b>967 207</b>   | <b>Total dettes à court terme</b> | <b>357 299</b>   |
| <b>VD :</b>                        |                  |                                   |                  |
| Trésorerie                         | 193 285          |                                   |                  |
| <b>Total valeurs disponibles</b>   | <b>193 285</b>   |                                   |                  |
| <b>Total actif circulant</b>       | <b>3 878 515</b> |                                   |                  |
| <b>TOTAL ACTIF</b>                 | <b>7 884 585</b> | <b>TOTAL PASSIF</b>               | <b>7 884 585</b> |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise (voir annexe N°04).

#### 2.1.1.2 Elaboration du bilan financier en grandes masse pour les années (2014, 2015, 2016) : (Montants en KDA)

Le bilan ci-dessous nous donne la structure du patrimoine d'ELECTRO-INDUSTRIES (la proportion de chaque masse composant son patrimoine). Il fait ressortir à cet effet chaque masse du bilan financier qui montre à la fois la composition des emplois et l'origine des ressources de celle-ci.

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

- **Actif du bilan :**

**Tableau N° 12: emplois des bilans en grange masse (2014-2016)**

| Actif     | 2014             |            | 2015             |            | 2016             |            |
|-----------|------------------|------------|------------------|------------|------------------|------------|
|           | Montant          | %          | Montant          | %          | Montant          | %          |
| <b>AI</b> | 3 442 659        | 43,84      | 3 005 710        | 36,94      | 4 006 070        | 50,81      |
| <b>AC</b> | 4 409 642        | 56,16      | 5 131 135        | 63,06      | 3 878 515        | 49,19      |
| <b>VE</b> | 3 016 177        | 38,41      | 1 995 237        | 24,52      | 2 718 023        | 34,47      |
| <b>VR</b> | 668 170          | 05,51      | 1 476 194        | 18,14      | 967 207          | 12,27      |
| <b>VD</b> | 725 295          | 09,24      | 1 659 704        | 20,40      | 193 285          | 02,45      |
|           | <b>7 852 301</b> | <b>100</b> | <b>8 136 845</b> | <b>100</b> | <b>7 884 585</b> | <b>100</b> |

- **Passif du bilan :**

**Tableau N°13 : Ressources des bilans en grande masse (2014-2016)**

| Passif      | 2014             |            | 2015             |            | 2016             |            |
|-------------|------------------|------------|------------------|------------|------------------|------------|
|             | Montant          | %          | Montant          | %          | Montant          | %          |
| <b>Cp</b>   | 7 389 286        | 94,10      | 7 555 328        | 92,85      | 7 527 286        | 95,47      |
| <b>FP</b>   | 6 803 081        | 86,63      | 6 996 529        | 85,99      | 6 996 796        | 88,74      |
| <b>DLMT</b> | 586 205          | 07,47      | 558 799          | 06,86      | 530 490          | 06,73      |
| <b>DCT</b>  | 463 015          | 05,90      | 581 517          | 07,15      | 357 299          | 04,53      |
|             | <b>7 852 301</b> | <b>100</b> | <b>8 136 845</b> | <b>100</b> | <b>7 884 585</b> | <b>100</b> |

**Source (tableau N° 4 et 5) :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

D'après le bilan financier en grande masse, il semble que :

-L'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est en situation de sous-investissement ( $VI < 50\%$  du total du bilan) durant l'année 2014 " $VI=43,84\%$ " et l'année 2015 " $VI=36,94\%$ ", cet insuffisance s'explique par :

- Le Vieillissement des équipements de production ;
- Le Ralentissement de réalisation du plan de développement de l'entreprise.

-Les valeurs d'exploitation excèdent largement les valeurs réalisables sur les deux années (2014, 2016) ce qui signifie que l'entreprise en question trouve une difficulté à écouler ces stocks.

-Pour les années (2014, 2015, 2016), les valeurs disponibles s'éloignent largement de la norme admise qui est de 5%. Ainsi, il ya une sur liquidité en 2015 et une sous liquidité pour l'année 2016, qui s'explique par un placement de 1 450 000KDA comme immobilisation financière.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

-Pour les années (2014, 2015, 2016), l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est en situation de surcapitalisation ( $FP > 50\%$ ). Ce qui signifie qu'elle est indépendante financièrement.

-Pour les années 2014, 2015 et 2016, les DLMT excèdent les DCT, ce qui signifie que l'entreprise supporte plus de charges financière. (Ces charges sont liées au crédit bancaire octroyé à l'entreprise pour financer son Plan de développement à partir de 2012)

### 2.1.1.2 Variation des grandes masses des bilans financiers

Le tableau ci-dessous nous permet d'apprécier l'évolution des éléments d'Actif et du Passif d'ELECTRO-INDUSTRIES durant les années 2014, 2015, 2016.

**Tableau N°14: Variation des grandes masses des bilans financiers (2014-2016)** (unité en KDA).

| Ann.<br>Désignation | 2014<br>Montant  | 2015<br>Montant  | Taux de<br>Variation<br>(en %) | 2016<br>Montant  | Taux de<br>Variation<br>(en %) |
|---------------------|------------------|------------------|--------------------------------|------------------|--------------------------------|
| <b>Actif</b>        |                  |                  |                                |                  |                                |
| <b>AI</b>           | 3 442 659        | 3 005 710        | -12,70%                        | 4 006 070        | 33,28%                         |
| <b>VE</b>           | 3 016 177        | 1995 237         | -33,80%                        | 2 718 023        | 36,23%                         |
| <b>VR</b>           | 668 170          | 1 476 194        | 120,90%                        | 967 207          | -34 ,48%                       |
| <b>VD</b>           | 725 295          | 1 659 704        | 128,80%                        | 193 285          | -88,35%                        |
| <b>Total actif</b>  | <b>7 852 301</b> | <b>8 136 845</b> | <b>3,60%</b>                   | <b>7 884 585</b> | <b>-3,10 %</b>                 |
| <b>Passif</b>       |                  |                  |                                |                  |                                |
| <b>FP</b>           | 6 803 081        | 6 996 529        | 2,80%                          | 6 996 796        | 0,0038%                        |
| <b>DLMT</b>         | 586 205          | 558 799          | -04,70%                        | 530 490          | -05,07%                        |
| <b>DCT</b>          | 463 015          | 581 517          | 25,60%                         | 357 299          | -38,56%                        |
| <b>Total passif</b> | <b>7 852 301</b> | <b>8 136 845</b> | <b>03,60%</b>                  | <b>7 884 585</b> | <b>-3,10%</b>                  |

Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

#### A. Variation des éléments d'Actif :

✓ **Actifs immobilisés (AI):** Nous constatons une diminution des immobilisations de **3 402 659,00 DA** (en 2014) à **3 005 710,00 DA** (en 2015), soit une proportion de -12,70% dû **principalement** à la diminution des immobilisations financières (-26%) (diminution du dépôt à terme et augmentation des disponibilités), puis une augmentation sensible en 2016 de + 33,28% dû aussi à une forte augmentation des immobilisations financières (+135,25%) qui s'explique par un placement d'excédent de trésorerie dans le cadre de l'emprunt obligataire au niveau du trésor.

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

---

✓ **Valeur d'exploitation (VE) :** Les valeurs d'exploitations ont diminués considérablement de -33,80% en 2015, il y a une reprise des ventes par rapport au 2014. L'entreprise ELECRO-INDUSTRIES a vendu la totalité de sa production (stock invendue de 2014 plus la production de 2015) et se trouve ainsi au 31/12/2015 avec un stock qui se rapproche de zéro. Concernant l'année 2016 il y a une progression des VE de 36,23% qui s'explique par la diminution des ventes (mévente).

En 2016, l'ELECTRO-INDISTRIES n'a pas renouvelé son contrat commercial avec son client principal « SONALGAZ », ce qui a engendré une mévente et un cumul très élevé de stock produits finis au 31/12/2016 malgré la réorientation des ventes vers les privés (en 2016).

**Valeurs réalisables (VR) :** Le taux de variation des valeurs réalisables a connu une très forte augmentation de 120,90% en 2015 par rapport au 2014, suite aux ventes à crédit, puis une baisse considérable en 2016.

✓ **Valeurs disponibles (VD) :** Le taux de variation des valeurs disponibles a connu une hausse remarquables de +128,80% en 2015, liée au progrès commercial, puis une forte diminution de -88,35% en 2016 suite, d'une part à la baisse du chiffre d'affaires et recouvrements clients et d'autre part aux placements financiers.

#### **B. Variation des éléments du passif :**

✓ **Capitaux propres :** Les FP ont connues une évolution favorable durant la période d'étude, ainsi le taux de variation a augmenté de 2,8% de 2014 au 2015, puis de +0,0038% en 2016. Cette augmentation est liée aux résultats réalisés.

✓ **DLMT :** les dettes à long et moyen terme ont connus une diminution durant la période d'étude soit de -4,7% en 2015 et de -5,07 en 2016, liée à la baisse des provisions et produits comptabilisé d'avance (baisse de la provision pour départ à la retraite qui était massif en 2016) .

✓ **DCT :** La valeur des DCT a progressé de 25,6% en 2015, cette progression s'explique par l'augmentation du compte fournisseur et comptes rattachés et qui ont diminués de 38,56% en 2016.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 2.1.1.2 Représentation graphique de l'évolution des éléments d'Actifs/Passifs des bilans financiers :

La représentation graphique du bilan financier nous permet de synthétiser l'information financière contenue dans ce dernier et de montrer clairement ces composantes.

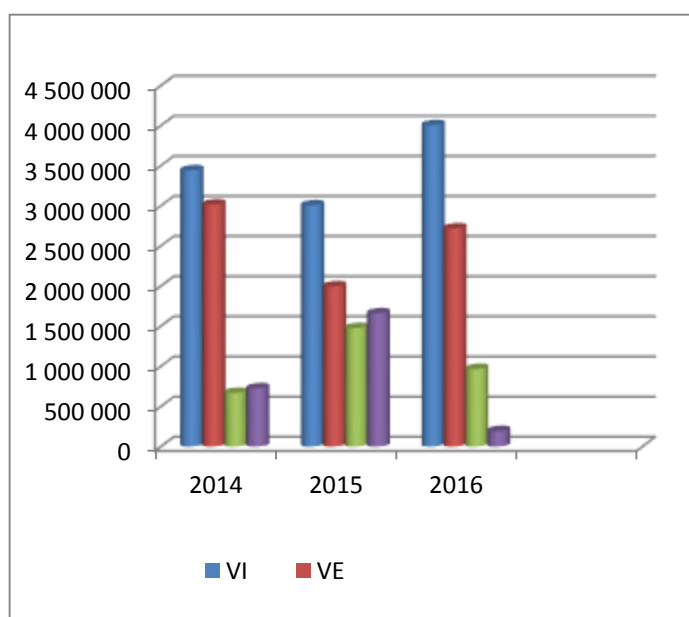
**Tableau N°15 : Les composantes des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES (unité KDA)**

| Années | Emplois    |           |           |           |
|--------|------------|-----------|-----------|-----------|
|        | VI         | VE        | VR        | VD        |
| 2014   | 3 442 659  | 3 016 177 | 668 170   | 725 295   |
| 2015   | 3 005 710  | 1 995 237 | 1 476 194 | 1 659 704 |
| 2016   | 4 006 070  | 2 718 023 | 967 207   | 193 285   |
| Années | Ressources |           |           |           |
|        | FP         | DLMT      | DCT       |           |
| 2014   | 6 803 081  | 586 205   | 463 015   |           |
| 2015   | 6 996 529  | 558 799   | 581 517   |           |
| 2016   | 6 996 796  | 530 490   | 357 299   |           |

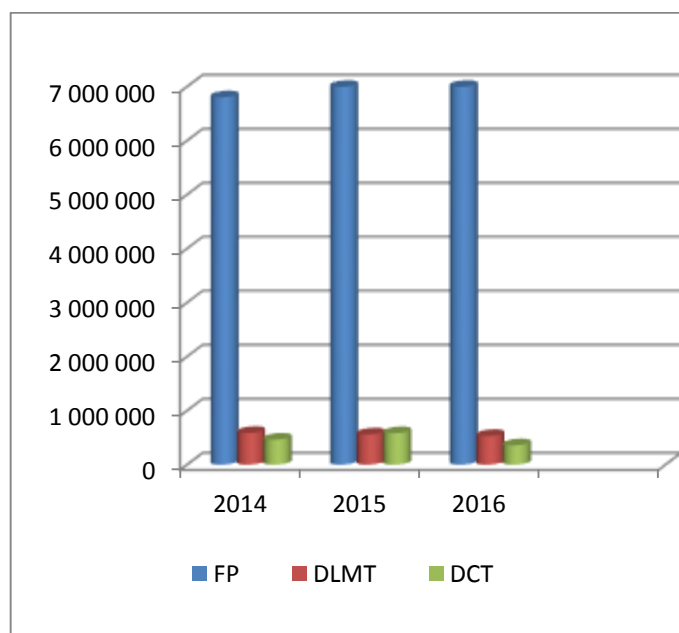
**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

**Graphe N° 04: évolution des éléments d'Actifs/Passifs des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES**

**Emplois**



**Ressource**



**Source :** réalisé par nos soins à partir des documents internes de l'entreprise.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

Ces histogrammes reflètent les commentaires que nous avons évoqués précédemment et renforce leur compréhension.

### 2.1.2 Analyse par les indicateurs d'équilibre financier

Dans ce deuxième point, nous allons analyser les bilans financiers (présentés précédemment) par les indicateurs de l'équilibre financier. A cet effet, nous procédant au calcul du FR, du BFR et de la TR, à l'étude de leur évolution sur les trois années d'étude (2014, 2015, 2016) et à leur interprétation.

#### 2.1.2.1 Fonds de roulement (FR)

##### A. Calcul du Fonds de roulement

**Tableau N°16 :** Exemple de calcul du FR (année 2014/ Unité : KDA)

| Formules                                                                                                                                                                    | Calculs                                      | Montants                             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Par le haut du bilan :</b><br/>FR = Cpers - VI</li><li>• <b>Par le bas du bilan :</b><br/>FR = Actifs circulants – DCT</li></ul> | 7 389 286 - 3 442 659<br>4 409 642 - 463 015 | <b>3 946 627</b><br><b>3 946 627</b> |

*Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise*

##### B. Evolution et interprétation des variations du FR

**Tableau N°17:** évolution du FR de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

| Désignation  | 2014      | 2015      | Tx de variation | 2016      | Tx de variation |
|--------------|-----------|-----------|-----------------|-----------|-----------------|
| <b>Cpers</b> | 7 389 286 | 7 555 328 | 2,25%           | 7 527 286 | -0,37%          |
| <b>AI</b>    | 3 442 659 | 3 005 710 | -12,69%         | 4 006 070 | 33,28%          |
| <b>FR</b>    | 3 946 627 | 4 549 618 | 15,28%          | 3 521 216 | -22,60%         |

*Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.*

Nous constatons que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES présente un FR positif (FR > 0) sur la période d'étude (2014 à 2016). Cela signifie qu'elle a financée la totalité de ces investissements avec ses ressources stables et dégage un excédent de ressources durables qui représente une marge de sécurité qui sera utilisée pour financer une partie du besoin de financement du cycle d'exploitation, ce qui constitue un bon indicateur qui traduit une bonne structure financière pour les années 2014, 2015 et 2016.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

D'après le tableau de variation du FR, nous remarquons que le FRN a connu une évolution positive de +15,30% en 2015 par rapport aux 2014, dû à une baisse des valeurs immobilisées principalement à la diminution des immobilisations financières de (-26%) suite à l'arrivée à l'échéance d'un dépôt à terme de 300 000 KDA. Puis une évolution négative d'une proportion de -22,60% en 2016 par rapport à l'année de référence (pratiquement le même niveau que 2014). Cette baisse est liée à une hausse considérable des actifs immobilisés de (+33,28%), (plus précisément à la progression des immobilisations financières de (+135%) suite à l'emplacement d'un montant de 1 150 000 KDA en emprunt obligataire).

### 2.1.2.2 Le besoin en Fonds de roulement (BFR)

#### A. calcul du BFR :

**Tableau N°18:** Exemple de calcul du BFR (année 2015/ Unité : KDA)

| Formule                 | Calcul                                   | Montant   |
|-------------------------|------------------------------------------|-----------|
| $BFR = (VE + VR) - DCT$ | $(1\,995\,237 + 1\,476\,194) - 581\,517$ | 3 327 931 |

**Source :** élaboré par nous à la base des documents internes de l'entreprise.

#### B. Evolution et interprétation des variations du BFR

**Tableau N°19 :** Évolution du BFR de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

| Désignation | 2014      | 2015      | Tx de variation | 2016      | Tx de variation |
|-------------|-----------|-----------|-----------------|-----------|-----------------|
| VE          | 3 016 177 | 1 995 237 | -33,85%         | 2 718 023 | 36,23%          |
| VR          | 668 170   | 1 476 194 | 120,93%         | 967 207   | -34,48%         |
| DCT         | 463 015   | 581 517   | 25,59%          | 357 299   | -38,56%         |
| BFR         | 3 221 332 | 2 889 914 | -10,29%         | 3 327 931 | 15,16%          |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

Nous constatons, que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES présente un BFR positif ( $BFR > 0$ ) sur les trois années (2014, 2015, 2016), cela signifie que son actif circulant est supérieur à son passif circulant ce qui signifie que les DCT ne couvrent pas la totalité des emplois cycliques.

D'après le tableau d'évolution du BFR d'ELECTRO-INDUSTRIE nous remarquons que le BFR a connu une diminution en 2015 par rapport au 2014 d'une proportion de (-10,29%), cela s'explique par une forte diminution des valeurs d'exploitation soit de -33,85%

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

en 2015 par rapport à l'année 2014. Et aussi, par une augmentation des ressources à court terme (DCT) de +25,59% soit de 463 015% en 2014 à 518 517 en 2015.

Contrairement à l'année 2015, en 2016 nous remarquons que le BFR a augmenté de +15,16%, qui se justifie par l'augmentation des VE (+36,23%) d'une part, et par la diminution des DCT de -38,56% d'autre part.

#### 2.1.2.3 La trésorerie (TR)

##### A. Calcul de la TR

Tableau N°20 : Exemple de calcul de la TR (année 2016/ Unité : KDA)

| Formules     | Calculs               | Montants |
|--------------|-----------------------|----------|
| TR= FR – BFR | 3 521 216 – 3 327 931 | 193 285  |

Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise

##### B. Evolution et interprétation des variations de la TN

Tableau N°21 : Evolution de la TN d'ELECTRO-INDUSTRIES

| Désignation | 2014      | 2015      | Tx de variation | 2016      | Tx de variation |
|-------------|-----------|-----------|-----------------|-----------|-----------------|
| FR          | 3 946 627 | 4 549 618 | 15,28%          | 3 521 216 | -22,60%         |
| BFR         | 3 221 332 | 2 889 914 | -10,29%         | 3 327 931 | 15,16%          |
| TN          | 725 295   | 1 659 704 | 128,83%         | 193 285   | -88,35%         |

Source : élaboré par nous à la base des documents internes de l'entreprise

D'après le tableau de variation de TN de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES cité ci-dessus, nous constatons que cette dernière présente une TN positive ( $TN > 0$ ) sur toute la durée d'étude cela signifie que l'entreprise dispose de ressources stables suffisantes pour financer ses emplois stables et son BFR et dégage un excédent de trésorerie ( $TN > 0$ ).

Nous remarquons que la TN de cette entreprise a connu une augmentation considérable de 128,8 % en 2015 par rapport au 2014 qui s'explique, par la forte augmentation du FR (+15,80%) et la baisse du BFR (-10,29%) d'une part, et l'arrivée à échéance d'un DAT (BEA) c'est-à-dire, alimentation de la trésorerie d'un montant de 300 000 KDA d'autre part.

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

Quant à l'année 2016, la TN a fortement diminuée d'une proportion de -88,35% qui s'explique par la baisse du FR (-22,60%) et l'augmentation du BFR (+15, 16%), et aussi par les placements financiers réalisés au niveau du trésor public (1 450 000 KDA).

L'excédent de trésorerie constaté en 2015 est placé en quasi-totalité en 2016 «Bon de trésor ». Cela peut conduire l'entreprise à l'incapacité de couvrir ses besoins d'exploitation avec sa trésorerie immédiate en 2017 et donc à un découvert bancaire à court terme.

#### 2.1.2.4 Représentation graphique des indicateurs d'équilibre financier :

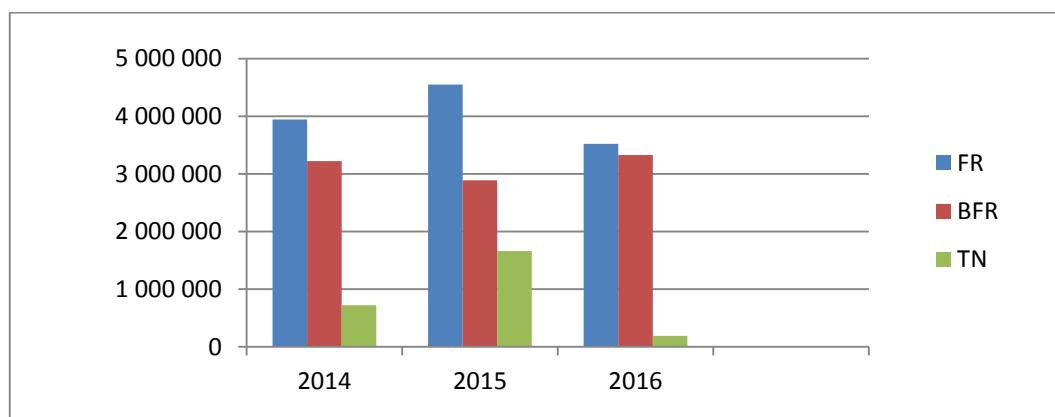
L'histogramme ci-dessus nous synthétise l'évolution des indicateurs d'équilibre financier d'ELECTRO-INDUSTRIE sur les années 2014, 2015, 2016.

**Tableau N°22 :** Evolution du FR, BFR et TR d'ELECTRO-INDUSTRIES

| Années | Indicateurs d'équilibres financiers |           |           |
|--------|-------------------------------------|-----------|-----------|
|        | FR                                  | BFR       | TR        |
| 2014   | 3 946 627                           | 3 221 332 | 725 295   |
| 2015   | 4 549 618                           | 2 889 914 | 1 659 704 |
| 2016   | 3 521 216                           | 3 327 931 | 193 285   |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents interne de l'entreprise

**Graphe N°05 :** Représentation graphique du FR, BFR et TR d'ELECTRO- INDUSTRIES



**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

Ce graphe montre que les indicateurs d'équilibre financier d'ELECTRO-INDUSTRIES ont connus des variations considérables sur les trois années d'étude. Cependant l'entreprise présente toujours une trésorerie positive.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

D'après l'analyse par indicateurs d'équilibre financier en conclue que l'entreprise ELECRO-INDUSTRIE a une capacité de répondre à tous ses besoins de financement que ce soit de son cycle d'investissement (financement des investissements) ou de son cycle d'exploitation (manque de ressource financières pour financer ces stocks et ses créances), donc elle est équilibrée financièrement.

### 2.1.3 Analyse par les ratios de structure

Pour une analyse plus approfondie de l'évolution de la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES nous procédant dans ce troisième point à l'étude des rapports entre les composantes du bilan financier, à travers le calcul et l'interprétation de différents ratios.

#### 2.1.3.1 Les ratios d'Actifs immobilisés

##### A. Calcul et interprétation des ratios d'actif immobilisés :

**Tableau N°23:** Ratios des actifs immobilisé d'ELECTRO-INDUSTRIES

| Eléments /Années                                     | 2014      | 2015      | Taux de variations | 2016      | Taux de variations |
|------------------------------------------------------|-----------|-----------|--------------------|-----------|--------------------|
| <b>Actif</b>                                         | 7 852 301 | 8 136 845 | 3,62%              | 7 884 585 | -3,10%             |
| <b>AI</b>                                            | 3 442 659 | 3 005 710 | -12,69%            | 4 006 070 | 33,28%             |
| I. Corporelles                                       | 2 210 342 | 2 091 239 | -5,39%             | 1 956 639 | -6,44%             |
| I. Incorporelles                                     | 5 699     | 5 068     | -11,07%            | 4 537     | -10,48%            |
| I. Financières                                       | 1 150 000 | 850 000   | -26,09%            | 2 000 000 | 135,29%            |
| <b>R. des actifs immobilisés = AI/ Total Actif</b>   | 43,84%    | 36,94%    | -6,90%             | 50,81%    | 13,87%             |
| <b>R. Immob. Corporelles = I. corporelles/AI</b>     | 64,20%    | 69,58%    | 5,37%              | 48,84%    | -20,73%            |
| <b>R. immob. incorporelles = I. incorporelles/AI</b> | 0,17%     | 0,17%     | 0,00%              | 0,11%     | -0,06%             |
| <b>R. immob.financières= I. financières/AI</b>       | 33,40%    | 28,28%    | -5,12%             | 49,92%    | 21,64%             |

*Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.*

De ce tableau, nous remarquons que le résultat du ratio des actifs stables diminue de (-6,90%) de l'année 2014 à l'année 2015, puis augmente de +13,87% en 2016 cela est dû

### **Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES**

---

(comme cité précédemment) à la diminution des immobilisations financière puis à leur augmentations.

- **Ratio des immobilisations corporelles :**

Les immobilisations corporelles d'ELECTRO-INDUSTRIES occupent une part importante du total actif immobilisé notamment en 2014 et 2015 soit respectivement 64,20% et 69,58% ce qui reflète sa nature d'activité (utilisation importante des équipements de production).

Nous remarquons que le ratio des immobilisations corporelles a connu une diminution de -20,73% durant l'année 2016 cela est dû à la diminution des bâtiments et autres immobilisations corporelles. (Voir le bilan)

- **Ratio des immobilisations incorporelles :**

Les immobilisations incorporelles occupent une faible proportion du total actif immobilisé soit 0,11% sur les années 2016. Cela s'explique par l'insuffisance du capital intellectuelle (brevets, logiciel...).

- **Ratio des immobilisations financières :**

La proportion des immobilisations financières du total actif immobilisé a connu une diminution de -5,12% en 2015, puis une forte augmentation soit de +21,64% en 2016 cela s'explique par :

- Un retrait bancaire (DAT / BEA) de 300 000,00 KDA en 2015 ;

- Un placement d'excédent de trésorerie dans le cadre d'emprunt obligataire au niveau du trésor (SONALGAZ) en 2016.

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

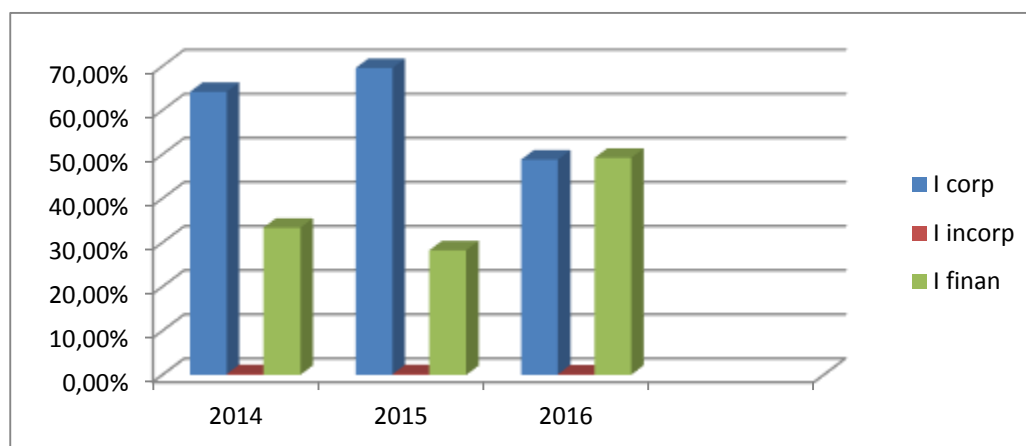
#### B. Représentation graphique des emplois stables d'ELCTRO-INDUSTRIES

**Tableau N°24:** Evolution des éléments d'actifs immobilisés

| Année | Eléments d'actifs immobilisés |                  |                |
|-------|-------------------------------|------------------|----------------|
|       | I. corporelles                | I. incorporelles | I. Financières |
| 2014  | 64,20%                        | 0,17%            | 33,40%         |
| 2015  | 69,58%                        | 0,17%            | 28,28%         |
| 2016  | 48,84%                        | 0,11%            | 49,22%         |

**Source :** élaboré par nous à la base des documents interne de l'entreprise.

**Graphe N°06:** Représentation graphique des immobilisations d'ELECTRO-INDUSTRIES



**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 2.1.3.2 Les ratios d'Actifs circulants

#### A. Calcul et interprétation des ratios d'actifs circulants :

**Tableau N°25:** Evolution des actifs circulants d'ELECTRO-INDUSTRIES

| Eléments/Années                                               | 2014      | 2015      | taux de variations | 2016      | taux de variations |
|---------------------------------------------------------------|-----------|-----------|--------------------|-----------|--------------------|
| <b>Actif</b>                                                  | 7 852 301 | 8 136 845 | 3,62%              | 7 884 585 | -3,10%             |
| <b>Actif circulant:</b>                                       | 4 409 642 | 5 131 135 | 16,36%             | 3 878 515 | -24,41%            |
| <b>VE</b>                                                     | 3 016 177 | 1 995 237 | -33,85%            | 2 718 023 | 36,23%             |
| <b>VR</b>                                                     | 668 170   | 1 476 194 | 120,93%            | 967 207   | -34,48%            |
| <b>VD</b>                                                     | 725 295   | 1 659 704 | 128,83%            | 193 285   | -88,35%            |
| <b>R. des actifs circulants= Actif circulant /Total Actif</b> | 56,16%    | 63,06%    | 6,90%              | 49,19%    | -13,87%            |
| <b>R. des stocks= VE/ Total actif</b>                         | 38,41%    | 24,52%    | -13,89%            | 34,47%    | 9,95%              |
| <b>R. des créances = VR/ Total Actif</b>                      | 8,51%     | 18,14%    | 9,63%              | 12,27%    | -5,88%             |
| <b>R. de disponibilités= VD/ Total actif</b>                  | 9,24%     | 20,40%    | 11,16%             | 2,45%     | -17,95%            |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

D'après ce tableau, nous remarquons que le poids des actifs circulants dans le total actif a augmenté de 6,9% en (2015) puis a diminué de 13,87% en 2016.

- **Ratio des stocks :**

Le ratio de stocks expriment le poids de stocks dans le total actif soit de 38,41% ; 24,52% et 34,47% pour les années respectivement 2014, 2015 et 2016. On constate que le résultat de ce ratio a connu une forte diminution soit de -13,89% en (2015) suit à la reprise des ventes par rapport à l'année 2014, puis une forte augmentation soit de +9,95% en 2016 qui s'explique par une diminution des ventes liée au non renouvellement du contrat de vente avec son client principal « SONALGAZ », donc l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES se retrouve presque dans la situation de 2014 (Mévente et sur stockage) comme expliqué précédemment.

- **Ratio des créances :**

Ce ratio mesure le poids des créances commerciales dans le total du bilan soit 8,51% ; 18,14% et 12,27% respectivement pour les années 2014, 2015 et 2016. Ainsi, nous constatons une augmentation des créances de +9,63% en 2015 suite à l'évolution favorable des ventes.

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

- **Ratio de trésorerie :**

Ce ratio exprime le poids de la trésorerie dans le total actif soit +9,24%, +20,39% et +2,45% respectivement pour les années 2014, 2015 et 2016. Nous remarquons une augmentation de la trésorerie en 2015 (+11,15%) due au reclassement des immobilisations financières envers le court terme (300 000 KDA banque BEA en 2015). Puis une diminution de (-17,94%) durant l'année 2016, cette évolution négative s'explique par un placement financier (emprunt obligataire).

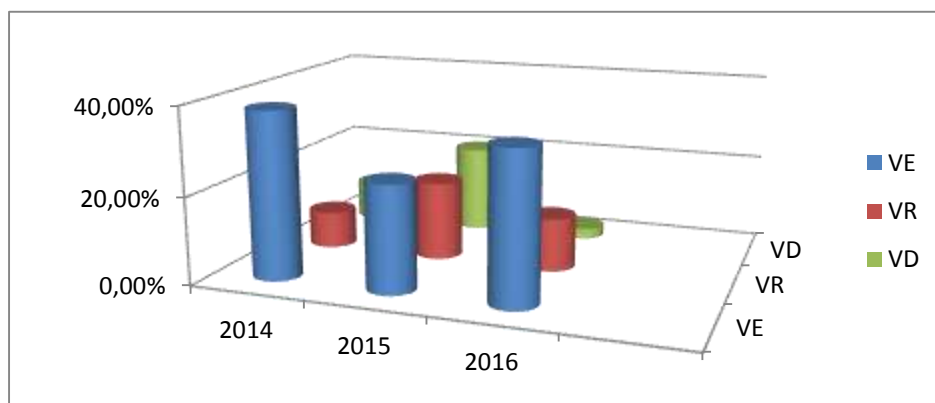
#### B. Représentation graphique des actifs circulants d'ELECTRO-INDUSTRIES

**Tableau N°26 : Evolution des éléments d'actif circulant**

| Années | Eléments d'actifs circulants |        |        |
|--------|------------------------------|--------|--------|
|        | VE                           | VR     | VD     |
| 2014   | 38,41%                       | 8,51%  | 9,24%  |
| 2015   | 24,52%                       | 18,14% | 20,39% |
| 2016   | 34,47%                       | 12,27% | 2,45%  |

*Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.*

**Graph N°07: Représentation graphique des actifs circulants**



*Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.*

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 2.1.3.3 Les ratios de structure du passif

- Calcul et interprétation des ratios de structure du passif

**Tableau N°27 : Evolution des ratios de structure du passif**

| Année/ Total                                      | 2014      | 2015      | 2016      | Normes     |
|---------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| <b>Passif</b>                                     | 7 852 301 | 8 136 845 | 7 884 585 |            |
| <b>C.pers</b>                                     | 7 389 286 | 7 555 328 | 7 527 286 |            |
| <b>FP</b>                                         | 6 803 081 | 6 996 529 | 6 996 796 |            |
| <b>DLMT</b>                                       | 586 205   | 558 799   | 530 490   |            |
| <b>DCT</b>                                        | 463 015   | 581 517   | 357 299   |            |
| <b>R. de stabilité financière= Cpers/ Passif</b>  | 94,10%    | 92,85%    | 95,47%    |            |
| <b>R. d'autonomie financière = FP/ Passif</b>     | 86,64%    | 85,99%    | 88,74%    | R > 33,33% |
| <b>R. d'autonomie financière=FP/Total dettes</b>  | 648,39%   | 613,56%   | 788,11%   | R > 50%    |
| <b>R. d'endettement global= (DLMT+DCT)/Passif</b> | 6,27%     | 7,70%     | 4,75%     | R < 100%   |
| <b>R. de levier= DLMT/ FP</b>                     | 8,62%     | 7,99%     | 7,58%     | R < 100%   |

*Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.*

- **Ratio de stabilité financière :**

De ce tableau nous constatons que les capitaux permanents occupent une part importante du total passif d'ELECTRO-INDUSTRIES, soit +94,10%, +92,85% et +95,47% respectivement pour les années 2014, 2015, et 2016.

- **Ratio d'autonomie financière :**

Le ratio d'autonomie financière est satisfaisant d'une part les capitaux propres représentent plus d'un tiers du total des ressources de l'entreprise, d'autre part, il représente plus de la moitié des dettes. Ce qui procure à l'entreprise une capacité d'endettement (l'entreprise est bancable) sur les trois années 2014, 2015, 2016.

- **Ratio d'endettement global :**

Les ratios d'endettement d'ELECTRO-INDUSTRIES sont satisfaisant, ainsi le poids des dettes (DLMT et DCT) dans le patrimoine de l'entreprise est uniquement de 13,36% ; 14,01% et 11,26% respectivement pour les années 2014, 2015 et 2016. Cela signifie que le

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

---

total des dettes représente une part minoritaire du total passif. C'est un bon résultat pour l'entreprise.

#### 2.1.3.4 Le ratio du FR :

- Calcul et interprétation du ratio du FR

**Tableau N°28 :** Tableau du ratio du FR d'ELECTRO-INDUSTRIES

| Années/ Total             | 2014      | 2015      | 2016      | Norme    |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Cpers                     | 7 389 286 | 7 555 328 | 7 527 286 |          |
| VI                        | 3 442 659 | 3 005 710 | 4 006 070 |          |
| Ratio du FR=<br>Cpers/ VI | 214,64%   | 251,40%   | 187,90%   | R > 100% |

**Source :** élaboré par nous à la base des documents internes de l'entreprise.

Pour les années 2014,2015 et 2016 le ratio de financement permanent (Ou le ratio de FR) est supérieur à 100%. Soit respectivement +214,64%, +251,37% et +187,90%.

Cela signifie que durant la période d'étude l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES finance largement ces emplois stables par ces capitaux permanents, ce qui implique qu'elle dégage un FR positif.

Les taux du ratio du FR sont élevés pour les années 2014,2015 cela est lié au sous emplois des ressources stables (ressources non investis).

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 2.1.3.5 Les ratios de liquidité

#### A. Calcul et interprétation des ratios de Liquidité

**Tableau N°29 : évolution des ratios de liquidité**

| Années/ Total                                      | 2014      | 2015      | 2016      | Normes        |
|----------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| <b>DCT</b>                                         | 463 015   | 581 517   | 357 299   |               |
| <b>Actif circulant:</b>                            | 4 409 642 | 5 131 135 | 3 878 515 |               |
| <b>VE</b>                                          | 3 016 177 | 1 995 237 | 2 718 023 |               |
| <b>VR</b>                                          | 668 170   | 1 476 194 | 967 207   |               |
| <b>VD</b>                                          | 725 295   | 1 659 704 | 193 285   |               |
| <b>R. Liquidité générale= Actif Circulant/ DCT</b> | 952,38%   | 882,37%   | 1085,51%  | R >100%       |
| <b>R. Liquidité réduite= (VR+VD)/ DCT</b>          | 300,95%   | 539,26%   | 324,80%   | 30% < R < 50% |
| <b>R. Liquidité immédiate= VD/ DCT</b>             | 156,65%   | 285,41%   | 54,10%    | 20% <R <30%   |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

D'après le tableau, le ratio de liquidité générale est supérieur à 100%, durant les trois années, ce qui signifie que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES a la capacité de rembourser ses DCT par son actif d'exploitation. Ce résultat signifie aussi qu'elle dégage un FR positif ce qui est bon pour l'entreprise.

Par contre, les résultats des ratios de liquidité réduite et immédiate dépassent largement les normes surtout en 2015. Donc l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES a une mauvaise politique de trésorerie.

#### B) Représentation graphique des ratios de liquidité (Générale, réduite et immédiate) :

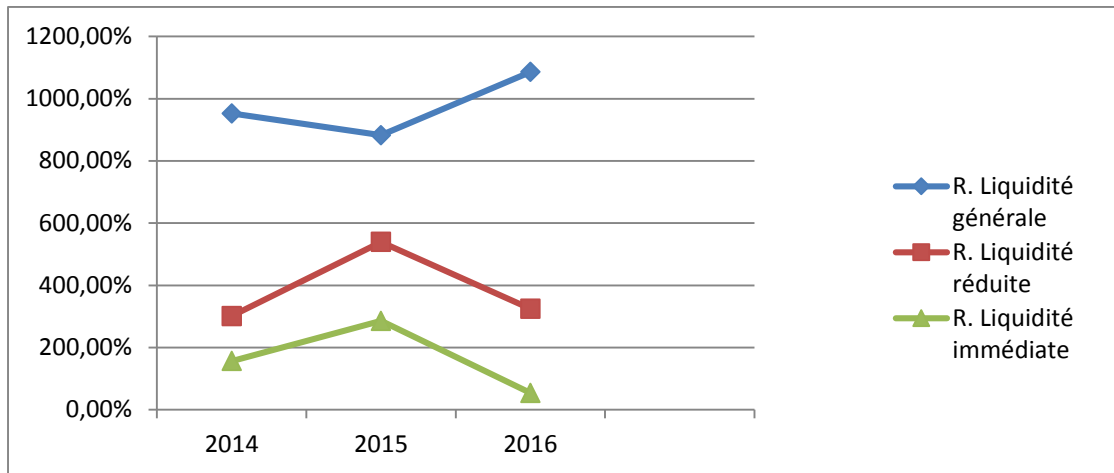
**Tableau N°30: Les ratios de liquidité**

|      | Ratios de liquidité |         |           |
|------|---------------------|---------|-----------|
|      | Générale            | Réduite | Immédiate |
| 2014 | 952,38%             | 300,95% | 156,65%   |
| 2015 | 882,37%             | 539,26% | 285,41%   |
| 2016 | 1085,51%            | 324,80% | 54,10%    |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

**Graphe N° 08:** Evolution des ratios de liquidité :



**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

### 2.2 Etude de la rentabilité et d'effet de levier d'ELECTRO-INDUSTRIES

Pour compléter notre analyse, nous procédant dans cette deuxième partie à l'étude de la rentabilité d'ELECTRO-INDUSTRIES.

#### 2.2.1 Analyse des différents soldes intermédiaire de gestion

Nous allons présenter dans ce premier point, les comptes de résultats (des exercices 2014, 2015 et 2016) d'ELECTRO-INDUSTRIES ainsi que l'évolution des soldes intermédiaires de gestion qui les composent.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 2.2.1.1 Présentation des comptes de résultat (Unité : KDA)

**Tableau N° 31 :** Comptes des résultats d'ELECTRO-INDUSTRIES (2014, 2015, 2016)

| Eléments/ Années                               | 2014             | 2015             | 2016             |
|------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ventes et produits annexes                     | 1 695 824        | 3 990 608        | 1 847 492        |
| Variation stocks PF et encours                 | 1 060 254        | -1 145 539       | 847 864          |
| Productions immobilisées                       | 331              | 0                | 1 655            |
| Subvention d'exploitation                      | 0                | 420              | 0                |
| <b>Production de l'exercice</b>                | <b>2 756 409</b> | <b>2 845 489</b> | <b>2 697 011</b> |
| Achats consommées                              | 1 612 096        | 1 683 118        | 1 687 793        |
| Services extérieurs                            | 42 785           | 60 632           | 49 552           |
| <b>Consommations de l'exercice</b>             | <b>1 654 881</b> | <b>1 743 750</b> | <b>1 737 345</b> |
| <b>Valeur ajoutée</b>                          | <b>1 101 528</b> | <b>1 101 739</b> | <b>959 666</b>   |
| Charge de personnel                            | 608 204          | 626 550          | 676 235          |
| Impôts et taxes assimilés                      | 26 491           | 52 811           | 19 943           |
| <b>EBE</b>                                     | <b>466 833</b>   | <b>422 378</b>   | <b>263 488</b>   |
| Autres produits opérationnels                  | 16 901           | 12 827           | 9 566            |
| Autres charges opérationnelles                 | 1 742            | 3 215            | 4 774            |
| Dotations/ Amortissement et provisions         | 294 263          | 183 904          | 181 485          |
| Reprise sur perte de valeur et provision       | 21 793           | 108 615          | 6 198            |
| <b>Résultat opérationnels (d'exploitation)</b> | <b>209 522</b>   | <b>356 701</b>   | <b>92 993</b>    |
| Produits financiers                            | 60 728           | 49 163           | 82 229           |
| charges financières                            | 3 965            | 24 975           | 2 858            |
| <b>Résultat financier</b>                      | <b>56 763</b>    | <b>24 188</b>    | <b>79 371</b>    |
| <b>Résultat avant impôt</b>                    | <b>266 285</b>   | <b>380 889</b>   | <b>172 364</b>   |
| Impôts exigibles sur résultat (IBS)            | 54 823           | 66 625           | 11 508           |
| Impôts différés sur résultat ordinaire         | 9 525            | 19 525           | 13 069           |
| <b>Résultat net de l'exercice</b>              | <b>220 987</b>   | <b>294 739</b>   | <b>147 787</b>   |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents interne de l'entreprise.

(Voir annexe N°05 et 06)

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 2.2.1.2 Evolution des soldes intermédiaire de gestion

**Tableau N°32:** Evolution des indicateurs des comptes de résultats

| Eléments/ Années                                                      | 2014             | 2015             | Variation | 2016             | Variation |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|-----------|------------------|-----------|
| Ventes et produits annexes (1)                                        | 1 695 824        | 3 990 608        | 135,32%   | 1 847 492        | -53,70%   |
| Variation stocks PF et encours (2)                                    | 1 060 254        | -1 145 539       | -208,04%  | 847 864          | -174,01%  |
| Productions immobilisée (3)                                           | 331              | 0                | -100,00%  | 1 655            |           |
| Subvention d'exploitation (4)                                         | 0                | 420              |           | 0                | -100,00%  |
| <b>Production de l'exercice (5)= (1) +(2) +(3) +(4)</b>               | <b>2 756 409</b> | <b>2 845 489</b> | 3,23%     | <b>2 697 011</b> | -5,22%    |
| Achats consommées (6)                                                 | 1 612 096        | 1 683 118        | 4,41%     | 1 687 793        | 0,28%     |
| Services extérieurs (7)                                               | 42 785           | 60 632           | 41,71%    | 49 552           | -18,27%   |
| <b>Consommations de l'exercice (8)= (6) +(7)</b>                      | <b>1 654 881</b> | <b>1 743 750</b> | 5,37%     | <b>1 737 345</b> | -0,37%    |
| <b>Valeur ajoutée (9)= (5)-(8)</b>                                    | <b>1 101 528</b> | <b>1 101 739</b> | 0,02%     | <b>959 666</b>   | -12,90%   |
| Charge de personnel (10)                                              | 608 204          | 626 550          | 3,02%     | 676 235          | 7,93%     |
| Impôts et taxes assimilés (11)                                        | 26 491           | 52 811           | 99,35%    | 19 943           | -62,24%   |
| <b>EBE (12)= (9)-(10+11)</b>                                          | <b>466 833</b>   | <b>422 378</b>   | -9,52%    | <b>263 488</b>   | -37,62%   |
| Autres produits opérationnels (13)                                    | 16 901           | 12 827           | -24,11%   | 9 566            | -25,42%   |
| Autres charges opérationnelles (14)                                   | 1 742            | 3 215            | 84,56%    | 4 774            | 48,49%    |
| Dotations/ Amortissement et provisions (15)                           | 294 263          | 183 904          | -37,50%   | 181 485          | -1,32%    |
| Reprise sur perte de valeur et provision (16)                         | 21 793           | 108 615          | 398,39%   | 6 198            | -94,29%   |
| <b>Résultat opérationnels (d'exploitation) (17)= (12+13-14-15+16)</b> | <b>209 522</b>   | <b>356 701</b>   | 70,25%    | <b>92 993</b>    | -73,93%   |
| Produits financiers (18)                                              | 60 728           | 49 163           | -19,04%   | 82 229           | 67,26%    |
| charges financières (19)                                              | 3 965            | 24 975           | 529,89%   | 2 858            | -88,56%   |
| <b>Résultat financier (20) = (18-19)</b>                              | <b>56 763</b>    | <b>24 188</b>    | -57,39%   | <b>79 371</b>    | 228,14%   |
| <b>Résultat ordinaire avant impôt (21)= (17+20)</b>                   | <b>266 285</b>   | <b>380 889</b>   | 43,04%    | <b>172 364</b>   | -54,75%   |
| Impôts exigibles sur résultat (IBS) (22)                              | 54 823           | 66 625           | 21,53%    | 11 508           | -82,73%   |
| Impôts différés sur résultat ordinaire (23)                           | 9 525            | 19 525           | 104,99%   | 13 069           | -33,07%   |
| <b>Résultat net de l'exercice (24) = (21-22 +/-23)</b>                | <b>220 987</b>   | <b>294 739</b>   | 33,37%    | <b>147 787</b>   | -49,86%   |

**Source :** élaboré par nos soins la base des documents internes.

D'après ce tableau nous constatons que les soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIE Sont connus des variations (tout au long de la période d'étude).

✓ **La production** a connu une légère augmentation en 2015 par rapport à l'années 2014, d'une proportion de 3 ,23% dû à la hausse des ventes de (+135,32%) , puis une diminution de -5,22% en 2016 suite à la diminution des ventes.

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

---

✓ Nous remarquons que **la valeur ajoutée** est stable durant la période (2014-2015), puis, elle diminue de 1 101 739 KDA (2015) à 959 666 KDA (2016) soit d'un taux de régression de -12,90%. Cette baisse s'explique par la diminution des ventes.

✓ Nous constatons que la valeur de **l'EBE** a baissée pendant la durée d'étude soit de -9,52% en 2015 et de -37,62 en 2016. La forte baisse de cette année, s'explique par la diminution de la valeur ajoutée et l'augmentation des charges de personnels.

Ces résultats montrent que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est de moins en moins performante économiquement.

✓ **Le résultat d'exploitation** a connu une forte augmentation (+70,25%) durant l'année 2015 du principalement à une forte reprise sur perte de valeur et provision. Puis une diminution sensible de (-73,93%) en 2016 qui s'explique par une évolution défavorable de la reprise sur perte de valeur et provision.

✓ **Le résultat financier** a fortement diminué en 2015 (de -57,39) par rapport à l'année 2014. Cela est dû à une forte augmentation des charges financières (+529,89%).

EN 2016, nous constatons une très forte augmentation d'une proportion de (+228,14%), qui s'explique (contrairement à l'année 2015) par une diminution sensible et remarquable des charges financières (Suit au remboursement des dettes financières).

✓ **Le résultat ordinaire avant impôt** suit la même tendance que le résultat opérationnel. Ainsi en remarque qu'il ya une augmentation de +43,04% en 2015 puis une diminution de -54,75% en 2016.

✓ Nous constatons que **le résultat net** de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est positif durant les trois années (2014,2015 ,2016). Ainsi, l'exercice 2014 a généré un résultat de 220 987 KDA qui a augmenté à 294 987KDA en 2015 (d'une proportion de +33,37%) et qui a diminuer par la suit à 147 787 KDA en 2016 (d'une proportion de -49,86%).

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

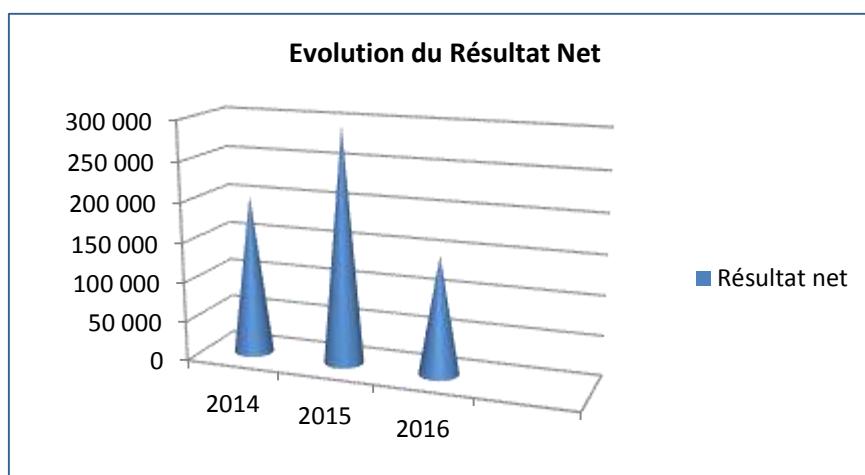
### 2.2.1.3 Représentation graphique de l'évolution des résultats nets d'ELECTRO-INDUSTRIES

**Tableau N°33 :** Le Résultat net des exercices 2014,2015 et 2016

| Années | Résultat Net   |
|--------|----------------|
| 2014   | <b>220 987</b> |
| 2015   | <b>294 739</b> |
| 2016   | <b>147 787</b> |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

**Graphe N°09:** Evolution du résultat net d'ELCTRO-INDUSTRIES



**Source:** élaboré par nos soins à la base des documents interne de l'entreprise étudiée.

Cet histogramme permet une observation des variations (positive et négative) du résultat net d'ELECTRO-INDUSTRIES durant la période d'étude. Ainsi, il montre clairement que l'année 2015 présente un meilleur résultat.

### 2.2.2 Analyse de la capacité d'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES

Dans ce qui suit, nous allons calculer la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES par les deux méthodes, soustractive et additive puis la représenter dans un graphique.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 2.2.2.1 Calcul de la CAF par la méthode Soustractive :

**Tableau N° 34: la CAF par la méthode Soustractive (Unité : KDA)**

| Désignation/Années                     | 2014           | 2015           | Variation      | 2016           | Variation      |
|----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBE                                    | 466 833        | 422 378        | -9,52%         | 263 488        | -37,62%        |
| Autres Produits opérationnels          | 16 901         | 12 827         | -24,11%        | 9 566          | -25,42%        |
| (Autres Charges opérationnelles)       | 1 742          | 3 215          | 84,56%         | 4 774          | 48,49%         |
| Produits financiers                    | 60 728         | 49 163         | -19,04%        | 82 229         | 67,26%         |
| (Charges financières)                  | 3 965          | 24 975         | 529,89%        | 2 858          | -88,56%        |
| (IBS)                                  | 54 823         | 66 625         | 21,53%         | 11 508         | -82,73%        |
| Impôts différés sur résultat ordinaire | 9 525          | -19 525        | -304,99%       | -13 069        | -33,07%        |
| <b>CAF</b>                             | <b>493 457</b> | <b>370 028</b> | <b>-25,01%</b> | <b>323 074</b> | <b>-12,69%</b> |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

### 2.2.2.2 Calcul de la CAF par la méthode Additive

**Tableau N°35: Calcul de la CAF par la méthode Additive (Unité : KDA)**

| Désignation/Année                           | 2014           | 2015           | Variation      | 2016           | Variation      |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Résultat Net                                | 220 987        | 294 739        | 33,37%         | 147 787        | -49,86%        |
| Dotation aux amortissements                 | 294 263        | 183 904        | -37,50%        | 181 485        | -1,32%         |
| (Reprise sur perte de valeurs et provision) | 21 793         | 108 615        | 398,39%        | 6 198          | -94,29%        |
| <b>CAF</b>                                  | <b>493 457</b> | <b>370 028</b> | <b>-25,01%</b> | <b>323 074</b> | <b>-12,69%</b> |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

De ces tableaux, nous constatons que la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES est positive sur les trois années d'étude 2014, 2015 et 2016 soit respectivement de 493 457 KDA, 370 028 KDA et 323 074 KDA, mais elle est en diminution permanente. Ainsi, la CAF de l'année 2015 a diminuée de -25,01% par rapport à celle de 2014 (suit à la forte progression des charges financières "529,89%") et celle de 2016 a diminuée de -12,69% par rapport à l'année de référence (Suit à une importante baisse de l'EBE "-37,62%").

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

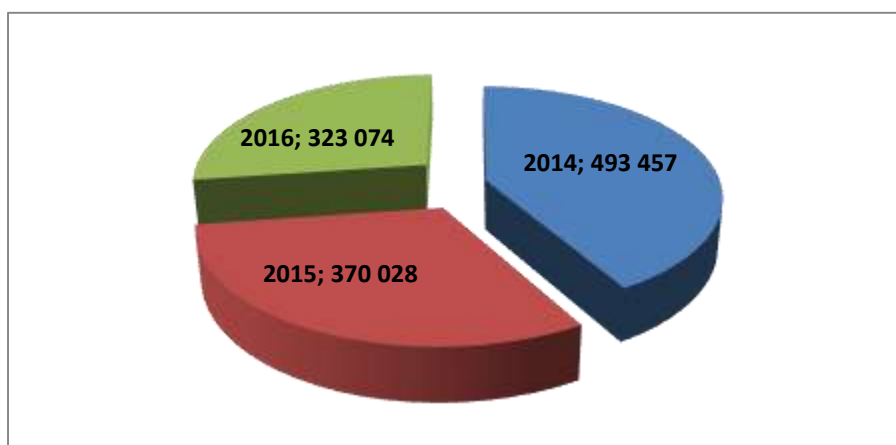
### 2.2.2.3 Représentation graphique de la CAF

Tableau N°36: La valeur de la CAF sur les années 2014, 2015, 2016

| Années | CAF     |
|--------|---------|
| 2014   | 493 457 |
| 2015   | 370 028 |
| 2016   | 323 074 |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents interne de l'entreprise.

**Graphe N°10:** Représentation graphique de la CAF (Unité : KDA)



**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents interne de l'entreprise.

Le graphique circulaire ci-dessus permet une bonne visualisation de la part la CAF que possède l'entreprise durant la période 2014-2016

### 2.2.3 L'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES

Dans ce troisième point, nous allons déterminer la part de l'autofinancement dans la valeur ajoutée d'ELECTR-INDUSTRIES durant la période (2014-2016).

## **Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES**

**Tableau N° 37:calcul de l'autofinancement (Unité : KDA)**

| <b>Eléments/ Années</b>                 | <b>2014</b>    | <b>2015</b>    | <b>Taux de variations</b> | <b>2016</b>   | <b>Taux de variations</b> |
|-----------------------------------------|----------------|----------------|---------------------------|---------------|---------------------------|
| <b>CAF</b>                              | 493 457        | 370 028        | -25,01%                   | 147 787       | -60,06%                   |
| <b>Dividendes</b>                       | 50 000         | 80 000         | 60,00%                    | 50 000        | -37,50%                   |
| <b>Autofinancement = CAF-Dividendes</b> | <b>443 457</b> | <b>290 028</b> | <b>-34,60%</b>            | <b>97 787</b> | <b>-66,28%</b>            |
| <b>Valeur ajoutée</b>                   | 1 101 528      | 1 101 739      | 0,02%                     | 959 666       | -12,90%                   |
| <b>Autofinancement/ Valeur Ajouté</b>   | <b>40,26%</b>  | <b>26,32%</b>  | <b>-13,93%</b>            | <b>10,19%</b> | <b>-16,13%</b>            |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

Ce tableau, montre qu'en 2014, 2015 et 2016 l'ELECTRO-INDUSTRIES a distribuée à ses actionnaires une partie de son résultat (Dividendes) soit respectivement 50 000 KDA, 80 000 KDA et 50 000 KDA et garde le surplus (autofinancement) pour elle-même, respectivement 443 457 KDA, 290 028KDA, 97 787 KDA.

La part de la valeur ajoutée (autofinancement / Valeur ajoutée) consacrée à l'autofinancement a diminuée de -13,93% en 2014 par rapport à l'année 2015, et de 16,13% en 2016 par rapport à l'année de référence, ce qui traduit une dégradation de la sécurité financière de l'entreprise.

### **2.2.4 Analyse de la rentabilité par la méthode des ratios**

Dans ce qui suit, nous allons calculer puis analyser les différents ratios de rentabilité d'ELECTRO-IDUSTRIES, ratio de rentabilité de l'activité et ratios de rentabilité des capitaux.

#### **2.2.4.1 Ratio de rentabilité de l'activité (Ratio de marge)**

Nous allons présenter dans le tableau suivant, les marges réalisées par le cycle d'exploitation de l'entreprise ECTRO-INDUSTRIES.

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

**Tableau N°38 : Ratios de marge d'exploitation**

| Ratios/ Années                                    | 2014      | 2015      | Variation % | 2016      | Variation % |
|---------------------------------------------------|-----------|-----------|-------------|-----------|-------------|
| EBE                                               | 466 833   | 422 378   | -9,52%      | 263 488   | -37,62%     |
| Valeur ajoutée                                    | 1 101 528 | 1 101 739 | 0,02%       | 959 666   | -12,90%     |
| Chiffre d'affaire (CAHT)                          | 1 695 824 | 3 990 608 | 135,32%     | 1 847 492 | -53,70%     |
| <b>Marge industrielle</b><br>= EBE/Valeur ajoutée | 42,38%    | 38,34%    | -4,04%      | 27,46%    | -10,88%     |
| <b>Marge d'exploitation</b><br>= EBE/CAHT         | 27,53%    | 10,58%    | -16,94%     | 14,26%    | 3,68%       |

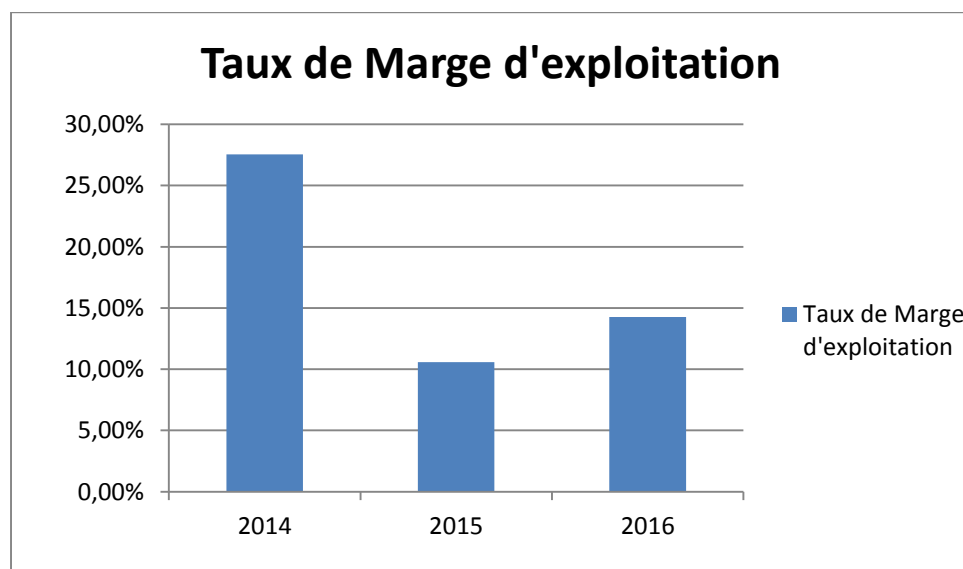
**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

De ce tableau nous remarquons que la part des richesses créées par le processus d'exploitation d'ELECTRO-INDUSTRIES dans la valeur ajoutée est en diminution permanente ce qui est un mauvais signe pour celle-ci.

Nous remarquons aussi que la part de l'EBE dans le chiffre d'affaire a diminuée de -16,94% en 2015 puis a augmentée de +3,68% en 2016, c'est une évolution favorable pour l'entreprise.

Le graphique ci-dessous représente l'évolution de la marge d'exploitation d'ELECTRO-INDUSTRIES

**Graph N° 11: Représentation graphique de la marge d'exploitation**



**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### 2.2.4.2 Ratios de rentabilité des capitaux

Dans ce point nous allons calculées les ratios de rentabilité des capitaux à savoir :

- ✓ Ratios de rentabilité économique ;
- ✓ Ratio de rentabilité financière.

#### A. Ratios de rentabilité économique

##### a. Calcul et interprétation de la rentabilité économique et d'exploitation

**Tableau N°39 :** Calcul de la rentabilité économique et d'exploitation d'ELECTRO-INDUSTRIES

| Elément/années                                                       | 2014      | 2015      | %       | 2016      | %       |
|----------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|
| <b>rentabilité économique</b>                                        |           |           |         |           |         |
| Résultat net                                                         | 220 987   | 294 739   | 33,37%  | 147 787   | -49,86% |
| Total Actif                                                          | 7 852 301 | 8 136 845 | 3,62%   | 7 884 585 | q-3,10% |
| <b>Rentabilité économique= Résultat net /Total Actif</b>             | 2,81%     | 3,62%     | 0,81%   | 1,87%     | -1,75%  |
| <b>Rentabilité d'exploitation</b>                                    |           |           |         |           |         |
| Résultat d'exploitation                                              | 209 522   | 356 701   | 70,25%  | 92 993    | -73,93% |
| Immobilisation nettes (AI)                                           | 3 442 659 | 3 005 710 | -12,69% | 4 006 070 | 33,28%  |
| BFR                                                                  | 3 221 332 | 2 889 914 | -10,29% | 3 327 931 | 15,16%  |
| <b>Rentabilité d'exploitation= Résultat d'exploitation/ (AI+BFR)</b> | 3,14%     | 6,05%     | 2,91%   | 1,27%     | -4,78%  |

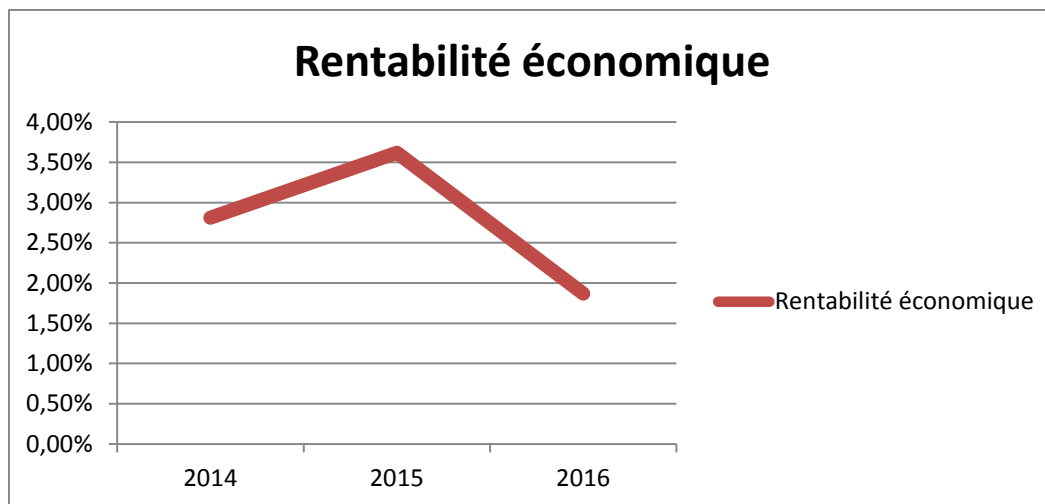
**Source:** élaboré par nos soins à base des documents internes de l'entreprise.

D'après ce tableau, nous constatons que la capacité des actifs d'ELECTRO-INDUSTRIES à générer du profit est trop faible sur les trois exercices, notamment durant l'année 2016 où le ratio de rentabilité économique est de 1,87% seulement. Nous remarquons aussi, que les actifs mis dans l'exploitation ne dégagent qu'une rentabilité faible soit de 3,14%, 6,05%, 1,27% respectivement pour les années 2014, 2015, 2016. La rentabilité d'exploitation augmente de 2,91% en 2015 suite à un accroissement du résultat d'exploitation (+70,25%) et une diminution de la valeur du BFR (-10,29%). Néanmoins, elle a connu une diminution de (-4,78%) en 2016 suite à la forte baisse du résultat d'exploitation (-73,93%) et l'augmentation du BFR (+15,16%).

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

#### b. Evolution de la rentabilité économique

Graphes N°12: Représentation graphique de la rentabilité économique



Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

Cette courbe, montre bien que la rentabilité économique a augmentée durant la période 2014-2015, qui diminue par la suite de 3,62% en 2015 à 1,87% en 2016.

#### B. Ratio de Rentabilité financière

##### a. Calcul et interprétation de la rentabilité financière

Tableau N°40 : Calcul de la rentabilité financière d'ELECTRO-INDUSTRIES

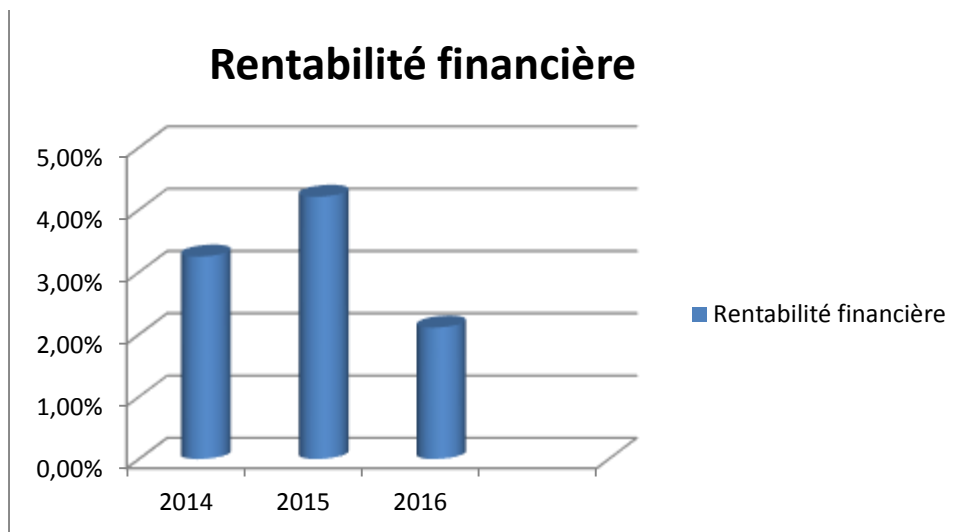
| Elément /Années                                                  | 2014         | 2015         | %            | 2016         | %             |
|------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Résultat net                                                     | 220 987      | 294 739      | 33,37%       | 147 787      | -49,86%       |
| Capitaux propres                                                 | 6 803 081    | 6 996 529    | 2,84%        | 6 996 796    | 0,00%         |
| <b>Rentabilité Financière=</b><br>Résultat net /Capitaux propres | <b>3,25%</b> | <b>4,21%</b> | <b>0,96%</b> | <b>2,11%</b> | <b>-2,10%</b> |

Source : élaboré par nos à la base des documents internes de l'entreprise.

## Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

### b. évolution de la rentabilité financière

Graph N°13 : Représentation graphique de la rentabilité financière



**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents interne de l'entreprise.

D'après l'analyse du tableau et l'observation du graphe, nous constatons que la rentabilité financière d'ELECTRO-INDUSTRIES est positive durant toute la période d'étude (les Fonds propres sont rentabilisés), mais elle est d'une proportion faible. Nous constatons aussi qu'elle a connu une augmentation durant la période (2014-2015) puis une diminution en 2016. Ces variations s'expliquent par l'évolution du résultat net (à la hausse ou à la baisse).

#### 2.2.5 La relation de l'effet de levier financier

Dans ce dernier point, nous allons calculer l'effet de levier d'ELECTRO-INDUSTRIES afin de déduire l'impact du recours à l'endettement sur sa rentabilité financière.

$$\text{L'effet de levier} = \text{Rentabilité financière} - \text{Rentabilité économique}$$

### Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES

---

**Tableau N° 41 :** Calcul de l'effet de levier

| Elément/ Années        | 2014         | 2015         | 2016         |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Rentabilité Financière | <b>3,25%</b> | <b>4,21%</b> | <b>2,11%</b> |
| Rentabilité économique | 2,81%        | 3,62%        | 1,87%        |
| <b>Effet de levier</b> | <b>0,44%</b> | <b>0,59%</b> | <b>0,24%</b> |

**Source :** élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise.

De ce tableau, nous constatons l'existence d'un **effet de levier positif**, ce qui signifie que la rentabilité économique (re) générée par l'ELECTRO-INDUSTRIES est supérieur au coût de la dette (i) qu'elle supportait, ( $re > i$ ), et que l'effet de levier a été favorable, générant une croissance de **0,44%**, **0,59%** et **0,24%** de la rentabilité financière par rapport à la rentabilité économique respectivement pour les années 2014, 2015 et 2016. Donc, la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES a exercé une influence positive sur sa rentabilité financière.

### **Chapitre 3 : Analyse de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas d'ELECTRO-INDUSTRIES**

---

#### **Conclusion**

A partir de notre étude financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES durant la période (2014-2016), on conclue que celle-ci possède une bonne structure financière à long terme, de sorte qu'elle finance la totalité de ces besoins à long terme par ces ressources stables et dégage ainsi une trésorerie positive. Aussi, d'après l'analyse par les ratios nous constatons qu'elle est financièrement autonome.

Cependant, des problèmes au niveau des éléments du bas du bilan ont été soulevés. Le sur stockage qu'a connue l'entreprise reflète une mauvaise politique commerciale et de gestion, aussi les ratios de disponibilités qui s'éloignent de la norme traduisent une mauvaise politique de gestion des disponibilités.

Par ailleurs, l'ELECTRO-INDUSTRIE est rentable étant donné que les ratios de rentabilité financière et économique sont satisfaisants.

## Conclusion générale

---

### Conclusion :

L'objectif de notre travail de recherche était de comprendre et d'analyser l'impact de la structure financière d'une entreprise sur sa rentabilité. Pour atteindre cet objectif, nous avons présenté, dans un premier temps, un bref survol du fondement de la structure financière et d'évolution des théories de cette dernière. En effet, la théorie classique affirme que la maximisation de la valeur d'une firme résulte d'un meilleur choix entre fonds propres et dettes. Néanmoins, Modigliani et Miller (1958) montre que la valeur d'une firme est indépendante de sa structure financière, toutefois, en prenant en compte l'imposition des entreprises, ces deux derniers affirment (1963) que la valeur d'une firme endettée est égale à la valeur d'une firme identique mais non endettée augmentée de la valeur des économies d'impôts liée à la déductibilité des charges d'intérêts. La théorie de compromis, quand-à-elle, affirme que la valeur maximale d'une firme résulte d'un arbitrage entre les économies d'impôts liées à la déductibilité des charges d'intérêts et les coûts d'une éventuelle faillite. En outre, la théorie d'agence précise que la structure financière est le moyen de résoudre les conflits d'intérêts qui surgissent entre les différents partenaires financiers d'une entité ainsi la combinaison optimale de dettes et fonds propres résulte d'un arbitrage entre les coûts d'agences actionnaires-dirigeants et les coûts d'agences dirigeants-créanciers. Ainsi, la théorie de signal stipule que la dette est le meilleur moyen pour signaler les performances de l'entreprise aux investisseurs externes. Il en découle une corrélation positive entre la firme et son niveau d'endettement. Enfin, la théorie des préférences hiérarchisées de financement affirme que l'autofinancement est le mode de financement préféré par les entreprises car il est moins coûteux.

Par ailleurs, nous avons présenté les différents instruments permettant l'appréciation de la structure financière, ainsi, l'analyse par les indicateurs d'équilibre financier (FR, BFR, TN) permet d'exprimer le degré de couverture des emplois par les ressources et d'apprécier la stabilité financière d'une firme. L'analyse par la méthode des ratios permet d'approfondir cette étude et de porter, ainsi, un jugement sur la situation financière de cette dernière.

Dans un deuxième temps, nous avons présenté la notion de la rentabilité, les différents outils qui permettent son appréciation et la relation de l'effet de levier. En effet, l'analyse de la rentabilité met en relation les résultats dégagés par l'entreprise et les moyens investis pour leur réalisation, elle permet de comprendre le potentiel dont dispose l'entreprise pour créer de

## Conclusion générale

---

la valeur. L'étude de l'effet de levier permet de constater l'évolution de la rentabilité des capitaux propres qu'entraîne une augmentation de l'endettement.

En dernier lieu, nous avons réalisé une étude empirique sur la structure financière et la rentabilité, dans l'objectif de répondre à notre problématique et de vérifier nos hypothèses, où nous avons choisie l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES comme lieu d'étude. Pour ce faire, nous avons procédé au départ à l'analyse de la structure de ses bilans financiers, au calcul et l'analyse des principaux indicateurs de l'équilibre financier, des ratios de structure et de gestion (Cette phase nous a permis d'évaluer l'équilibre financier de l'entreprise à travers sa structure financière), ensuite, nous avons procédé à l'étude de sa rentabilité, à l'analyse de sa capacité d'autofinancement et de l'effet de levier (pour les trois années 2014, 2015 et 2016).

De Cette étude nous avons abouti à la conclusion que la structure financière de cette entreprise est solide et satisfaisante ce qui lui permet de garder un équilibre financier (FR et TN positifs) pour les trois années (2014, 2015 et 2016). Cette dernière jouie d'une autonomie financière (plus de 50% du total passif appartient à l'entreprise). En outre, elle présente une bonne liquidité générale, la transformation de l'actif circulant en liquidité lui permet de rembourser la totalité des dettes à court terme. Tous ces facteurs montrent qu'une bonne structure financière garantit l'équilibre financier d'une entreprise. Néanmoins, nous avons dégagé quelques insuffisances au niveau du bas du bilan, en effet le placement de la quasi-totalité des ressources dégagées (excédent de trésorerie) en 2016 et les stocks importants peuvent conduire l'entreprise à des difficultés de financement d'exploitation en 2017 ce qui traduit une mauvaise politique de gestion.

Par ailleurs, nous constatons qu'ELECTO-INDUSTRIES présente une bonne rentabilité économique et financière. Elle possède une capacité d'autofinancement satisfaisante qui lui permet de s'autofinancer durant toute la période d'étude. En outre, le calcul et l'analyse de l'effet de levier nous a montré que l'endettement a impacté positivement sur la rentabilité des fonds propres. Ces résultats nous ont permis de confirmer notre première hypothèse selon laquelle « une bonne structure financière améliore la rentabilité d'une entreprise » et d'infirmer notre deuxième hypothèse qui nie l'existence d'une relation entre la rentabilité et la structure financière d'une entreprise.

Enfin, au vu des résultats de notre travail, nous avons émis quelques suggestions que nous espérons être utiles à l'entreprise ainsi qu'aux étudiants qui veulent approfondir l'étude sur le sujet :

## Conclusion générale

---

✓ Du moment que l'entreprise a une forte capacité d'endettement et que le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'intérêt de la dette (déduction faite par le calcul de l'effet de levier), l'entreprise peut recourir d'avantage à l'endettement pour profiter de l'économie d'impôts liés à la déductibilité des charges financières ;

✓ L'ELECTRO-INDUSTRIES doit revoir sa politique de gestion des disponibilités (garder un niveau satisfaisant de liquidité immédiate), afin d'éviter les problèmes de trésorerie (découvert bancaire) et de saisir les opportunités qui se présente sur le marché ;

✓ L'ELECTRO-INDUSTRIES doit revoir sa politique de gestion des stocks et sa politique commerciale (baisser les prix de vente) afin de remédier aux problèmes de surstockage.

Nous avons souhaité que notre analyse soit plus exhaustive, mais l'insuffisance de temps alloué à notre travail empirique, ainsi que l'inaccessibilité aux informations ont limité sa portée. Entre autres, la méconnaissance du taux d'intérêt de l'emprunt (qui est considéré par l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES comme un élément confidentiel), nous a empêchés de faire une analyse approfondie de l'effet de levier (Faire une comparaison entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt), qui est un facteur fondamental dans la détermination de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise.

## BIBLIOGRAPHIE :

### Ouvrages

- 1 -AMOUKRANE. F, « *POLYCOPIE DU COURS D'ANALYSE FINANCIERE* », Dispensé et distribué aux étudiants de 3<sup>ème</sup> Année : Finance du système classique et Comptabilité-Finance du système LMD, Université Mouloud Mammeri, 2018.
- 2- BARREAU. J, et all, « *Gestion financière, MANNUEL ET APPLICATION* », 14<sup>ème</sup> édition, éd Dunod, Paris, 1995.
- 3- BATSCHE. L, « *Le diagnostic financier* », éd Economica, Paris, 1995.
- 4- BURLAUD. A et all, « *Dictionnaire de gestion : comptabilité, finance, contrôle* », 2<sup>ème</sup> édition, éd Foucher, Paris, 2004.
- 5- Capiez. A, « *Eléments de gestion financière* », éd Masson et C<sup>ie</sup>, Paris, 1975.
- 6- CHARREAUX. G, « *Gestion financière, Principes, étude de cas solution* », 4<sup>ème</sup> éd, éd. Litec, Paris, 1993.
- 7- CHARREAUX. G, « *Finance d'entreprise* », 3<sup>ème</sup> édition, éd EMS, Paris, 2014.
- 8- CHIHA. K, « *Gestion et stratégie financière* », 1<sup>ère</sup> édition, éd Houma, Alger, 2005.
- 9- COHEN. E, « *Gestion financière et développement financier* », éd. CNCC, Canada, 1991.
- 10- COHEN. E, « *Analyse Financière* », 6<sup>ème</sup> éd, éd Economica, Paris, 2016.
- 11- DAYAN. A, « *Manuel de gestion/ Volume II* », 2<sup>ème</sup> éd, éd Ellipses, Paris, 2004.
- 12- DOV. O, « *Gestion financière de l'entreprise* », éd Dunod, Paris, 2008.
- 13- DE LA BRUSLERIE. H, « *Analyse financière : information financière, évaluation, diagnostic* », 4<sup>ème</sup> édition, éd Dunod, Paris, 2010.
- 14- DE LA BRUSLERIE. H « *Analyse financière : information financière, évaluation, diagnostic* », 5<sup>ème</sup> édition, éd Dunod, Paris, 2014.
- 15- GINGLINGER. E, « *gestion financière de l'entreprise* », édition Dalloz, Paris, 1991.
- 16- GRANDGUILLOT. B et all, « *Gestion et analyse financière* », éd Dunod, Paris, 1994.
- 17- HOARAU. C, « *Maitriser le diagnostique financier* », 2<sup>ème</sup> éd, éd groupe revue fiduciaire, Paris, 2001.
- 18- Jacqueline DELAHAYE. J et all, « *Finance d'entreprise, l'essentiel en fiches* », 5<sup>ème</sup> édition, Ed Dunod, Paris, 2016.
- 19- LAHILLE. J « *Aide-mémoire, ANALYSE FINANCIERE* », 3<sup>ème</sup> édition, éd Dunod, Paris.
- 20- LANGLOIS. G, « *Gestion financière* », éd Foucher, Paris, 2005.
- 21- LY-BARO. F, « *Structure Financière de l'entreprise* », éd Economica, Paris, 2002.
- 22- MELYON. G, « *Gestion financière* », 4<sup>ème</sup> édition, éd Bréal, France, 2007.

- 23- MENARD. L, « *Dictionnaire de la comptabilité* », 2<sup>e</sup> éd, éd. CNCC, Belgique, 2004.
- 24- PEYRARD. J et all, « *Analyse financière* », 7<sup>ém</sup><sup>e</sup> éd, éd Vuibert, Paris ,1998.
- 25- RAMAGE. P, « *Analyse et diagnostic financier* », éd d'organisation, Paris, 2001.
- 26- SELMER. C, « *La boîte à outils du Responsable financier* », 2<sup>ème</sup> édition, éd Dunod, Paris, 2016.
- 27- THIBIERGE. C, «Comprendre toute la finance : l'essentielle de finance d'entreprise pour tous », 3<sup>ème</sup> édition, éd Vuibert, Paris, 2016.
- 28- VERNIMMEN. P, « FINANCE D'ENTREPRISE : théorie et pratique de la finance», 4<sup>ème</sup> éd, éd Dalloz, Paris, 2000.
- 29-WIRTZ. P, « Politique de financement et Gouvernement d'entreprise », éd Economica, Paris, 2002.

#### **Mémoires et thèses**

KARTOUBI. S. « Déterminants de la structure financière et réaction du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés Marocaines cotées à la bourse des valeurs de Casablanca ». Thèse de doctorat, Sciences de gestion, Université Nice Sophia Antipolis, 2013.

#### **Sites internet**

<http://www.electro-industries.com>

## Liste des tableaux

|                                                                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tableau N°01 : Les principales opérations permettant le passage du « bilan comptable au « bilan financier ..... | 20 |
| Tableau N°02 : Le bilan financier.....                                                                          | 21 |
| Tableau N°03 : synthèse des ratios de structure d'actif .....                                                   | 32 |
| Tableau N° 04: Synthèse des ratios de structure du passif.....                                                  | 33 |
| Tableau N° 05: synthèses des ratios de gestion.....                                                             | 35 |
| Tableau N°06: Indicateur de rentabilité économique.....                                                         | 42 |
| Tableau N°07 : Les ratios de rentabilité.....                                                                   | 63 |
| Tableau N°08: Chiffre d'affaire par produits d'ELECTRO-INDUSTRIES .....                                         | 70 |
| Tableau N°09 : Bilan financier de l'exercice 2014 (unité : KDA) .....                                           | 76 |
| Tableau N°10: Bilan financier de l'exercice 2015 (unité : KDA) .....                                            | 77 |
| Tableau N°11: Bilan financier de l'exercice 2016 (unité : KDA) .....                                            | 78 |
| Tableau N° 12: emplois des bilans en grange masse (2014-2016) .....                                             | 79 |
| Tableau N°13 : Ressources des bilans en grande masse (2014-2016) .....                                          | 79 |
| Tableau N°14: Variation des grandes masses des bilans financiers (2014-2016) (unité en KDA).....                | 80 |
| Tableau N°15 : Les composantes des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES (unité KDA).....                      | 82 |
| Tableau N°16 : Exemple de calcul du FR (année 2014/ Unité : KDA) .....                                          | 83 |
| Tableau N°17: Evolution du FR de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.....                                           | 83 |
| Tableau N°18: Exemple de calcul du BFR (année 2015/ Unité : KDA) .....                                          | 84 |
| Tableau N°19 : Évolution du BFR de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.....                                         | 84 |
| Tableau N°20 : Exemple de calcul de la TR (année 2016/ Unité : KDA) .....                                       | 85 |
| Tableau N°21 : Evolution de la TN d'ELECTRO-INDUSTRIES.....                                                     | 85 |
| Tableau N°22 : Evolution du FR, BFR et TR d'ELECTRO-INDUSTRIES .....                                            | 86 |
| Tableau N°23: Ratios des actifs immobilisé d'ELECTRO-INDUSTRIES .....                                           | 87 |
| Tableau N°24: Evolution des éléments d'actifs immobilisés .....                                                 | 89 |
| Tableau N°25: Evolution des actifs circulants d'ELECTRO-INDUSTRIES .....                                        | 90 |
| Tableau N°26 : Evolution des éléments d'actif circulant .....                                                   | 91 |
| Tableau N°27 : Evolution des ratios de structure du passif .....                                                | 92 |
| Tableau N°28 : Tableau du ratio du FR d'ELECTRO-INDUSTRIES.....                                                 | 93 |
| Tableau N°29 : Evolution des ratios de liquidité.....                                                           | 94 |

|                                                                                                        |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Tableau N°30: Les ratios de liquidité .....</b>                                                     | <b>94</b>  |
| <b>Tableau N° 31 : Comptes des résultats d'ELECTRO-INDUSTRIES (2014, 2015, 2016) .....</b>             | <b>96</b>  |
| <b>Tableau N°32: Evolution des indicateurs des comptes de résultats .....</b>                          | <b>97</b>  |
| <b>Tableau N°33 : Le Résultat net des exercices 2014,2015 et 2016 .....</b>                            | <b>95</b>  |
| <b>Tableau N° 34 : la CAF par la méthode Soustractive (Unité : KDA).....</b>                           | <b>100</b> |
| <b>Tableau N° 35 : calcul de la CAF par la méthode additive .....</b>                                  | <b>100</b> |
| <b>Tableau N°36: La valeur de la CAF sur les années 2014, 2015, 2016.....</b>                          | <b>101</b> |
| <b>Tableau N° 37: calcul de l'autofinancement (Unité : KDA).....</b>                                   | <b>102</b> |
| <b>Tableau N°38 : Ratios de marge d'exploitation.....</b>                                              | <b>103</b> |
| <b>Tableau N°39 : Calcul de la rentabilité économique et d'exploitation d'ELECTRO-INDUSTRIES .....</b> | <b>104</b> |
| <b>Tableau N°40 : Calcul de la rentabilité financière d'ELECTRO-INDUSTRIES .....</b>                   | <b>105</b> |
| <b>Tableau N° 41 : Calcul de l'effet de levier .....</b>                                               | <b>107</b> |

## **Liste des schémas**

|                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Schéma N°01 : <i>Origine et Fonction du FR</i>.....</b>                     | <b>23</b> |
| <b>Schéma N° 02 : représentation du FR positif .....</b>                       | <b>25</b> |
| <b>Schéma N° 03: représentation du FR négatif .....</b>                        | <b>25</b> |
| <b>Schéma N°04: représentation du FR nul.....</b>                              | <b>26</b> |
| <b>Schéma N°05: Taux de rentabilité des actifs .....</b>                       | <b>45</b> |
| <b>Schéma N°06 : Mécanisme de l'effet de levier .....</b>                      | <b>50</b> |
| <b>Schéma N°07: schéma d'ensemble des soldes intermédiaire de gestion.....</b> | <b>58</b> |
| <b>Schéma N°08: L'emploi d'autofinancement .....</b>                           | <b>62</b> |

## Liste des figures et des graphes

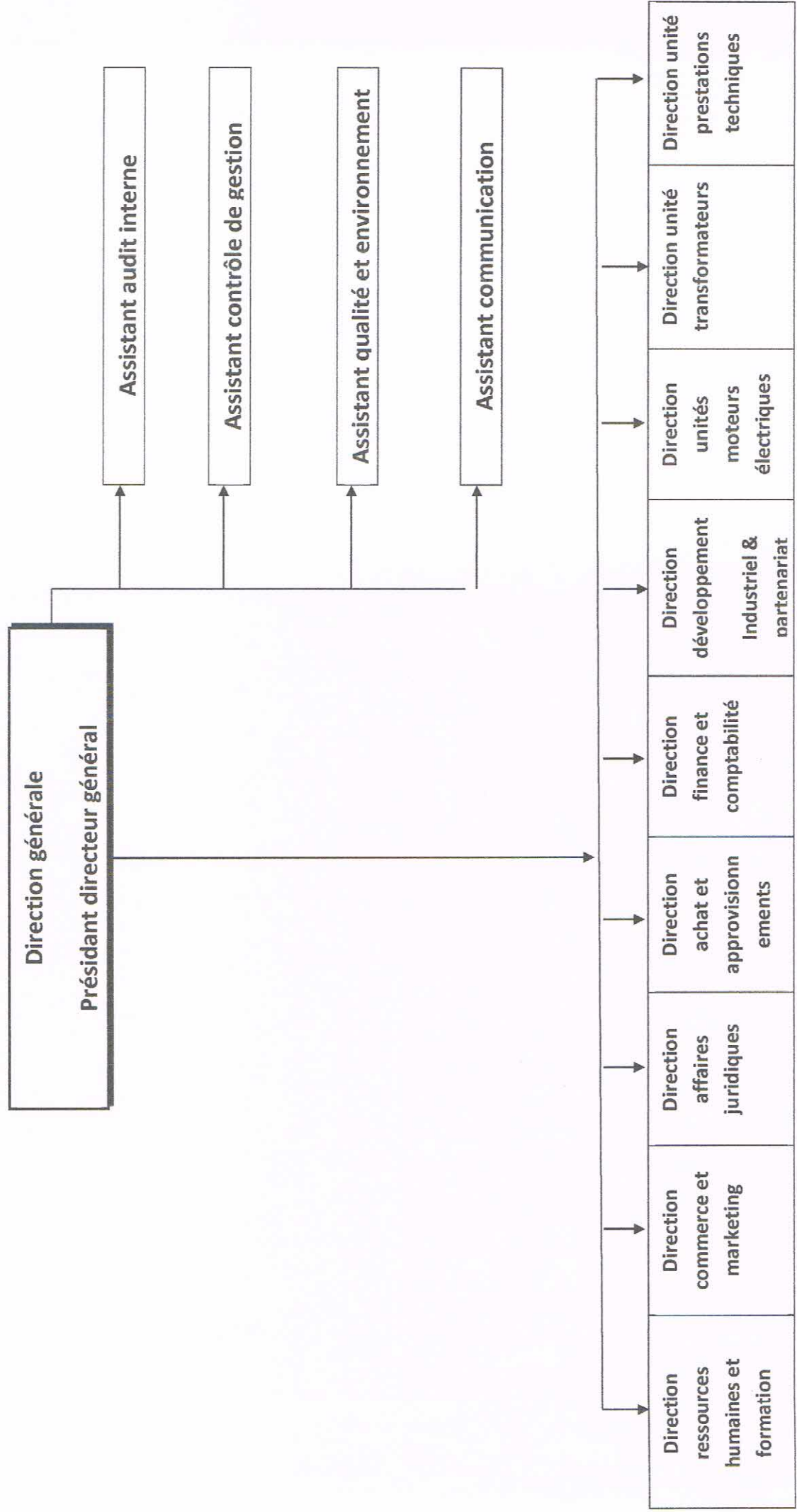
|                                                                                                                         |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Figure N°01: Fond de roulement (calcule par le haut du bilan).....</b>                                               | <b>23</b>  |
| <b>Figure N°02: Fond de roulement (calcule par le bas du bilan) .....</b>                                               | <b>24</b>  |
| <b>Graphe N°01 : Représentation graphique de l'évolution du CA par produits d'ELECTRO-INDUSTRIES (Unité : KDA).....</b> | <b>70</b>  |
| <b>Graphe N°02: Clientèle d'ELECTRO-INDUSTRIES en fonction du chiffre d'affaire ..</b>                                  | <b>71</b>  |
| <b>Evolution des effectifs .....</b>                                                                                    | <b>72</b>  |
| <b>Graphe N°03: Effectif de l'ELECTRO-INDUSTRIES.....</b>                                                               | <b>68</b>  |
| <b>Graphe N° 04: Evolution des éléments d'Actifs/Passifs des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES .....</b>           | <b>82</b>  |
| <b>Graphe N°05 : Représentation graphique du FR, BFR et TR d'ELECTRO-INDUSTRIES.....</b>                                | <b>86</b>  |
| <b>Analyse par les ratios de structure .....</b>                                                                        | <b>83</b>  |
| <b>Graphe N°06: Représentation graphique des immobilisations d'ELECTRO-INDUSTRIES .....</b>                             | <b>89</b>  |
| <b>Graphe N°07: Représentation graphique des actifs circulants .....</b>                                                | <b>91</b>  |
| <b>Graphe N° 08: Evolution des ratios de liquidité .....</b>                                                            | <b>95</b>  |
| <b>Graphe N°09: Evolution du résultat net d'ELCTRO-INDUSTRIES .....</b>                                                 | <b>99</b>  |
| <b>Graphe N°10: Représentation graphique de la CAF (Unité : KDA).....</b>                                               | <b>101</b> |
| <b>Graphe N° 11: Représentation graphique de la marge d'exploitation.....</b>                                           | <b>103</b> |
| <b>Graphe N°12: Représentation graphique de la rentabilité économique .....</b>                                         | <b>105</b> |
| <b>Graphe N°13 : Représentation graphique de la rentabilité financière .....</b>                                        | <b>106</b> |

**Annexe N°1 : Tableau récapitulatif des soldes intermédiaires de gestion**

| SIG                          | Calcul                                                                                                              | Intérêt                                                                                                           |
|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Marge commerciale            | Vente de marchandise<br>-coût des marchandises vendues                                                              | Performance « brut » de l'activité commerciale                                                                    |
| Production de l'exercice     | Production vendue<br>+Production stockée<br>+ Production immobilisée                                                | Mesure de l'activité des entreprises industrielles et prestataires de services                                    |
| Valeur Ajoutée               | Marge commerciale<br>Production de l'exercice<br>-Consommation en provenance des tiers                              | Richesse ajoutée par l'entreprise aux achats effectués à l'extérieur                                              |
| Excédent brut d'exploitation | Valeur ajoutée<br>+ Subventions<br>d'exploitation<br>-Impôts, taxes et versements assimilés<br>-Charge de personnel | Performance économique brute avant amortissement et financement                                                   |
| Résultat d'exploitation      | Produit d'exploitation<br>-Charges d'exploitation                                                                   | Performance économique nette                                                                                      |
| Résultat courant             | Résultat d'exploitation<br>±Quotes-parts sur opérations en commun<br>+Produits financiers<br>-Charges financières   | Résultat sur les opérations courantes après financement donc après prise en compte du coût de la dette financière |
| Résultat exceptionnel        | Produits exceptionnels<br>-Charges exceptionnelles                                                                  | Résultat sur les opérations exceptionnelles dont celles liées au désinvestissement                                |
| Résultat net                 | Résultat courant<br>+Résultat exceptionnel<br>+participation des salariés<br>-Impôts sur les bénéfices              | Résultat de l'entreprise intéressant en premier lieu les actionnaires                                             |

Source : - BURLAUD. A et all, P.300.

## Annexe N°01 : Organigramme de l'ELECTRO-INDUSTRIES



# Annexe N°03

## A - EVOLUTION BILANTIELLE

### ACTIF

U = KDA

| Désignation                         | Montants Nets et Pourcentages |      |               |      | Variation  |      |
|-------------------------------------|-------------------------------|------|---------------|------|------------|------|
|                                     | Exercice 2015                 | %    | Exercice 2014 | %    | En Valeur  | En % |
| Actif immob.Non Courant dont:       | 3 005 710                     | 37%  | 3 442 659     | 44%  | -436 949   | -13% |
| Immobilisations Incorporelles       | 5 068                         | 0%   | 5 699         | 0%   | -631       | -    |
| Immobilisations corporelles         | 2 091 239                     | 26%  | 2 210 342     | 28%  | -119 103   | -5%  |
| Terrains                            | 3 418                         | -    | 3 570         | -    | -152       | -    |
| Ouvrages d'art et agence. Terrain   | 0                             | -    | 0             | -    | 0          | -    |
| Batiments                           | 1 630 609                     | -    | 1 747 307     | -    | -116 698   | -7%  |
| Inst.tech.mat et outill industriels | 397 238                       | -    | 394 355       | -    | 2 883      | -    |
| Autres immo. Corporelles            | 59 974                        | -    | 65 110        | -    | -5 136     | -8%  |
| Immobilisations encours             | 2 550                         | 0%   | 240           | 0%   | 2 310      | -    |
| Immobilisations financières         | 850 000                       | 10%  | 1 150 000     | 15%  | -300 000   | -    |
| Emprunt Obligataire SONEGAS         | 0                             | -    | 0             | -    | 0          | -    |
| D.A.T / BEA                         | 850 000                       | -    | 1 150 000     | -    | -300 000   | -    |
| Impôts différés actif               | 56 853                        | 1%   | 76 378        | 1%   | -19 525    | -    |
| Actif Courant dont:                 | 5 131 135                     | 63%  | 4 409 642     | 56%  | 721 493    | 16%  |
| Stocks et encours                   | 1 995 237                     | 25%  | 3 016 177     | 38%  | -1 020 940 | -34% |
| Créances et emplois assimilés       | 1 476 194                     | 18%  | 668 170       | 9%   | 808 024    | 121% |
| Clients                             | 1 129 955                     | -    | 579 444       | -    | 550 511    | -    |
| Autres débiteurs                    | 342 856                       | -    | 76 450        | -    | 266 406    | -    |
| Impôts                              | 3 383                         | -    | 12 276        | -    | -8 893     | -    |
| Disponibilités et assimilés         | 1 659 704                     | 20%  | 725 295       | 9%   | 934 409    | 129% |
| Total Actif                         | 8 136 845                     | 100% | 7 852 301     | 100% | 284 544    | 4%   |

### PASSIF

U = KDA

| Désignation                       | Montants et Pourcentages |      |               |      | Variation |      |
|-----------------------------------|--------------------------|------|---------------|------|-----------|------|
|                                   | Exercice 2015            | %    | Exercice 2014 | %    | En Valeur | En % |
| Fonds propres dont:               | 6 996 529                | 86%  | 6 803 081     | 87%  | 193 448   | 3%   |
| Capital émis                      | 4 753 000                | 58%  | 4 753 000     | 61%  | 0         | -    |
| Primes et réserves                | 1 948 791                | 24%  | 1 829 094     | 23%  | 119 697   | -    |
| Resultat net                      | 294 738                  | 4%   | 220 987       | 3%   | 73 751    | 33%  |
| Autres capitaux propres           | 0                        | 0%   | 0             | 0%   | 0         | -    |
| Passif non courant dont:          | 558 799                  | 7%   | 586 205       | 7%   | -27 406   | -5%  |
| Emprunts et dettes financières    | 304 707                  | 4%   | 291 349       | 4%   | 13 358    | 5%   |
| Impôts (différés et provisionnés) | 0                        | 0%   | 0             | 0%   | 0         | -    |
| Prov. et pds compt.d'avance       | 254 092                  | 3%   | 294 856       | 4%   | -40 764   | -    |
| Passif courant dont:              | 581 517                  | 7%   | 463 015       | 6%   | 118 502   | 26%  |
| Fournis et comptes rattachés      | 375 010                  | 5%   | 274 751       | 3%   | 100 259   | 36%  |
| Impôts                            | 53 400                   | 1%   | 22 233        | 0%   | 31 167    | -    |
| Autres dettes                     | 153 107                  | 2%   | 166 031       | 2%   | -12 924   | -    |
| Total Passif                      | 8 136 845                | 100% | 7 852 301     | 100% | 284 544   | 4%   |

## Annexe N°04

## A - EVOLUTION BILANTIELLE

## A C T I F

U = KDA

| Désignation                   | Montants Nets et Pourcentages |             |                  |             | Variation       |            |
|-------------------------------|-------------------------------|-------------|------------------|-------------|-----------------|------------|
|                               | Exercice<br>2016              | %           | Exercice<br>2015 | %           | En<br>Valeur    | En<br>%    |
| Actif immob.Non Courant dont: | 4 006 070                     | 51%         | 3 005 710        | 37%         | 1 000 360       | 33%        |
| Immobilisations incorporelles | 4 537                         | 0%          | 5 068            | 0%          | -531            | -          |
| Immobilisations corporelles   | 1 956 639                     | 25%         | 2 091 239        | 26%         | -134 600        | -6%        |
| Terrains                      | 3 418                         | -           | 3 418            | -           | 0               | -          |
| Batiments                     | 1 513 138                     | -           | 1 630 609        | -           | -117 471        | -7%        |
| Autres immo. Corporelles      | 440 083                       | -           | 457 212          | -           | -17 129         | -4%        |
| Immobilisations encours       | 1 110                         | 0%          | 2 550            | 0%          | -1 440          | -          |
| Immobilisations financières   | 2 000 000                     | 25%         | 850 000          | 10%         | 1 150 000       | -          |
| Emprunt Obligataire           | 1 450 000                     | -           | 0                | -           | 1 450 000       | -          |
| D.A.T / BEA                   | 550 000                       | -           | 850 000          | -           | -300 000        | -          |
| Impôts différés actif         | 43 784                        | 1%          | 56 853           | 1%          | -13 069         | -          |
| Actif Courant dont:           | 3 878 515                     | 49%         | 5 131 135        | 63%         | -1 252 620      | -24%       |
| Stocks et encours             | 2 718 023                     | 34%         | 1 995 237        | 25%         | 722 786         | 36%        |
| Créances et emplois assimilés | 967 207                       | 12%         | 1 476 194        | 18%         | -508 987        | -34%       |
| Clients                       | 513 872                       | -           | 1 129 955        | -           | -616 083        | -          |
| Autres débiteurs              | 347 358                       | -           | 342 856          | -           | 4 502           | -          |
| Impôts                        | 105 977                       | -           | 3 383            | -           | 102 594         | -          |
| Disponibilités et assimilés   | 193 285                       | 2%          | 1 659 704        | 20%         | -1 466 419      | -88%       |
| <b>Total Actif</b>            | <b>7 884 585</b>              | <b>100%</b> | <b>8 136 845</b> | <b>100%</b> | <b>-252 260</b> | <b>-3%</b> |

7 884 585

## P A S S I F

U = KDA

| Désignation                    | Montants et Pourcentages |             |                  |             | Variation       |            |
|--------------------------------|--------------------------|-------------|------------------|-------------|-----------------|------------|
|                                | Exercice<br>2016         | %           | Exercice<br>2015 | %           | En<br>Valeur    | En<br>%    |
| Fonds propres dont:            | 6 996 796                | 89%         | 6 996 529        | 86%         | 267             | 0%         |
| Capital émis                   | 4 753 000                | 60%         | 4 753 000        | 58%         | 0               | -          |
| Primes et réserves             | 2 096 009                | 27%         | 1 948 791        | 24%         | 147 218         | -          |
| Resultat net                   | 147 787                  | 2%          | 294 738          | 4%          | -146 951        | -50%       |
| Passif non courant dont:       | 530 490                  | 7%          | 558 799          | 7%          | -28 309         | -5%        |
| Emprunts et dettes financières | 310 540                  | 4%          | 304 707          | 4%          | 5 833           | 2%         |
| Prov. et pds compt.d'avance    | 219 950                  | 3%          | 254 092          | 3%          | -34 142         | -          |
| Passif courant dont:           | 357 299                  | 5%          | 581 517          | 7%          | -224 218        | -39%       |
| Fournis et comptes rattachés   | 240 926                  | 3%          | 375 010          | 5%          | -134 084        | -36%       |
| Impôts                         | 1 753                    | 0%          | 53 400           | 1%          | -51 647         | -          |
| Autres dettes                  | 114 620                  | 1%          | 153 107          | 2%          | -38 487         | -          |
| <b>Total Passif</b>            | <b>7 884 585</b>         | <b>100%</b> | <b>8 136 845</b> | <b>100%</b> | <b>-252 260</b> | <b>-3%</b> |

## TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS

| Désignation                                          | Montant       |        |               |        | Variation  |      |
|------------------------------------------------------|---------------|--------|---------------|--------|------------|------|
|                                                      | Exercice 2015 | Indice | Exercice 2014 | Indice | En Valeur  | En % |
| Ventes et produits annexes (1)                       | 3 990 608     | 100%   | 1 695 824     | 100%   | 2 294 784  | 135% |
| Variation stocks produits fini et encours (2)        | -1 145 539    | -      | 1 060 254     | -      | -2 205 793 | -    |
| Production immobilisée(4)                            | 0             | -      | 331           | -      | -331       | -    |
| Subvention d'exploitation(5)                         | 420           | -      | -             | -      | 420        | -    |
| Production de l'exercice (4) = (1) + (2) + (3) + (4) | 2 845 489     | 71%    | 2 756 409     | 163%   | 89 080     | 3%   |
| Achats consommés (5)                                 | 1 683 118     | -      | 1 612 096     | -      | 71 022     | -    |
| Services extérieurs et autres consom (6)             | 60 632        | -      | 42 785        | -      | 17 847     | -    |
| Consommation de l'exercice (7) = (5) + (6)           | 1 743 750     | 44%    | 1 654 881     | 98%    | 88 869     | 5%   |
| Valeur Ajoutée (8) = (4)-(7)                         | 1 101 739     | 28%    | 1 101 528     | 65%    | 211        | 0%   |
| Taux de Valeur Ajoutée ( VA / PROD )                 | 39%           | -      | 40%           | -      | -1%        | -    |
| Valeur Ajoutée (8)                                   | 1 101 739     | -      | 1 101 528     | -      | 211        | -    |
| Charges de personnel (9)                             | 626 550       | -      | 608 204       | -      | 18 346     | -    |
| Impôts et taxes assimilés (10)                       | 52 811        | -      | 26 491        | -      | 26 320     | -    |
| EBE (11) =(8)-(9)-(10)                               | 422 378       | 11%    | 466 833       | 28%    | -44 455    | -10% |
| Taux d'EBE = ( EBE / PROD )                          | 15%           | -      | 17%           | -      | -2%        | -    |
| Autres produits operationels (12)                    | 12 827        | -      | 16 901        | -      | -4 074     | -    |
| Autres charges operationelles (13)                   | 3 215         | -      | 1 742         | -      | 1 473      | -    |
| Dotations/ amortissements et prov. (14)              | 183 904       | -      | 294 263       | -      | -110 359   | -    |
| Reprise sur pertes de valeurs et prov (15)           | 108 615       | -      | 21 793        | -      | 86 822     | -    |
| Résultat operationnel. (16)=(11)+(12)-(13)-(14)+(15) | 356 701       | 9%     | 209 522       | 12%    | 147 179    | 70%  |
| Produits financiers (17)                             | 49 163        | -      | 60 728        | -      | -11 565    | -    |
| Charges financières (18)                             | 24 975        | -      | 3 965         | -      | 21 010     | -    |
| Résultat financier. (19)=(17) - (18)                 | 24 188        | 1%     | 56 763        | 3%     | -32 575    | -57% |
| Résultat ordinaire avant impôts (20) = (16) + (19)   | 380 889       | 10%    | 266 285       | 16%    | 114 604    | 43%  |
| Impôts exigibles sur résultats (IBS) (21)            | 66 625        | -      | 54 823        | -      | 11 802     | -    |
| Impôts différés sur résultats ordinaires             | 19 525        | -      | 9 525         | -      | 10 000     | -    |
| Total des produits des activités ordinaires (22)     | 3 016 094     | -      | 2 855 831     | -      | 160 263    | -    |
| Total des charges des activités ordinaires (23)      | 2 721 355     | -      | 2 634 844     | -      | 86 511     | -    |
| Résultat Net de l'Exercice (24) = (22) - (23)        | 294 739       | 7%     | 220 987       | 13%    | 73 752     | 33%  |

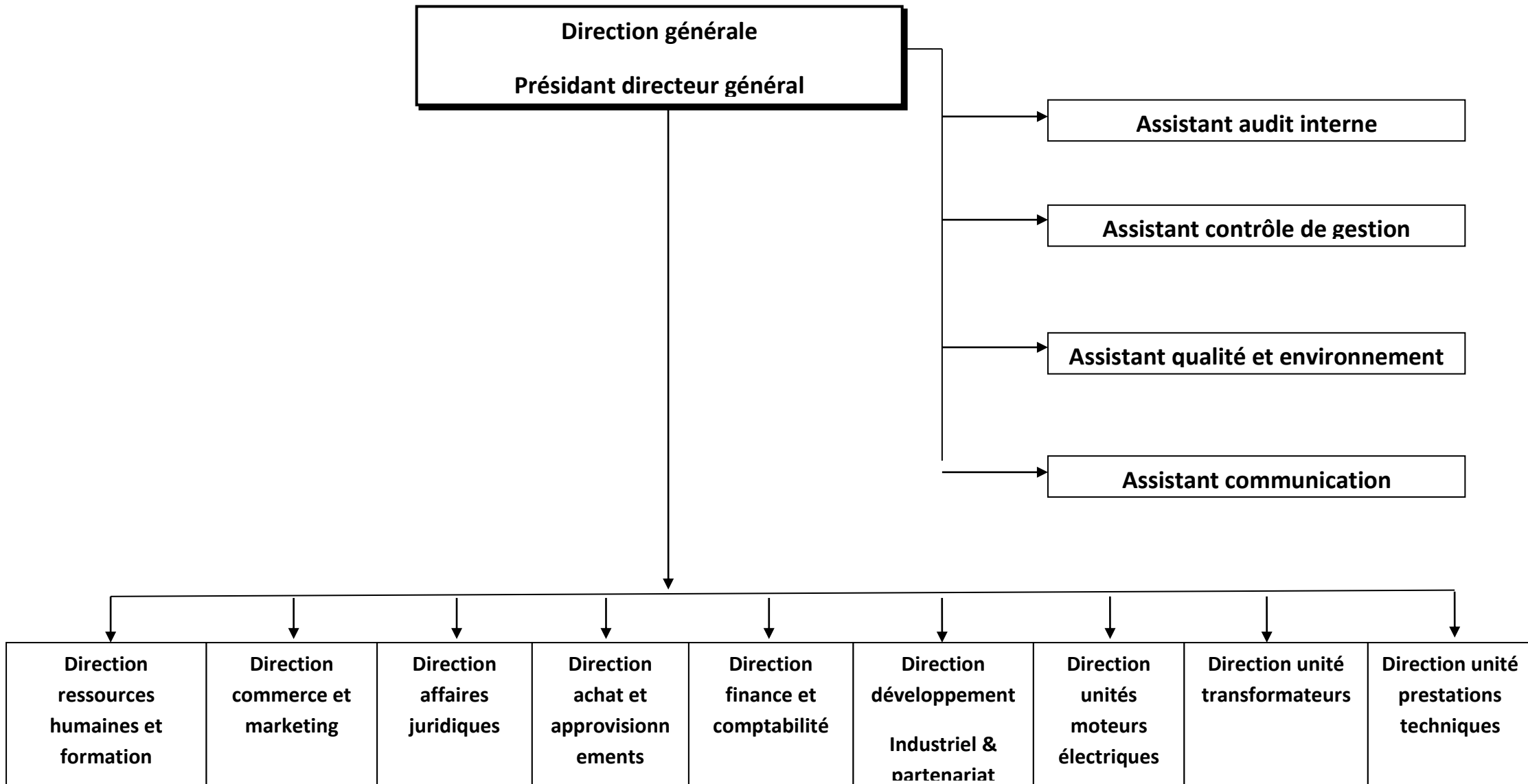
## Annexe N°06

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS

| Désignation                                          | Montant          |        |                  |        | Variation    |         |
|------------------------------------------------------|------------------|--------|------------------|--------|--------------|---------|
|                                                      | Exercice<br>2016 | Indice | Exercice<br>2015 | Indice | En<br>Valeur | En<br>% |
| Ventes et produits annexes (1)                       | 1 847 492        | 100%   | 3 990 608        | 100%   | -2 143 116   | -54%    |
| Variation stocks produits fini et encours (2)        | 847 864          | -      | -1 145 539       | -      | 1 993 403    | -       |
| Production immobilisée(4)                            | 1 655            | -      | 0                | -      | 1 655        | -       |
| Subvention d'exploitation(5)                         | 0                | -      | 420              | -      | -420         | -       |
| Production de l'exercice (4) = (1) + (2) + (3)       | 2 697 011        | 146%   | 2 845 489        | 71%    | -148 478     | -5%     |
| Achats consommés (5)                                 | 1 687 793        | -      | 1 683 118        | -      | 4 675        | -       |
| Services extérieurs et autres consom (6)             | 49 552           | -      | 60 632           | -      | -11 080      | -       |
| Consommation de l'exercice (7) = (5) + (6)           | 1 737 345        | 94%    | 1 743 750        | 44%    | -6 405       | 0%      |
| Valeur Ajoutée (8) = (4)-(7)                         | 959 666          | 52%    | 1 101 739        | 28%    | -142 073     | -13%    |
| Taux de Valeur Ajoutée ( VA / PROD )                 | 36%              | -      | 39%              | -      | -3%          | -       |
| Valeur Ajoutée (8)                                   | 959 666          | -      | 1 101 739        | -      | -142 073     | -       |
| Charges de personnel (9)                             | 676 235          | -      | 626 550          | -      | 49 685       | -       |
| Impôts et taxes assimilés (10)                       | 19 943           | -      | 52 811           | -      | -32 868      | -       |
| EBE (11) = (8)-(9)-(10)                              | 263 488          | 14%    | 422 378          | 11%    | -158 890     | -38%    |
| Taux d'EBE = ( EBE / PROD )                          | 10%              | -      | 15%              | -      | -5%          | -       |
| Autres produits opérationnels (12)                   | 9 566            | -      | 12 827           | -      | -3 261       | -       |
| Autres charges opérationnelles (13)                  | 4 774            | -      | 3 215            | -      | 1 559        | -       |
| Dotations/ amortissements et prov. (14)              | 181 485          | -      | 183 904          | -      | -2 419       | -       |
| Reprise sur pertes de valeurs et prov (15)           | 6 198            | -      | 108 615          | -      | -102 417     | -       |
| Résultat opérationnel. (16)=(11)-(12)-(13)-(14)-(15) | 92 993           | 5%     | 356 701          | 9%     | -263 708     | -74%    |
| Produits financiers (17)                             | 82 229           | -      | 49 163           | -      | 33 066       | -       |
| Charges financières (18)                             | 2 858            | -      | 24 975           | -      | -22 117      | -       |
| Résultat financier. (19)=(17) - (18)                 | 79 371           | 4%     | 24 188           | 1%     | -55 183      | -228%   |
| Résultat ordinaire avant impôts (20) = (16) + (19)   | 172 364          | 9%     | 380 889          | 10%    | -208 525     | -55%    |
| Impôts exigibles sur résultats (IBS) (21)            | 11 508           | -      | 66 625           | -      | -55 117      | -       |
| Impôts différés sur résultats ordinaires             | 13 069           | -      | 19 525           | -      | -6 456       | -       |
| Total des produits des activités ordinaires (22)     | 2 795 004        | -      | 3 016 094        | -      | -221 090     | -       |
| Total des charges des activités ordinaires (23)      | 2 647 217        | -      | 2 721 355        | -      | -74 138      | -       |
| Résultat Net de l'Exercice (24) = (22) - (23)        | 147 787          | 8%     | 294 739          | 7%     | -146 952     | -50%    |

---

**Annexe N°01 : Organigramme de l'ELECTRO-INDUSTRIES**



## TABLE DES MATIERES

---

|                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>INTRODUCTION GENERALE ET PROBLEMATIQUE .....</b>                            | <b>02</b> |
| <b>CHAPITRE I : LA STRUCTURE FINANCIERE, THEORIES ET APPRECIATION</b>          |           |
| <b>INTRODUCTION .....</b>                                                      | <b>06</b> |
| <b>Section 1 : Apports des théories financières .....</b>                      | <b>07</b> |
| <b>1.1) Notion de la structure financière .....</b>                            | <b>07</b> |
| 1.1.1 Définitions de la structure financière .....                             | 07        |
| 1.1.2 Objectif de l'étude la structure financière .....                        | 08        |
| 1.1.3 Les facteurs influant sur la structure financière de l'entreprise .....  | 08        |
| <b>1.2) théories de la structure financière .....</b>                          | <b>10</b> |
| 1.2.1 La théorie classique de financement .....                                | 10        |
| 1.2.2 Model de France MODIGLIANI et Merton MILLER avec ou sans fiscalité ..... | 11        |
| 1.2.2.1 Model de Modigliani et Miller en absence d'impôts .....                | 11        |
| 1.2.2.2 Model de Modigliani et Miller en présence d'impôts .....               | 12        |
| 1.2.3 Les théories financières modernes .....                                  | 13        |
| 1.2.3.1 La théorie d'agence .....                                              | 13        |
| 1.2.3.2 La théorie du signal .....                                             | 15        |
| 1.2.3.3 La théorie de la préférence hiérarchisée de financement .....          | 16        |
| <b>Section 2 : Analyse de la structure financière.....</b>                     | <b>17</b> |
| <b>2.1) Le bilan financier .....</b>                                           | <b>17</b> |
| 2.1.1 Définition et rôles du bilan financier .....                             | 17        |
| 2.1.2 Elaboration du bilan financier.....                                      | 18        |
| 2.1.2.1 Les retraitements .....                                                | 18        |
| 2.1.2.2 Les reclassements.....                                                 | 18        |
| 2.1.2.2 Le traitement des actifs sans valeur .....                             | 19        |
| 2.1.2.3 Le traitement du résultat de l'exercice .....                          | 19        |
| 2.1.3 La présentation du bilan financier.....                                  | 21        |
| 2.1.3.1 les emplois du bilan financier .....                                   | 21        |
| 2.1.3.2 Les ressources à encaisser.....                                        | 22        |
| <b>2.2) L'analyse par les indicateurs de l'équilibre financier .....</b>       | <b>22</b> |
| 2.2.1.1 Interprétation du FR .....                                             | 24        |
| 2.2.1.2 Typologie du FR .....                                                  | 26        |
| 2.2.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR) .....                              | 27        |

## TABLE DES MATIERES

---

|                                                                     |           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.2.2.1 Interprétation du BFR .....                                 | 27        |
| 2.2.2.2 types du BFR .....                                          | 28        |
| 2.2.3 La trésorerie .....                                           | 28        |
| 2.2.3.1 Calcul de la trésorerie .....                               | 29        |
| 2.3 L'analyse par la méthode des ratios .....                       | 30        |
| 2.3.1 Définition et utilité d'un ratio .....                        | 30        |
| 2.3.2 Différents ratios .....                                       | 31        |
| 2.3.2.1 Les ratios de structure financière .....                    | 31        |
| a. Ratios de structure de l'actif .....                             | 31        |
| b. Les ratios de structure du passif .....                          | 33        |
| 2.3.2.2 Ratios de gestion .....                                     | 34        |
| 2.3.3 Les limites de l'analyse par la méthode des ratios .....      | 36        |
| <b>Conclusion .....</b>                                             | <b>37</b> |
| <br><b>CHAPITRE II : ETUDE DE LA RENTABILITE DE L'ENTREPRISE</b>    |           |
| <b>Introduction .....</b>                                           | <b>39</b> |
| <b>Section 1: Notion de la rentabilité.....</b>                     | <b>40</b> |
| <b>1.1 Définitions .....</b>                                        | <b>40</b> |
| <b>1.2 Les types de rentabilité .....</b>                           | <b>40</b> |
| 1.2.1 La rentabilité économique (Rentabilité des actifs.....        | 41        |
| 1.2.1.1 Définition et utilité de la rentabilité économique.....     | 41        |
| 1.2.1.2 Calcul de la rentabilité économique .....                   | 41        |
| 1.2.1.3 Décomposition du ratio de rentabilité économique.....       | 43        |
| 1.2.2 La rentabilité financière .....                               | 45        |
| 1.2.2.1 Définition de la rentabilité financière .....               | 45        |
| 1.2.2.2 Calcul de la rentabilité financière .....                   | 46        |
| A. La rentabilité des capitaux investis .....                       | 46        |
| B. La rentabilité des capitaux propres.....                         | 47        |
| 1.2.2.3 Décomposition du taux de la rentabilité financière.....     | 47        |
| <b>1.3) La rentabilité et l'effet de levier financier .....</b>     | <b>48</b> |
| 1.3.1 Définition de l'effet de levier.....                          | 48        |
| 1.3.2 Mécanisme et formulation de l'effet de levier financier ..... | 49        |
| 1.3.3 Analyse de la formule de l'effet de levier .....              | 50        |

## TABLE DES MATIERES

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Section 2 : Outils d'appréciation de la rentabilité</b> .....      | 52 |
| <b>2.1) Les soldes intermédiaires de gestion (SIG</b> .....           | 52 |
| 2.1.1 Définition et objectif des SIG .....                            | 52 |
| 2.1.2 L'analyse des différents soldes intermédiaires de gestion ..... | 53 |
| <b>2.2) La capacité d'autofinancement (CAF</b> .....                  | 59 |
| 2.2.1 Définition de la CAF .....                                      | 59 |
| 2.2.2 Détermination de la CAF .....                                   | 59 |
| 2.2.2.1 La méthode soustractive .....                                 | 59 |
| 2.2.2.2 La méthode additive .....                                     | 60 |
| 2.2.3 Utilité de la CAF .....                                         | 61 |
| <b>2.3) L'autofinancement</b> .....                                   | 61 |
| 2.3.1 Définition .....                                                | 61 |
| 2.3.2 Types d'autofinancement .....                                   | 62 |
| 2.3.3 Avantages et inconvénients de l'autofinancement .....           | 63 |
| <b>2.4) L'analyse par les ratios de rentabilité</b> .....             | 63 |
| <b>Conclusion</b> .....                                               | 65 |

## CHAPITRE III : ANALYSE DE L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA RENTABILITE D'UNE ENTREPRISE, CAS D'ELECTRO-INDUSTRIES

|                                                                                                       |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Introduction</b> ... ..                                                                            | 67 |
| <b>Section 01 : Présentation et organisation de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES</b> .....             | 68 |
| <b>1.1) Présentation générale d'ELECTRO-INDUSTRIES</b> .....                                          | 68 |
| 1.1.1 Historique d'ELECTRO-INDUSTRIES .....                                                           | 68 |
| 1.1.2 Les activités d'ELECTRO-INDUSTRIES .....                                                        | 69 |
| 1.1.3 L'évolution des ventes d'ELECTRO-INDUSTRIES (2014-2016) .....                                   | 70 |
| <b>1.2) Organisation d'ELECTRO-INDUSTRIES</b> .....                                                   | 72 |
| <b>Section 2 : Analyse de la structure financière et de la rentabilité d'ELECTRO-INDUSTRIES</b> ..... | 75 |
| <b>2.1 Analyse de la structure financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES</b> .....                | 76 |
| 2.1.1 Présentation des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES .....                                   | 78 |
| 2.1.1.1 Les bilans financiers .....                                                                   | 80 |

## TABLE DES MATIERES

|                                                                                                                     |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.1.1.2 Elaboration du bilan financier en grandes masse pour les années (2014, 2015, 2016) : (Montants en KDA ..... | 78        |
| 2.1.1.2 Variation des grandes masses des bilans financiers .....                                                    | 80        |
| A. Variation des éléments d'Actif .....                                                                             | 80        |
| B. Variation des éléments du passif.....                                                                            | 81        |
| 2.1.1.3 Représentation graphique de l'évolution des éléments d'Actifs/Passifs des bilans financiers .....           | 82        |
| 2.1.1 Analyse par les indicateurs d'équilibre financier.....                                                        | 83        |
| 2.1.2.1 Fonds de roulement (FR.....                                                                                 | 83        |
| A. Calcul du Fonds de roulement.....                                                                                | 83        |
| B. Evolution et interprétation des variations du FR .....                                                           | 83        |
| 2.1.2.2 Le besoin en Fonds de roulement (BFR.....                                                                   | 84        |
| A. calcul du BFR .....                                                                                              | 84        |
| B. Évolution et interprétation des variations du BFR .....                                                          | 84        |
| 2.1.2.3 La trésorerie (TR).....                                                                                     | 85        |
| A. Calcul de la TR .....                                                                                            | 85        |
| B. Evolution et interprétation des variations de la TN.....                                                         | 85        |
| 2.1.2.4 Représentation graphique des indicateurs d'équilibre financier .....                                        | 86        |
| Analyse par les ratios de structure .....                                                                           | 87        |
| 2.1.3.1 Les ratios d'Actifs immobilisés .....                                                                       | 87        |
| A. Calcul et interprétation des ratios d'actif immobilisés .....                                                    | 87        |
| B. Représentation graphique des emplois stables d'ELCTRO-INDUSTRIES.....                                            | 89        |
| 2.1.3.2 Les ratios d'Actifs circulants .....                                                                        | 90        |
| A. Calcul et interprétation des ratios d'actifs circulants .....                                                    | 90        |
| B. Représentation graphique des actifs circulants d'ELCTRO-INDUSTRIES .....                                         | 91        |
| 2.1.3.3 Les ratios de structure du passif .....                                                                     | 92        |
| 2.1.3.4 Le ratio du FR .....                                                                                        | 93        |
| 2.1.3.5 Les ratios de liquidité .....                                                                               | 94        |
| A. Calcul et interprétation des ratios de Liquidité .....                                                           | 94        |
| B. Représentation graphique des ratios de liquidité (Générale, réduite et immédiate) ....                           | 94        |
| <b>2.2 Etude de la rentabilité et d'effet de levier d'ELECTRO-INDUSRIES .....</b>                                   | <b>95</b> |
| 2.2.1 Analyse des différents soldes intermédiaire de gestion .....                                                  | 95        |
| 2.2.1.1 Présentation des comptes de résultat (Unité : KDA.....                                                      | 96        |

## TABLE DES MATIERES

---

|                                                                                               |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.2.1.2 Evolution des soldes intermédiaire de gestion .....                                   | 97         |
| 2.2.1.3 Représentation graphique de l'évolution des résultats nets d'ELECTRO-INDUSTRIES ..... | 99         |
| 2.2.2 Analyse de la capacité d'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES..                         | 99         |
| 2.2.2.1 Calcul de la CAF par la méthode Soustractive .....                                    | 100        |
| 2.2.2.1 Calcul de la CAF par la méthode Additive .....                                        | 100        |
| 2.2.2.2 Représentation graphique de la CAF .....                                              | 101        |
| 2.2.3 L'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES .....                                            | 101        |
| 2.2.4 Analyse de la rentabilité par la méthode des ratios.....                                | 102        |
| 2.2.4.1 Ratio de rentabilité de l'activité (Ratio de marge .....                              | 102        |
| 2.2.4.2 Ratios de rentabilité des capitaux.....                                               | 104        |
| A. Ratios de rentabilité économique .....                                                     | 104        |
| a. Calcul et interprétation de la rentabilité économique et d'exploitation.....               | 104        |
| b. Evolution de la rentabilité économique.....                                                | 105        |
| B. Ratio de Rentabilité financière .....                                                      | 105        |
| a. Calcul et interprétation de la rentabilité financière .....                                | 105        |
| b. évolution de la rentabilité financière.....                                                | 106        |
| 2.2.5 La relation de l'effet de levier financier.....                                         | 106        |
| <b>Conclusion .....</b>                                                                       | <b>108</b> |
| <b>Conclusion générale.....</b>                                                               | <b>110</b> |
| <b>Bibliographie.....</b>                                                                     | <b>114</b> |
| <b>Liste des Tableaux, figures et graphes</b>                                                 |            |
| <b>Annexes</b>                                                                                |            |

## Résumé :

Le choix d'une bonne structure financière permet d'assurer et de maintenir l'équilibre financier d'une entreprise, en outre, un niveau d'endettement qui ne remet pas en cause cet équilibre lui permet d'améliorer sa rentabilité.

En effet, on peut mesurer l'impact de la structure financière d'une entreprise sur sa rentabilité, à travers la relation de l'effet de levier. Ce dernier montre de quelle façon on peut accroître la rentabilité des capitaux propres en ayant recours à l'endettement (taux de rentabilité économique supérieur au taux d'intérêt de l'emprunt).

**Mots clés : Rentabilité, structure financière, effet de levier.**

## الملخص:

إن اختيار هيكل مالي جيد يجعل من الممكن ضمان التوازن المالي للشركة والحفاظ عليه، بالإضافة إلى مستوى المديونية الذي لا يشكك في هذا التوازن الذي يسمح لها بتحسين ربحيتها).

في الواقع، يمكننا قياس تأثير الهيكل المالي للشركة على ربحيتها، من خلال علاقة الرافعة المالية. يوضح الأخير كيف يمكننا زيادة العائد على حقوق الملكية عن طريق اللجوء إلى الديون (معدل العائد الاقتصادي أعلى من سعر الفائدة للقرض).

**الكلمات المفتاحية: الربحية ، الهيكل المالي، الرافعة المالية.**