



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



MEMOIRE de fin d'études

Pour l'obtention du diplôme de **master en sciences financière**

Option : **Finance d'entreprise.**

THEME :

L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leurs structures financière.
Cas de l'Entreprise Naftal« branche commercialisation district de Tizi-Ouzou ».

Présenté par :

TUMBARE Falon T

NJIVA Ngonidzashe L

Sous la direction de :

Mme. FELLAG Dalila

Membre du jury:

Président: Mme. Moussi Nassima

Examineur: Mr. Mahmoudia Mehenna

Rapporteur: Mme. Fellag Dalila

Remerciements

Nos remerciements s'adressent d'abord à notre créateur, Dieu seigneur qui ne cesse de nous bénir et de répandre abondamment sur nous toute espèce de sagesse et intelligence spirituelle, afin que nous sachions quelle est l'immensité de la richesse et la gloire qu'il réserve à nous ses élus.

Nous exprimons notre profonde gratitude à notre promotrice Mme FELLAG DALILA pour avoir accepté d'encadrer ce dit travail du début à la fin malgré ses multiples occupations.

Nos remerciements s'adressent également aux membres du jury pour leur aimable acceptation d'évaluer ce travail et de participer à notre soutenance

Nos sentiments de gratitude s'adressent aussi à tous les personnels et les enseignants de tous les départements de l'Université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou qui ont contribué à notre formation durant notre cursus.

Nos reconnaissances vont à l'ensemble du personnel de NAFTAL, particulièrement Mr AISSAT pour le temps qu'il nous a consacré tout au long de notre stage.

Enfin, Nous exprimons nos sentiments à tous nos amis, nos camarades qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail et tous ceux qui nous ont aidé d'une manière ou d'une autre et dont les noms ne sont pas repris ci haut qu'ils trouvent ici l'expression de notre reconnaissance.

Dédicace

A ma chère maman, que nulle dédicace ne puisse exprimer mes sincères sentiments, pour l'amour, son encouragement continu, son aide, en témoignage de mon profond amour et respect pour ses grands sacrifices. Je dédie encore ce modeste travail à mon frère, Brian, mes sœurs Jemima et Emma sans oublier mon neveu Miguel et tous ceux qui nous sont chers.

Que Dieu continue à leurs accorder bénédiction et longévité.

Dédicace

A ma maman, mon père et ma tante décédée qui m'a soutenu et encouragé durant ces années d'études.

A mes frères, mes sœurs, mes grands-parents et ceux qui ont partagé avec moi tous les moments d'émotion lors de la réalisation de ce travail.

A ma famille, mes proches et à ceux qui me donnent de l'amour et de la vivacité.

A tous mes amis qui m'ont toujours encouragé et à qui je souhaite plus de succès.

Que Dieu continue à leurs accorder bénédiction et longévité.

La liste d'abréviation

- BFR** : Besoin en fonds de roulement
- BFRE** : Besoin en fonds de roulement d'exploitation
- BFRHE** : Besoin en fonds de roulement hors exploitation
- BPA**: Bénéfice par action (BPA)
- CAF** : Capacité d'autofinancement
- CMPC**: Coût moyen pondéré du capital
- DCT** : Dettes à court terme
- DLMT** : Dettes à long et à moyen terme
- EBE** : Excédent brut d'exploitation
- FRNG** : Fonds de roulement net global
- MEDAF**: Modèle d'évaluation des actifs financiers
- MM**: Modigliani et Miller
- PER**: Price earnings ratio
- ROA**: Rendement des actifs (return on assets)
- ROE**: Rendement des capitaux propres (return on capital)
- ROI**: Rendement des investissements (return on investment)
- SIG** : Soldes intermédiaires de gestion
- SPA** : Société par action
- TN** : Trésorerie nette
- VA** : Valeur ajoutée
- VD** : Valeurs disponibles
- VE** : Valeurs d'exploitation
- VI** : Valeurs immobilisées
- VR** : Valeurs réalisables

Résumé

Comprendre le lien entre la structure financière et la performance financière est l'objectif de notre recherche. Pour comprendre ce lien, on a analysé les deux (la structure financière et la performance financière) séparément tout d'abord. On a commencé avec les théories financières qui analysent le rapport entre l'endettement, les fonds propres et la valeur de l'entreprise. Ainsi nous nous sommes demandé, comment cette structure financière influence-t-elle la performance financière d'une entreprise publique. Pour notre recherche on a utilisé des livres, des documents et des sites qui concernent la finance de l'entreprise et l'analyse de sa performance financière. Notre approche nous a appris que, pour minimiser le coût de capital, ainsi améliorer sa performance financière, une entreprise doit trouver sa structure financière optimale. Toutefois, il existe d'autres éléments tels que le type d'activité et la nature de l'entreprise qui impactent sa performance financière.

Mots-clés : structure financière, performance financière, l'endettement, fonds propres, coût de capital, entreprise publique, structure financière optimale

Abstract

Understanding the link between capital structure and financial performance is the objective of our research. In order to understand this link we had to analyse the two (capital structure and financial performance) separately first. We started off with capital structure theories which explore the relationship between debt financing, equity financing and market value of the firm. Thus we asked ourselves, how this capital structure influences financial performance of a state owned enterprise. For our research we used books, documents and sites dedicated to corporate finance and analysis of financial performance. Our approach has taught us that in order to minimize the cost of capital hence improving financial performance, a firm needs to find its optimal capital structure. However there are other factors like type of activity and nature of the company which also have an impact on its financial performance.

Keywords: capital structure, financial performance, debt financing, equity financing, cost of capital, state owned enterprise, optimal capital structure

Sommaire

La liste des abréviations	iv
Résumé	v
Sommaire.....	vi
Introduction générale.....	2
Chapitre 1 : Les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière des entreprises publiques.....	5
Section 1 : L'apport des théories financières traditionnelles.....	7
Section 2 : La finance néoclassique : Les théories financières modernes.....	14
Section 3 : L'orientation aux entreprises publiques	25
Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise	33
Section 1 : La structure financière.....	34
Section 2 : La performance financière d'entreprise.....	48
Chapitre 3: L'évaluation de la performance financière à travers la structure financière ; cas de NAFTAL.....	64
SECTION 1 : Présentation et organisation de NAFTAL	66
Section 2 : L'analyse de la performance financière de l'entreprise NAFTAL.....	76
Conclusion générale.....	91
Bibliographie	95
Annexes	98
Table des matières.....	105

INTRODUCTION

GÉNÉRALE

Une entreprise peut, bien qu'elle exécute en comparant les résultats des initiatives aux objectifs, évaluer dans quelle mesure elle rencontrera ses objectifs. Elle peut utiliser les indicateurs financiers pour évaluer sa performance et la comparer à celle d'autres entreprises du même secteur.

La performance de l'entreprise est une appréciation synthétique de la façon dont une organisation exécute sur ses paramètres les plus importants y compris les marchés financiers et la performance de l'entreprise.

La performance de l'entreprise est un sous-ensemble d'analytique d'entreprise qui s'intéresse à la sante de l'organisation. Traditionnellement elle a été mesurée uniquement en termes de la performance financière. Ces dernières années, le concept de la sante des entreprises est devenu plus large.

Une organisation saine est celle qui est considérée comme impliquant non seulement les considérations financières, mais aussi les autres facteurs notamment la responsabilité sociale et la réputation, l'innovation, le moral des employés et la productivité.

Malgré cela, la performance financière reste le facteur de performance de l'entreprise. Elle est une mesure subjective de façon dont une entreprise peut utiliser ses actifs de son principal mode de l'entreprise à générer des revenus.

La création de valeur sera déterminée à cet effet par la façon dont l'entreprise financera ses opérations. Une structure financière optimale sera essentielle pour que la firme génère plus de revenu et d'améliorer sa compétitivité.

Une entreprise a une énorme décision à prendre en termes de définition d'une structure financière appropriée pour financer ses opérations. Elle finance ses projets par l'autofinancement, les fonds propres, l'endettement ou une combinaison de deux ou plus de ces modes de financement.

Cette combinaison déterminera certainement une bonne santé de l'entreprise et la conduira à d'énormes marges bénéficiaires.

La problématique qui se pose :

L'évaluation de la performance d'une entreprise dépend de l'équilibre de la structure financière. Une structure financière optimale fournit le meilleur ratio de « debt-to-equity » d'une entreprise et au même temps maximise sa valeur. Un équilibre entre les proportions des dettes financières et les fonds propres minimise le cout du capital appelé « le coût moyen pondéré du capital ».

L'effet de levier implique un niveau d'endettement modéré. Plus l'entreprise s'endette, plus le risque augmente et contrairement trop peu de dettes peuvent également soulever des questions. Une incapacité à emprunter peut-être un signe que les marges d'exploitation sont tout simplement faibles. A cet effet, on pose la question suivante :

« Existe-t-il une structure financière optimale pour maximiser la performance financière de l'entreprise ? »

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

- Comment mesurer la performance financière ?
- Quelles sont les différents types des structures financières ?
- Quels sont les déterminants du choix d'une structure financière ?

Objectif

Notre objectif dans cette étude est d'apprécier la structure financière de « Naftal » sur sa performance financière pendant la période retenue (2015-2017) et de déterminer la structure financière optimale qui permet de minimiser le coût du capital et maximiser la performance financière de l'entreprise.

Motifs du choix de sujet

Le thème qu'on a choisi correspond avec notre spécialité (Finance d'entreprise), donc on a saisi une chance d'appliquer nos connaissances dans une situation pratique. Ce thème concorde également au type de carrière que nous souhaitons poursuivre à l'avenir.

Hypothèses de recherche

L'hypothèse tend à formuler une relation entre des faits significatifs même plus ou moins précis. C'est donc une proposition de réponse à la question posée, elle aide à sélectionner les faits observés, les interpréter, c'est-à-dire de leur donner une signification. Ainsi, en vue de répondre aux questions que nous nous sommes posés au niveau de la problématique, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

H₁ : La proportion de Fonds Propres et dettes a un impact sur la performance financière de l'entreprise NAFTAL.

H₂ : La nature des entreprises publiques influencent leur performance financière.

Méthodologie

La méthodologie est la séquence logique des opérations élémentaires appliquées à l'objet d'étude.

Dans le cadre de ce travail, nous avons préconisé les méthodes techniques scientifiques ci-après :

- Recherche Théorique : basée sur la technique documentaire et sur l'observation participative
- Recherche Empirique : qui nous a permis de collecter et d'interpréter les données quantitatives contenues dans les états financiers de l'entreprise mis à notre disposition.

Délimitation du sujet

Notre recherche est délimitée clairement dans sa portée spatiale comme dans sa portée temporaire. En effet, elle se borne à la structure financière et son incidence sur la performance financière de l'entreprise Naftal en ville d'Oued-Aissi. Elle repose sur les données relatives à ses états financiers notamment les bilans et les tableaux de compte de résultat (TCR) d'une période allant de 2015 à 2017. Nous estimons qu'avec ces trois ans, nous pouvons dire oui ou non si cette entreprise est performante.

La justification du plan

Ce présent mémoire est constitué de trois chapitres : Le premier traite les fondements théoriques du lien entre structure financière et une introduction aux entreprises publiques. Le second traite principalement les généralités sur la structure financière et la performance financière. Le dernier chapitre abordera une analyse de la structure financière de l'entreprise <<NAFTAL>> et son incidence sur la performance financière.

Difficultés rencontrées lors de la recherche

Au cours de nos travaux de recherches, nous avons rencontrés un certain nombre de difficultés liées essentiellement ; aux manques de bases des données, aux difficultés liées à la rencontre des clients représentatifs, et à la lenteur administrative due aux procédures internes pour la prise de rendez-vous.

**Chapitre 1 : Les
aspects théoriques
généraux; la structure
financière et la
performance financière
des entreprises
publiques**

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Introduction :

La finance d'entreprise est définie comme étant l'étude et l'analyse des sources de financement ainsi que de la structure financière d'une entreprise. Les investissements, les projets et la croissance nécessitent un financement. L'objectif principal de la finance d'entreprise est de maximiser la valeur pour l'actionnaire. La théorie financière a identifié plusieurs objectifs pour l'entreprise à savoir : la pérennité de l'entreprise, l'accroissement du chiffre d'affaires ou de la part de marché et la minimisation des coûts.

La maximisation de la richesse des actionnaires et l'amélioration de la performance nécessitent une bonne prise des décisions financières, il s'agit ici de la décision de financement, celle d'investissement et la décision de distribution. La décision de distribution consiste en la répartition du profit de la firme entre ses actionnaires (en forme des dividendes) et les créanciers.

La décision de financement implique la détermination de la structure financière optimale qui est la meilleure combinaison de dettes et fonds propres .L'endettement est plus risquée que les fonds propres mais le dernier dilue la valeur de l'actionariat. Finalement la décision d'investissement est l'affectation du capital à des projets d'investissement appelé « *capital budgeting* ».

Cependant, la détermination de la valeur d'entreprise n'est plus qu'une simple addition d'éléments mais elle exprime à la fois le résultat des décisions qui ont été prises et la façon dont ce résultat est perçue par les intervenants sur le marché financier.

Cette innovation dans l'estimation de la valeur de l'entreprise a mis l'accent sur le problème de la performance de l'entreprise à travers l'évaluation de la pertinence de la prise des décisions financières qu'elle doit effectuer. Ces décisions doivent concourir à l'atteinte de l'objectif fondamental de chaque firme à savoir la maximisation de sa valeur et par conséquent la création de valeur .Cette création de valeur peut être déterminée dans la théorie financière par plusieurs indicateurs de mesure.

Les plus courants sont :

- Le rendement des actifs (ROA)
- Le rendement des investissements (ROI)
- Le rendement des capitaux propres (ROE)
- Le bénéfice par action (BPA)
- Le Price earnings ratio (PER)

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Cependant, plusieurs auteurs, affirment que ces indicateurs montrent une insuffisance de mesure et offre une vision limitative. Ils constatent aussi qu'aucun moyen de mesure des performances de l'entreprise n'est exhaustif et bien corrélé avec sa valeur boursière et que ces mesures assises sur les bénéfices s'attachent, en général, à la gestion du compte de résultat et négligent le montant et le rythme réel des *cash flows*.

L'objectif de ce chapitre est de faire une synthèse de la **littérature théorique et empirique** sur la structure de capital. Le point de départ est l'article de Modigliani et Miller (1958) qu'on va analyser dans la section une.

Dans la deuxième section on va se concentré sur les théories modernes et enfin dans la dernière section on traitera l'orientation aux entreprises publiques.

Section 1 : L'apport des théories financières traditionnelles

1-La théorie de décision de financement de Modigliani et Miller avec ou sans fiscalité.

En 1958, les travaux de Franco Modigliani et Merton Miller ont démontré que le choix entre les dettes et capitaux propres n'a pas d'impact sur la valeur de la firme dans un monde sans impôt et sans coûts de transaction.

Ce théorème a été modifié une première fois en 1963 par l'intégration de la fiscalité des entreprises. Dans ce cadre, Franco Modigliani et Merton Miller ont démontré que la **valeur de l'actif économique** de l'entreprise endettée est égale à la valeur de l'actif économique d'une entreprise non endettée majorée de la **valeur actuelle** de l'économie d'impôt lié à la déductibilité fiscale des intérêts de la dette.

En 1977, Merton Miller a produit un troisième article qui intègre cette fois-ci, non seulement la fiscalité des entreprises, mais aussi la fiscalité des particuliers et des investisseurs dans leur raisonnement.

Dans ce cadre, il montre que la prise en compte de ces deux fiscalités produit les mêmes conclusions que celles de 1958, à savoir que la façon de financer un actif économique entre les dettes et capitaux propres n'a pas d'influence sur la valeur de cet actif économique.

D'un point de vue financier, l'objectif d'une entreprise est de créer de la valeur, c'est-à-dire d'être capable de réaliser un investissement dont le taux de rentabilité dégagé est supérieur au taux de rentabilité exigé compte tenu du risque.

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

De nombreuses études se sont penchées sur le sujet du financement des entreprises ; faut-il privilégier comme source de financement par l'endettement ou les fonds propres ? Et existe-t-il une répartition optimale entre ces deux sources ? Modigliani et Miller ont répondu à la question, d'abord dans le cadre d'un marché parfait. Puis en tenant compte de la fiscalité. Enfin, les théories de l'agence et du signal sont venues compléter ces analyses¹.

Les entreprises satisferont leurs besoins financiers soit en réinvestissant leurs bénéfices ou en faisant appel à des sources de financement externes. Lorsqu'une entreprise enlève des capitaux auprès d'investisseurs externes elle choisit le type de titres financiers qui sont émis. En général, les entreprises choisissent de se financer par une combinaison de capitaux propres et de dettes.

La théorie de Modigliani et Miller est fondée sur les marchés financiers opèrent sans coût de transactions où les coûts de transactions sont nuls, il n'y a pas d'asymétrie d'information entre les agents et l'absence des conflits d'intérêts et pas de taxes.

1-1-La théorie de Modigliani et Miller en l'absence d'impôt

Selon la modèle de Modigliani et Miller (*Modigliani and Miller's Capital Structure irrelevance proposition*), cette théorie opère dans une économie où il n'y a pas d'impôt. Le théorème de Modigliani et Miller dit que la valeur de l'entreprise dépend uniquement de la valeur de ses actifs. **La structure financière n'a aucun effet sur la valeur de l'entreprise et sur son coût du capital.**

Proposition 1 : La neutralité de la structure de financement

La proposition 1 de Modigliani et Miller (ou propriété de neutralité) énonce que la valeur marchande V_e d'une entreprise endettée est égale à la valeur V_n de la même entreprise supposée non endettée

$$V_e = V_n$$

Avec ;

V_e – valeur de l'entreprise endettée.

V_n –valeur de l'entreprise non endettée.

¹Proposition démontrée par Modigliani et miller <Tax and the cost of capital> American economic review, 1963, P64

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Proposition 2 : Le rendement du capital et rendement des capitaux propres

La proposition 2 de Modigliani et Miller énonce que le rendement prévu des capitaux propres d'une entreprise endettée augmente proportionnellement au ratio de dette et la valeur de marché des capitaux propres.

a- Le rendement moyen pondère du capital ;

Désignons le taux de rendement des actifs économiques par **Ra** et le taux de rendement des capitaux propres par **Rc**, alors, en l'absence d'impôt et le taux de rendement d'actif économique est égale à²

$$\mathbf{Ra = Rc [C/(C+D)] + Rd [D/(C+D)]}$$

Avec ;

Ra : rendement des actifs économiques

Rc: rendements des capitaux propres

D : dettes

C : capitaux propres

Le **taux de rendement moyen pondéré du capital** est égal aux taux de rendement des actifs économiques. Il est donc **indépendant de la structure de financement**.

b- Le rendement des capitaux propres (l'absence d'impôt) ;

Le taux de rendement prévu des capitaux propres s'accroît avec le ratio d'endettement. Il comprend une prime de risque $[(\mathbf{Ra-Rd}) \mathbf{D/C}]$ qui rémunère le risque financier de l'entrepreneur.

$$\mathbf{Rc=Ra + (Ra - Rd) D/C}$$

²Georges Langlois et Michelle mollet<manuel de gestion financière, Edition Berti, Alger, 2011, P299

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Avec ;

Rc : rendements des capitaux propres

Ra : rendement des actifs économiques

Rd : rendement des dettes

D : dettes

C : capitaux propres

1-2- La théorie de Modigliani et Miller de la valeur de l'entreprise en présence d'imposition (*the trade-off theory of leverage*)

a- L'incidence de la structure de financement

La proposition 1 est reformulée, la valeur de l'entreprise endettée est égale à la valeur de l'entreprise non endettée, majorée de produit de la dette par le taux de l'impôt. L'économie d'impôt ristournée à l'entreprise par l'Etat profite intégralement à l'entrepreneur puisque les créanciers reçoivent les mêmes intérêts (**Rd * D**), quelle que soit l'imposition de l'entreprise. La richesse de l'entrepreneur s'accroît donc avec le montant de la dette.

$$\mathbf{V_e = V_n + D + t}$$

Avec ;

Ve : valeur de l'entreprise endettée

Vn : valeur de l'entreprise non endettée

D : dettes

t : taux d'imposition

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

b- Le coût des capitaux propres

Le taux des rendements requis des capitaux propres de l'entreprise endettée (ou coût des capitaux propres) peut être déterminé en fonction du taux de rendement **après impôt** R_a , requis des actifs économiques de l'entreprise non endettée ou ce qui revient au même en fonction du coût des capitaux propres de l'entreprise endettée.

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

Avec ;

R_c : rendement des capitaux propres

R_a : rendement des actifs économiques

R_d : rendement des dettes

D : dettes

C : capitaux propres

c- Le coût moyen pondéré des capitaux

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) ou *weighted average cost of capital* (WACC) est le taux de rentabilité exigé par les actionnaires et les créanciers pour financer l'entreprise. Il est égal au coût moyen pondéré de différentes sources de financement de l'entreprise (les capitaux propres et l'endettement net)

$$CMPC = K_{cp} [CP / (D + CP)] + K_d [D / (D + CP)]$$

Avec ;

K_{cp} : le coût des capitaux propres

K_d : le coût de l'endettement

D : dettes

CP : capitaux propres

La V_E d'une entreprise endettée est égale à la valeur des flux nets d'exploitation après impôt actualisée au taux d'actualisation. Le coût de la dette calculé après impôts tient compte de la déductibilité des charges financières et donc de l'économie d'impôt qui en résulte.

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

La fiscalité met en évidence les effets de la politique d'endettement sur la valorisation de l'entreprise. D'autres ajustements sont requis dans l'évaluation du coût du capital avec notamment la prise en compte des coûts de faillite.

Si l'endettement procure un avantage fiscal, les entreprises devraient avoir recours à des taux d'endettement les plus élevés possibles.

Les capitaux propres ne sont **pas gratuits**. Ce coût **n'est pas observable** directement sur le marché comme un taux d'intérêt (il n'est pas explicite comme coût de la dette). La théorie financière a développée plusieurs modèles permettant d'évaluer le taux de rentabilité que les actionnaires attendent sur leur investissement en action. Selon le **MEDAF** (Modèle d'évaluation des actifs financiers), le taux de rentabilité attendu par les actionnaires est donné par la relation suivante :

$$K_{cp} = R_f + (E_{rm} - R_f)\beta_i$$

E_{rm}: taux de rentabilité attend sur le portefeuille du marché

R_f : taux de rentabilité des actifs sans risque

β_i : coefficient de risqué systématique

*Risque systématique représente la sensibilité d'une action aux mouvements du marché dans son ensemble.

1-2-1-La politique de la distribution des dividendes

La notion de politique de dividendes traduit le choix que doit faire l'entreprise entre la répartition de son résultat par le versement des bénéfices aux actionnaires (dividendes) et la constitution des réserves dans l'objectif de financer la croissance de l'entreprise (réinvestissement).

Selon la thèse de Modigliani et Miller de la neutralité de la politique de dividendes, ils ont démontré que la valeur de la firme ne se détermine que par la capacité à bénéficier des actifs et sa politique d'investissement et que par conséquent démontrer que **la façon dont le bénéfice est reparti entre les dividendes et le réserve n'a strictement aucun incident sur cette valeur.**

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

En effet, selon ces auteurs, au moment où la firme va prendre la décision d'investir, elle doit également décider de conserver les dividendes ou les distribuer par conséquent d'augmenter son capital en émettant des nouvelles actions d'un montant de dividendes distribué, afin de pouvoir financer ses investissements.

Modigliani et Miller ont pensé que la diminution de prix de l'action sur le marché due au recours en financement externe est totalement compensée par l'augmentation de ce même prix suite au paiement de dividendes.

Par conséquent, l'action sera totalement indifférente entre la distribution de dividendes ou la rétention de bénéfice³.

Dans un contexte parfait, Modigliani et Miller parviennent à approuver que la valeur de l'entreprise ne dépend que de cette indice de bénéfice et d'investissement et que elle est toute a fait indépendante de sa politique de distribution.

1-2-2- L'importance de la politique des dividendes et critique du modèle de M.M

Selon le modèle de Gordon et Shapiro la valeur d'une action est égale à la somme actualisée à l'infini de dividendes futurs. Si on fait l'hypothèse d'un taux de croissance g de dividendes on obtient :

$$P_0 = \frac{D_t}{R-g}$$

Avec ;

P_0 : valeur d'une action

D_t : dividendes

R : taux de rendement exigé par les actionnaires

g : taux de croissance

Le modèle de Gordon et Shapiro montre qu'une modification des dividendes versés n'aura pas l'impact prévu initialement. Si l'entreprise conserve le même programme d'investissement et la même structure financière tant qu'elle procède à des augmentations du capital pour compenser l'augmentation faite aux actionnaires⁴.

³ YAAKOUBIAhlem et OlfàRiahi « Les déterminants de la structure de capital» mémoire de fin d'études, Université de la Manouba, 2007, p.47

⁴Vernimen P, <Corporate Finance: theory and practice>, 2014, 4th. Edition p126

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Certains critiques pensent que le résultat de neutralité de la politique des dividendes obtenu par Modigliani et Miller découle directement de leur hypothèse **d'environnement certain**. Selon eux, le cadre incertain des marchés réels fait que les actionnaires ne soient pas du tout indifférents entre des gains en capital et des gains en dividendes étant donnée leur nature aversive au risque, ils préfèrent obligatoirement les dividendes.

La seconde critique qui a été essentiellement faite à Modigliani et Miller est reliée au problème d'incertitude et à la préférence qu'ont les investisseurs pour les gains en dividendes. Se basant sur la théorie de la signalisation, plusieurs chercheurs affirment que les dividendes représentent un vecteur d'informations. Cet argument suppose que les dividendes ont un effet positif sur le prix de l'action, donc sur la valeur de la firme parce qu'ils donnent aux investisseurs une information sur la **capacité bénéficiaire de l'entreprise**.

Conclusion

Modigliani et Miller ont mis à nu que, dans le marché des capitaux parfait, la valeur d'une entreprise est indépendante de sa structure financière. C'est-à-dire que n'importe quel nombre de différentes proportions des dettes et fonds propres peut entraîner à la même valeur de l'entreprise. Tandis que la politique de l'entreprise, le modèle de Modigliani et Miller est en particulier non attachant, leur travail a déjà mis en place une fonction importante. En particulier, les suppositions des marchés parfaits ont permis le passage pour expliquer la structure financière.

Section 2 : La finance néoclassique : Les théories financières modernes

Le néo-classicisme financier repose sur un contexte imparfait, d'un marché financier risqué, c'est-à-dire incertain. Il remet en cause les deux hypothèses sur lesquelles se base la finance classique, il s'agit de la convergence d'intérêts (qui est la maximisation de la valeur et des profits de l'entreprise) entre les diverses parties prenantes de la firme (à savoir les dirigeants, actionnaires et créanciers) et de l'efficience informationnelle.

Il soulève le fait que les conflits d'intérêts parce que les partenaires n'ont pas toujours les mêmes objectifs et l'asymétrie informationnelle, ils n'ont pas le même accès aux informations qui concerne l'entreprise. La structure financière optimale correspond à celle qui apporte les coûts d'agence minimaux, elle s'obtient par l'arbitrage entre les coûts d'agence liés au financement par dettes et ceux liés au financement par capitaux propres.

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

On trouve ici la théorie d'agence et la théorie des signaux parmi les autres. Les propositions de base de la finance néo-classique sont alors ;

- D'abord les différents coûts appelés les coûts d'agence qui sont associés aux conflits qui peuvent surgir entre les dirigeants, actionnaires et créanciers,
- La présentation des moyens de résolution de ces conflits entre les parties prenantes telle que l'endettement,
- Les moyens de surveillance, de contrôle et d'incitation des dirigeants tels que le conseil d'administration.

1-La théorie de l'agence :

Deux classes d'agents sont implicitement considérées, les actionnaires et les créanciers. Cette théorie par Jensen et Meckling en 1976 définit la firme comme « une boîte noire », c'est-à-dire elle est considérée comme un « nœud des contrats » entre les individus (l'agent ou mandataire) et (le mandant ou le principal) ayant des intérêts différents et conflictuels⁵. Cette relation de l'agence ou de mandat est celle par laquelle le principal fait confiance au mandataire d'agir en son nom et pour son compte.

Cette analyse remise en cause la séparabilité des décisions de financement et celles d'investissement, elle justifie les interactions entre les deux politiques. La théorie de l'agence conteste l'hypothèse de MM qui suppose que les intérêts des actionnaires et ceux des dirigeants sont toujours alignés. En réalité chaque agent cherche à maximiser ses objectifs personnels. Il existe une multitude des conflits au sein d'une entreprise entre les dirigeants et les travailleurs et les dirigeants et les fournisseurs. La théorie de l'agence se concentre sur les conflits découlant de la relation entre les nouveaux et les anciens actionnaires et ceux entre les créanciers et les dirigeants-actionnaires.

Dans le cas où les dirigeants ne sont pas simultanément les actionnaires « séparation entre la propriété et la gestion », ils essaient de maximiser leurs rémunérations salariales compte tenu du maintien de leur emploi. Cependant les actionnaires cherchent à maximiser le rendement de leurs titres compte tenu du risque supporté. Le conflit entre les deux parties devient du fait que la rémunération du dirigeant est prélevée des avoirs des actionnaires et diminue la valeur de la firme.

⁵Jensen M, et Meckling J, <The theory of the firm: Managerial behavior agency cost and ownership structure>1976 p21

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Il existe un deuxième type de conflit d'intérêts par le moyen du non maximisation. Le dirigeant opte pour les projets moins risqués et dégagant des rendements satisfaisants aux actionnaires au lieu de choisir des projets plus risqué et potentiellement plus rentables.

Ces auteurs montrent comment la politique de financement devient un moyen de résolution de ces conflits d'intérêts qui émanent des phénomènes traditionnels de risque moral et de sélection adverse. Le risque moral vient de l'impossibilité pour le mandat d'évaluer l'effort et les actions du mandataire. Par exemple les actionnaires sont incapables d'apprécier la complexité et la qualité de la gestion assurée par les dirigeants. La sélection adverse naît de l'impossibilité du principal contrairement à l'agent d'avoir une connaissance approfondie des caractéristiques spécifiques de l'entreprise.

La théorie d'agence propose le recours à l'endettement comme une solution aux conflits ;

- Entre les actionnaires et les dirigeants (*agency costs of equity*)

L'endettement est un moyen d'inciter la performance des dirigeants parce que plus une entreprise s'endette, plus le risque d'insolvabilité augmente, donc les dirigeants vont investir dans les projets rentables en vue de rembourser les dettes. Pour les dirigeants, la faillite signifie la perte de leur emploi, de leurs rémunérations et leurs avantages, ils sont donc incités à maximiser les profits et la valeur de l'entreprise.

Du côté des actionnaires, la croissance est un objectif prioritaire, le financement de cette croissance vient soit de l'émission d'actions nouvelles ou soit le recours à l'endettement. L'augmentation du capital présente l'avantage de répartition des risques mais l'inconvénient de dilution du capital.

Par le choix d'une structure financière endettée, les dirigeants donnent l'assurance aux actionnaires d'une gestion conformément à leurs intérêts. L'endettement réduit « le cash-flow libre » mise à la disposition du dirigeant lorsqu'il ne distribue pas le surplus après le financement des investissements.

- Entre les dirigeants et les actionnaires d'une part, les créanciers et les prêteurs d'autre part (*agency costs of debt*)

Les dirigeants et les actionnaires peuvent détourner à leurs gains une partie de bénéfice de la firme au détriment des créanciers et prêteurs. Les auteurs A. Quintart et R.Zisswiller (1985) proposent six types des solutions à ces conflits⁶.

⁶Hirigoyen G, et Jobard J, <Financement de l'entreprise : évolution récente et perspectives nouvelles>, p1362

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

- La fixation du plafond de l'endettement et l'interdiction d'émission des emprunts obligataires du montant supérieur ou égal à celles déjà existantes.
- L'existence des échéanciers de la dette réduit les risques de l'entreprise et ses créanciers.
- Le recours à l'endettement à court terme constamment renouvelé au lieu d'une dette à long terme qui incite les dirigeants et les actionnaires à rechercher les investissements rentables.

La décision d'investissement devient postérieure à l'échéance des dettes à court terme, les prêteurs ont donc la possibilité de sanctionner à tout moment la gestion des actionnaires et des dirigeants.

- Les clauses de remboursement qui donnent la possibilité à l'emprunteur(ou le créancier) d'effectuer (de demander) le remboursement partiel ou total de l'emprunt avant échéance.
- L'émission des dettes hybrides tels que les obligations convertibles en actions (OCA) qui donnent le droit aux prêteurs d'obtenir les actions de l'entreprise par une opération de conversion proportionnelle au nombre d'obligations qu'ils détiennent durant la durée de l'obligation. Ainsi bien que l'émission des obligations à bons des souscriptions d'actions (OBBSA) auxquelles sont attachées le droit au prêteur d'acheter les actions de l'entreprise.
- Les clauses de garanties d'actif qui sert à protéger l'emprunteur contre la baisse de valeur des éléments d'actif en cas de cession.

La démarche de l'entreprise par la théorie d'agence incite les financiers à intégrer la théorie des organisations de la firme et se préoccupe des questions relatives à la structure financière, le conseil d'administration et les systèmes de rémunération du dirigeant.

2-La théorie des signaux (Myers et Majluf-1984) :

Son objectif principal est de résoudre les problèmes posés par l'asymétrie informationnelle entre les dirigeants et les partenaires à l'externe de la firme. L'asymétrie informationnelle est définie comme une situation dans laquelle tous les participants dans un marché ne disposent pas de la même information. Comme la théorie d'agence, les décisions financières s'obtiennent par la minimisation des coûts d'agence. Cette théorie propose aux dirigeants qui sont supposés être mieux informés de communiquer la qualité de leurs firmes aux actionnaires et créanciers par l'émission des signaux.

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Elle se base sur la théorie de S.Ross par laquelle la structure financière choisie par un dirigeant pour son entreprise est un signal émis par lui pour caractériser le type de son entreprise et le niveau d'endettement des entreprises performantes est supérieur à celui des entreprises de la qualité médiocre.

Pour Ross, la valeur perçue d'une entreprise sur le marché qui dépend d'un signal (le niveau d'endettement de l'entreprise) est différente de la valeur « réelle » parce que le marché n'évalue que les flux de liquidités générés par les investissements futurs et le risque de faillite augmentent en fonction du niveau des dettes. Selon son modèle une bonne entreprise est celle qui s'endette, qui respecte ses obligations et rembourse à l'échéance.

Les niveaux de l'endettement ou des dividendes versés sont des signaux qui informent les investisseurs de la qualité réelle des opportunités des investissements, la santé financière de l'entreprise et le comportement des dirigeants. Une entreprise qui verse les dividendes élevés est une entreprise qui n'accroisse pas parce qu'au lieu de réinvestir ses bénéfices dans les projets rentables elle verse les dividendes. D'autre part celle qui a un niveau des dettes élevés a les opportunités des investissements et donc d'accroître.

La théorie de Myers et Majluf met en application des hypothèses de la théorie hiérarchique des investissements « *pecking order theory* », où il s'avère préférable de financer en prioritaire par l'autofinancement, puis par dette et enfin par l'augmentation de capital (par l'émission des nouvelles actions).

L'asymétrie informationnelle favorise l'endettement plutôt que les fonds propres, les dettes émettent un signal que l'investissement est rentable et la firme est sous-évaluée. Contrairement l'émission des nouvelles actions émet un signal que l'entreprise est surévaluée et que les dirigeants profitent de cette surévaluation et par conséquent cette émission entraîne une baisse du cours de l'action.

Le raisonnement de la théorie des signaux est fondé sur le degré de diversification du portefeuille d'actions d'un dirigeant actionnariat. S'il possède un projet d'investissement rentable son portefeuille d'actions aura un faible degré de diversification, il affectera une grande partie de son épargne à ce projet au détriment des autres investissements.

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Cette faible diversification peut être interprétée comme un signal de communiquer la valeur de l'investissement. Les travaux de H.Leland et D.Pyle déduisent que la valeur d'une firme est positivement corrélée avec la part du capital détenue par un dirigeant actionnariat⁷.

Cette théorie soulève des questions telles que l'émission des signaux trompeurs par les dirigeants et l'arbitrage entre les risques présentés par l'endettement et la valeur perçue d'une entreprise endettée.

3-La théorie des coûts de transaction (O.E Williamson-1988) :

Cette théorie fait partie de la gouvernance de l'entreprise, elle traite les mêmes problèmes que la théorie d'agence. Toutefois, où la théorie d'agence se concentre sur chaque agent individuellement, la théorie de coûts de transaction se concentre sur chaque transaction. La théorie d'agence analyse la tendance des dirigeants d'agir dans leurs intérêts personnels et de maximiser leurs rémunérations, tandis que la théorie de coûts de transaction suppose que les dirigeants peuvent faire les transactions d'une manière « opportuniste⁸ ».

En d'autres termes, la problématique de la théorie de Williamson est l'accomplissement efficace et efficient des transactions et non pas de la protection des actionnaires (comme la théorie d'agence).

La problématique de la théorie de coûts de transaction a été soulevée la première fois par Coase (1937) puis développée par Williamson (1988). Ce dernier définit les coûts de transaction comme étant l'ensemble de coûts spécifiquement liés à la gestion du face à face entre deux agents économiques intégrant les coûts d'élaboration des contrats, de suivi, d'exécution et du contrôle.

La transaction (ou échange) implique au moins deux agents qui peuvent être les firmes, les unités opérationnelles différentes au sein de la même entreprise. Le niveau d'analyse n'est donc pas l'individu, la firme ou le contrat mais bien la transaction. Cette démarche élargit la théorie de l'agence par l'intégration d'autres partenaires ou « *stake holders* » de l'entreprise (les salariés, les clients, les fournisseurs, les pouvoirs publics, les créanciers et les concurrents). Il existe deux types des coûts de transactions (internes et externes).

⁷Pour une étude plus complète de la théorie de signaux, on peut se reporter A.Quintart et R. Zisswiller (1985) p205-245

⁸Williamson O.E. (corporate finance and corporate governance) 1988, journal of finance V43, p567-569

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

➤ Les coûts liés aux transactions externes :

Ces sont les coûts engendrés lors d'une transaction avec une partie externe ;

- Les coûts de recherche et d'information par exemple la comparaison de prix/qualité des biens ou prestation des services,
- Les coûts de décision et négociation, en cas d'acquisition d'un actif ou rédaction d'un contrat,
- Les coûts de la surveillance, le contrôle de la qualité des produits fournis.

Ces coûts sont impactés par ;

- L'opportunisme, la poursuite de la maximisation des objectifs personnels
- La capacité limitée (*bounded rationality*) à être totalement informé et à comprendre les réactions des partenaires de l'entreprise

➤ Les coûts liés aux transactions internes :

Ces coûts surviennent au sein d'une entreprise, entre les départements. Les mêmes concepts d'opportunisme et de la rationalité limitée sont appliqués.

Williamson a considéré que la politique de financement dépend de la spécificité d'actif. En effet, la spécificité des coûts de transaction est un générateur de coût de transaction élevé puisque la valeur d'échange de l'actif est réduite et il est rattaché à l'entreprise et à la transaction qui l'implique. Autrement dit, l'actif spécifique ne peut pas être affecté à d'autres usages sans perte de valeur significative.

Il a développé quatre types de spécificité d'actifs ;

- **La spécificité du site** qui correspond à la localisation géographique de l'actif puisque les coûts élevés sont engagés en le déplaçant.
- **La spécificité physique** qui concerne les équipements et les machines spéciales
- **La spécificité de l'actif humain** correspondant au savoir-faire et les compétences humaines exigés par l'entreprise.
- **La spécificité de destination** qui concerne l'affectation de certains actifs à un usage précis ou à un partenaire exclusif.

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Les conclusions tirées de cette théorie sont alors ;

- Les entreprises devraient minimiser l'impact de l'opportunisme et la rationalité limitée puisque l'opportunisme peut avoir des conséquences sur le financement et la stratégie d'une firme ainsi que repousser les investisseurs potentiels,
- Les dirigeants deviennent réticents aux risques,
- Les coûts de gouvernance accumulent y compris les coûts de contrôle et de surveillance de l'équipe dirigeant.

4- La théorie de gouvernance de l'entreprise

Plusieurs définitions ont été proposées par différents auteurs, parmi elles ;

« La gouvernance d'entreprise est l'ensemble des règles, législatives et réglementaires, jurisprudentielles et contractuelles qui définissent les modalités de gestion de l'entreprise. Le concept est associé à la surveillance économique, financière et morale de l'entreprise⁹ ».

La gouvernance d'entreprise est l'ensemble des règles permettant aux actionnaires de s'assurer que les entreprises dont ils détiennent des parts sont dirigées en conformité avec leurs propres intérêts, ainsi que des informations et des surveillances permettent aux partenaires d'une institution de voir leurs intérêts respectés et leurs voix entendues dans le fonctionnement de celle-ci.

Ces règles s'organisent autour d'un schéma à trois étages : les actionnaires réunis en assemblée générale délèguent leur pouvoir de contrôle à un conseil d'administration (ou de surveillance), qui lui-même supervise l'action opérationnelle de la direction générale de l'entreprise.

Selon G.Charreaux la gouvernance est l'ensemble des mécanismes organisationnels et institutionnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants.

⁹Myers S.C, et Majluf N.S,< corporate financing and investment decisions when firms have information that investors don't have>, p187 volume 13, journal of financial economics

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Le gouvernement des entreprises est fondé sur les théories modernes précédentes, à savoir les théories de l'agence, des signaux et de coûts de transactions. Il fournit aux actionnaires un ensemble des mécanismes internes et externes afin d'éviter des conflits et de réduire les coûts d'agence et de gérer les transactions entre l'entreprise et les différentes parties prenantes. La gouvernance d'entreprise « *corporate governance* » constitue un moyen d'assurer une bonne gestion (de discipliner et de contrôler le comportement des dirigeants).

➤ Les mécanismes du gouvernement des entreprises

Ils sont distingués en deux, les mécanismes internes et les mécanismes externes.

- Les mécanismes internes sont les moyens internes à l'entreprise disposés par les actionnaires en vue d'inciter les dirigeants de gérer dans leurs intérêts (à maximiser la valeur de l'entreprise). Il convient de les distinguer en deux ; les moyens de supervision ou de contrôle (le conseil d'administration et les moyens d'incitation).

- Le conseil d'administration a le pouvoir de nommer et de révoquer des dirigeants. Il a le rôle de surveiller la performance d'un dirigeant et si nécessaire de le sanctionner tenant en compte de la performance des entreprises concurrentielles.

- Les modes de rémunération des managers jouent un rôle d'inciter leurs performances. La rémunération en fonction de la performance, s'assure que les intérêts des dirigeants sont mieux alignés sur ceux des actionnaires.

- Les mécanismes externes constituent l'environnement légal et réglementaire qui exige la transparence d'information des dirigeants par la publication des rapports annuels. Pour E.F. Fama, le principal mécanisme de contrôle est le marché des dirigeants, compte tenu de l'importance du capital humain dans leur patrimoine.

La bonne gouvernance ne se limite pas à ces mécanismes mentionnés ci-dessus, les politiques de financement et de dividende jouent un rôle important dans la gestion d'une firme.

5-Les autres théories financières modernes

5-1- Les modèles de « *static trade-off* »

Cette théorie repose sur le principe de l'effet de levier. Les firmes sont financées simultanément par l'endettement et par capitaux propres. Le financement par dettes a les avantages fiscaux grâce à la déductibilité des charges d'intérêts mais il a aussi les inconvénients appelés « les coûts de détresse financière ».

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

La structure financière optimale se déterminera alors, par une balance « *trade-off* » entre les coûts et les avantages associés à l'endettement. Selon Kraus et Litzenberger ça se détermine par l'équilibre entre les avantages fiscaux et les coûts de faillite¹⁰.

5-2- La théorie du financement hiérarchique « *pecking order theory* »

A l'opposé, l'hypothèse de l'existence d'un ratio de dette sur fonds propres optimal au niveau individuel est rejetée par les modèles de « hiérarchie ».

Toujours en raison des asymétries d'information entre les agents aussi bien à l'intérieur de l'entreprise qu'à l'extérieur, l'entreprise suit une hiérarchie des financements précise dictée par la nécessité de fonds externes et non par une tentative de trouver la structure de capital optimal.

Cette hiérarchie s'exprime toutefois différemment et ceci, en fonction de l'objectif poursuivi par le dirigeant de l'entreprise. En effet, le dirigeant peut décider d'agir, en fonction de son aversion pour le risque, soit pour maximiser la richesse des actionnaires (*corporate-wealth*), soit agir dans son propre intérêt.

¹⁰Myers S.C, < the capital structure puzzle > p175, the journal of finance 39, n3 July 1984

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Dans ces deux cas, le dirigeant agit pour maximiser l'intérêt de certains membres de l'entreprise (Myers et Majluf 1984). Dans le cas où le dirigeant agit dans l'intérêt des actionnaires existants, celui-ci est amené à établir une hiérarchie entre les différentes sources de financement.

En raison de la forte asymétrie d'information et des problèmes de signalement associés à l'émission de fonds propres, la préférence en matière de financement va aux fonds internes de l'entreprise sur les fonds externes, et ensuite de la dette sur les fonds propres, avec une préférence pour la dette la moins risquée possible.

La hiérarchie financière décroissante définie est donc l'autofinancement, la dette peu risquée, la dette risquée et l'augmentation de capital en dernier ressort.

Dans le cas où l'objectif du dirigeant est de maximiser son utilité, Myers (1984) définit un surplus organisationnel composé d'attributs divers (salaire élevé, consommation de biens et services à titre personnel, gratifications).

Etant donné le caractère assez contraignant, vis à vis du surplus organisationnel, de l'activité de monitoring liée à l'endettement, le dirigeant établira la hiérarchie suivante autofinancement, augmentation de capital puis endettement. Myers souligne toutefois que ce genre de comportement peut être limité par la vigilance plus ou moins stricte des actionnaires.

Conclusion :

Les théories financières modernes abordent les différents coûts qui déterminent le choix d'une structure financière d'une firme. Elles apportent des recommandations pour tous les *stake holders* de l'entreprise qu'ils doivent tenir en compte dans les décisions financières. Au dirigeant, les moyens de communication financière et de régler les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle. Du côté des actionnaires, elles mettent en place les mécanismes de contrôle, surveillance et d'incitation du dirigeant. Elles s'assurent que les créanciers se protègent et que les entreprises réduisent des risques de faillite.

Section 3 : L'orientation aux entreprises publiques

1- Les généralités

1-1-Définition

L'entreprise publique est une entité légale, autonome, a personnalité morale. Elle est la propriété de l'Etat avec lequel elle coopère dans le secteur économique dans les pays développés, on les appelle entreprises d'Etat. Dans les pays en développement, les raisons de cette émergence sont à la fois économiques, politiques et voire idéologiques. La nature des entreprises publiques est complexe en raison des règles de distribution du pouvoir entre elles et l'Etat. C'est ainsi que l'Etat qui possède un pouvoir de direction et de control, cède à l'entreprise publique un pouvoir de gestion.¹¹.

C'est par rapport au mode de structure, de stratégie et de décision que l'on peut distinguer une entreprise publique d'une autre entreprise.

D'après les chercheurs, la structure d'une organisation n'est rien d'autre que la somme des moyens et méthodes employés afin de diviser le travail en tâches simples pour ensuite en assurer la coordination nécessaire. Ainsi, le travail de différenciation puis d'intégration est influencé par des facteurs de contingence, comme l'âge, la dimension, la nature de l'organisation et le type d'environnement dans lequel les activités évoluent.

1-2-Les caractéristiques des entreprises publiques

- Elles sont gérées, détenues et contrôlées par l'Etat et non par les individus,
- L'intégralité ou la plupart de financement provient de l'Etat,
- L'objectif principal est de fournir des biens et services et non pas de réaliser un profit,
- La plupart ont le monopole public(ou le monopole d'Etat) qui est le droit réservé à l'Etat de produire ou de commercialiser des biens et services par le biais d'entreprises publiques ce qui interdit l'entrée de toutes entreprises privées concurrentes dans ce secteur.

¹¹Melbouci L, <Le modèle des entreprises publique Algériennes échec au fin de mission>, 2008 p17

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

1-3- La stratégie, la mission et les rôles d'une entreprise publique

La stratégie

La stratégie est de clarifier des finalités et la mise en œuvre des moyens qui vont permettre de combiner les activités d'individus isolés pour les atteindre. C'est ainsi qu'une bonne stratégie tend en général à rendre prévisibles les actions des membres de l'organisation en vue de réaliser un objectif donné. Les entreprises publiques des pays en développement tel que l'Algérie sont contrôlées étroitement par leur gouvernement qui est le siège de conflits paralysants entre les objectifs politiques et économiques. Ces conflits sont la plupart du temps très difficiles à résoudre du fait de la jeunesse des institutions de ces pays ainsi que de l'absence de traditions pertinentes.

C'est pour ces raisons que les entreprises publiques paraissent être gérées politiquement sans considération réelle pour leur rentabilité ou pour leur efficacité.

b-La mission

Leur mission consiste à s'assurer au moindre coût des biens ou des services dont elles ont la charge. Elles doivent donner l'exemple de la compétitivité et être des **fers de lance** de l'économie nationale. La décision dans les entreprises publiques est diffusée plutôt externe. Le secteur public dans les pays en développement sert une grande diversité d'objectifs économiques, sociaux et politiques.

c-Les rôles

Les entreprises publiques sont généralement créées pour résoudre des problèmes pressants et conjoncturels. Selon T.HAFSI en 1990, elles sont créées à l'initiative de départements gouvernementaux différents et avec les temps, à l'initiative de départements gouvernements différents. En Algérie, ces entreprises sont même chargées d'une tâche administrative comme la gestion d'un monopole d'Etat, qui est d'ailleurs leurs premières missions.

Elles sont soumises à un principe de spécialisation qui leur confère des missions et un champ d'action, elles sont affectées une dotation initiale et des moyens qui constituent un patrimoine de départ. Le secteur public n'avait pas toujours comme souci de rentabilité financière immédiate, notamment à une époque où l'on parlait surtout de créer un maximum d'emplois, de procéder à l'équilibre régional, etc.

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

1-4- Les sources de financement pour les entreprises publiques

Elles sont regroupées en trois ; le financement interne (l'autofinancement), les emprunts indivis et les subventions de l'Etat.

- **L'autofinancement**

Il représente la capacité d'une entreprise à financer ses investissements avec ses propres moyens financiers c'est-à-dire sans appel à des financements externes. Il est constitué des amortissements comptables, des réserves (bénéfices non distribués et provisions) et des plus-values des exercices comptables antérieures.

L'autofinancement assure l'autonomie financier au sens que l'entreprise ne recourt pas à des modes de financement externes. Une entreprise peu endettée est plus attractive aux investisseurs potentiels.

L'absence des créanciers signifie l'absence des charges d'intérêts liés à l'endettement ainsi que l'absence de control par ces pourvoyeurs des fonds et la flexibilité et rapidité des décisions.

Toutefois il présente ses inconvénients, il s'agit de l'autofinancement délimité d'une rentabilité financière plus élevée induite par l'effet de levier de l'endettement.

- **Les subventions d'Etat**

Une subvention, appelée « *subsidy* » en anglais est une aide financière accordée par l'Etat à un bénéficiaire (l'entreprise publique) en vue de la réalisation d'un objet, pour l'entreprise elle correspond à une ressource financière et elle peut être directe ou indirecte¹².

Les exemples de subventions directes sont les subventions en espèces, et les prêts sans intérêts et ceux de subventions indirectes sont les allègements fiscaux (l'exonération fiscale et la réduction fiscale).

¹²Gillis M, Jenkins G and Lessard D, < public enterprise finance towards a synthesis>, July 1981 p12

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

On distingue ;

- Les subventions d'exploitation qui servent à faire face à des charges d'exploitation ou de combler l'insuffisance des produits d'exploitation. Elles sont accordées aux entreprises en difficulté ou nouvelles.
 - Les subventions d'investissement (d'équipement) accordées en vue de l'acquisition d'une immobilisation ou la réalisation d'un investissement.
 - Les subventions d'équilibre versées aux entreprises qui réalisent les activités non rentables mais nécessaire pour l'intérêt général.
- **L'emprunt indivis**

Une entreprise peut solliciter un crédit auprès d'un établissement financier. L'emprunt améliore la rentabilité des fonds propres des actionnaires mais l'endettement toujours apporte des risques pour l'entreprise. Elle n'assure pas l'indépendance financière de l'entreprise, elle doit être remboursée et il existe des intérêts qui lui s'attachent.

1-5- Les avantages et les inconvénients

Les avantages

Les domaines d'activités gérés par le Service public présentent les avantages suivants :

- La même qualité du service rendu pour chaque personne (ou client) quels que soient sa situation géographique, ses revenus, sa situation sociale,
 - Le Service public est présent sur tout le territoire, que ce soient dans les grandes villes ou à la campagne,
 - Le travail réalisé est en général efficace et de bonne qualité,
 - Les subventions sont utilisées au mieux dans l'intérêt général c'est-à-dire que l'investissement du Service public concerne une majorité de citoyens et non pas seulement les élites ou autres,
 - Les conditions de travail des salariés sont optimales (bien que cela soit en cours d'évolution négative),
 - Les droits des salariés sont généralement respectés (heures supplémentaires payées),
 - Les salariés sont informés de leurs droits et devoirs et des engagements de l'entreprise (ou Service public).

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Les inconvénients

Cependant, tout n'est pas parfait dans le Service public, il reste des améliorations à effectuer dans quelques domaines :

- Les subventions fournies par l'État doivent être complètement utilisées sinon l'année d'après, les subventions fournies sont inférieures voire nulles. Ce mode de fonctionnement entraîne parfois du gâchis dans de l'achat de matériels inutiles,
- Il peut se produire un certain laxisme de la part de quelques salariés. En toute objectivité, le même problème apparaît dans les entreprises privées sauf qu'il est mieux caché (par exemple, effectuer des heures de présence sans travail effectif),
- Un manque d'innovation apparaît dans certaines activités du Service public (problèmes politiques et de management).

1-6- Les différents types des entreprises publiques

a. Les entreprises publiques des biens et services marchands

Un bien ou un service marchand est vendu sur le marché en vue de réaliser des bénéfices. L'État produit quelques biens et services marchands par l'intermédiaire des **entreprise publiques**, l'État a acheté un certain nombre d'entreprises dans des domaines stratégiques par exemple transports, énergie, télécommunications. C'est ce que l'on nomme **nationalisation**, il s'agit d'entreprise qui produisent des biens et services marchands. Aujourd'hui, la tendance est plutôt inverse, de nombreuses entreprise publiques étant revendues au moins en partie. Les sociétés dont le capital n'est contrôlé que partiellement par l'État sont des **sociétés d'économie mixte**.

b. Les entreprises publiques des services non marchands

L'essentiel de la production de l'État est tout de même concentrée dans la production des services non marchands. Ces services sont soit gratuits, soit **vendus à un prix inférieur à la moitié du coût de production**. Ils sont financés par les prélèvements obligatoires, principalement les impôts et taxes.

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Ces services non marchand se trouvent essentiellement dans le domaine de :

- **L'éducation** : l'école publique est gratuite, une partie de l'enseignement supérieur aussi (facultés) ;
- **La santé** : les dépenses de santé sont en grande partie remboursées par le système de sécurité sociale ;
- **La sécurité** : armée, police, justice.

Ces services sont produits par les administrations centrales ou locales comme la commune (crèches ou bibliothèque municipale par exemple).

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Conclusion de chapitre

Les théories de l'entreprise ont été profondément enrichies avec les travaux de Modigliani et Miller 1958 qui ont démontré que le choix d'une structure du capital n'a pas d'intérêt car il est neutre sur la valeur de l'entreprise. Après quarante ans de recherche sur ce sujet, le cadre de réflexion de MM est aujourd'hui unanimement reconnu dans le champ de la finance.

La deuxième proposition de MM montre que pour les entreprises de même classe de risque, la valeur de l'entreprise est une fonction croissante de l'endettement puisque le traitement fiscal de la dette autorise la déductibilité des charges d'intérêts alors que les dividendes et les gains en capital sont sujets à l'impôt sur les sociétés. Ce résultat ne tient plus lorsque la fiscalité personnelle par classe d'investisseurs est prise en compte (Miller). Ce modèle conclut à nouveau au non pertinence du choix de la structure de financement. Les études ultérieures ont relâché l'hypothèse de séparation entre les décisions de financement et d'investissement en introduisant les gains fiscaux non liés à l'endettement.

La théorie de *trade-off* oppose à l'avantage fiscal de la dette l'augmentation des coûts de faillite. Les évaluations empiriques des coûts directs de faillite concluent à des montants relativement faibles. Une fois les coûts directs multipliés par la probabilité de faillite et actualisés, leur importance n'apparaît significative qu'à la condition d'introduire des coûts indirects de faillite liés à la crainte des obligataires et des autres parties prenantes non financières d'être expropriés par les actionnaires.

Il est possible d'inclure les coûts d'agence dans une perspective élargie de *trade-off theory*. Les difficultés financières exacerbent les conflits d'intérêts entre actionnaires et créanciers, mais ceux-ci existent pour toutes entreprises endettées.

Plusieurs auteurs ont montré que pour maximiser la valeur des fonds propres les actionnaires peuvent être amenés à investir de manière sous optimale afin de s'approprier une partie de la richesse qui aurait dû revenir aux obligataires. Jensen et Meckling 1976 ont souligné que les actionnaires ont une préférence pour les projets les plus risqués car les obligataires supportent le risque additionnel sans contrepartie en termes d'espérance de gains. L'autre face de ce problème, le sous-investissement a été identifié par Myers 1977.

Il correspond à la situation où les actionnaires n'investissent pas dans des projets à valeur actualisée nette positive car ce surplus reviendrait aux obligataires de l'entreprise déjà passablement endettée.

Chapitre 1 : les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière

Les obligataires anticipant ces problèmes d'agence, ils en feront supporter le coût aux actionnaires. Néanmoins, le financement par emprunt a des avantages car il permet de réduire les coûts d'agence entre les actionnaires et les managers. En concentrant le capital, il permet d'améliorer la convergence des intérêts entre l'actionnaire dirigeant et les autres actionnaires.

De plus l'obligation de rembourser la dette à échéance fixe discipline les managers sur l'utilisation du *free-cashflow*.

Les entreprises se financent prioritairement par autofinancement puis par emprunts et en dernier recours par augmentation de capital. Ce comportement de financement hiérarchique a été modélisé par Myers et Majluf 1984.

L'information privilégiée des managers quant aux perspectives de l'entreprise et la valeur de ses titres risqués pose le problème de sous-investissement car le recours à un financement externe risque d'avoir un coût important. Ce coût est tel qu'il balaie les autres avantages et inconvénients du financement externe et conduit les managers à adopter un mode de financement hiérarchique.

Dans le cadre de la décision de financement, l'entreprise est amenée généralement à utiliser une combinaison des ressources financières comme des fonds propres à l'entreprise, des apports en capitaux et de l'emprunt lors d'une insuffisance de couvertures des dépenses d'investissement. Elle est amenée ainsi à déterminer la structure financière optimale qui minimise le coût du capital et maximise la valeur de l'entreprise. Ainsi, dans le chapitre qui suit traitera du lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise.

**Chapitre 2 : Le lien
entre la structure
financière et la
performance financière
de l'entreprise**

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

Introduction

L'appréciation de la santé financière d'une entreprise est fondamentale pour plusieurs acteurs économiques, à savoir les gestionnaires, les actionnaires, les banquiers et l'Etat. Les gestionnaires ont besoin de connaître la solidité financière de l'entreprise qu'ils gèrent, les actionnaires se préoccupent de la valeur patrimoniale de l'entreprise et les dividendes.

Les banquiers, par contre cherchent à connaître la situation financière de l'entreprise en étudiant son endettement. L'État en tant que propriétaire des entreprises publiques peut prendre certaines mesures (restructuration, privatisation...etc.) mais aussi comme percepteur d'impôts de toutes les entreprises.

Pour cela, l'analyse de la santé financière de l'entreprise, devient une préoccupation majeure et essentielle pour les dirigeants. L'analyse financière propose un vaste ensemble d'outils et de méthodes qu'on peut utiliser et mettre en œuvre pour mieux apprécier la performance financière de l'entreprise.

Dans ce chapitre nous analysons les deux documents financiers fondamentaux qui sont ; le bilan financier et le tableau de soldes intermédiaires de gestion ainsi que les indicateurs de la performance financière.

Section 1 : La structure financière

1- Notion de la structure financière

Pour tout investissement d'entreprise, il est essentiel d'estimer le montant du capital qui pourrait être exigé pour l'entreprise. Après avoir déterminé le financement nécessaire pour un projet à entreprendre.

1-1- Définition d'une structure financière et d'une structure financière optimale

a-Définition de la structure financière

La structure financière se réfère à la proportion des capitaux propres, dettes à long terme et dettes à court terme. Une proportion de l'entreprise, de la dette à court terme et long terme est considérée comme lorsqu'on analyse la structure financière, tel qu'on analyse le ratio d'endettement de l'entreprise.

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

Généralement, une entreprise qui est largement financée par la dette a une structure financière plus agressive et constitue par conséquent le plus grand risque pour les investisseurs¹³.

b-La structure financière optimale

Une structure financière optimale signifie une combinaison idéale de capital emprunté et possédé qui peut atteindre l'objectif marginal, c'est-à-dire, la maximisation de la valeur marchande par action ou minimisation du coût du capital. La valeur marchande sera maximisée lorsque le coût réel de chaque source de financement est minimal.

Une structure financière idéale :

- 1) maximise la valeur de l'entreprise
- 2) réduit les coûts des fonds
- 3) maximise le bénéfice aux actionnaires
- 4) est équitable pour les employés, les créanciers et d'autres.

1-2-Les objectifs

a- Objectifs économiques

- **Minimisation des coûts** : Fonds devraient être levés au moindre coût possible en ce qui concerne les intérêts, dividendes et la relation des gains au prix des actions.
- **Minimisation des risques** : Risques commerciaux, risques fiscaux, risques de taux d'intérêt, etc., devrait être minimisés en apportant des ajustements appropriés.
- **Maximisation du rendement** : Les *share holders* devraient obtenir le rendement maximum. Il peut être atteint en réduisant au minimum le coût de financement.
- **Liquidité** : La liquidité est nécessaire pour la solvabilité de l'entreprise par conséquent, un équilibre adéquat entre l'actif immobilisé et l'actif liquide devrait être maintenu.
- **Pleine utilisation** : La pleine utilisation des capitaux disponibles se référera à un coût minimal. Pour ce faire, il devrait y avoir une coordination appropriée entre le montant du capital et les besoins financiers de l'entreprise.

¹³www.investopedia.com

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

b-D'autres objectifs

- **Simplicité** : La structure financière doit être simple. Au début, une entreprise doit déclencher seulement le capital social c'est-à-dire la part de capitaux propres permettant d'améliorer le crédit de la société.

- **Flexibilité** : La structure financière doit être souple afin qu'elle peut être modifiée selon les exigences ou les besoins de l'entreprise.

1-3-Les déterminants de la structure financière

Pour la théorie dite de la structure du capital, la structure financière de l'entreprise est l'expression du système de préférence rationnelle de ses dirigeants dans un environnement marqué à la fois par la divergence des intérêts des acteurs économiques (dirigeants, propriétaires et créanciers) et par l'existence d'asymétrie d'information entre ces acteurs.

Les dirigeants de l'entreprise doivent avoir une structure financière ciblée. Il existe plusieurs sources de financements donc les dirigeants doivent bien déterminer leurs structures financières et prendre en considération les déterminants de la structure financière suivante ;

a-Coût du capital

Le coût d'une source de financement doit être minimal. Le coût du capital se trouve sur la base du rendement attendu par le fournisseur de la source particulière des finances. Rendements attendu dépend de l'entendu du risque qui est assumé par divers fournisseurs de finances.

Une dette est généralement moins chère qu'*equity*, parce que les détenteurs de la dette supposent moins de risques que les actionnaires. La dette est encore moins cher puisqu'elle s'agit davantage fiscal en ce qui concerne la déductibilité des intérêts¹⁴.

b-Taille et nature de l'entreprise

La nature et la taille d'une entreprise également influencent sa structure financière. Toutes les préoccupations d'utilité publique à différente structure financière par rapport à toute fabrication. La préoccupation d'une entreprise de service publique peut employer plus de dette en raison de la stabilité et la régularité de leurs gains.

¹⁴ www.mataf.net< Definition Théorie du pecking order –Mataf>

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

En revanche, une préoccupation qui ne peut fournir des recettes stables en raison de la nature de son activité devra s'appuyer principalement sur les capitaux propres. La taille de l'entreprise influe aussi grandement sur la disponibilité de fonds provenant de différentes sources.

c-Contrôle

Dans la conception de la structure du capital, parfois la gestion existante est régie par son désir de poursuivre le contrôle de l'entreprise. L'équipe de gestion existante ne peut pas accepter seulement ce qu'il faut être élu au Conseil d'administration mais peut également désirer gérer la société sans aucune interférence extérieure.

d-Levier financier

L'utilisation des sources de financement avec un coût fixe, comme le capital, la dette et les actions, pour financer l'actif de l'entreprise est connu comme effet de levier financier. Si les actifs financés par la dette donnent un rendement supérieur au coût de la dette, le bénéfice par action augmentera sans une augmentation des investissements des propriétaires¹⁵.

e-Le niveau d'endettement

On peut citer trois théorisées :

e-1- La théorie de Myers (*the trade-off theory*)

Selon Myers, la rentabilité passée et présente joue un rôle dans la détermination de la structure financière. L'impact de la rentabilité sur le niveau d'endettement fait l'objet d'une controverse théorique. Dans le cadre de la théorie de *trade-off*, la relation entre l'endettement et la rentabilité devrait être positive. Une entreprise rentable aura une préférence pour la dette car les intérêts sont déductibles de son résultat fiscal. Par ailleurs, si la rentabilité passée est une bonne approximation de la rentabilité future, une entreprise très rentable aura une probabilité plus forte de rembourser ses dettes (Brealey et Myers 1996 et Shyam-Sunder et Myers 1999). La théorie statique prédit donc une relation positive entre l'endettement et la rentabilité¹⁶.

Cette prédiction constitue la grande contradiction du modèle *de Trade-off* mesurée par :

¹⁵D'RédaK, <Management financière> p251

¹⁶Titman S,<The M-M theorem and the integration of financial markets, financial management.>, 2002p101-105

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

Tableau N°1 : le formule de mesure la rentabilité

<ul style="list-style-type: none"> • Rentabilité économique (ROE) = $\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux permanents}}$ 	<ul style="list-style-type: none"> • Rentabilité financière = $\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$
<ul style="list-style-type: none"> • Rentabilité de l'actif = $\frac{\text{Résultat net}}{\text{Total de l'actif}}$ 	<ul style="list-style-type: none"> • Rentabilité de l'investissement (ROI) = $\frac{\text{Bénéfice de l'investissement}}{\text{Coût de l'investissement}}$

Source : D^r Réda K, <Management financière >p99

e-2-La théorie de *Market timing* :

Le niveau d'endettement de l'entreprise est mesuré par plusieurs variables. Selon Frank et Goyal (2003), la dette totale et les dettes à long terme ainsi que taux d'intérêt de couverture pour mesurer le levier¹⁷.

Tableau N°2 : calcule du niveau d'endettement

<ul style="list-style-type: none"> • Ratio d'endettement = $\frac{\text{Dettes totales}}{\text{Total actif}}$ 	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio d'endettement = $\frac{\text{Dettes totales}}{\text{Valeur du marché des actifs}}$
<ul style="list-style-type: none"> • Ratio d'endettement = $\frac{\text{Dettes à long terme}}{\text{Totale actif}}$ 	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio d'endettement = $\frac{\text{Dettes à long terme}}{\text{Valeur du marché des actifs}}$

Source : D^r Réda K, <Management financière > p10

e-3-La théorie du *pecking order*

Selon S. Myers (1984), la théorie du *pecking order* tend à justifier la classification des modes de financement des entreprises.

Les entreprises privilégient tout d'abord l'autofinancement. Si les besoins de financement des investissements dépassent le montant de l'autofinancement, les entreprises recourent au financement externe.

¹⁷D^r Réda K, <Management financière> p251

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

Dans ce cas, elles privilégient le recours au crédit bancaire puis, quand elles le peuvent, à l'émission d'obligations. Ce n'est qu'en dernière hypothèse que l'entreprise va recourir à l'augmentation de capital et au risque de dilution que cela implique pour ses actionnaires¹⁸.

f-Conditions économiques

L'économie influe sur le cours des actions. Lorsque le marché financier baisse, les entreprises forment des structures de capital et d'emprunt. Lors des sommets de marché, les entreprises maintiennent des structures de fonds propres.

2- Les éléments de la structure financière

La structure financière d'une société représente une répartition entre ses dettes financières, ses dettes bancaires et ses capitaux propres, ces éléments permettent à l'entreprise de pouvoir vivre et se financer pour exister.

L'analyse de la structure financière apporte un état des lieux de la santé de l'entreprise pour vérifier sa solvabilité, sa viabilité et anticiper son avenir.

La composition de la structure financière dépend fortement de la stratégie de l'entreprise incluant les investissements, les financements et l'exploitation mise en place, de son écosystème économique et de la nature de son activité.

Tableau N°3 : les éléments de la structure financière

ACTIFS	PASSIFS
Valeurs Immobilisées Nettes (VIN)	Fonds Propres
Valeurs d'exploitation (VE)	Dettes à long terme (DLMT)
Valeurs Réalisable à court terme (VR)	Dettes à court terme (DCT)
Valeurs Disponibles (VD)	

Source : investopedia.com

Logiquement, les investissements à long terme (VIN) sont financés par les ressources à long terme (fonds propres et dettes à long terme) pour éviter les risques associés (le risque de non remboursement) et les investissements à courte terme (VE et VR) doivent être financés par le financement à courte terme (DCT).

¹⁸ www.managementstudyguide.com

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

2-1- La composition de la structure financière

2-1-1- La structure de l'actif

L'actif de bilan financier est appelé l'emploi, il précise ce que possède l'entreprise. Il contient des actifs immobilisés et des actifs circulants, leurs classifications se fait suivant le degré de liquidité croissante. On distingue¹⁹ :

- **Les valeurs immobilisées (actif immobilisé) :** Elles correspondent à l'ensemble des biens et de créances figurants dans le patrimoine de l'entreprise et destinés à être utilisés de façon durable. Cette définition fait ressortir la fonction économique que remplissent les éléments de l'actif immobilisé au-delà de leur différenciation par nature : immobilisation corporelle, incorporelle et financière²⁰.
- **Les immobilisations corporelles :** Elles se composent des actifs physiques durables dont l'entreprise est propriétaire tel que les terrains, les constructions, les installations techniques, etc.
- **Les immobilisations incorporelles :** Cette rubrique regroupe des emplois durables des fonds qui ne correspondent ni à des actifs physiques, ni à des actifs financiers. Il s'agit de droits obtenus en contrepartie de dépenses, mais aussi de charges activées en comptabilité. Par exemple les concessions, les brevets, les licences et les marques.
- **Les immobilisations financières :** Elles regroupent des emplois durables, des fonds qui correspondent à des actifs financiers. Elles comportent les titres de participation, les obligations détenues, etc.
- **L'actif circulant :** Il correspond à l'ensemble des emplois à moins d'un an relatif au cycle d'exploitation. Il regroupe les valeurs d'exploitation, les valeurs réalisables et les valeurs disponibles.
- **Les valeurs d'exploitation :** Elles représentent l'ensemble des stocks que possède l'entreprise. On distingue les marchandises pour les entreprises commerciales, les matières premières, les produits intermédiaires, les produits en cours pour l'entreprise industrielles.

¹⁹ Hubert de la Bruslerie <Analyse Financière>, (Information financière, Evaluation, Diagnostic) 4^{ème} édition 2010 p26

²⁰ www.cours-comptabilite.com

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

- **Les valeurs réalisables :** Elles représentent une partie des créances qui peut être transformé en argent liquide dans une durée inférieure à un an.
- **Les valeurs disponibles :** Elles regroupent l'ensemble des moyens de règlement (l'autre part des créances) dont dispose l'entreprise, c'est-à-dire les chèques, les valeurs à encaisser, la banque et la caisse.

2-1-2- La structure de passif

Le passif du bilan financier est appelé ressources, leurs classification se fait suivant le degré d'exigibilité croissante. Il indique l'origine des fonds qui ont été mis à la disposition de l'entreprise²¹.

- **Les fonds propres :** Ils représentent les capitaux qui appartiennent en propre à l'entreprise qu'elle ne doit rembourser à personne. Ils ont pour origine les apports mis à la disposition de l'entreprise au départ par les associés et/ou générées par son exploitation au fil des années, ainsi que le report à nouveau et l'écart de réévaluation.
- **Le capital social :** Il représente les fonds apportés par les propriétaires à la création de l'entreprise, auxquels s'ajoutent d'éventuelles augmentations de capital. Le capital est un passif non exigible c'est-à-dire non remboursable.
- **Les réserves :** Elles sont des bénéfices affectés durablement à l'entreprise jusqu'à décision contraire des organes compétents. Ces bénéfices que sont les réserves constituent un élément important dans le patrimoine d'une entreprise et sont affectées à divers postes²². On distingue les réserves légales et les réserves facultatives.

Remarque : la réserve légale est calculée par une fraction de 5% du résultat net, elle est obligatoire à constituer et elle s'arrête lorsqu'elle atteint 10% du capital social. Son intérêt est de l'utiliser en cas d'un besoin de financement et éviter le financement extérieur.

- **L'écart de réévaluation :** C'est la contrepartie des plus-values dégagées sur les immobilisations dans le cadre d'opération de réévaluation de bilan.

²¹-Hubert de la Bruslerie, Hubert de la Bruslerie<Analyse Financière>, (Information financière, Evaluation, Diagnostic)
4^{ème} édition 2010 p26

²²-www.cours-comptabilite.com

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

- **Le report à nouveau :** Il représente les cumuls de bénéfices des années antérieures non distribués et non affectés en réserves ou le cumul des pertes antérieures non épongées par les bénéfices de l'année N-1
- **Les dettes :** Elles représentent les financements externes assurés soit par les établissements financiers, soit par les fournisseurs, soit par tout agent ayant consenti un crédit à l'entreprise.
 - **Les dettes à long terme (DLMT) :** Elles représentent les dettes dont l'échéance est supérieure à un an tel que les emprunts bancaires, emprunt obligataire, etc.
 - **Les dettes à court terme (DCT) :** Elles représentent les dettes dont l'échéance est inférieure à un an tel que les dettes fiscales, les fournisseurs, les dettes d'exploitation, etc.

3-Les indices de l'équilibre financier

L'équilibre financier est défini comme étant la stabilité entre les emplois et les ressources financières d'une entreprise. Il est atteint par l'application de la règle de l'équilibre minimum qui impose la nécessité de rapport entre la durée d'un moyen de financement et la durée de l'opération à financer. Les ressources employées pour le financement d'un actif doivent rester à la disposition de la société pour une période qui correspond à la durée de vie de l'actif qu'ils financent²³.

Pour cette raison les ressources stables (internes et externes) financent les emplois stables et l'actif circulant est financé par le passif circulant. Ces indices sont déterminés à partir d'un bilan en grande masse. Dans cette section on va étudier les trois indices d'équilibre ; le fonds de roulement net global (FRNG), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN).

3-1-Le fonds de roulement net global

Il vérifie l'équilibre financier à long terme d'une entreprise et il correspond à la différence entre les ressources financières à long terme et les investissements durables.

²³ www.petite-entreprise.net

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

Le FRNG mesure aussi la part des capitaux permanents qui peut être utilisée pour le financement des dépenses d'exploitation²⁴.

Tableau N°4 : La détermination du FRNG

Actifs immobilisés nets	<u>Capitaux permanents</u>	} Fond de roulement net global
Actifs à court terme	Dettes à court terme	

source : Cohen E. < Analyse financière> 6^{ème} Edition, Economica, p250

D'après le schéma on voit que le FRNG est déterminé soit par le haut ou soit par le bas du bilan.

Calcul par le haut du bilan :

$$\text{FRNG} = \text{Capitaux permanents} - \text{Valeurs immobilisées}$$

Calcul par le bas du bilan :

$$\text{FRNG} = \text{Actifs à court terme} - \text{Passif à court terme}$$

• **Interprétation de fonds de roulement**

Trois hypothèses peuvent être envisagées:

- ✚ **Les fonds de roulement > 0** : Lorsque les capitaux permanents sont supérieurs aux actifs immobilisés, le FRNG est positif, il s'agit les ressources stables financent la totalité des emplois stables et génère d'une marge de sécurité qui contribue à financer le BFR et le solde à former la trésorerie nette. Néanmoins un FRNG positif (élevé) n'est pas toujours un bon indicateur, il peut être a raison d'un faible investissement.

Par le bas du bilan, on constate un excédent de liquidités potentielles à court terme (actifs à court terme) sur les exigibilités potentielles à court terme (dettes à court terme).

²⁴ www.compta-facile.com

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

- ✚ **Les fonds de roulement <0** : Contrairement si les capitaux permanents sont inférieurs aux actifs immobilisés, cela signifie un déséquilibre financier à long terme (les capitaux permanents ne suffisent pas à financer les actifs immobilisés).

Par le bas du bilan, dans ce cas, les liquidités potentielles ne couvrent pas la totalité des exigibilités potentielles.

- ✚ **Les fonds de roulement=0** : Le FRNG est nul lorsque les capitaux permanents et les actifs immobilisés sont égaux. Dans ce cas, les premiers financent les derniers et aucun excédent n'est dégagé.

Par le bas du bilan, les actifs à court terme sont égaux aux dettes à court terme ce qui signifie que la solvabilité à court terme est assurée.

3-2-Le besoin en fonds de roulement

Le BFR exprime le besoin de financement induit par le cycle d'exploitation et il prend en compte les éléments cycliques (les emplois cycliques et les ressources cycliques). L'activité de production nécessite l'achat et le stockage de matières premières, celle de revendre l'achat et le stockage de marchandises, ces sont souvent au crédit. Également les entreprises accordent des crédits à la clientèle lors de la vente des produits²⁵.

Les fournisseurs accordent des délais de paiement à l'entreprise et ce dernier octroie les délais de règlement à ces clients (c'est-ce qu'on appelle un laps de temps entre la vente et l'encaissement). Les périodes ou décalages temporels entre les encaissements et les décaissements se traduisent par un besoin d'argent.

$$\text{BFR} = \text{Actif circulant} - \text{Passif circulant}$$

Avec : Actif circulant = valeurs d'exploitation + valeurs réalisables

Passif circulant = dettes à court terme - concours bancaires

²⁵ Cohen E, <Analyse financière> 6^{ème} Edition, Economica, p263

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

Une analyse plus approfondie permet de décomposer le BFR en deux, le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) et le besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE). Cette distinction permet d'identifier d'où vient exactement le besoin/ressource en fonds de roulement (l'activité principale de l'entreprise ou l'activité secondaire) ;

- Le besoin en fonds de roulement d'exploitation

Le BFRE autrement appelé le besoin de financement du cycle d'exploitation tient en compte seulement des éléments qui sont liés à l'exploitation (l'activité principale de la firme), il s'agit des stocks, les créances, les fournisseurs et les autres débiteurs et créditeurs d'exploitation. Il dépend des caractéristiques du cycle de production et les relations commerciales avec ses fournisseurs et clients.

$$\text{BFRE} = \text{Actif circulant d'exploitation} - \text{Dettes d'exploitation}$$

- Le besoin en fonds de roulement hors exploitation

Le BFRHE regroupe les éléments divers (qui ne sont pas liés à l'exploitation). On trouve ici les éléments tels que les fournisseurs d'immobilisations, les dettes fiscales et les débiteurs divers.

$$\text{BFRHE} = \text{Actif circulant hors exploitation} - \text{dettes hors exploitation}$$

- **Interprétation de besoin en fonds de roulement :**

Trois hypothèses peuvent être signalées :

- ✚ **Hypothèse n01 : $\text{BFR} > 0$:** Si le passif circulant ne couvre pas l'actif circulant (actif circulant > passif circulant, l'entreprise est déséquilibrée (à court terme). L'entreprise doit alors financer ce besoin par la marge de sécurité dégagée par les ressources stables (FRNG) ou par des découverts bancaires. Le BFR est souvent positif dans la majorité des entreprises.
- ✚ **Hypothèse n02 : $\text{BFR} < 0$:** Inversement le BFR est négatif lorsque les ressources cycliques sont supérieures aux emplois cycliques. Dans ce cas le cycle d'exploitation dégagera une « ressource en fonds de roulement ».
- ✚ **Hypothèse n03 : $\text{BFR} = 0$:** Lorsque l'actif circulant et le passif circulant sont égaux, le BFR est nul, le passif circulant est suffisant pour financer l'actif circulant.

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

3-3-La trésorerie nette

La TN est l'argent qui se trouve en caisse au sein de l'entreprise, elle correspond aux excédents des ressources stables (le FRNG) ainsi qu'aux excédents générés par les activités d'exploitation(le BFR).Elle est perçue comme la différence entre le FRNG et le BFR.

Calcul par le haut du bilan :

$$\text{TN} = \text{Fonds de roulement net global} - \text{Besoin en fonds de roulement}$$

Les disponibilités représentent l'ensemble des postes d'actifs à court terme monétaires du bilan, les principaux sont les avoirs détenus en banque, les sommes présentées en caisse et les valeurs mobilières de placement(VMP).Cependant, trésorerie passive est constituée des concours bancaires (découverts bancaires).Alors la TN peut être calculée aussi à partir du bas du bilan, par la formule ci-dessous :

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

- **Interprétation de la trésorerie nette :**

- ✚ **Hypothèse n01 : $TN > 0$:** Elle correspond à la situation dans laquelle le fonds de roulement net global assure le financement non seulement du cycle d'exploitation mais également un excédent en trésorerie qui permet de d'effectuer des placements. Dans ce cas les capitaux permanents sont suffisant pour financer les actifs immobilisés et l'activité d'exploitation ($FR > BFR$) et dégagent de liquidités excédentaires.
- ✚ **Hypothèse n02 : $TN < 0$:** Une trésorerie négative signifie un fonds de roulement net global insuffisant pour financer le besoin en fonds de roulement, l'entreprise doit alors couvrir le besoin en financement induit par le cycle d'exploitation par des concours bancaires ce qui pose un risque de dépendance aux banques qui fournissent ces découverts bancaires.
- ✚ **Hypothèse n03 : $TN = 0$:** L'entreprise se trouve dans cette situation lorsque le BFR est égal au FRNG.

Une trésorerie presque zéro prémunit la firme contre d'une part de surliquidités non investis et d'autre part, la dépendance à l'égard des banques.

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

3-4- Les tableaux d'équilibre financier

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

Si le BFR ou la trésorerie sont négatifs, ils deviennent des ressources et passent à droite.

Si le FRNG est négatif, il devient un besoin à financer et passe à gauche.

Si le BFR est entièrement couvert par le FRNG, la trésorerie est nulle (trésorerie zéro) : on considère que l'équilibre financier est réalisé à un instant donné.

Si le BFR est positif (besoin à financer), les situations 1 à 3 peuvent se présenter ;

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

BFR>0	FRNG>0
TN>0	

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

BFR>0	FRNG>0
	TN<0

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

FRNG<0	TN<0
BFR>0	

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

Si le BFR est négatif les situations 4 à 6 peuvent se présenter ;

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

TN>0	FRNG>0
	BFR<0

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

FRNG<0	BFR<0
	TN<0

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

FRNG<0	BFR<0
TN>0	

Section 2 : La performance financière d'entreprise

Le concept de la performance intègre des notions diverses tels que la croissance de l'activité et la rentabilité. Dans cette section on essaye d'expliquer les éléments qui permettent d'évaluer la performance financière d'une entreprise. Les indicateurs utilisés pour analyser cette performance sont le chiffre d'affaire, la valeur ajoutée et la production d'un exercice par rapport aux éléments du bilan (les investissements et les ressources).

L'analyse de la performance financière concerne également les résultats de l'entreprise (le résultat d'exploitation, le résultat de l'exercice, le résultat financier, et le résultat exceptionnel) et l'appréciation des indicateurs de cash-flow.

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

1-La notion de la performance financière

1-1-Définition de la performance d'entreprise

La performance globale d'une entreprise exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis. Une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. Elle est efficace lorsqu'elle réalise les objectifs qu'elle s'est fixés. L'efficience implique la minimisation des coûts engagés pour atteindre ces objectifs.

La performance se mesure avec des critères qualitatifs ou quantitatifs, pour mesurer l'efficacité on utilise un critère qui exprime un rapport entre le résultat réalisé et l'objectif visé. Quant à l'efficience, un critère qui exprime le rapport entre le résultat obtenu et les moyens mis en œuvre pour la réalisation de ce résultat²⁶.

Pour évaluer la performance d'une société, il est nécessaire d'effectuer les mesures à tous les niveaux ; financier, social, économique etcetera.

1-2- L'objectif

Les systèmes de mesure de performance ont pour but de mobiliser les membres d'une organisation afin d'atteindre les objectifs fixés par les dirigeants soit directement soit indirectement après actions correctives. Donc pour remplir sa mission, l'entreprise fixe des objectifs intermédiaires, opérationnels ou d'exploitation qui permettent de s'acquitter de sa mission ultime. Ces objectifs peuvent être le profit maximum, la survie, la puissance et le pouvoir, la part de marché, l'augmentation du chiffre d'affaire etc.

1-3-Les types de performances

On distingue quatre grands types de la performance à savoir la performance organisationnelle, la performance humaine, la performance économique et la performance financière.

²⁶<http://sabbar.fr> > Management > Performance d'entreprise

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

a- La performance organisationnelle

Dans un contexte organisationnel, la performance se définit comme étant le résultat obtenu par rapports aux objectifs, à la stratégie de l'entreprise et/ou aux attentes des parties prenantes. Elle porte sur la qualité, la quantité, les coûts et les temps.

b- La performance humaine

Il est de plus en plus reconnu que l'entreprise n'est pas durablement performante financièrement si elle n'est pas performante humainement et socialement. Les questions liées aux compétences, à la capacité d'initiative, à l'autonomie, à l'adhésion des salariés, à la réalisation des objectives, voire au projet et donc à la culture de l'entreprise, constituent des éléments déterminants.

La performance sociale se définit comme la satisfaction et la qualité de vie au travail du personnel, elle peut aussi comporter une dimension externe et renvoie alors à la question de la responsabilité sociale de la structure c'est-à-dire aux effets sociaux externes de son activité. Elle mesure le niveau d'atteinte des objectifs de l'entreprise par rapport à la motivation et l'implication des salariés. Elle est généralement utilisée dans le cadre de l'évaluation du système de gestion des ressources humaines.

Une structure socialement performante est une structure qui met en place un mode de prévention et de règlement des conflits efficaces. Les indicateurs sont La rotation du personnel, l'absentéisme, la communication, etc. Réfléchissant sur l'obtention de la performance dans une organisation, S.Michel et M. Ledru considèrent que si les compétences sont toujours une source de performance, elles ne suffisent pas à elles seules à en déterminer le niveau²⁷.

c-La performance économique

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

²⁷ Michel S, et Ledru M, « Capital-Compétence dans l'entreprise », éditeur : ESF, 2000, p113

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

d- La performance financière

La performance des entreprises a fait l'objet de plusieurs travaux de recherche et parmi les définitions existantes nous pouvons citer :

- Morin et Savoie (2002)²⁸ admettent que la performance est efficacité, ces auteurs considèrent l'efficacité comme un jugement que porte un individu ou un groupe sur l'organisation ou sur ses activités, ses produits, ses résultats etc. ;
- De la Villarmois (2001)²⁹, définit la performance comme l'efficacité et l'efficience. L'efficacité pourrait être définie comme la capacité à réaliser des objectives et l'efficience introduit la notion d'optimisation ;

En réalité, il existe différentes formes de performance, mais cette dernière a été toujours réduite à sa dimension financière. Cette performance consistait à réaliser la rentabilité souhaitée par les actionnaires avec le chiffre d'affaires et la part de marché qui préservait la pérennité de l'entreprise.

Mais aujourd'hui on est passé d'une présentation financière de la performance à des approches plus globales incluant plusieurs dimensions sociales et environnementales. Donc, la pérennité des entreprises ne dépend plus seulement de l'aspect financier de leurs activités, mais également de la manière dont elles se conduisent. Dès lors, la responsabilité des entreprises s'élargit, elle ne se limite plus aux seuls actionnaires, mais intègre d'autres parties prenantes (associations, syndicats, clients, fournisseurs, etc.). Ces nouveaux acteurs exigent d'être entendus et constituent cette nouvelle notion de performance globale.

²⁸Morin E, et Savoie A, <Développement récent dans les représentations de l'efficacité organisationnelle> Revue Psychologie, Université de Coimbra, Portugal 2002, n27 p13

²⁹De La Villarmois, < Le concept de performance et sa mesure : un état de l'art>, Cahiers de recherche de l'IAE de Lille, 2001, p1

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

2- Les indicateurs de la performance financière

2-1- Le tableau de Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG)

Les SIG permettent d'identifier et d'analyser les éléments constitutifs du résultat, quelques indicateurs clés tels que la marge, l'excédent brut d'exploitation et le résultat d'exploitation. Ce sont des soldes car ils représentent des différences entre des produits et des charges³⁰.

Ces indicateurs figurant dans les SIG sont utilisés pour se comparer aux statistiques du secteur(les concurrents) ou pour analyser les évolutions par rapport aux exercices précédentes et pour calculer les ratios financiers. D'ailleurs il est l'un des éléments composant le prévisionnel financier.

2-1-1-Le calcul de Soldes Intermédiaires de Gestion

Les SIG³¹ sont présentées dans un tableau qui calcule étape par étape les indicateurs suivants :

a- Solde N°1 : La marge commerciale

La marge commerciale mesure la capacité de l'entreprise à dégager ses profits sur la revente de marchandises. Lorsqu'on la divise par le chiffre d'affaires hors taxe, on obtient un taux de marge qui permet de se comparer aux concurrents du même secteur.

$$\text{Marge commerciale} = \text{vente de marchandises} - \text{coût d'achat de marchandises vendues}$$

b- Solde N°2 : La production de l'exercice

Ce solde concerne les entreprises qui réalisent des activités industrielles (fabrication des produits pour exemple). La production de l'exercice est le cumul de toutes les productions quel que soit leur destination (vente, stockage, livraison à soi-même) et elle inclut trois éléments principaux :

- La production vendue évaluée au prix de vente
- La production stockée évaluée au cout de production

³⁰ www.compta-facile.com

³¹ Cohen E, < Analyse financière> 6th édition, p409

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

- La production immobilisée évaluée au cout de revient

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

Remarque : Une même entreprise peut réaliser à la fois des activités de nature différente ; commerciale, industrielle et de services.

c-Solde N°3 : La valeur ajoutée (VA)

Elle mesure la richesse brute créée par l'entreprise et elle permet de rémunérer les différents acteurs ayant contribué à la production ; le personnel, l'Etat et les apporteurs de capitaux. L'excédent sera conservée par l'entreprise elle-même pour financer ses investissements futurs.

$$\text{VA} = \text{Marge commerciale} + \text{Production de l'exercice} - \text{Consommations de l'exercice en provenance de tiers}$$

Les consommations correspondent aux coûts d'achat de matières premières consommées, les services extérieurs et autre consommations

d- Solde N°4 : L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'EBE représente la richesse et le flux potentiel de trésorerie générés par l'entreprise grâce à son activité principale. Ce solde ne tient pas compte ni la politique de financement et d'investissement de l'entreprise ni les éléments exceptionnels. Un excédent brut d'exploitation négatif (Insuffisance brut d'exploitation) signifie que l'activité économique de la firme n'est pas rentable.

$$\text{EBE} = \text{Valeur ajoutée} + \text{Subventions d'exploitation} - \text{Impôts, taxes et versements assimilés} - \text{Charges de personnel}$$

e-Solde N°5 : Le résultat d'exploitation

Il mesure la performance économique de l'entreprise et il détaille les produits et les charges d'exploitation de l'entreprise. Un résultat positif signifie d'un bénéfice (produits > charges) permettant l'entreprise de s'autofinancer et inversement un résultat négatif ou une perte signifie que les charges sont supérieurs aux produits.

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

Résultat d'exploitation=EBE+Reprises sur les provisions d'exploitation+Autre produits d'exploitation-Dotation aux amortissements et provisions-Autres charges d'exploitation

f-Solde N°6 : Le résultat financier

Le résultat financier est la différence entre les produits financiers et les charges financières. Il met en évidence les choix effectués en matière de financement (l'endettement et le placement) et l'impact du mode de financement sur le résultat de l'entreprise.

Résultat financier=Produits financiers-Charges financières

g-Solde N°7 : Le résultat courant avant impôt

Ce résultat (RCAI) est la somme du résultat d'exploitation et du résultat financier.

RCAI=Résultat d'exploitation +Résultat financier

h-Solde N°8 : Le résultat exceptionnel

Il est spécifique aux opérations exceptionnelles.

Résultat exceptionnel=Produits exceptionnels-Charges exceptionnelles

i- Solde N°9 : Le résultat net de l'exercice

Celui-ci est obtenu par addition du résultat courant avant impôt et du résultat exceptionnel et en soustrayant en suite la participation des salariés et l'impôt sur les bénéfices.

Résultat net= RCAI+Résultat exceptionnel - l'IBS - La participation des salariés

*Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière
de l'entreprise*

Tableau N°5 : La structure générale du tableau des soldes intermédiaires de gestion

LIBELLE	N	N-1
Chiffre d'affaires		
Coût d'achat de marchandises vendues		
I- Marge commerciale		
Production vendue		
Production stockée		
Production immobilisée		
II- Production de l'exercice		
Achat de matières premières consommées		
Service extérieurs et autre consommation		
Total des consommations intermédiaires		
III- Valeur ajoutée		
Subventions d'exploitation		
Impôts, taxes et versements assimilés		
Charges de personnel		
IV- Excédent brut d'exploitation		
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
Autres produits d'exploitation		
Dota aux amort / prov perte de valeur		
Autres charges d'exploitation		
Autres produits opérationnels		
V- Résultat d'exploitation		
Produits financiers		
Charges financières		
VI- Résultat financier		
VII- Résultat courant avant impôt		
Produits exceptionnels		
Charges exceptionnelles		
VII- Résultat exceptionnel		
Participation		
Impôt sur les bénéfices		
VIII- Résultat net de l'exercice		

Source : Cohen E, <Analyse financière> 6^{ème} édition Economica p409

2-2- La capacité d'autofinancement (CAF)

La capacité d'autofinancement (CAF) est un indicateur-clé de l'activité de l'entreprise, obtenue à partir du compte de résultat. Elle représente le flux potentiel de trésorerie de l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise dans le cadre de son activité permettant d'assurer son financement³².

³² www.compta-facile.com

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

La CAF peut être affectée à plusieurs enjeux par les gestionnaires de l'entreprise :

- Augmenter ses fonds de roulement, pour sécuriser sa trésorerie
- Réaliser les investissements, pour améliorer sa compétitivité
- Rembourser ses emprunts et dettes fournisseurs, fiscales et sociale, pour renforcer son indépendance financière
- Verser les dividendes à ses actionnaires

2-2-1- Les méthodes du calcul de la CAF

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

a- La méthode de calcul de la CAF à partir de l'EBE (la méthode soustractive) Les éléments suivants interviennent ;

- L'excédent brut d'exploitation qui traduit le résultat économique de l'entreprise issu de la valeur ajoutée
- Les produits encaissables et les charges décaissables, il s'agit les entrées et sorties de trésorerie non compris dans le calcul de l'EBE (charges financières, produits financiers etc.)

Tableau N°6 : la méthode soustractive de la CAF

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

Source : Cohen E. <Analyse financière> 6^{ème} édition p411

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

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

Les éléments suivants interviennent ;

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

Tableau N°7 : la méthode additive de la CAF

Résultat net
-Plus-values sur cession d'immobilisations
+Moins-values sur cession d'immobilisations
-Quote-part des subventions d'investissement viré au résultat de l'exercice
+Dotation aux amortissements et provisions
-Reprises sur provisions
=CAF

Source : Cohen E. <Analyse financière>, 6^{ème} édition p412

2-3-Les Ratios

Les ratios sont les indicateurs utilisés pour conduire des analyses financiers d'entreprise. Ils sont le plus souvent utilisés par le dirigeant pour suivre son entreprise ou par des investisseurs notamment dans le cadre d'une évaluation.

2-3-1- Définition d'un ratio

Par définition, un ratio financier représente un coefficient ou un pourcentage calculé par un rapport entre deux masses. Il se base sur des données existantes et ne donne généralement aucune information quant à l'évolution future d'une entreprise. Il fournit une indication sur la rentabilité d'une entreprise, la structure des coûts, sa productivité, sa solvabilité, sa liquidité et son équilibre financier³³.

33DIVISIA Cité par LAUZELP, et CIBERTA, <Les déterminants de la structure financière des PME, 2eme éd, 2001, p.63>

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

2-3-2-Les intérêts des ratios

L'analyse de la performance financière par la méthode des ratios permet de savoir si les moyens financiers dont dispose l'entreprise ont été utilisés pour atteindre son objectif financier³⁶. Cette méthode permet aux responsables de

- Suivre les progrès de leur entreprise (performance financière).
- Connaître l'entreprise et évaluer l'importance de ses capacités et de ses qualités pour les exploiter.
- Évaluer l'importance de ses faiblesses pour mieux remédier
- Assurer la rentabilisation des opérations.
- Assurer l'efficacité dans la gestion de ses patrimoines

La performance financière existe à différents niveaux de l'organisation. Traditionnellement, les indicateurs de la performance financière sont divisés dans les catégories suivantes :

- Rentabilité
- Liquidités / roulement
- Structure financière

2-3-3- Les ratios de rentabilité

a-Ratio de rentabilité de l'actif

Le ratio du rendement de l'actif total indique dans quelle mesure les placements d'une entreprise génèrent une valeur, ce qui en fait une importante de la productivité d'une entreprise.

$$\text{Rentabilité de l'actif} = (\text{résultat net} / \text{total d'actif}) * 100$$

Où le résultat net est le revenu après impôt.

b-Rentabilité économique

D'un point de vue économique, la rentabilité de l'entreprise s'exprime par le rapport entre le surplus monétaire dégagé et le capital économique (actif économique).

Ce ratio ne prend pas en considération les conditions de financement (part relative des capitaux propres et des capitaux emprunté à long terme)

$$\text{Rentabilité économique} = [(\text{résultat d'exploitation})/\text{capitaux permanent}] * 100$$

c-Rentabilité financière

La capacité des capitaux propres à dégager un surplus après rémunération des capitaux empruntés et constatation d'une dotation affectée à la reconstitution du capital productif.

$$\text{Rentabilité financière} = (\text{résultat net} / \text{capitaux propres}) * 100$$

Ce ratio donne une indication du taux de rémunération de l'investissement réalisé par les actionnaires qui ont initialement constitué le capital de l'entreprise ou accepté de laisser en réserve une partie de bénéfices.

La rentabilité financière et la rentabilité économique sont liées : un recours judicieux à l'endettement permet d'améliorer la rentabilité financière dans la mesure où la rentabilité économique est plus élevée que le coût de l'endettement. Ce phénomène est formalisé par le mécanisme de l'effet de levier.

d-Rentabilité comptable (l'effet de levier)

L'effet de levier montre que le mode de financement de l'actif économique d'une entreprise a une incidence directe sur sa rentabilité financière. Toutefois il n'aide pas à répondre à la question de savoir si l'entreprise peut emprunter une, deux, ou trois fois ses capitaux propres, mais plutôt de s'assurer que les sommes empruntées et investies rapportent plus qu'elles coûtent³⁴.

L'effet de levier se calcule par la formule :

$$L = [(1-t) * (RE - i)] * (D/FP)$$

Où

t : taux d'imposition sur les bénéfices

RE : rentabilité économique

i : taux d'intérêt

³⁴ D^rReda K, <Management financière > p251

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

D : dettes

FP : fonds propres

L'effet de levier de l'endettement est la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique. Il résulte de la différence entre la rentabilité économique et le coût de la dette et dépend de la proportion de dette par rapport aux capitaux propres.

L'effet de levier se traduit par la tautologie comptable suivante :

- L'effet de levier peut jouer dans les deux sens : s'il peut accroître la rentabilité des capitaux propres par rapport à la rentabilité économique, il peut aussi la minorer quand la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement.

- Les taux de rentabilité économique ou des capitaux propres, ou le coût comptable de l'endettement, ne correspondent pas à ce qu'exigent les actionnaires, les pourvoyeurs des fonds ou les créanciers. Ce sont des qui ne relèvent pas du domaine de la finance car ils ne prennent pas en compte les deux paramètres fondamentaux qui sont le risque et la valorisation. Ils correspondent aux taux de rentabilités obtenus, mesurés de façon comptable; ils relèvent de l'analyse et du control financiers.

- L'effet de levier permet de connaitre l'origine d'une bonne rentabilité des capitaux propres qui provient de la rentabilité de l'actif économique et/ou de la pure construction financière qu'est l'effet de levier. C'est son seul intérêt.

e-Actif économique

Les actifs immobilisés et le besoin de fonds de roulement d'une entreprise sont financés par ses fonds propres, ses bénéfices et son endettement. Les actifs immobilisés sont les immobilisations corporelles, incorporelles et financières. Le fonds de roulement inclut l'actif circulant, c'est-à-dire la trésorerie, les créances et les stocks.

Pour calculer la valeur de l'actif économique ;

$$\boxed{(\text{Actifs immobilisés} + \text{fonds de roulement}) - \text{endettement net}}$$

La valeur de l'actif économique, rapportée à ses bénéfices, est l'un des éléments qui mesurent la performance d'une entreprise³⁵.

³⁵ www.boursedescredits.com

*Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière
de l'entreprise*

2-3-4-Les ratios de liquidités

La liquidité d'une entreprise est appréhendée à partir de sa capacité à dégager des flux financiers suffisants pour faire face à ses obligations³⁶.

a-Ratio de liquidité générale

Le ratio de liquidité générale se construit à partir du rapport entre les actifs à moins d'un an et le passif à moins d'un an. Il mesure la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes les plus exigibles à partir de la liquidation de ses actifs les plus disponibles

$$\text{Ratio de liquidité générale} = (\text{actifs à moins d'un an} / \text{passif moins à d'un an}) * 100$$

Les actifs à moins d'un an comprennent les stocks, les créances clients et les autres clients créances et liquidités. Le passif à moins d'un an comprend l'ensemble des dettes dont l'échéance est moins d'un an.

b- Ratio de liquidité réduite

Le ratio de liquidité réduite rapporte des actifs à moins d'un an moins les stocks dont la liquidité est incertaine, au passif exigible à court terme. Il corrige le précédent en prenant en compte le caractère de certains stocks.

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = (\text{actifs à moins d'un an hors stocks} / \text{dettes à court terme}) * 100$$

c-Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate rapporte, quant à lui, les seules liquidités au passif exigible. Il traduit la capacité de l'entreprise, à partir de ses seules liquidités, à faire face à ses dettes les plus exigibles. Autrement dit, l'entreprise est-elle capable, en l'état de payer l'ensemble de ses dettes à court terme avec la trésorerie dont elle dispose ?

Le numérateur de ce ratio intègre les valeurs mobilières de placement et les disponibilités au sens comptable.

$$[(\text{disponibilités} + \text{valeur mobilières de placement}) / \text{dette à court terme}] * 100$$

³⁶ www.Comptabilite.Savoir.fr/Rentabilitefinanciere.com

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

2-3-5 Les ratios de la structure financière

Il est intéressant d'étudier l'évolution de la politique de financement d'une entreprise. Les ratios de structure financière comparent le financement externe aux fonds propres de l'entreprise.

a- Le ratio d'indépendance financière

Ce ratio définit le degré d'indépendance envers les différents dispensateurs de l'entreprise. Le ratio doit être supérieur à 50%

$$\text{Indépendance financière} = (\text{capitaux propres} / \text{capitaux permanents}) * 100$$

b-Taux d'endettement net

Le taux d'endettement net (Dette Nette / Capitaux Propres), aussi connu sous le nom de *Gearing*, est un ratio qui mesure le niveau d'endettement d'une société par rapport à ses fonds propres. Plus le ratio est élevé, plus l'entreprise est endettée.

$$\text{Taux d'endettement} = (\text{dette nette} / \text{capitaux propres}) * 100$$

c-Le ratio de solvabilité

Ce ratio définit la capacité de l'entreprise à couvrir la totalité de ses dettes avec son actif. Le ratio doit être supérieur à 1³⁷.

$$\text{Ratio de Solvabilité} = (\text{total dettes} / \text{total actif}) * 100$$

d- Le ratio d'autonomie financière

Il mesure le degré d'importance de financements internes rapportés aux financements totaux. Il est exprimé en pourcentage et doit, dans la pratique, être de 20% au moins

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = (\text{capitaux propres} / \text{total passif}) * 100$$

³⁷ www.comptabilite.Savoir.fr/Rentabilitefinanciere.com

Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise

Conclusion

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

La structure financière doit se présenter un aspect pour qu'elle maximise la valeur de l'entreprise qui est la maximisation des fonds propres en jouant sur les mécanismes de l'effet de levier. L'étude de la structure financière se base sur la comparaison des différentes sources de financement à savoir les fonds propres et les dettes. En effet, l'entreprise choisie le mode de financement le plus adéquat à sa situation et le plus créateur de valeur, en se basant sur le principe d'arbitrage entre les coûts et les gains inhérents à la fois au financement par fonds propres et au financement par dettes, lorsque la rentabilité des capitaux engagés (investis) est supérieure au coût de la dette (le taux d'intérêt), la rentabilité des fonds propres atteint son maximum et l'entreprise privilégie le financement par dettes.

Le concept de valeur ne fait pas l'unanimité, il s'est métamorphosé au fil des ans. En effet l'entreprise a successivement été assimilée à une boîte noire, à une entité de type contractuel et enfin à une organisation partenariale. Parallèlement sa valeur correspond respectivement au profit, à la valeur actionnariale et à la valeur partenariale.

Les coûts de capital exigent l'ensemble des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise pour accepter de la financer et de dégager ses investissements sur moyenne période. Les dettes sont moins onéreuses que les capitaux propres car ils sont moins risqués. Dès lors, tout accroissement modelé de l'endettement permet de réduire les coûts de capital puisqu'il y a substitution d'une ressource peu onéreuse, et les capitaux propres justifient l'utilisation de l'effet de levier.

En effet tout accroissement de la dette augmente le risque pour son détenteur. Le marché exige alors le rendement des fonds propres plus élevé. Cette augmentation des coûts de capital requis sur les capitaux propres annule donc une partie de la diminution de coûts entraînée par le recours à l'endettement.

**Chapitre 3:
L'évaluation de la
performance
financière des
entreprises publiques
à travers leur
structure
financière ; cas de
NAFTAL**

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Introduction

L'analyse financière est un ensemble de techniques, d'orientation permettant d'examiner l'état financière d'une entreprise et qui consiste également à saisir de manière exhaustive la réalité des finances par le biais de l'endettement, de la rentabilité et de trésorerie. Elle permet aussi d'apprécier l'évolution de la situation financière, d'aider à la prise de décisions de gestion cohérente et d'évaluer l'entreprise.

On aborde souvent les problèmes financiers à travers des documents comptables, car ils constituent la principale source d'informations financières sur une firme. L'enregistrement et l'analyse des données comptables dans ces documents permettent de calculer le bénéfice, dont la réalisation d'un profit est l'un des objectifs d'une entreprise. Il est difficile de dissocier les aspects financiers, comptables, fiscaux et juridiques d'une entreprise. En plus, il est nécessaire à savoir comment lire, résumer, interpréter ces données et comment les comparer pour les entreprises différentes. C'est l'objet de l'analyse financière.

Après avoir étudié l'analyse financière et son importance sur la performance financière dans le chapitre précédent, on va essayer de mettre en application l'étude théorique sur l'entreprise NAFTAL qui est une composante prépondérante de l'infrastructure économique Algérienne.

Ce chapitre est divisé en deux sections, la section une concerne l'orientation à l'entreprise NAFTAL.

La deuxième section, par contre vise à analyser la situation financière de cette société durant la période 2015 jusqu'à 2017 à travers les indicateurs de l'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion et l'étude de quelques ratios financiers. Pour la conclusion, on termine par des recommandations nécessaires pour améliorer sa performance financière.

SECTION 1 : Présentation et organisation de NAFTAL

Dans ce chapitre on va étudier l'histoire de NAFTAL, ses objectifs, sa mission, le patrimoine et les activités de l'entreprise.

1-Présentation générale de NAFTAL

NAFTAL est une entreprise nationale de distribution et de commercialisation des produits pétroliers. Sur le plan juridique NAFTAL est une société par action (SPA) depuis le 18 avril 1998.

Elle est issue de deux restructurations de l'entreprise Sonatrach.

♣ La première restructuration a eu lieu en 1980 par le décret n° 80101 de la 06/04/1980 portant création de l'ERDP (Entreprise Nationale de Transport et de Commercialisation des Hydrocarbures) chargée du raffinage des hydrocarbures liquides et la distribution des produits raffinés sur le territoire national.

♣ La deuxième restructuration s'est traduite par la modification du décret n° 80101 du 06/04/1980 par le décret 87189 du 25/04/1987 portant création de l'Entreprise Nationale de Commercialisation et de Distribution des Produits Pétroliers et dérivés, sous le sigle NAFTAL. Le 18 avril 1998 NAFTAL est devenue société par action (SPA) son capital social fixé à 6650 000 000 de DA est détenu entièrement par Sonatrach, il est passé respectivement à 12650 000 000.00 DA en Août 2002, puis à 15 650 000 000.00 DA en Novembre 2002.

NAFTAL a fonctionné sur le plan régional en unité de distribution (UND) jusqu'au 31 décembre 2000.

Un autre plan de restructuration s'est traduit par la création de trois Divisions :

- CLP B (Carburant Lubrifiant Pneumatique).
- GPL (GAZ)
- AVM (Aviation Marine)

Représenté à travers le territoire national par des zones de distribution, qui sont opérationnelles depuis le 01 janvier 2001. Ce dernier schéma d'organisation qui a existé depuis trois années (2001, 2002 et 2003) a montré ses limites tant au sein de la structure centrale, qu'au niveau des unités opérationnelles. Par conséquent, la direction générale a décidé d'opérer aux réajustements suivants à dater du 1^{er} janvier 2004.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

a- au niveau central :

- création d'une branche chargée des activités internationales.
- création d'une direction communication et relations publiques.
- séparation de la branche CLPB en deux branches.
 - ♣ une branche commercialisation orientée business et à laquelle sont dévolues les activités marketing.
 - ♣ une branche carburante, chargée de la logistique qui comprend les stockages produits, le transport massif excluant les livraisons, la gestion et la maintenance des canalisations et des capacités de stockage.
 - ♣ maintien la branche GPL

b- au niveau opérationnel :

- création de district commercialisation orientés clients chargés de préserver l'image de marque de la société, de maintenir et d'améliorer le part de marché.
- création de district carburant à vocation régionale chargés de gérer les différents dépôts et de les approvisionner en produits à partir des sources.
- maintien de district GPL.

Les effets escomptés par cette spécialisation des structures, des acteurs et des tâches sont :

- un recentrage plus serré sur les métiers de base.
- une orientation globale business plus affirmée tant au plan international que local et un management plus efficace devant se traduire par des actions rapides et décisives sur le terrain mais aussi par des décisions centrales plus pérennes, à l'ambition de se hisser au niveau des meilleurs de l'aval pétrolier élaborées.

Ces réajustements ont été effectués en attendant une organisation finale stable dont l'étude a été confiée à un bureau international, qui répond aux objectifs de NAFTAL pour son évolution dans un marché concurrentiel.

c-Nouvelle organisation de NAFTAL à dater du 01 janvier 2006

Dans un contexte de marché marqué par de profonds bouleversements, NAFTAL pour assurer sa. La transformation nécessairement remet en cause son organisation, son fonctionnement, ses ressources humaines et ses infrastructures.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Pour atteindre cet objectif, NAFTAL a engagé des réformes qui lui permettront de se moderniser, de s'ouvrir sur l'extérieur et de se projeter sur l'avenir à travers la mise en place de mécanismes organisationnels, économiques, commerciaux et managériaux répondant aux normes et à l'esprit de l'économie de marché.

A ce sujet, NAFTAL et le bureau international ACCENTURE ont signé le 29 mai 2005 un contrat portant sur la mise en œuvre d'un nouveau schéma organisationnel qui conforme aux standards internationaux dans le métier du stockage et de la distribution des hydrocarbures.

L'analyse de la situation a fait ressortir globalement que l'organisation actuelle de NAFTAL est lourde, inadaptée aux besoins en termes de processus, structure, infrastructures, effectifs et outils, et ne permet pas de relever les défis auxquels elle est confrontée. Pour changer, les transformations à mener sont importantes et lourdes.

La stratégie à mettre en œuvre est basée sur la « recherche de l'excellence opérationnelle », et aspire à aligner NAFTAL sur les meilleures pratiques mondiales.

Elle vise particulièrement à :

- doter NAFTAL d'une organisation par ligne de produit performantes, centrée métier et orientée clients.
- moderniser le réseau de stations-services pour qu'il n'ait rien à envier aux meilleurs.
- mettre à niveau l'outil de distribution (logistique) pour un fonctionnement plus optimisé et conformément aux normes de sécurité et de protection de l'environnement.
- mettre en place un système d'information plus intégré et plus communicant.
- mettre à niveau les ressources humaines par une formation ciblée et adaptée aux métiers de la Naftal (professionnalisme, marketing, développement, compétences métiers, culture de sécurité).

Après diagnostic, Naftal a décidé sur la base des travaux d'organisation d'ACCENTURE de :

- spécialiser par ligne de produit chaque branche pour une plus grande maîtrise
- des spécificités de la marche, et des contraintes propres à chaque gamme de produits.
- séparer les activités logistiques de la fonction commercialisation aux fins de s'intégrer pleinement dans le nouveau contexte économique.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

- structurer les branches d'activités en entités opérationnelles autonomes fonctionnant pratiquement sur le mode des filiales.
- développer les activités à l'international.

Ce processus de séparation nécessite la réorganisation des structures des districts et des centres de stockages carburants.

L'objectif final étant d'alléger la branche commercialisation des missions liées aux flux carburants qui seront transférés à leur propre branche (carburant) pour qu'elle puisse se consacrer entièrement aux activités marketing pour mettre fin à l'érosion de notre part de marché.

Cette séparation s'est concrétisée à dater du 01/01/2006 par la création de :

- 12 District Commercialisation.
- 10 District Carburants.

Les centres carburants ont été également séparés comme suit :

- centre de stockage dépendant du district carburant.
- centre de distribution dépendant du district commercialisation.

1-2-Présentation du district de TIZI-OUZOU

NAFTAL dispose de moyens matériels, humains et financiers adéquats. Elle applique un système décentralisateur en instaurant des districts dont le district de Tizi-Ouzou. Le district de Tizi-Ouzou se situe dans la zone industrielle Aissat Idir à Oued-Aissi (environ 13 kilomètres de Tizi-Ouzou ville). Il gère deux centres de stockages, de distribution et centre multi produits et un réseau de seize stations en gestion directe. En générale, il veille sur la gestion, l'organisation, la promotion et le développement de l'activité de distribution des carburants terre, lubrifiants, produits spéciaux et pneumatiques. Il veille aussi sur la commercialisation des produits et la modernisation du réseau des stations-services.

1-3- Mission et activité de l'organisme d 'Accueil :

NAFTAL a pour mission principale, la distribution et la commercialisation des produits pétroliers sur le marché national.

Elle intervient dans les domaines :

- de l'enfûtage GPL

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

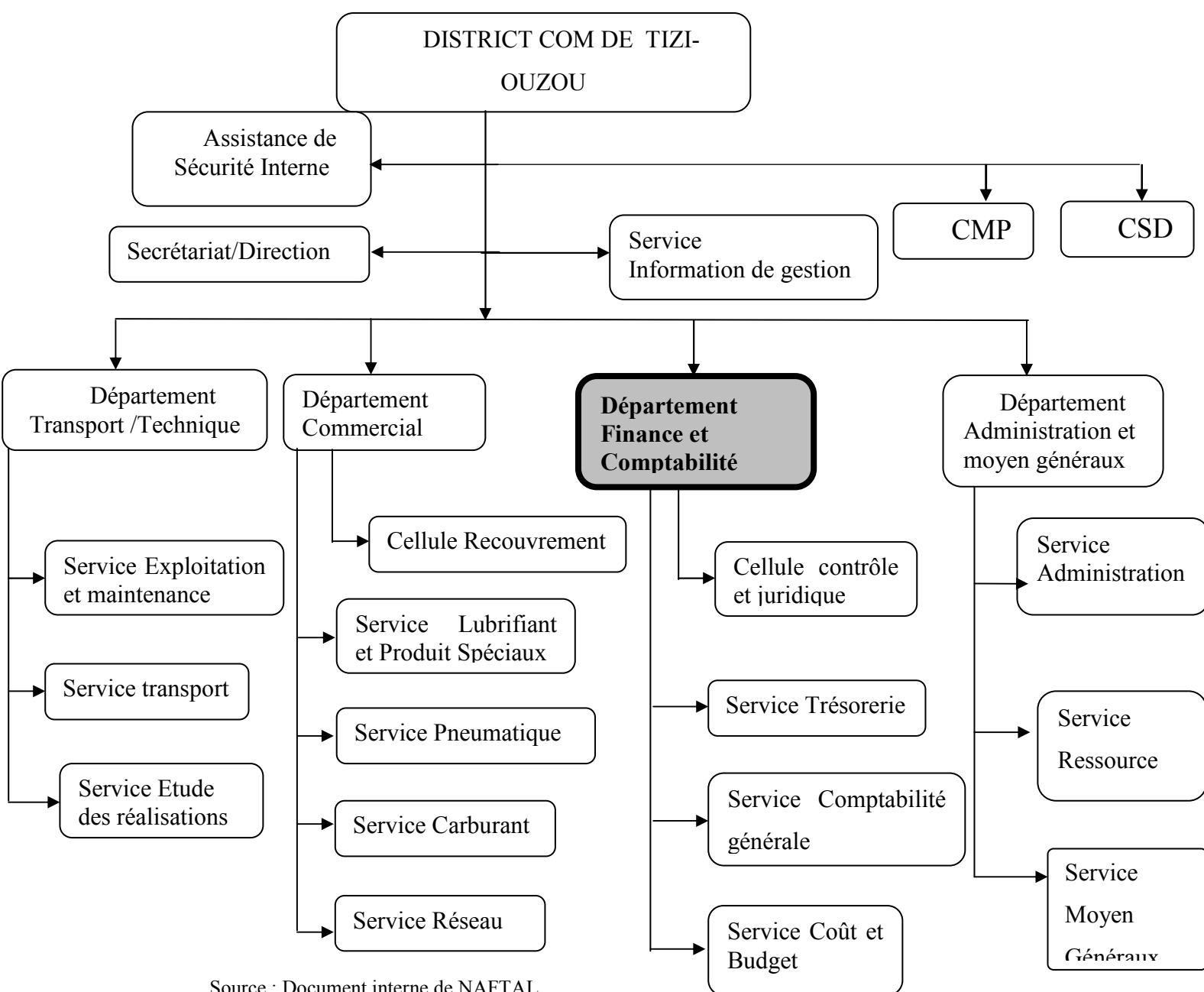
- de la distribution, stockage et commercialisation des carburants, GPL, lubrifiants, bitumes, pneumatiques, produits spéciaux
- du transport des produits pétroliers.

2-Organisation générale du District de Tizi-Ouzou

2-1-organigramme général du district de TIZI-OUZOU

Le DISTRICT DE COMMERCIALISATION DE TIZI OUZOU est organisé tel qu'il suit :

Schéma N°2 : Organigramme général du DISTRICT COMMERCIALISATION DE TIZI-OUZOU



Source : Document interne de NAFTAL



: Champ d'étude

2-1-1- Description de l'organigramme général

2-1-2- Présentation des différents départements :

a-Département commercial :

En terme simple, le département commercial veille à :

- l'application de la politique commerciale de l'entreprise adoptée.
- les points de vente.

a-1-Cellule recouvrement :

C'est une cellule rattachée directement au département. Elle a pour fonction principale :

- elle Suit et contrôle le règlement des clients à terme.
- elle Procède aussi au recouvrement des créances sur clients.
- elle établit les reçus d'encaissement et saisis éventuellement les clients retardataires.

Pour ce faire. Elle est en contact permanent avec les autres services.

a-2-Service carburants

Chargé de:

- la commercialisation des carburants.
- traiter et analyser les données du marché potentiel pour pouvoir établir les plans prévisionnels.
- gérer et contrôler le mouvement des stocks puis s'assurer de la qualité et de la conformité du produit.
- enregistre, analyser et suggérer les solutions remédiant aux doléances de la clientèle.

a-3-Service lubrifiants et produits spéciaux : il s'occupe de ;

- la présentation et conseils à la clientèle en matière d'utilisations des lubrifiants.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

- suivi et de l'analyse des ventes des produits commercialisés par le centre multi produits.
- élaboration des plans d'approvisionnements, de distributions et répond aux doléances des clients.

a-4-Service pneumatique : il s'occupe de ;

- suivi et l'analyse des vents pneumatiques.
- élaboration des plans de ventes.
- établissement des programmes et planning d'approvisionnement.

a-5-Service réseau : chargé de ;

- gérer les réseaux des stations-service en l'occurrence les gestions directes (GD), les gestions libres (GL), les points de ventes agréés (PVA).
- analyser la performance de ses stations en gestion direct.
- veiller aux respects des normes de gestion.
- veiller à la présentation de l'image de marque de NAFTAL.

b- Département finances et comptabilité :

Il se consacre principalement à l'interprétation des flux financiers en écritures comptables puis il est traduit au bilan en fin de chaque période comptable. Il coordonne toutes les activités de comptabilité, de trésorerie budget et de patrimoine. Il comprend :

b-1- Cellule contrôle et juridique : Il veille au ;

- respect des normes de gestion.
- contrôle des TAC (Ticket à crédit).
- la protection du patrimoine.
- suivi des contentieux et litiges qui peuvent subvenir au cours de l'exercice de l'activité de NAFTAL.

b-2- Service trésorerie : chargé de ;

- Contrôler les flux recettes et dépenses du district.
- Traiter les dossiers de paiement, d'investissement et autres dépenses.
- Etablir la situation de rapprochement des comptes de trésorerie.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

- Contrôler les impayés et effectuer la comptabilisation des comptes et grand livre de trésorerie.

b-3- Service comptabilité générale : Il s'occupe de ;

- La traduction des documents aux écritures comptables.
- Suivi de l'état des stocks, l'état des ventes et marges par points de vente ou par client.
- Suivi du mouvement des stocks, leur réception et leur règlement.
- La comptabilisation des charges salariales et de la déclaration fiscale.

b-4- Service coût et budget : chargé de :

- L'élaboration des budgets prévisionnels d'investissement et de fonctionnement du district.
- Consolider l'ensemble des charges nécessaires à la détermination du coût.
- Collecter les informations comptables puis procéder au calcul des charges d'exploitation.

c- Département administration et moyens généraux :

Il a pour mission, d'assurer la gestion des moyens généraux du district, l'administration et la gestion des ressources humaines. Ce département s'occupe essentiellement du facteur humain, son épanouissement formation. Toutefois, Ces taches sont réparties comme suit :

c-1-Service moyens généraux : il assure ;

- les prestations de service en matière de transport, télécommunication et approvisionnement en fournitures.
- la gestion du stock du magasin et de la réception du courrier, son enregistrement et sa répartition.

c-2-Service administration : charger de ;

- gérer le personnel en déclarant aux assurances sociales.
- élaborer la paie mensuelle.
- fournir les données nécessaires pour le calcul de la prime de rentabilité collective.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

c-3- Service ressources humaines :

Son rôle est de :

- Suivre l'évolution de l'effectif et du personnel en fonction des besoins du district.
- Elaborer le plan de formation annuel et organiser les départs en retraite.

d- Département transport et technique :

Sa mission consiste en la maintenance du matériel, le plan de distribution ainsi que l'étude et la réalisation des projets. Il est divisé en plusieurs services :

d-1-Service exploitation et maintenance : Il assure ;

- le maintien du matériel des dépôts en veillant à la maintenance préventive et curative.
- la répartition des volucompteurs des GD et l'achat de la pièce de rechange et son emmagasinage.
- l'application des plans de maintenance du réseau.

d-2- Service transport : chargé de ;

- élaborer le plan d'approvisionnement et de la distribution par canal, par commune et par segments selon les prévisions du service carburant.
- suivre les contrats des transporteurs privés et gérer le matériel roulant, les pièces de rechange et le personnel de conduite.

d-3-Service d'études et réalisations : son rôle est ;

- élaborer les études technico-économiques et architecturales.
- entreprendre toute étude de rénovation ou d'extension des installations.
- suivre les situations des travaux, les constater sous forme de situations provisoires et les présenter au paiement.

e- Présentation du Centre Multi Produit (CMP) :

Le centre multi produit est un lieu de stockage et de vente d'une gamme variée de produits à s'avoir : les lubrifiants, les pneus, les acides et l'eau distillée.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Pour l'alimentation du stock, le CMP s'approvisionne de son fournisseur principal qui est la raffinerie d'Arzew. Le CMP est situé sur la route nationale N° 12 à 500 m du centre-ville de Tizi-Ouzou.

f- Présentation du centre de stockage et de distribution (CSD) :

Le CSD de Tizi-Ouzou est implanté sur une surface de dix (10) hectares dans la zone industrielle d'Oued-Aissi, environ 10km à l'est de cette ville, de la wilaya. Administrativement, il fait partie de la commune de Tizi-Ouzou, il est mis en marche le 02 février 2001. Il est doté d'installations annexes et générales, d'unités de stockage et de distribution des carburants et d'un hangar de stockage pneumatiques et lubrifiants. La capacité de stockage du CSD est de 3000 m³ de carburants et de 500 m³ et 200 m³ d'huile usagée. Le centre reçoit, stocke, vend et distribue les carburants, il s'approvisionne auprès des unités de caroubier et d'El Harrach.

2-2-Situation informatique de l'organisme d'accueil :

- **L'aspect Humain :** District COM dispose de :
 - Deux ingénieurs d'état en informatique dans le service ING (Information de gestion).
 - Deux ingénieurs d'état en informatique au niveau de service réseau et le CSD.
- **L'aspect logiciel :**

Plusieurs applications ont été développées parmi elles :

- ❖ **SGC :** Système de Gestion des Créances applicable au niveau de la cellule recouvrement.
- ❖ **Naft Compta :** système pour le service Comptabilité Générale.
- ❖ **Imosys :** Système de Gestion des Investissements.
- ❖ Le logiciel paie.
- ❖ **GRH :** le logiciel Gestion des Ressources Humains.
- ❖ **WINCANAL :** pour le service coûts et budget.
- ❖ **NAFT COM :** logiciel de la facturation installé au niveau des centres.
- ❖ **AMORT :** logiciel de gestion des amortissements.

*Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises
publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL*

Section 2 : L'analyse de la performance financière de l'entreprise NAFTAL

Dans cette section on va analyser et exploiter les données comptables de l'entreprise en vue de constituer les indices d'équilibre, les bilans, les ratios financiers et les tableaux des soldes intermédiaire de gestion, ce qui va nous permettre d'évaluer sa performance financière (sa rentabilité, solvabilité et liquidité).

1-La présentation et analyse des bilans financiers

1-1-Les bilans financiers des années (2015 à 2017)

Tableau N°8 : Les emplois des bilans financiers pour 2015, 2016, 2017

Emplois	2015	2016	2017
Valeurs d'immobilisation	427, 256, 848.2	511, 721, 843.91	507, 584, 009.62
Immobilisations corporelles	402, 657, 852.55	494, 427, 819.44	483, 777, 112.83
Immobilisations en cours	16, 223, 163.00	8, 950, 024.47	13, 439, 896.79
Immobilisations financières	8, 375, 832.77	8, 344, 000.00	10, 367, 000.00
Valeurs d'exploitation	180, 099, 748.83	190, 635, 618.26	259, 075, 312.37
Stock et en cours	180, 099, 748,83	190, 635, 618.26	259, 075, 312.37
Valeurs réalisables	95, 816, 895.63	102, 026, 619.88	108, 169, 517.20
Clients	70, 858, 336.27	75, 857, 029.51	73, 513, 912.74
Autres débiteurs	13, 212, 346.46	13, 828, 998.53	16, 152, 045.36
Impôts et assimilés	11, 746, 212.90	12, 340, 591.84	18, 503, 559.10
Valeurs disponibles	403, 860, 493.87	700, 264, 615.18	611, 031, 096.57
Trésorerie	403, 860, 493.87	700, 264, 615.18	611, 031, 096.57
Totaux	1, 107, 033, 986.65	1, 504,648, 697.23	1, 485, 859, 935.76

Source : Document interne NAFTAL (Naft-Compta V 2.02)

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Tableau N°9 : Les ressources des bilans financiers pour 2015,2016 et 2017

Ressources	2015	2016	2017
Fonds propres	992, 973, 023.84	1, 127, 069, 984.83	1, 037, 862, 515.81
Capital émis	1, 100, 000, 000.00	1, 100, 000, 000.00	1, 100, 000, 000.00
Résultat net	-107, 026, 976.16	27,069,984.83	-62, 137, 484.19
Dettes à long et m. terme	23, 617, 280.74	2, 437, 230.74	202, 084, 035.89
Dettes non courantes	1, 683, 672.69	1, 746. 172.69	1, 774, 035.69
Provision et produits comptabilisés	21, 933, 608.05	691, 058.05	200, 310, 000.20
Dettes à court terme	90, 443, 682.07	375, 141, 481.66	245, 913, 384.06
Fournisseurs et comptes rattaches	56, 332, 333.65	69, 133, 879.34	41, 601, 222.96
Autres dettes	34, 111, 348.42	306, 007, 602.32	204, 312, 161.10
Totaux	1, 107, 033, 986.65	1, 504, 648, 697.23	1, 485, 859, 935.76

Source : Document interne NAFTAL (Naft-Compta V 2.02)

1-2-L'établissement des bilans financiers en grande masse :

Tableau N°10 : Les emplois des bilans en grande masse pour (2015 à 2017)

Eléments	2015	%	2016	%	2017	%
V. immobilisées	427, 256, 848.32	38.59	511, 721, 843.91	34.01	507, 584, 009.62	34.16
V. d'exploitation	180, 099, 748.83	16.27	190, 635, 618.26	12.67	259, 075, 312.37	17.44
V. réalisables	95, 816, 895.63	8.66	102, 026, 619.88	6.78	108, 169, 517.20	7.28
V. disponibles	403, 860, 493.87	36.48	700, 264, 615.18	46.54	611, 031, 096.57	41.12
Totaux	1, 107, 033, 986.65	100	1, 504, 648, 697.23	100	1, 485, 859, 935.76	100

Source : Etabli par nous-mêmes à partir de l'actif des bilans

Tableau N°11 : Les ressources des bilans en grande masse pour (2015 à 2017)

Eléments	2015	%	2016	%	2017	%
Fonds propres	992, 973, 023.84	89.7	1, 127, 069, 984.83	74.91	1, 037, 862, 515.81	69.85
DLMT	23, 617, 280.74	2.13	2, 437, 230.74	0.16	202, 084, 035.89	13.60
DCT	90, 443, 682.07	8.17	375, 141, 481.66	24.93	245, 913, 384.06	16.55
Totaux	1, 107, 033, 986.65	100	1, 504, 648, 697.23	100	1, 485, 859, 935.76	100

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du passif des bilans

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

1-3- L'interprétation des bilans financiers des 3 années

❖ **Les emplois :**

a- Les valeurs immobilisées

Les valeurs immobilisées prennent une partie considérable dans l'actif du bilan pour tous les trois ans, soit 38.59% en 2015, 34.01% et 34.16% en 2016 et 2017 respectivement. On constate une augmentation de ces valeurs par 19.77% de 427, 256, 848.32 en 2015 à 511, 721, 843.91 en 2016 puis une légère diminution par 0.81% à 507, 584, 009.62 en 2017.

b- Les valeurs d'exploitation

Elles représentent 16.27%, 12.67% et 17.44% pour 2015, 2016 et 2017. Les valeurs d'exploitation enregistrent une augmentation d'une année à l'autre, c'est-à-dire 5.85% entre 2015 et 2016 et une grande augmentation de 35.9% entre 2016 et 2017.

c- Les valeurs réalisables

Le pourcentage des valeurs réalisables varie légèrement pour les trois exercices, à savoir 8.66% en 2015, 6.78% en 2016 et 7.28%. Elles augmentent faiblement durant les trois exercices.

a) Les valeurs disponibles

Elles sont importantes par rapport au total de l'actif. En 2015 elles représentent 36.48% du total de l'actif, 46.54% en 2016 et 41.12%, Ceci qui signifie une bonne gestion. On remarque une forte augmentation par 73.34% de 403, 860, 493.87 en 2015 à 700, 264, 615.18 grâce à l'augmentation des ventes en 2016 et une diminution par 12.74% entre 2016 et 2017.

❖ **Les ressources :**

a- Les fonds propres

Ils représentent plus qu'une moitié de total des ressources pour les trois années, 89.7% en 2015, 74.91% en l'année 2016 et 69.85% en 2017, ce qui implique que l'entreprise a une indépendance financière parfaite. Toutefois, ils sont en diminution.

La baisse enregistrée entre 2016 et 2017 est due au résultat négatif (une perte de 62, 137, 484.19DA) réalisée en 2017.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

b- Les dettes à long et moyen terme

Les taux des DLMT sont faibles par rapport à ceux des capitaux propres et par rapport au total du passif. Le pourcentage des DLMT (2.13% pour 2015, 0.16% pour 2016 et 13.6% en 2017) signifie que l'entreprise ne recourt pas excessivement à l'emprunt pour financer ses investissements.

On constate une baisse entre 2015 et 2016 grâce à la forte diminution des provisions et produits comptabilisés. Inversement une hausse se reflète en 2017 où le pourcentage passe de 0.16% de l'actif en 2016 à 13.60% en 2017 à raison de l'augmentation des provisions et produits comptabilisés qui augmentent fortement de 691, 058.05DA à 200, 310, 000.20DA.

c- Les dettes à court terme

On remarque une hausse entre 2015 et 2016 le taux a presque triplé parce que les autres dettes ont augmenté par 271, 89, 253.90DA et puis il a baissé en 2017 grâce à la baisse des fournisseurs et des autres dettes.

1-4- L'analyse par les indices de l'équilibre financier

a- Le fonds de roulement net global

Il reflète l'équilibre financier à long terme.

Tableau N°12: Le calcul du FRNG par le haut du bilan

Eléments	2015	2016	2017
Capitaux propres(1)	992, 973, 023.84	1, 127, 069, 984.83	1, 037, 862, 515.81
DLMT(2)	23, 617, 280.74	2, 437, 230.74	202, 084. 035.89
V. Immobilisées(3)	427, 256, 848.32	511, 721, 843.91	507, 584, 009.62
FRNG=(1) +(2)-(3)	589, 333, 456.26	617, 785, 371.66	732, 362, 542.08

Source : Etabli par nous-mêmes

D'après les résultats obtenus du tableau, on remarque que le fonds de roulement est positif pour les trois années, ceci indique que l'entreprise a réalisé un équilibre financier à long et à moyen terme. Les ressources stables financent la totalité des emplois durables et dégagent aussi d'une marge de sécurité qui est affectée aux financements des emplois circulants.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Tableau N°13 : Le calcul du FRNG par le bas du bilan

Eléments	2015	2016	2017
V. d'Exploitations(1)	180, 099, 748.83	190, 635, 618.26	259, 075, 312.37
V. Réalisables(2)	95, 816, 895.63	102, 026, 619.88	108, 169, 517.20
V. Disponibles(3)	403, 860, 493.87	700, 264, 615.18	611, 031, 096.57
DCT(4)	90, 443, 682.07	375, 141, 481.66	245, 913, 384.06
FRNG=(1) +(2) +(3)-(4)	589, 333, 456.26	617, 785, 371.66	732, 362, 542.08

Source : Etabli par nous-mêmes

b- Le besoin en fonds de roulement

Il correspond à l'équilibre financier à court terme

$$\text{BFR} = \text{V. d'exploitations} + \text{V. réalisables} - \text{DCT}$$

Tableau N°14: Le calcul du BFR

Eléments	2015	2016	2017
V. d'exploitation(1)	180 099 748,83	190 635 618,26	259 075 312,37
V. réalisables(2)	95 816 895,63	102 026 619,88	108 169 517,20
DCT(3)	90 443 682,07	375 141 481,66	245 913 384,06
BFR=(1) +(2)-(3)	185 472 962,39	-82 479 243,52	121 331 445,51

L'entreprise dégage un BFR positif en 2015 et en 2017, cela signifie que les ressources d'exploitation sont inférieures aux besoins d'exploitation (un déséquilibre financier à court terme. Le solde positif obtenu indique le financement de besoins liés à l'activité restent a la charge de l'entreprise qu'elle doit alors financer soit par son fonds de roulement soit par des découverts bancaires.

Néanmoins en 2016, le BFR est négatif, ce qui représente une ressource en fonds de roulement pour l'entreprise.

a- La trésorerie nette

b- Tableau N°15: Le calcul de la TN

Eléments	2015	2016	2017
FR(1)	589, 333, 456.26	617, 785, 371.66	732, 362, 542.08
BFR(2)	185, 472, 962.39	-82, 479, 243.52	121, 331, 445.51
TN=(1)-(2)	403, 860, 493.87	700, 264, 615.18	611, 031, 096.57

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Pour les trois années, la trésorerie nette est positive, ce qui signifie l'existence d'un équilibre financier immédiat. En 2015 et 2017, l'entreprise dégage d'un fonds de roulement important qui est suffisant pour financer son cycle d'exploitation et dégageant d'un excédent en trésorerie. La trésorerie nette est plus élevée en 2016 parce qu'elle dégage à la fois un fonds de roulement positif et une ressource en fonds de roulement.

2-les soldes intermédiaires de gestion

Les différents soldes significatifs qui renseignent sur l'activité de NAFTAL sont présentés dans le tableau suivant :

*Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises
publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL*

LIBELLE	2015	2016	TC%	2017	TC%
Ventes et produits annexes	1,269,947,339.24	1,470,463,387.32		1,400,484,674.15	
Variation stocks produits finis et en cours	-35, 500,891.31	-38,287,505.01		-40,166,755.22	
Production immobilisée	0.00	0.00		0.00	
Subventions d'exploitation	0.00	0.00		0.00	
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	1, 234, 446,447.93	1, 432, 175,882.31	16.02%	1, 360, 317,918.93	-5.02%
Achats consommés	388, 329,539.68	444, 312,519.10		375, 932,790.56	
Service extérieurs et autre consommation	323, 323,907.32	377, 223,983.22		388, 560,519.79	
II- CONSOMMATION DE L'EXERCISE	711, 653,447.00	821, 536,502.32	15.44%	764, 493,310.35	-6.94%
III- VALEUR AJOUTÉE (I-II)	522, 793,000.93	610, 639,379.99	16.8%	595, 824,608.58	-2.43%
Charges de personnel	512, 898,877.95	520, 114,713.35		563, 061,820.25	
Impôts, taxes et versements assimilés	33, 372,449.46	5, 647,973.12		41, 583,225.09	
IV- EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITAT	-23, 478,326.48	84, 876,693.52	461.5%	-8, 820,436.76	-110.39%
Autres produits opérationnels	19, 992,611.41	21, 998,044.14		17, 651,888.68	
Autres charges opérationnels	24, 946,455.53	15, 600,492.33		355,019.98	
Dota aux amort / prov perte de valeur	115, 473,168.93	102, 740,614.25		111, 312,234.81	
Reprise sur pertes de valeur et provisions	21, 572,216.99	22, 445,893.15		1, 270,303.20	
V- RÉSULTAT D'EXPLOITATION	-122, 333,122.54	11, 009,154.98	108.98%	-101, 565,499.67	-1,025.04%
Produits financiers	15, 527,296.01	16, 315,026.98		40, 745,173.82	
Charges financiers	221,149.63	254,197.13		1, 317,158.34	
VI - RÉSULTAT FINANCIER	15, 306,146.38	16, 060,829.85	4.93%	39, 428,015.48	145.49%
VII-RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V+VI)	-107, 026,976.16	27, 040,354.08	125.26%	-62, 137,484.19	-329.80%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	0.00	0.00		0.00	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	0.00	0.00		0.00	
VIII- RÉSULTAT DE L'EXERCICE	-107, 026,976.16	27, 069,984.83	125.26%	-62, 137,484.19	-329.80%

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

2-1- L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

a- La production de l'exercice

La production de l'exercice est relativement stable à cause de l'augmentation des ventes et la diminution de la variation des stocks de 16.02% durant la période de 2015 à 2016. Entre 2016 et 2017 le taux de variation de la production de l'exercice a diminué de 5.02% à cause d'une baisse de ventes et de variation de stocks.

b-La valeur ajoutée

La richesse créée par le travail du personnel et par l'entreprise elle-même est stable entre les trois années. Une hausse de 16.8% de 2015 à 2016 a influencé par la marge, la variation de ce ratio est due à la croissance de l'activité de l'entreprise NAFTAL qui est mesurée par la production de l'exercice. Entre 2016 et 2017 l'entreprise réalisé une baisse de 2.43% due à la mauvaise maîtrise de consommations externes et la régression de chiffres d'affaires de l'entreprise.

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

La richesse créée par l'entreprise grâce à son exploitation a augmenté de 461.5% entre les années 2015 et 2016. Le taux de croissance est élevé, cela indique une forte capacité de développement des activités industrielles et commerciales de l'entreprise. En 2016 à 2017 le taux de variation de l'EBE a diminué dû à l'augmentation des charges du personnel et les impôts, taxes et versements assimilés.

d-Le résultat d'exploitation

L'activité courante de l'entreprise a connu une hausse de 108.98% durant la période de 2015 à 2016, cela est dû à la diminution des charges associées aux activités d'exploitation. Pour 2016 à 2017, une baisse de 1,025.04% à cause de la grave diminution de l'EBE de l'année 2017.

e-Le résultat courant avant impôt

Le résultat courant avant impôt a connu une hausse de 125.26% entre les années 2015 et 2016 à cause de l'augmentation du résultat financier et principalement de l'augmentation du résultat d'exploitation en 2016. Pour les années 2016 à 2017 l'entreprise Naftal a réalisé une baisse de 329.8% influencé par la forte diminution du résultat d'exploitation.

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

f-Le résultat net

Le résultat net a connu une hausse de 125.26% durant les années 2015 à 2016 grâce à un gain de 27, 040,354.08 DA en 2016 et une baisse de 329.80% à cause d'une dune perte réalisé en 2017 de -62, 137,484.19DA.

3-La capacité d'autofinancement (CAF)

3-1- détermination de la capacité d'autofinancement par la méthode soustractive

Tableau N°17 : La capacité d'autofinancement par la méthode soustractive

Désignation	2015	2016	2017
EBE/IBE	-23, 478,326.48	84, 876,693.53	-8, 820,436.76
+ Autres produits	19, 992,611.41	21, 998,044.14	17, 651,888.68
- Autres charges	24, 946,455.53	15, 600,492.33	355,019.98
+Produits financiers	15, 527,296.01	16, 315,026.98	40, 745,173.82
-Charges financiers	221,149.63	254,497.13	1, 317,158.34
+/- Impôts différés	0.00	0.00	0.00
CAF	-13, 126,024.22	107, 335,075.2	47, 904,447.42

Source : Établi par nous-mêmes

3-2- détermination de la CAF par la méthode additive

Tableau N° 18 : La capacité d'autofinancement par la méthode additive

Désignation	2015	2016	2017
Résultat de l'exercice	-107, 026,976.16	27, 040,354.08	-62, 137,484.19
+Dotation aux amortissements	115, 473,168.93	102, 740,614.25	111, 312,234.81
-Reprise sur perte de valeur	21, 572,216.99	22, 445,893.15	1, 270,303.20
CAF	-13, 126,024.22	107, 335,075.2	47, 904,447.42

Source : Établi par nous-mêmes

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

3-3- L'interprétation de la capacité d'autofinancement

A partir des tableaux des comptes des résultats des trois années (2015 à 2017), on a déterminé la capacité de l'entreprise NAFTAL à se financer, en effet, elle présente une CAF négative durant l'année 2015 de -13, 126,024.22DA, une positive en 2016 de 107, 335,075.2DA et en 2017 de 47, 904,447.42DA

La capacité d'autofinancement est négative en 2015 à cause de l'augmentation de charges associée avec son exploitation. La CAF a augmenté fortement en 2016, cette augmentation est influencé par l'augmentation de l'excédent brut de cette exercice et la diminution des autres charges, cela signifie que l'entreprise a une bonne rentabilité.

En 2017 la CAF a diminué à cause d'une baisse de l'EBE et l'augmentation de charges financiers.

L'entreprise NAFTAL est une société par action étatique qui ne distribue pas des dividendes, donc l'autofinancement est égal à la CAF.

4-L'analyse par les ratios financiers

4-1- Les ratios de structure

Ce sont des ratios qui mettent en rapport les éléments stables du bilan dont l'évolution traduit les mutations de la structure de l'entreprise.

a- Le ratio de financement des immobilisations par les fonds propres :

$$\text{Ratio de financement} = \frac{\text{fonds propres}}{\text{actifs immobilisés}}$$

Il mesure le degré de couverture des investissements d'une entreprise par ses moyens propres.

Tableau N°20 : Le calcul du ratio de financement

Eléments	2015	2016	2017
Fonds propres	992, 973, 023.84	1, 127, 069, 984.83	1, 037, 862, 515.81
Actifs immobilisés	427, 256, 848.32	511, 721, 843.91	507, 584, 009.62
Ratio de financement	2,32	2,20	2,04

Source : Etabli par nous-mêmes

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Les ratios sont supérieurs à 1, ce qui implique l'existence d'un fonds de roulement important pour les trois années. En effet les ratios sont supérieurs à 2, cela signifie que l'entreprise peut financer ses emplois stables par ses fonds propres deux fois.

c- Le ratio de capacité d'endettement :

$$\text{Capacité d'endettement} = \frac{\text{capitaux propres}}{\text{DLMT}}$$

Le ratio est un indicateur qui détermine dans quelle mesure une firme est capable de s'endetter.

Tableau N°21 : Le calcul de la capacité d'endettement

Eléments	2015	2016	2017
Capitaux propres	992 973 023,84	1 127 069 984,83	1 037 862 515,81
DLMT	23 617 280,74	2 437 230,74	202 084 035,89
Capacité d'endettement	42.04	462.44	5.14

Source : Etabli par nous-mêmes

Le ratio est supérieur à 1, ce qui montre que les capitaux propres sont très importants que les dettes financières (l'entreprise a une capacité d'endettement).

On constate que cette capacité est erratique, il est plus élevée en 2016 parce que le niveau d'endettement correspondant est faible et inversement il est plus bas en 2017 parce que le niveau d'endettement a fortement augmenté.

d-Le ratio de la solvabilité générale :

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

Ce ratio correspond à la capacité d'une entreprise à faire face à ses engagements en cas de cessation d'activité (arrêt d'exploitation) ou de liquidation (vente des actifs).

Tableau N°22 : Le calcul de la solvabilité générale

Eléments	2015	2016	2017
Total d'actif	1, 107, 033, 986.65	1, 504, 648, 697.23	1, 485, 859, 935.76
Total des dettes	114, 060, 962.80	377, 578, 712.30	447, 997, 419.8
Solvabilité générale	9,71	3,98	3,32

Source : Etabli par nous-mêmes

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Le total d'actif dépasse les dettes, alors l'entreprise arrive à faire face à ses engagements financiers, ce qui donne une sécurité générale pour ses créanciers.

e-Le ratio de liquidité générale :

$$\text{Liquidité générale} = \frac{\text{actif circulant}}{DCT}$$

Egalement appelé le «ratio d fonds de roulement », il exprime la capacité d'une entreprise d'affronter ses dettes à court terme avec ses actifs à court terme.

Tableau N°23 : Le calcul de la liquidité générale

Eléments	2015	2016	2017
Actif circulant	679, 777, 138.33	992, 926, 853.32	978, 275, 926.14
Dettes à court terme	90, 443, 682.07	375, 141, 481.66	245, 913, 384.06
Liquidité générale	7.52	2.65	3.98

Source : Etabli par nous-mêmes

Les trois ratios obtenus sont supérieur à 1 signifiant un équilibre financier à court terme et d'un fonds de roulement positif. L'entreprise est donc capable de régler ses dettes exigibles par ses actifs à court terme.

f-Le ratio de liquidité restreinte (réduite) :

$$\text{Ratio de liquidité restreinte} = \frac{\text{valeurs réalisables} + \text{valeurs disponibles}}{DCT}$$

Ce ratio exprime la liquidité correspondant au rapport des actifs circulants les plus liquides (l'actif circulant sans stock) sur les dettes exigibles à court terme. Les stocks sont retirés de ce ratio car leur liquidité est incertaine.

Tableau N°24 : Le calcul de la liquidité réduite

Eléments	2015	2016	2017
V. réalisables	95, 816, 895.63	102, 026, 619.88	108, 169, 517.20
V. disponibles	403, 860, 493.87	700, 264, 615.18	611, 031, 096.57
DCT	90, 443, 682.07	375 141 481,66	245, 913, 384.06
Liquidité réduite	5,52	2,14	2,92

Source : Etabli par nous-mêmes

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Les ratios sont supérieurs à 1, qu'il s'agit que les valeurs réalisables et les valeurs disponibles de l'entreprise couvrent ses passifs exigibles, ce qui traduit que l'entreprise ne trouvera pas des difficultés à rembourser ses créanciers s'ils demandent à être payés sans attendre.

h- Le ratio de liquidité immédiate :

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} = \frac{\text{valeurs disponibles}}{\text{DCT}}$$

Le ratio de liquidité immédiate permet d'apprécier la capacité pour une firme de rembourser ses dettes à court terme grâce à la mobilisation de ses disponibilités.

Tableau N°25 : Le calcul de la liquidité immédiate

Eléments	2015	2016	2017
Valeurs disponibles	403, 860, 493.87	700, 264, 615.18	611, 031, 096.57
DCT	90, 443, 682.07	375, 141, 481.66	245, 913, 384.06
Liquidité immédiate	4,47	1,87	2,48

Source : Etabli par nous-mêmes

L'entreprise arrive à régler ses engagements à court terme par l'utilisation de ses valeurs disponibles.

4-2-Les ratios de rentabilité

a- Le ratio de rentabilité de l'actif :

$$\text{Rentabilité de l'actif} = \frac{\text{Résultat net} * 100}{\text{Total d'actif}}$$

Le ratio évalue la capacité d'une entreprise à générer un revenu à partir de ses ressources matérielles et financières.

Tableau N°26 : Le calcul de la rentabilité de l'actif

Eléments	2015	2016	2017
Résultat net	-107, 026, 976.16	27, 069,984.83	-62, 137, 484.19
Total d'actif	1, 107, 033, 986.65	1, 504, 648, 697.23	1, 485, 859, 935.76
Rentabilité de l'actif	-10%	2%	-4%

Source : Etabli par nous-mêmes

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Les rentabilités de l'actif pour 2015 et 2017 sont négatives, c'est-à-dire que les ressources employées par l'entreprise réalisent de pertes. En 2016 l'entreprise NAFTAL retire une rentabilité insuffisante ou faible de 2% par rapport à ses emplois.

b- Le ratio de rentabilité économique :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation} * 100}{\text{Capitaux permanents}}$$

Autrement appelé la rentabilité des capitaux investis, il mesure la rentabilité qu'une firme réalise en fonction des capitaux investis.

Tableau N°27 : Le calcul de la rentabilité économique

Eléments	2015	2016	2017
Résultat d'exploitation	-122, 333, 122.54	11, 009,154.98	-101, 565, 499.67
Capitaux permanents	1, 016 590, 304.58	1, 129, 507, 215.57	1, 239, 946, 551.70
Rentabilité économique	-12.03%	0.97%	-8.19%

Source : Etabli par nous-mêmes

L'entreprise NAFTAL n'est pas rentable économiquement en 2015 et 2017 car les résultats dégagés par les capitaux durables sont négatifs.

Par contre la rentabilité économique réalisée en 2015 est positive mais faible parce que les capitaux permanents sont très importants par rapport au profit réalisé.

c- Le ratio de rentabilité financière :

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat net} * 100}{\text{Capitaux propres}}$$

Il mesure la capacité des capitaux propres de réaliser un certain niveau de rendement.

Tableau N°28 : Le calcul de la rentabilité financière

Eléments	2015	2016	2017
Résultat net	-107, 026, 976.16	27, 069,984.83	-62, 137, 484.19
Capitaux propres	992, 973, 023.84	1, 127, 069, 984.83	1, 037, 862, 515.81
Rentabilité financière	-10,78%	2,40%	-5,99%

Source : Etabli par nous-mêmes

On remarque que les capitaux propres investis réalisent une perte en 2015 et 2017. Une forte augmentation en 2016 est constatée, la rentabilité financière est légèrement positive mais la situation est encore en dégradation en 2017

Chapitre 3 : L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière ; cas de NAFTAL

Conclusion

Pendant les trois années précédentes (2015 à 2017) l'entreprise NAFTAL du district Tizi-Ouzou a fait les investissements de la création d'une nouvelle station-service et la rénovation du parc roulant (camion et véhicule).

L'augmentation de valeurs immobilisées est due à l'acquisition de ces immobilisations mentionnées ci-dessus. En 2017 l'entreprise a cédé les anciens camions ce qui traduit la diminution de ses valeurs immobilisées.

L'entreprise a augmenté son niveau de valeur d'exploitation à cause de la création d'une nouvelle station-service (la croissance de l'activité) et elle a augmenté ses ventes et a fait face à l'augmentation de la demande de consommation en carburant.

A la fin de chaque exercice comptable, L'entreprise commerciale NAFTAL du district de Tizi-Ouzou a transféré 75% de son chiffre d'affaires vers le district carburant (toujours structure NAFTAL de Tizi-Ouzou). Ce phénomène explique les deux résultats négatifs en 2015 et 2017 et aussi un faible résultat positif en 2016. Il existe d'autres aspects contribuant à la réalisation de résultats défavorables tels que l'augmentation de charges salariales et achat consommée a raison de la croissance de l'activité.

En plus, cette entreprise est étatique c'est-à-dire ses prix de ventes sont administrés (déterminés par l'État), par conséquent ses charges dépassent ses ventes.

Conclusion générale

Au bout de notre travail de recherche, il importe de faire la revue des grandes lignes qui le composent et de présenter brièvement les résultats, auquel il a abouti.

Le choix de ce sujet a été motivé par le fait que NAFTAL contribue beaucoup dans la production, le montage, le développement et la recherche dans le domaine de carburant au sein d'Algérie. En outre, la seconde motivation a été celle d'apporter notre modeste contribution à l'amélioration de la performance des entreprises publiques. Il a été également pour nous une occasion de rechercher les conditions de l'équilibre financier de cette entreprise mentionné et de mesurer le niveau de la performance financière afin d'établir un diagnostic sur sa structure financière pour servir de support à un pronostic.

Pour appréhender notre étude et répondre effectivement à nos questions de recherche, nous avons formulé des hypothèses générales. La première hypothèse de notre recherche est la proportion des fonds propres et dettes à un impact sur la performance financière de l'entreprise NAFTAL. On a conclu qu'elle n'est pas performante par rapport aux proportions des dettes et des fonds propres. La deuxième hypothèse est confirmée, il existe certains éléments tels que les prix réglementaires pour les entreprises publiques qui influencent leur performance financière.

La vérification de ces hypothèses a nécessité l'utilisation des techniques et des méthodes. Ainsi, nous avons utilisé la technique documentaire.

Quant aux méthodes, il a été employé la méthode historique, la méthode analytique, la méthode qualitative et la méthode quantitative.

Nous avons délimité notre sujet dans le domaine, dans le temps et dans l'espace. Dans le domaine, le sujet se limite à l'analyse financière, plus spécifiquement à l'analyse de la structure financière, l'étude de la rentabilité et de l'autofinancement. Dans le temps, notre recherche s'étale sur une période de trois ans allant de 2015 à 2017. Dans l'espace, notre étude s'est focalisée sur l'entreprise NAFTAL du district Tizi-Ouzou et à son unité de Carburant. En vue d'arriver à vérifier nos hypothèses de recherche, nous avons subdivisé notre travail en trois chapitres outre l'introduction générale et la conclusion générale.

Le premier chapitre porte sur le cadre théorique qui comprend les Fondements théoriques du lien entre structure financière et valeur d'entreprise et aussi l'orientation aux entreprises publiques. Le deuxième chapitre concerne la structure financière et les indicateurs de la performance financière. Le troisième chapitre porte sur l'analyse de la structure financière de NAFTAL.

Il débute par la présentation de cette entreprise et ses bilans financiers et par l'analyse de son équilibre financier, la détermination de sa trésorerie ainsi que de son degré de solvabilité; et nous a aidés à répondre notre question :

Comment mesurer la performance financière d'une entreprise publique à travers sa structure financière?

La présentation des soldes intermédiaires de gestion et l'étude des ratios de rentabilité, l'analyse de sa capacité d'autofinancement et se termine par effet de levier ; et nous ont aidé à vérifier notre hypothèse. Un choix entre fonds propres et dettes a une influence sur la performance financière d'une entreprise.

L'analyse de la problématique a abouti au résultat selon lequel, la structure financière de cette entreprise est bonne mais il y a certains éléments qui nécessitent d'être modifiés tel que la liquidité immédiate qu'est très élevée en 2015 (doit être positif et inférieur ou égale à deux), les BFR sont positifs en 2015 et 2017 il s'agit d'un déséquilibre financier et les rentabilités financières et économiques négatives. L'entreprise a une capacité d'autofinancement négative en 2015. En 2016 et 2017 les capacités d'autofinancement sont positives.

Pour répondre à notre question **-Quels sont les déterminants du choix d'une structure financière?** On a présenté une synthèse des contributions au débat sur la structure financière et montré que le choix d'une structure financière dépend des contraintes de l'équilibre financier, le niveau d'effet de levier offert par l'emprunt et le coût du financement.

En effet, la théorie de compromis met en œuvre une structure financière qui résulte d'un arbitrage entre les économies d'impôts liés à l'endettement et les coûts d'une éventuelle faillite. La théorie des préférences hiérarchisées de financement montre que la structure financière est influencée par les asymétries d'information, la théorie de <<Market timing>>, qui affirme que la structure financière des entreprises dépend des conditions de marché, n'a pas fait l'objet de vérification empirique.

Les théories de compromis supposent qu'aucun mode de financement n'est a priori préféré. Par contre, selon la théorie de financement hiérarchique (Myers, 1984), l'autofinancement est le moyen privilégié des dirigeants.

Le financement par la dette est plus qu'utile pour la gestion des conflits d'intérêts (Jensen & Meckling, 1976) entre dirigeants et actionnaires.

En effet, la théorie d'agence stipule que sans dette contractée, les dirigeants pourraient prendre des décisions qui serviraient leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires. Cependant, en levant de la dette, ils sont obligés d'optimiser les décisions d'investissement qu'ils entreprennent afin de pouvoir honorer leurs engagements à temps.

À l'issue de cette étude, nous pouvons déduire que la structure financière a une influence significative sur la performance de l'entreprise. L'entreprise NAFTAL du district Tizi-Ouzou a une structure financière équilibrée il s'agit elle est autonome financièrement, toutefois elle n'est pas rentable à cause du fait qu'elle transfère 75% de son chiffre d'affaires vers le district carburant (toujours structure NAFTAL de Tizi-Ouzou). Tous ces éléments nous ont permis de confirmer notre hypothèse, la structure financière a un impact sur la performance d'une entreprise.

Nous ne saurions terminer ce travail sans émettre quelques suggestions et recommandations à l'endroit des autorités du NAFTAL. En vue des données chiffrées de notre étude. Vu certaines faiblesses rencontrées au cours de notre analyse, nous suggérons ce qui suit à l'entreprise, si elle veut améliorer et pérenniser ses activités :

- Réinvestir l'excédent en trésorerie
- Maitriser les coûts d'exploitation
- Cession des actifs immobilisés obsolète
- Réduire le pourcentage de chiffre d'affaires transférées vers le district carburant (toujours structure NAFTAL de Tizi-Ouzou). Nous estimons ne pas avoir fait un travail exhaustif. Bien de choses restent à analyser tels que la gestion de stock, l'étude du marketing, la Gestion des ressources humaines de l'entreprise NAFTAL du district Tizi-Ouzou.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

1. Jensen M, et Meckling J, <The theory of the firm: Managerial behaviour agency cost and ownership structure>1976
2. Hirigoyen G, et Jobard J, <Financement de l'entreprise : évolution récente et perspectives nouvelles>
3. Gillis M, Jenkins G, and Lessard D, < public enterprise finance towards a synthesis>, July1981
4. Quintart A, et Zisswiller R, <Theorie de la finance aimable>, (1985)
5. Dr Réda K, <Management financière> 3^{ème} Edition
6. Cohen E, <Analysefinancière> 6^{ème} Edition, Economica
7. Bartoli A, < Le management des organisations publiques >, Dunod, Paris, 1997
8. Michel S, et Ledru M, « Capital-Compétence dans l'entreprise », éditeur : ESF, 2000
9. Titman S, <The Modigliani-Miller theorem and the integration of financial markets, financial management.>, 2002
10. Melbouci L, <Le modèle des entreprises publique Algériennes échec au fin de mission>, 2008
11. Hubert de la Bruslerie <Analyse Financière>, (Information financière, Evaluation, Diagnostic) 4^{ème} édition 2010
12. Vernimmen P, <Corporate Finance: theory and practice>, 2014, 4th. Edition

Les Mémoires et Thèses

1. Ahlem YAAKOUBI et Olfia Riahi « Les déterminants de la structure de capital» mémoire de fin d'études, Université de la Manouba, 2007
2. MEDIANI Kahina, MEHENI Kahina et KEHLOUCHE Nordine <Analyse financière d'une entreprise publique : Cas NAFTAL Oued Aissi> mémoire de fin d'études, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2007

Articles

1. Proposition démontrée par Modigliani et Miller <Tax and the cost of capital> American economic review, 1963
2. Myers S.C, < the capital structure puzzle>, the journal of finance 39, n3 July 1984
3. Williamson O.E, (corporate finance and corporate governance) 1988, journal of finance V43
4. Myers S.C, et Majluf N.S, < corporate financing and investment decisions when firms have information that investors don't have>, volume 13, journal of financial economics
5. De La Villarmois, < Le concept de performance et sa mesure : un état de l'art>, Cahiers de recherche de l'IAE de Lille, 2001
6. Morin E, et Savoie A, <Développement récent dans les représentations de l'efficacité organisationnelle> Revue Psychologie, Université de Coimbra, Portugal 2002, n27
7. Georges Langlois et Michelle Mollet, <manuel de gestion financière, Edition Berti, Alger, 2011, P299

Les Sites Internet

1. <http://www.petite-entreprise.net>
2. <http://www.investopedia.com>
3. <http://www.mataf.net> < Definition Théorie du pecking order –Mataf>
4. <http://www.managementstudyguide.com>
5. <http://www.cours-comptabilite.com>
6. <http://www.compta-facile.com>
7. <http://sabbar.fr> > Management > Performance d'entreprise
8. <http://www.boursedescredits.com>
9. <http://www.Comptabilite.Savoir.fr/Rentabilitefinanciere.com>

Les notes de cours

1. Oukaci, Note de cours de gestion financière, Université Mouloud Mammeri ,2016
2. Moussi N, Note de cours d'analyse des théories financières, Université Mouloud Mammeri ,2017

Liste des tableaux

Tableau N°1 : le formule de mesure la rentabilité.....	38
Tableau N°2 : calcule du niveau d'endettement.....	38
Tableau N°3 : les éléments de la structure financière	39
Tableau N°4 : La détermination du FRNG.....	43
Schéma N° 1 : Le triangle de la performance.....	Erreur ! Signet non défini.
Tableau N°5 : La structure générale du tableau des soldes intermédiaires de gestion.....	55
Tableau N°6 : la méthode soustractive de la CAF	56
Tableau N°7 : la méthode additive de la CAF.....	57
Schéma N°2 : Organigramme général du DISTRICT COMMERCIALISATION DE TIZI-OUZOU	70
Tableau N°8 : Les emplois des bilans financiers pour (2015 à 2017	76
Tableau N°9 : Les ressources des bilans financiers pour 2015,2016 et 2017	77
Tableau N°10 : Les emplois des bilans en grande masse pour (2015 à 2017)	77
Tableau N°11 : Les ressources des bilans en grande masse pour (2015 à 2017)	77
Tableau N°12: Le calcul du FRNG par le haut du bilan	79
Tableau N°13 : Le calcul du FRNG par le bas du bilan.....	80
Tableau N°14: Le calcul du BFR	80
Tableau N°15 : Le calcul de la TN.....	81
Tableau N° 16 : Les soldes intermédiaires des gestions (SIG)	82
Tableau N°17 : La capacité d'autofinancement par la méthode soustractive	84
Tableau N° 18 : La capacité d'autofinancement par la méthode additive.....	84
Tableau N°19 : Le calcul de l'autonomie financière.....	Erreur ! Signet non défini.
Tableau N°20 : Le calcul du ratio de financement	85
Tableau N°21 : Le calcul de la capacité d'endettement	86
Tableau N°22 : Le calcul de la solvabilité générale	86
Tableau N°23 : Le calcul de la liquidité générale	87
Tableau N°24 : Le calcul de la liquidité réduite.....	87
Tableau N°25 : Le calcul de la liquidité immédiate	88
Tableau N°26 : Le calcul de la rentabilité de l'actif.....	88
Tableau N°27 : Le calcul de la rentabilité économique.....	89
Tableau N°28 : Le calcul de la rentabilité financière	89

Annexes

ANNEXE N°1

BILAN AU 31/12/2015 AU 31/12/2016 (Unité : 815 DISTRICT COM TIZI OUZOU)

SERVICE FINANCES & COMPTABILITE

ACTIF

EX	Libellé	M. brut	Amort	2016	M. brut	Amort	2015
2016	ACTIFS NON COURANTS						
2016	Ecart d'acquisition (goodwill)	0	0	0	0	0	0
2016	Immobilisations incorporelles	0	0	0	0	0	0
2016	Immobilisations corporelles	1, 449, 367,333	954, 939,514	494, 427,819	1, 271, 725,610	869, 067,757	402, 657,853
2016	Immobilisations en cours	8, 950,024.47	0	8, 950,024.47	16, 223,163	0	16, 223,163
2016	Immobilisations Financières	8, 344,000	0	8, 344,000	8, 375,832.77	0	8, 375,832.77
2016	Impôts différés	0	0	0	0	0	0
2016	TOTAL ACTIF NON COURANT	1, 466, 661,358	95, 493,9514	511, 721,844	1, 296, 324,605	869, 067,757	42, 7256,848
2016							
2016	ACTIFS COURANTS						
2016	Stocks et en cours	194, 115,556	3, 479, 937.93	190, 635,618	183, 579,989	3, 480,240.33	180, 099,749
2016	Créance et emplois assimilés	0	0	0	0	0	0
2016	Clients	80, 862,298.8	5, 005, 269.29	75, 857,029.5	76, 848,533.2	5, 990,196.96	70, 858,336.3
2016	Autres débiteurs	19, 194,460.4	5, 365, 461.86	13, 828,998.5	18, 577,808.3	5, 365,461.86	13, 212,346.5
2016	Impôts et assimilés	12, 340,591.8	0	12, 340,591.8	11, 746,212.9	0	1, 174,6212.9
2016	Autres actifs courants	0	0	0	0	0	0
2016	Disponibilités et assimilés	0	0	0	0	0	0
2016	Placements et autres actifs financiers courant	0	0	0	0	0	0
2016	Trésorerie	700, 332,115	67,500	700, 264,615	403, 941,000	80,505.91	403, 860,494
2016	TOTAL ACTIF COURANT	100, 6845,022	13, 918,169.1	992, 926,853	694, 693,543	14, 916,405.1	679, 777,138
2016							
2016							
2016							
2016							
2016							
2016							
2016							
2016							
2016							
2016							
2016	TOTAL GENERAL ACTIF	2, 473, 506,380	968, 857,683	1, 504, 648,697	1, 991, 018,149	88, 398,4162	1, 107, 033,987

ANNEXE N° 2

BILAN 31/12/2015 AU 31/12/2016 (Unité : 815 DISTRICT COM TIZI OUZOU)
SERVICE FINANCES & COMPTABILITE

PASSIF

LIBELLE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	0	0
Primes et réserves	0	0
Ecart de réévaluation	0	0
Résultat net	27.069.984.83	-107, 026,976.2
Autres capitaux propres	0	0
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	27, 069,984.83	-107, 026,976.2
PASSIFS NON COURANTS		
Dettes rattachées à des participations	0	0
Impôts (différés et provisionnés)	0	0
Autres dettes non courantes	1, 746,172.69	1, 683,672.69
Provisions et produits comptabilisées	691,058.05	21, 933,608.05
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	2, 437,230.74	23, 617,280.74
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et compte rattachés	69, 133,879.34	56, 332,333.65
Impôts	0	0
Autres dettes	1, 406, 007,602	1, 134, 111,348
Trésorerie Passif	0	0
TOTAL PASSIFS COURANTS III	1, 475, 141,482	1, 190, 443,682
TOTAL GENERAL PASSIF	1, 504, 648,697	1, 107, 033,987

ANNEXEN°3

BILAN 31/12/2016 AU 31/12/2017 (Unité : 815 DISTRICT COM TIZI OUZOU)

SERVICE FINANCES & COMPTABILITE

ACTIF

EX	Libellé	M. brut	Amort	2017	M. brut	Amort	2016
2017	ACTIFS NON COURANTS						
2017	Ecart d'acquisition (goodwill)	0	0	0	0	0	0
2017	Immobilisations incorporelles	0	0	0	0	0	0
2017	Immobilisations corporelles	1, 502, 674,573	1, 018, 897,460	483, 777,112.8	1, 449, 367,333	954, 939,514	49, 4427,819
2017	Immobilisations en cours	13, 439,896.8	0	13, 439,896.79	8, 950,024.47	0	8, 950,024.47
2017	Immobilisations Financières	10, 367,000	0	10, 367,000	8, 344,000	0	8, 344,000
2017	Impôts différés	0	0	0	0	0	0
2017	TOTAL ACTIF NON COURANT	1, 526, 481,470	1, 018, 897,460	50, 7584,009.6	1, 466, 661,358	954, 939,514	511, 721,844
2017							
2017	ACTIFS COURANTS						
2017	Stocks et en cours	262, 661,577	3, 586,264.93	259,075312.37	194, 115,556	3, 479,937.93	190, 635,618
2017	Créance et emplois assimilés	0	0	0	0	0	0
2017	Clients	78, 109,511.8	4, 595,599.1	73, 513,912.74	80, 862,298.8	5, 005,269.29	75, 857,029.5
2017	Autres débiteurs	21, 517,507.2	5, 365,461.86	16, 152,045.36	19, 194,460.4	5, 365,461.86	13, 828,998.5
2017	Impôts et assimilés	18, 503,559.1	0	18, 503,559.10	12, 310,961.1	0	12, 310,961.1
2017	Autres actifs courants	0	0	0	0	0	0
2017	Disponibilités et assimilés	0	0	0	0	0	0
2017	Placements et autres actifs financiers courant	0	0	0	0	0	0
2017	Trésorerie	611, 098,597	67,500	611, 031,096.57	700, 332,115	67,500	700, 264,615
2017	TOTAL ACTIF COURANT	991, 890,752	13, 614,825.9	978, 275,926.14	1, 006, 815,392	13, 918,169.1	992, 897,223
2017							
2017							
2017							
2017							
2017							
2017							
2017							
2017							
2017	TOTAL GENERAL ACTIF	2, 518, 372,222	1, 032, 512,286	1, 485, 859,936	2, 473, 476,750	968, 857,683	1, 504, 619,066

Naft-Compta V 2.02

Editer le : 21/05/2018

ANNEXE N°4

BILAN 31/12/2016 AU 31/12/2017 (Unité : 815 DISTRICT COM TIZI OUZOU)

SERVICE FINANCES & COMPTABILITE

PASSIF

Libellé	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	0	0
Primes et réserves	0	0
Ecart de réévaluation	0	0
Résultat net	-62, 137,484.19	27, 040,354.08
Autres capitaux propres	0	0
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	-62, 137,484.19	27, 040,354.08
PASSIFS NON COURANTS		
Dettes rattachées à des participations	0	0
Impôts (différés et provisionnés)	0	0
Autres dettes non courantes	1, 774,035.69	1, 746,172.69
Provisions et produits comptabilisées	0	691,058.05
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	1, 774,035.69	2, 437,230.74
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et compte rattachés	41, 601,222.96	69, 133,879.34
Impôts	0	0
Autres dettes	1, 504, 622,161	1, 406, 007,602
Trésorerie Passif	0	0
TOTAL PASSIFS COURANTS III	1, 546, 223,384	1, 475, 141,482
TOTAL GENERAL PASSIF	1, 485, 859,936	1, 504, 619,066

Naft-Compta V 2.02

Editer le : 21/05/2018

ANNEXE N°5

COMPTÉ DE RESULTAT

(Par Nature)

PERIODE DU 31/12/2015 AU 31/12/2017 (Unité : 815 DISTRICT COM TIZI
OUZOU)

Compte	libelle	2015	2016	2017
70	Ventes et produits annexes	1, 269, 947,339.24	1, 470, 463,387.32	1, 400, 484,674.15
72	Variation stocks produits finis	-35, 500,891.31	-38, 287,505.01	-40, 166,755.22
73	Production immobilisée	0.00	0.00	0.00
74	Subvention d'exploitation	0.00	0.00	0.00
	1- PRODUCTION DE LEXERCISE	1, 234, 446,447.93	1, 432, 175,882.31	1, 360, 317,918.93
60	Achats consommés	388, 329,539.68	444, 312,519.10	375, 932,790.56
61	Services extérieurs	323, 323,907.32	377, 223,983.22	388, 560,519.79
	2- CONSOMMATION DE LEXERCISE	711, 653,447.00	821, 536,502.32	764, 493,310.35
	3-VALEUR AJOUTEE DEXPLOITATION	522, 793,000.93	610, 639,379.99	595, 824,608.58
63	Charges de personnel	512, 898,877.95	520, 114,713.35	563, 061,820.25
64	Impôts, taxes et versements assimilés	33, 372,449.46	5, 647,973.12	41, 583,225.09
	4- EXCENDENT BRUT DEXPLOITATION	-23, 478,326.48	84, 876,693.52	-8, 820,436.76
75	Autres produits opérationnels	19, 992,611.41	21, 998,044.14	17, 651,888.68
65	Autres charges opérationnelles	24, 946,455.53	15, 600,492.33	355,019.98
68	Dot aux amortis, prov et pertes	115, 473,168.93	102, 740,614.25	111, 312,234.81
78	Reprise sur pertes de valeur	21, 572,216.99	22, 445,893.15	1, 270,303.20
	5- RESULTAT OPERATIONNEL	-122, 333,122.54	11, 009,154.98	-101, 565,499.67
76	Produits financiers	15, 527,296.01	16, 315,026.98	40, 745,173.82
66	Charges financiers	221,149.63	254,197.13	1, 317,158.34
	6- RESULTAT FINANCIERS	15, 306,146.38	16, 060,829.85	39, 428,015.48
	7- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS	-107, 026,976.16	27, 040,354.08	-62, 137,484.19
695	Impôts exigibles sur résultats	0.00	0.00	0.00
692	Impôts différés sur résultats	0.00	0.00	0.00
	8- RESULTAT NET	-107, 026,976.16	27, 069,984.83	-62, 137,484.19

Table des matières

La liste d'abréviation iv
 Résumé v
 Sommaire vi

INTRODUCTION GÉNÉRALE..... 7

Chapitre 1 : Les aspects théoriques généraux, la structure financière et la performance financière des entreprises publiques..... 5

Section 1 : L'apport des théories financières traditionnelles..... 7

1- La théorie de décision de financement de Modigliani et Miller avec ou sans fiscalité. 7

1-1-La théorie de Modigliani et Miller en l'absence d'impôt 8

1-2- La théorie de Modigliani et Miller de la valeur de l'entreprise en présence d'imposition (*the trade-off theory of leverage*) 10

a- L'incidence de la structure de financement..... 10

b- Le coût des capitaux propres 11

c- Le coût moyen pondéré des capitaux 11

1-2-1-La politique de la distribution des dividendes 12

1-2-2- L'importance de la politique des dividendes et critique du modèle de M.M 13

Section 2 : La finance néoclassique : Les théories financières modernes 14

1-La théorie de l'agence : 15

2-La théorie des signaux (Myers et Majluf-1984) : 17

3-La théorie des coûts de transaction (O.E Williamson-1988) : 19

4- La théorie de gouvernance de l'entreprise 21

5-Les autres théories financières modernes..... 23

5-1- Les modèles de « *static trade-off* » 23

5-2- La théorie du financement hiérarchique « *pecking order theory* » 23

Section 3 : L'orientation aux entreprises publiques 25

1- Les généralités	25
1-1-Définition	25
1-2-Les caractéristiques des entreprises publiques.....	25
1-3- La stratégie, la mission et les rôles d'une entreprise publique	26
a-La stratégie	26
b- La mission	26
c-Les rôles.....	26
1-4- Les sources de financement pour les entreprises publiques.....	27
1-5- Les avantages et les inconvénients	28
a-Les avantages.....	28
b-Les inconvénients	29
1-6- Les différents types des entreprises publiques.....	29
Chapitre 2 : Le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise	33
Section 1 : La structure financière	34
1- Notion de la structure financière	34
1-1- Définition d'une structure financière et d'une structure financière optimale .	34
a-Définition de la structure financière	34
b-La structure financière optimale.....	35
1-2- Les objectifs	35
a- Objectifs économiques	35
b-D'autres objectifs	36
1-3-Les déterminants de la structure financière	36
a-Coût du capital.....	36
b-Taille et nature de l'entreprise.....	36
c-Contrôle	37
d-Levier financier	37

e-Le niveau d'endettement	37
e-1-La théorie de Myers (<i>the trade-off theory</i>).....	37
e-2-La théorie de <i>Market timing</i> :	38
e-3-La théorie du <i>pecking order</i>	38
f-Conditions économiques.....	39
2- Les éléments de la structure financière	39
2-1- La composition de la structure financière	40
2-1-1- La structure de l'actif.....	40
2-1-2- La structure de passif.....	41
3- Les indices de l'équilibre financier	42
3-1-Le fonds de roulement net global.....	42
3-2- Le besoin en fonds de roulement	44
3-3- La trésorerie nette	46
3-4- Les tableaux d'équilibre financier	47
Section 2 : La performance financière d'entreprise.....	48
1-La notion de la performance financière.....	49
1-1-Définition de la performance d'entreprise	49
1-2- L'objectif.....	49
1-3-Les types de performances.....	49
a-La performance organisationnelle	50
b-La performance humaine.....	50
c-La performance économique	50
d-La performance financière	51
2- Les indicateurs de la performance financière.....	52
2-1- Le tableau de Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG).....	52
2-1-1-Le calcul de Soldes Intermédiaires de Gestion.....	52
a- Solde N° 1 : La marge commerciale.....	52

b- Solde N° 2 : La production de l'exercice	52
c-Solde N° 3 : La valeur ajoutée (VA)	53
d- Solde N° 4 : L'excédent brut d'exploitation (EBE)	53
e-Solde N°5 : Le résultat d'exploitation	53
f-Solde N° 6 : Le résultat financier.....	54
g-Solde N° 7 : Le résultat courant avant impôt	54
h-Solde N° 8 : Le résultat exceptionnel.....	54
i- Solde N° 9 : Le résultat net de l'exercice.....	54
2-2- La capacité d'autofinancement (CAF).....	55
2-2-1- Les méthodes du calcul de la CAF	56
a- La méthode de calcul de la CAF à partir de l'EBE (la méthode soustractive)Les éléments suivants interviennent ;	56
b- La méthode de calcul de la CAF à partir du résultat net (la méthode additive)	57
2-3- Les Ratios.....	57
2-3-1- Définition d'un ratio	57
2-3-2-Les intérêts des ratios	58
2-3-3- Les ratios de rentabilité.....	58
a-Ratio de rentabilité de l'actif	58
b-Rentabilité économique.....	58
c-Rentabilité financière.....	59
d-Rentabilité comptable (l'effet de levier)	59
e-Actif économique	60
2-3-4- Les ratios de liquidités.....	61
a-Ratio de liquidité générale.....	61
b- Ratio de liquidité réduite	61
c-Ratio de liquidité immédiate	61

2-3-5 Les ratios de la structure financière	62
a-Le ratio d'autonomie financière	62
b-Taux d'endettement net	62
c-Le ratio de solvabilité	62
Chapitre 3: L'évaluation de la performance financière à travers la structure financière ; cas de NAFTAL	64
SECTION 1 : Présentation et organisation de NAFTAL	66
1-Presentation générale de NAFTAL	66
a- au niveau central :	67
b- au niveau opérationnel :	67
c- Nouvelle organisation de NAFTAL à dater du 01 janvier 2006	67
1-2-Présentation du district de TIZI-OUZOU	69
I-3- Mission et activité de l'organisme d 'Accueil :	69
2-Organisation générale du District de Tizi-Ouzou	70
Source : Document interne de NAFTAL.....	70
2-1-1- Description de l'organigramme général	71
2-1-2- Présentation des différents départements :	71
a-Département commercial :	71
a-1-Cellule recouvrement :	71
a-2-Service carburants :	71
a-3-Service lubrifiants et produits spéciaux : il s'occupe de :	71
a-4-Service pneumatique : il s'occupe de :	72
a-5-Service réseau : chargé de :	72
b- Département finances et comptabilité :	72
b-1- Cellule contrôle et juridique : Il veille au :	72
b-2- Service trésorerie : chargé de :	72
b-3- Service comptabilité générale : Il s'occupe de :	73

b-4- Service coût et budget : chargé de :	73
c- Département administration et moyens généraux :	73
c-1-Service moyens généraux : il assure :	73
c-2-Service administration : charger de :	73
c-3- Service ressources humaines : son rôle est de :	74
d- Département transport et technique :	74
d-1-Service exploitation et maintenance : Il assure :	74
d-2- Service transport : chargé de :	74
d-3-Service d'études et réalisations : son rôle est :	74
e- Présentation du centre Multi Produit (CMP) :	74
f- Présentation du centre de stockage et de distribution (CSD) :	75
2-2-Situation informatique de l'organisme d'accueil :	75
Section 2 : L'analyse de la performance financière de l'entreprise NAFTAL	76
1-La présentation et analyse des bilans financiers	76
1-1-Les bilans financiers des années (2015 à 2017)	76
1-2- L'établissement des bilans financiers en grande masse :	77
1-3- L'interprétation des bilans financiers des 3 années	78
a-Les valeurs immobilisées	78
b-Les valeurs d'exploitation	78
c-Les valeurs réalisables	78
a-Les fonds propres	78
b-Les dettes à long et moyen terme	79
c-Les dettes à court terme	79
1-4- L'analyse par les indices de l'équilibre financier	79
a-Le fonds de roulement net global	79
b- Le besoin en fonds de roulement	80
a-La trésorerie nette	82

2-les soldes intermédiaires de gestion	81
2-1- L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion (SIG).....	83
a-Le production de l'exercice	83
b-La valeur ajoutée	83
c-L'excédent brut d'exploitation (EBE)	83
d-Le résultat d'exploitation	83
e-Le résultat courant avant impôt	83
f-Le résultat net.....	84
3-La capacité d'autofinancement (CAF)	84
3-1- détermination de la capacité d'autofinancement par la méthode soustractive	84
3-2- détermination de la CAF par la méthode additive	84
3-3- L'interprétation de la capacité d'autofinancement	85
4- L'analyse par les ratios financiers	85
4-1- Les ratios de structure	85
a- Le ratio d'autonomie financière :	Erreur ! Signet non défini.
b-Le ratio de financement des immobilisations par les fonds propres :	85
c- Le ratio de capacité d'endettement :	86
d-Le ratio de la solvabilité générale :	86
e-Le ratio de liquidité générale :	87
f-Le ratio de liquidité restreinte (réduite) :	87
h- Le ratio de liquidité immédiate :	88
4-2-Les ratios de rentabilité	88
a-Le ratio de rentabilité de l'actif :	88
b-Le ratio de rentabilité économique :	89
c- Le ratio de rentabilité financière :	89
Conclusion générale.....	91
Bibliographie	95

Table des matières

Liste des tableaux	97
Annexes	98
Table des matières	103