

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



Département des Sciences Financières et comptabilité



Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences financières et
comptabilité

Option : Finance d'entreprise

Sujet du mémoire :

**L'analyse de la structure financière comme instrument
d'aide à une gestion rationnelle d'une entreprise.**

(Cas de NAFTAL Tizi-Ouzou)

Réalisé par :

SYLLA Mahamadou
GUEYE Khadim Dieye

Encadrant Professionnel :
M^r BOUALEM Aissat

Encadrante Pédagogique :
M^{me} MOUMOU Ouerdia

Devant le jury composé de :

- Présidente : M^{me} OUKACI Dahbia Maître de conférence/A, UMMTO
- Examinatrice : M^{me} KOUDACHE Lynda Maître assistante/A, UMMTO
- Rapporteur : M^{me} MOUMOU Ouerdia Maître assistante/A, UMMTO

Année universitaire 2017-2018

Remerciements

Nous remercions le bon Dieu de nous avoir permis de voir ce jour pour réaliser ce travail.

Ensuite nos sincères remerciements vont à l'égard de :

- Notre Promotrice madame Moumou Ouerdia. qui a accepté de nous encadrer malgré ses nombreuses occupations.
- A notre encadrant à NAFTAL Mr Aissat Boualem Pour Ses conseils Précieux.
- A tous les Professeurs de la faculté des sciences Economiques commerciales et des sciences de gestion de l'université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou qui ont contribué à notre formation durant notre cursus scolaire.

Dédicace

Je dédie ce modeste travail à tous ceux qui m'ont aidé à le réaliser.

Plus précisément à mon adorable Papa, à ma merveilleuse maman, à mon bien aimé oncle qui m'a beaucoup aidé dans mon cursus scolaire, à mon frère ainsi qu'à ma sœur. A tous les êtres qui me sont chers dont je ne pourrai citer des noms de peur d'en oublier certains.

SYLLA Mahamadou

Arrivé au terme de mon master par la grâce de Dieu, j'ai le grand plaisir de dédier ce travail :

- Ma mère, mon père, mes frères et ma petite sœur car c'est grâce à leurs soutiens que j'ai pu arriver à ce stade
- Sans oublier mes grands-parents, mes tantes et oncles et leurs familles
- Une spéciale dédicace à mon binôme et à sa famille
- A tous mes amis

GUEYE Khadim Dieye

Sommaire

Sommaire

Liste des abréviations

Introduction générale :	1
Chapitre 1 : Fondements théoriques de la structure financière.....	5
Introduction du chapitre	5
Section 1 : Panorama des théories financières.....	5
Section 2:La politique financière de l'entreprise	18
Conclusion du chapitre :.....	25
Chapitre 2 : Sources de financement et analyse de la structure financière	26
Introduction du chapitre	26
Section1 : Les modalités de financement de l'entreprise	26
Section 02 :L'analyse de la structure financière d'une entreprise.....	40
Conclusion du chapitre :.....	54
Chapitre3 : Présentation de la structure d'accueil et analyse des résultats.....	56
Introduction du chapitre	56
Section 1 : Présentation et organisation de L'entreprise NAFTAL	57
Section 2 : Présentation et analyse des résultats	66
Conclusion du chapitre:.....	85
Conclusion générale :	87
Bibliographie	91
Liste des tableaux.....	94
Liste des figures.....	95
Annexes	98
Table des matières	101



Liste des abréviations

Liste des abréviations, sigles et acronymes

AC : Actif Circulant

AG : Assemblée Générale

AGEX : Assemblée Générale Extraordinaire

AI : Actif Immobilisé

AVM : Aviation Marine

BFR : Besoin en Fonds de Roulement

BFRE : Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation

BFRHE : Besoin en fonds de Roulement Hors Exploitation

CAF : Capacité d'Autofinancement

CLP : Carburant Lubrifiant Pneumatique

CMCC : Crédit de Mobilisation des Créances Commerciales

CMP : Centre Multi Produit

CSD : Centre de Stockage et de Distribution

DA : Dinar Algérien

D_t : Dividendes

DCT : Dettes à Court Terme

DF : Dettes Financières

DLMT : Dettes à Long et Moyen Terme

EBE : Excédent Brut d'Exploitation

ERDP : Entreprise de Raffinage et de Distribution de Produits pétroliers

FRNG : Fonds de Roulement Net Global

g : Taux de croissance

GD : Gestion Directe

GPL : Gaz de Pétrole Liquéfié

IBS : Impôts sur les Bénéfices des Sociétés

IBE : Insuffisance Brute d'Exploitation

I_t : Investissements Nets

KP : Capitaux Permanents

KPR : Capitaux propres

K_t : Coûts des fonds propres supposés constants

M.M : Modigliani et Miller

MEDAF : Modèle d'évaluation des Actifs Financiers

OBSO : Obligation à Bon de Souscription

ORA : Obligations Remboursables en Action

P₀ : Valeur de l'action

R : Taux de rentabilité exigée par les actionnaires

SIG : Soldes Intermédiaires de Gestion

T_{is} : Taux d'Imposition sur les Sociétés

T_{rp} : Taux d'imposition sur les Revenus des personnes physiques

TVA : Taxe sur la valeur ajoutée é

TN : Trésorerie Nette

VAN : Valeur Actuelle Nette

VD : Valeur Disponible

VE : Valeur d'exploitation

VNC : Valeur Nette comptable

VR Valeur Réalisable



Introduction générale

Introduction générale

Introduction générale :

Dans l'analyse économique et financière, l'entreprise est la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production, de biens et services jouissant d'une certaine autonomie de décision, notamment sur sa structure financière.

L'entreprise doit contrôler et maîtriser sa situation financière d'une manière régulière pour une période donnée. Et elle veille à la coordination, la consolidation de ses ressources et ses moyens pour assurer sa solvabilité et sa liquidité. Elle permet aux dirigeants de prendre des décisions favorables afin d'engendrer un système de gestion efficace, porter un jugement global sur sa situation financière actuelle et future.

L'objectif primordial d'une entreprise est de maintenir son équilibre financier à travers le temps. Pour atteindre cet objectif, l'analyse financière est l'un des outils essentiels dans l'étude de la santé financière de l'entreprise.

L'analyse financière donc, est comme un ensemble de techniques et d'outils visant à traduire la réalité d'une entreprise en s'appuyant sur l'exploitation de documents comptables, d'informations économiques et financières relative à cette dernière ou à son secteur d'activité.

Le financement de l'entreprise désigne les modalités dont dispose une entreprise pour faire face à ses besoins. Une entreprise peut se financer par deux principaux moyens : le financement interne et le financement externe. Le recours au financement interne ou externe engendre des coûts susceptibles de mettre en péril la situation financière de l'entreprise et ce dans la mesure où les rendements réalisés ne couvrent pas les coûts de financement.

❖ L'utilité du sujet

Le choix du sujet traité dans ce travail a été motivé par le fait que l'entreprise NAFTAL contribue beaucoup dans la distribution des produits d'hydrocarbures en Algérie.

Ainsi nous avons voulu vérifier si NAFTAL garde son équilibre financier. La seconde motivation a été celle de nous rassurer de la conformité de la théorie relative à la gestion financière apprise tout au long de notre étude sur le terrain. Ceci nous a permis de démontrer l'importance de l'analyse financière dans une entreprise.

Introduction générale

❖ **Problématique**

L'objectif de notre travail portera sur l'application de certaines méthodes utilisées pour l'analyse de la structure financière afin de diagnostiquer les problèmes qui empêchent son bon fonctionnement.

Pour cela nous tenterons de répondre à la question centrale suivante :

En quoi l'analyse de la structure financière est un instrument d'aide à la bonne gestion de l'entreprise NAFTAL ?

A partir de cette question centrale s'élèvent d'autres questions secondaires :

- ✓ Quels sont les déterminants de la structure financière d'une entreprise ?
- ✓ Quel sont les modalités de financement de l'entreprise ?
- ✓ Quels sont les indicateurs utilisés pour analyser la structure financière de l'entreprise. ?

Pour appréhender notre étude et répondre efficacement à nos questions de recherche nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- ✓ La structure financière de l'entreprise NAFTAL est saine et permet à celle-ci d'atteindre son équilibre financier
- ✓ La gestion de l'entreprise NAFTAL n'est pas rationnelle et ne permet pas à celle-ci d'être performante.

❖ **Méthodologie de recherche**

Afin de vérifier ces hypothèses et de répondre aux interrogations précédentes, nous avons adopté la méthodologie suivante :

D'abord une première phase de recherche bibliographique où divers documents sur le sujet ont été consultés permettant d'exposer le cadre théorique relatif à notre objet de recherche.

Ensuite une deuxième phase à l'étude des points suivants :

Le bilan, le tableau de compte de résultat, les soldes intermédiaires de gestion et les ratios de structure recueillis durant notre stage pratique à l'entreprise NAFTAL

❖ **Intérêt personnel :**

C'est un plaisir de traiter un sujet du domaine de l'analyse financière car nous estimons que les recherches sur le sujet contribueront à améliorer notre expérience surtout au travail. A partir de

Introduction générale

ce sujet nous avons eu l'occasion propice d'approfondir l'étude et la pratique de l'analyse financière d'une entreprise qui est un outil indispensable à sa pérennité.


❖ **Subdivision du travail :**

Le travail est subdivisé en trois chapitres :

Le premier chapitre s'étalera sur les fondements théoriques de la structure financière, alors que le deuxième chapitre sera consacré aux modalités de financement et à l'analyse de la structure financière. Enfin le troisième et le dernier chapitre va se focaliser sur la situation de l'équilibre financier ainsi que sur l'étude des ratios de structure de l'entreprise NAFTAL.

Ce travail est aussi délimité dans le temps, dans l'espace et dans le domaine.

Dans le temps, car notre recherche porte sur une période de trois ans allant de 2015 à 2017, dans l'espace car il porte sur l'entreprise NAFTAL, et dans le domaine car le sujet se limite uniquement à l'analyse financière plus spécifiquement à l'analyse de la structure financière.



**Chapitre 1 : Fondements
théoriques de la structure
financière**

Chapitre 1 : Fondements théoriques de la structure financière

Introduction du chapitre :

La finance d'entreprise est le champ de la finance relatif aux décisions financières des entreprises. Elle peut être considérée comme l'analyse de la valeur créée par l'entreprise, des atouts et des risques concernant la performance opérationnelle, ainsi que la définition des choix des politiques d'investissement, de financement et de gestion de trésorerie.

La politique de financement joue aussi un rôle crucial non seulement par sa contribution au financement des projets mais aussi par l'arbitrage qu'elle permet entre les différentes sources de financement. Avoir une structure de capital adéquate peut améliorer la performance de l'entreprise et par conséquent, une bonne gestion de l'entreprise. 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 du marché, la minimisation des coûts. Mais l'attention a été portée sur l'objectif le plus fondamental à savoir la maximisation de la valeur.

L'objectif de ce chapitre est de faire une synthèse de la littérature théorique et empirique sur la structure financière. Le point de départ est l'apport des théories financières qu'on va aborder dans la première section. Ensuite la seconde section sera consacrée à la politique financière de l'entreprise.

Section 1 : Panorama des théories financières

Le commencement de tout travail sur la structure de financement demeure l'article de Franco Modigliani et Merton Miller publié en 1958.

Les auteurs affirment que dans un marché parfait sans impôts ni coût de transactions, la valeur de la firme ne dépend en aucun cas de sa structure de capital et que seuls les stratégies adoptées par les gestionnaires doivent influencer l'évaluation de l'entreprise.

En effet la structure de capital ne vient que modifier la redistribution des profits entre actionnaires et créanciers.

Ce n'est qu'en 1963 que les deux mêmes auteurs publient un second article tenant compte de l'avantage fiscal de l'émission de la dette, avantage provenant principalement de la déductibilité des paiements d'intérêts.

En somme la valeur de l'entreprise endettée équivaut donc à la valeur d'une entreprise entièrement financée par fonds propres plus la valeur actuelle des économies d'impôts liés aux paiements d'intérêts

Malgré ces deux conclusions, les décisions de financement restent tout de même mal comprises et l'hypothèse de Modigliani et Miller ne saura à elle seule les expliquer.

1-L'apport des théories financières traditionnelles :

1-1-La position de neutralité

En 1958, Modigliani et Miller ont montré que, sur un marché parfait la valeur d'une firme était indépendante de son taux d'endettement¹. Dans un monde sans fiscalité, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière son taux de rentabilité global exigé étant constant quel que soit le niveau de l'endettement de la firme. Il n'existe donc pas de structure optimale du capital. Le dirigeant de l'entreprise n'a donc pas de choix optimal à faire. Ceci- dit toutes les formes de financement sont équivalentes et la valeur de la firme dépend seulement des flux de trésorerie qu'elle génère et non de la manière selon laquelle ces flux sont distribués en capitaux propres et en dettes.

- **Les hypothèses de l'approche**

Ces travaux sont construits sur la base des hypothèses suivantes :

- les marchés de capitaux sont efficaces et sans frictions.

Cette hypothèse implique que le prix contient toute l'information. Celle-ci est alors gratuite et accessible à tous les investisseurs. De même, les coûts de transaction sur ces marchés sont inexistantes ;

- les entreprises émettent des titres financiers qui représentent soit des fonds propres, soit des dettes. Ces actifs sont divisibles, ce qui les rend accessibles à plusieurs investisseurs ;

- les opérations de prêts et d'emprunt s'effectuent au même taux d'intérêt. Ce taux s'applique aux investisseurs comme aux entreprises ;

- le risque de faillite ou de défaillance est nul et les effets d'imposition sont ignorés ;

- le résultat est entièrement distribué.

Les propositions de Modigliani et Miller

¹ Proposition démontrée par Modigliani et Miller « Taxe and the cost of capital » American economic review, 1963, page 64

Proposition 1 : deux firmes appartenant à la même classe de risque économique doivent nécessairement se voir attribuer la même valeur par le marché, même si elles ont une structure financière différente.

Ce modèle démontre que l'investisseur n'a aucune raison de valoriser différemment les deux entreprises puisque les deux firmes lui procurent un revenu identique.

Proposition 2 : les décisions d'investissement sont indépendantes des décisions de financement. La thèse de MM a fait l'objet de plusieurs critiques.

1-2-La théorie de Modigliani et Miller en présence de l'imposition :

En effet en présence d'impôt sur les sociétés Modigliani et Miller (1963) suggèrent un endettement maximum afin de profiter d'avantage procuré par l'économie fiscale et ce lorsque la difficulté fiscale est sans coût.¹

Miller (1977) élargie le cadre défini par Modigliani et Miller en intégrant les impôts sur les revenus des personnes physiques. Dans un tel contexte, ou on tient compte à la fois de la fiscalité corporative et personnelle, Miller conclut que l'endettement n'a aucune incidence sur la valeur de la firme. Pour cette dernière il n'existe pas de structure optimale du capital.

Par ailleurs, depuis la série des travaux de Modigliani et Miller, la réflexion théorique sur le problème de la structure du capital a significativement progressé. La théorie statique de Trade off constitue le premier axe de progrès depuis ces travaux. Cette théorie connue aussi sous le nom de théorie de compromis, aussi la théorie d'arbitrage symétrique.

C'est un arbitrage entre l'économie de fiscalité lié à l'endettement et les coûts de faillite dû à une dette excessive.

1-2-1-L'arbitrage statique ou la théorie de compromis :

Si la neutralité de la structure du capital suggère un niveau d'endettement très élevé, la théorie de compromis identifie les conditions sous lesquelles un endettement moindre est préférable. Ce courant s'est progressivement constitué, d'abord par la prise en compte de la fiscalité, ensuite par l'intégration des coûts de faillite enfin par l'arbitrage entre ces deux déterminants.

¹ Modigliani et Miller : « The cost of capital corporation finance and the theory of investment ».In American Economic review (June 1958) p.p 261-297

1-2-2-La prise en compte de la fiscalité et des coûts de faillite :

L'absence de pertinence de la structure du capital a tout d'abord été remise en question par l'introduction des imperfections du marché. En particulier, la prise en compte de la fiscalité permet la déduction des frais financiers du bénéfice imposable de la firme¹. Une augmentation du levier réduit l'impôt sur les sociétés et augmente la charge fiscale de l'investisseur lorsque le résultat net comptable de l'exercice est positif. En revanche, si la firme a accumulé d'importantes pertes l'emprunt n'est profitable que pour les sociétés qui paient des impôts. Par ailleurs les économies fiscales sont limitées par la probabilité de défaillance qui augmente avec l'endettement.

Miller (1977) et Kim (1978) formulent à nouveau la théorie de Modigliani et Miller (1963) en introduisant la fiscalité des investisseurs. Selon le point de vue traditionnel, la valeur de la firme peut augmenter avec la dette, même si, ce faisant, le risque des actionnaires augmente avec le risque de faillite. Miller (1977) montre que, dans un tel contexte, l'avantage de l'endettement au niveau de la firme est contre balancé par le coût fiscal supporté par les investisseurs des personnes physiques. Ainsi, l'auteur introduit le taux d'imposition sur les sociétés (t_{is}) et le taux d'imposition sur les revenus des personnes physiques (t_{rp}). Il trouve que le gain fiscal de l'endettement est nul à l'équilibre, car le produit de ces taux d'imposition est égal à celui des créances (t_c) ; soit : $(1-t_{is})(1-t_{rp}) = (1-t_c)$.

1-3-Critiques de la thèse de Modigliani et Miller :

- La position de neutralité :

La théorie de M.M de 1958, a été fondamentalement critiquée sur les points suivants :

- la théorie de M.M ignore le fait que plus le coût de l'endettement augmente plus l'entreprise devient de plus en plus risquée.
- la théorie de M.M se base essentiellement sur un raisonnement d'arbitrage qui est difficilement applicable dans la réalité étant donné l'existence des coûts de transaction sur les marchés financiers.

- En présence de l'imposition :

¹ Soussan Salim « les déterminants de la structure du capital » mémoire de fin d'études UMMTO, 1999

La théorie de M.M en 1963 met l'accent sur l'effet positif de l'endettement (amélioration de la rentabilité des fonds propres) mais oublie qu'un excès d'endettement est en même temps générateur de charges financières importantes pouvant conduire l'entreprise à la faillite.

D'une manière explicite, plus l'entreprise s'endette plus sa valeur augmente mais à partir du moment où le coût de faillite dépasse l'économie d'impôt elle a intérêt à ne plus s'endetter d'avantage.

1-4-Décision de dividende ou politique de dividende :

La notion de politique de dividende traduit le choix que doit faire l'entreprise entre la répartition de son résultat voire le versement des bénéfices aux actionnaires ou la constitution des réserves dans l'objectif de financer la croissance de l'entreprise. Partant de ce constat plusieurs modèles ont été développés qui s'insèrent dans le cadre de deux grands courants théoriques :

1-4-1-La thèse de Modigliani et Miller : neutralité de la politique de dividende :

Modigliani et Miller démontrent que la valeur de la firme n'est déterminée que par la capacité bénéficiaire de ces actifs et sa politique d'investissement et que par conséquent, la façon dont les bénéfices sont répartis entre les dividendes et les réserves n'a strictement aucune incidence sur cette valeur.

En effet selon ces auteurs, au moment la firme prend la décision d'investir, elle doit également décider soit de conserver son bénéfice soit de payer ses dividendes. Et par conséquent d'augmenter son capital en émettant de nouvelle action d'un montant égal au montant de dividende distribué afin de pouvoir financer son investissement.

Modigliani et Miller pensent que la diminution du prix de l'action sur le marché dû au recours au financement externe est totalement compensée par l'augmentation de ce même prix suite au paiement des dividendes.

Par conséquent l'actionnaire serait totalement indifférent entre la distribution de dividende ou la rétention des bénéfices.

Ainsi la valeur de l'entreprise est :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(B_t - I_t)}{(1+K)^t}$$

V_0 : valeur de l'entreprise

I_t : Investissements nets

B_t : Bénéfice net réalisé durant la période

K_t : Coût des fonds propres supposés constant

Dans un contexte parfait, Modigliani et Miller parviennent à prouver que la valeur de l'entreprise ne dépend que de ces bénéfices et ces investissements, et qu'elle est tout à fait indépendante de sa politique de distribution.

1-4-2-La critique de la thèse de Modigliani et Miller sur la politique de dividende :

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

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

P_0 : valeur de l'action

D_t : dividendes

R : taux de rentabilité exigée par les actionnaires

g : taux de croissance

Exemple :

Une entreprise dont le capital est de 1 million de dinar verse un dividende de 4 DA sur un bénéfice par action de 10 DA. Si le taux de croissance g est constant anticipé des dividendes est de 12% et que le taux de Rendement exigé par l'actionnaire est de 16%

$$\text{Valeur de l'action} = \frac{4}{0.16-0.12} = 100$$

Si cette entreprise décide de modifier sa politique de distribution en doublant son dividende de 4 à 8 DA le montant de dividende va augmenter de 4 DA qui va représenter une sortie des flux de 4 millions de DA supplémentaires.

Pour maintenir son programme d'investissement l'entreprise va donc être obligée de faire une augmentation de capital de 4%

Dans ces conditions, si le bénéfice croît au rythme annuel de 12% le taux de croissance après augmentation de dividende $(12\%-4\%) = 8\%$

$$\text{La valeur de l'action} = \frac{8}{(0.16-0.08)} = 100 \text{ DA}$$

Cet exemple montre qu'une modification de dividende versée n'aura pas l'impact prévu initialement si l'entreprise conserve le même programme d'investissement et sa même structure financière tant qu'elle procède à des augmentations de capital pour compenser l'augmentation des versements faits aux actionnaires.

2-La théorie financière moderne :

La théorie financière actuelle s'est construite sur un ensemble de travaux dont les préoccupations divergent sensiblement tant dans leurs ambitions théoriques (explicatives, normatives) que, dans la nature très dispersée des questions abordées qui touchent notamment à des réflexions fondamentales sur le fonctionnement des marchés, à l'évaluation des actifs financiers, à la gestion de portefeuille, à l'évaluation des firmes, aux décisions d'investissement et de financement.

2-1-La théorie de gouvernance des entreprises :

En 1976 Gérard Charreaux se pose la question : faut-il contrôler les dirigeants ?

La question de la gouvernance des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui gouvernent les décisions des dirigeants et définissent leur espace. Le dirigeant joue un rôle principal dans les décisions déterminant la création et la répartition de la valeur.¹

Le système du gouvernement représente l'ensemble du dispositif censé contraindre des dirigeants afin d'éviter qu'ils prennent des décisions contraires aux intérêts des actionnaires. Ce système est efficace s'il permet de maximiser la création de la valeur. Il devient trop sévère lorsqu'il entraîne des coûts directs associés à la mise en œuvre et au fonctionnement des mécanismes de contrôle et des coûts indirects liés aux manœuvres effectués par les dirigeants pour échapper aux contraintes disciplinaires et aux distorsions induites dans les décisions stratégiques et financières ; ces derniers peuvent se manifester par exemple par l'abandon de certains types d'investissements rentables en raison des contrôles rigides auxquels ils sont soumis.

La gouvernance constitue un moyen de discipliner et de contrôler les actions des dirigeants (le comportement des dirigeants).

¹ Gérard charreaux « finance d'entreprise » édition EMS, 2014 pages 120

2-2-La théorie de l'agence :(Jensen et Meckling, 1976)

L'article de Jensen et Meckling peut être considéré comme le premier article d'importance remettant véritablement en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller pour analyser la politique financière ; on peut même prétendre qu'il constitue un mouvement référentiel. Le cadre établi par Modigliani et Miller restait très sommaire même si on tient compte des avancées liées au modèle d'évaluation du risque successif. Deux classes d'agents y sont implicitement considérés, les actionnaires et les créanciers ; les dirigeants gèrent conformément aux intérêts des actionnaires et recherchent la maximisation de leurs richesses.¹

L'objectif de cette théorie, selon Jensen et Meckling (1976) est de représenter les caractéristiques des contrats optimaux entre le mandat et le mandataire.

Les coûts d'agence se composent en deux :

- Les coûts d'agences des fonds propres entre actionnaires et dirigeants, ils sont engendrés par le contrôle que les actionnaires doivent effectuer sur les dirigeants afin que opportuniste.
- Les coûts d'agence liés aux dettes financières entre actionnaires et créanciers, ces coûts sont générés par le contrôle exercé par les créanciers pour discipliner les actionnaires et les dirigeants.

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

Pour les actionnaires, l'endettement apparaît comme un outil pour réduire des coûts d'agence des fonds propres, les actionnaires reportent le contrôle des dirigeants sur le marché de la dette. Cependant, ce recours à la dette provoque des coûts d'agence des dettes qui diminuent les effets positifs précédents.

L'optimum de la structure du capital résulte alors d'un niveau d'endettement cible qui permet d'arbitrer entre les avantages des dettes, comme les économies d'impôt sur les charges des dettes et la diminution des coûts d'agence des fonds propres, et les inconvénients des dettes, tels que les coûts de faillite et l'accroissement des coûts d'agences des dettes financières.

¹ Jensen M. et Meckling N. «The theory of the firm : managerial behaviour agency costs and ownership structure » journal of Financial Economics, 1976, pg21

2-3-La théorie de signal :(Myers et Majluf, 1984)

« La théorie des signaux se base sur l'hypothèse d'asymétrie d'information qui fait que les différents acteurs ou agents économiques concernés par l'entreprise ne disposent pas de la même information, celle-ci est supposée imparfaite et asymétrique de sorte que les agents bien ou mieux informés vont envoyer des signaux aux agents mal ou moins informés pour leur indiquer les caractéristiques de l'entreprise »¹

Les dirigeants, considérés comme étant les mieux informés sur la situation de l'entreprise devraient communiquer leurs anticipations sur l'avenir de l'entreprise, ils devraient également signaler les caractéristiques de leurs politiques financières. L'une des modalités de signalisation la plus pertinente provient lorsque les dirigeants de l'entreprise détiennent des actions de leurs sociétés en cas de perspectives favorables mais, ils les dessaisissent dans le cas contraire. La participation des dirigeants dans le capital de l'entreprise est un excellent signal pour les investisseurs et le reste du marché

Partant de l'évidence que l'endettement accroît le risque de faillite, tout changement dans la politique financière de l'entreprise induit automatiquement des modifications dans la perception de la firme par le marché. En effet, le lancement d'un nouvel emprunt exige de l'entreprise de signaler au marché ses véritables perspectives c'est-à-dire si elle est capable de générer suffisamment de cash pour faire face aussi bien à ses charges d'intérêts que ses engagements. En cas de perspectives favorables la firme est attrayante et peut obtenir l'emprunt, dans le cas contraire elle ne peut l'obtenir.

2-4-La théorie des coûts de transactions (Williamson -1988)

Les travaux de Williamson : se situent explicitement dans le prolongement de ceux de R. Coase. Ces travaux vont permettre d'explicitier le concept de coût de transaction et préciser certaines hypothèses-clés pour comprendre en particulier dans quels cas la firme s'impose comme mode de coordination, c'est-à-dire dans quelles conditions l'intégration d'une activité dans la firme sera préférée au recours au marché.

¹ MYERS « the capital structure puzzle » the journal of finance, 1984, pg175

Williamson 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.¹

Williamson pose deux hypothèses relatives aux comportements des agents.

(1) **La rationalité limitée** : les agents ont des capacités cognitives limitées. Lorsque l'environnement est complexe, ils ne peuvent pas envisager tous les événements possibles et calculer parfaitement les conséquences de leurs décisions.

(2) **L'opportunisme des agents** : c'est une conséquence de la rationalité limitée. Comme le contrat ne peut pas prévoir toutes les alternatives possibles, un agent peut être tenté d'adopter un comportement opportuniste pour favoriser ses intérêts au détriment de ceux des autres.

Rationalité limitée et opportunisme augmentent les coûts de transaction, en particulier de conception des contrats et de contrôle.

Williamson pose aussi des hypothèses sur les caractéristiques des transactions :

(3) **La spécificité des actifs** : un actif est dit spécifique s'il nécessite des investissements spécifiques. Ce sont des investissements durables, effectués pour réaliser une transaction particulière, et qui ne sont pas redéployables sans coûts vers d'autres usages.

Williamson a développé quatre types de spécificité d'actifs :

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

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

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

¹ Williamson O.E « Corporate finance and corporate governance » Journal of finance, V43(3)1988, pg 567-569

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

(4) L'incertitude sur les conditions de réalisation de la transaction risque d'augmenter son coût (incertitude liée à des perturbations exogènes à la transaction par exemple).

(5) La fréquence de la transaction : plus une transaction est répétée, plus les contractants ont des occasions d'être opportunistes, ce qui augmente d'autant les coûts de transaction.

Compte tenu de ces caractéristiques des comportements et des transactions, il s'agit pour Williamson de trouver la forme organisationnelle la plus adaptée, au sens où elle limite les coûts de transaction. Ainsi pour Williamson, la firme est un système contractuel particulier, un « arrangement institutionnel » caractérisé par un principe hiérarchique qui permet à la direction de l'entreprise de prendre les décisions en cas d'événements non prévus par les contrats, et qui permet de limiter les risques liés à l'opportunisme.

2-5-La théorie du pecking order

Si l'on considère que l'asymétrie d'information a un coût, quelles sont les sources de financement dont le coût, de ce point de vue, est le plus bas ?

C'est d'abord sans conteste l'autofinancement dont l'obtention ne nécessite pas le dépôt d'un dossier, l'inertie joue en sa faveur.

C'est ensuite la dette, mais la dette peu risquée dans son montant ou qui nécessite peu d'efforts pour convaincre les créanciers qui abaissent leur risque par des garanties.

Puis, ce sont les dettes plus risquées et les titre hybrides.

Enfin c'est l'augmentation de capital, qui engendre d'ailleurs spontanément un signal négatif et qu'il faudra donc combattre en réduisant l'asymétrie en informant en convainquant par des notes d'opérations campagnes publicitaires...

Dans un article de 1984, S MYERS¹ développe une théorie initialement mise en avant par G.DONALDSON en 1961 : selon la théorie du pecking order(ou hiérarchisation) les entreprises ont des priorités dans le choix des sources de financement. Ainsi elles privilégieront :

¹ Myers (1984) op. Citée

-d'abord, l'autofinancement. Elles adaptent leurs objectifs de versements de dividendes en fonction de leur opportunités d'investissement ;

-ensuite, selon les années, les résultats et les opportunités étant variables, les entreprises devront tirer sur leur trésorerie

-puis, si cela ne suffit pas et qu'il faut faire à un financement externe, elles choisiront d'émettre de la dette sans risque. Pour être sûres de pouvoir le faire à tout moment, elles conservent des lignes de crédits ;

-de même, si les entreprises ne peuvent faire appel à l'endettement classique, elles émettront des titres de dettes en partant des moins risquées vers le plus risqués

-enfin si tout ce qui précède s'est révélé insuffisant des actions seront émises.

Cette théorie explique assez bien la situation des entreprises cotées très rentables et peu endettées, car les flux de trésorerie couvrent leurs investissements sans qu'elles aient besoin de recourir à des financements externes.

3. Autres déterminants de la structure financière

3-1-La taille

Les grandes entreprises ont plus de facilités pour se procurer des ressources financières, le pouvoir de négociation avec les institutions financières et les conditions d'accès au marché des capitaux ne sont pas les même pour les petites et les grandes entreprises. Les petites entreprises sont soumises à des contraintes de financement plus nombreuses que celles assumées par leurs homologues de grande taille. Le faible pouvoir de négociation avec les intermédiaires financiers rend le coût de la dette bancaire plus élevé pour les firmes de petite taille. Les petites firmes ont intérêt à recourir en premier lieu au financement interne disponible : capacité d'autofinancement et les prêts des associés ensuite, elles se tourneraient vers leurs fournisseurs pour obtenir des crédits commerciaux, en dernier lieu, elles auraient recours à l'emprunt auprès des banques.

Les firmes de tailles moyennes disposent d'un meilleur pouvoir de négociation vis-à-vis des banques.¹

¹ BELLEANTE et all « finance des PME : quels champs pour quels enjeux, », revue internationale PME, 1995 Pg 85

3-2-La croissance

Myers note que les coûts d'agence liés au sous-investissement sont atténués si les firmes en croissance convertissent les dettes à long terme en dettes à court terme. Le coût associé au sous-investissement apparaît plus élevé pour les entreprises en croissance qui sont plus flexibles dans leurs choix des investissements.

3-3-La spécialisation

Titman¹ (1988) présente un modèle dans lequel la décision de liquidation est corrélée au statut de faillite, donc, les coûts supportés par les différents partenaires de la firme dépend de sa structure financière, ces coûts seront d'autant plus élevés que ces partenaires produisent des produits uniques ou spécialisés à l'entreprise en liquidation, ainsi, la spécialisation serait négativement liée à l'endettement.

3-4-Le secteur d'activité

Titman suggère que les entreprises dont la production nécessite des services et des pièces de rechange spécifiques devraient trouver les coûts de liquidation assez élevés, ainsi, on devrait s'attendre à ce que les firmes de fabrication de machines et d'équipements utilisent moins de dettes pour financer leurs investissements.

3-5-L'environnement de l'entreprise et les normes bancaires

L'environnement économique et financier influence la politique d'endettement de la firme. En effet, la capacité des banques à octroyer des crédits à l'économie, l'engagement de l'Etat, sont des facteurs qui touchent le marché de l'offre des crédits et donc la politique d'endettement de l'ensemble des entreprises.

L'Etat peut augmenter ou réduire la masse des crédits accordés à l'économie par une politique expansionniste ou restrictive. La volonté de l'Etat d'encourager certains secteurs ou régions peut influencer le ratio d'endettement des entreprises concernées.

¹ TITMAN SH « the effect of capital structure on a firm's liquidation decision », journal of financial, in revue economic international N°66. Pg 72.

Les raisons qui pourraient traduire un niveau d'endettement spécifique aux entreprises d'un pays sont multiples (différences fiscales, usages bancaires propres à chaque pays et d'une manière générale l'environnement économique).

Section 2 : La politique financière de l'entreprise

Dans cette section il s'agira d'expliquer la politique financière de l'entreprise c'est-à-dire sa définition, ses objectifs et son rôle dans le financement de l'activité de l'entreprise.

1-la politique financière de l'entreprise

La politique financière est la conduite des affaires de l'entreprise pour ce qui concerne ses aspects financiers structurels. Elle consiste à préparer et à prendre les décisions utiles en vue d'atteindre l'objectif de maximisation de la richesse. ¹

Cela suppose la définition et la mise en place d'instruments de mesure et d'évaluation adaptés.

Cela nécessite de choisir les critères et les sous-objectifs pour les décisions

Intermédiaires.

Cela implique, enfin, d'organiser les circuits d'information et les relais de mise en œuvre.

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

La stratégie communément considérée comme le privilège du dirigeant d'entreprise, engage l'entreprise sur le moyen et le long terme.

Selon Leroy F. (2008) :

« La stratégie est la fixation d'objectifs en fonction de la configuration de l'environnement et des ressources disponibles dans l'organisation, puis l'allocation de ces ressources afin d'obtenir un avantage concurrentiel durable et défendable ».

La finalité de la stratégie n'est pas seulement de dégager un profit ponctuel, mais d'assurer la pérennité de cette génération de profit.

¹ Rivet Alain, « Gestion Financière » Edition Ellipses, Paris, 2003, p 131.

En effet la politique financière constitue un déterminant de la performance car elle permet d'apprécier l'adéquation entre les objectifs stratégiques initialement définis et les résultats effectivement atteints.

1-1-Les objectifs d'une politique financière

Ils peuvent être extrêmement différents et variés et peuvent par conséquent mener à des décisions financières extrêmes différentes. Il n'y a pas toujours de convergence des objectifs.

Ainsi les objectifs d'une politique financière sont :

- L'objectif de maximisation du profit

Longtemps considéré comme l'objectif unique de l'entreprise. C'est un des fondements de la théorie classique et néoclassique. Le profit peut néanmoins se décliner de différentes manières : revenus ou en biens de capital c'est-à-dire les plus-values et les gains à court et long termes. L'actionnaire apporteur de capitaux, autrement dit de fond propre renonce à de la liquidité et accepte de prendre un risque en contrepartie de l'existence d'un gain. Ce gain correspond à la différence entre son encaisse finale espérée de la vente de l'actif plus les différentes rémunérations perçues et la somme engagée au départ pour se procurer l'actif.

La valeur de l'entreprise et donc la maximisation du cours de bourse doit ainsi rester au centre des préoccupations de la fonction financière.

Le profit est donc non seulement un objectif, mais il participe notamment à l'animation de la vie économique et tire l'ensemble des activités de l'entreprise, c'est en quelque sorte le moteur.

Cependant la réalisation d'autres objectifs peut ne pas correspondre à la maximisation du profit. Certains objectifs sont plus ou moins privilégiés.

- L'objectif de croissance ou de prestige

Pour survivre, l'entreprise doit chercher à exercer un pouvoir sur son environnement. La gestion de l'entreprise implique alors une certaine agressivité à l'égard de cet environnement et cette agressivité se traduit notamment par l'objectif de croissance en terme d'augmentation des parts de marché par certaines formes de pression sur les clients, les fournisseurs et le personnel ou encore la gestion des contraintes liée à l'État (la législation)

Cet objectif peut parfois ne pas être en accord avec l'objectif de maximisation du profit par exemple la recherche de la part de marché maximum impose des dépenses en campagnes publicitaires onéreuses qui peuvent donc diminuer le profit. En outre l'objectif de croissance

est parfois assimilé à la recherche du plus grand prestige pour l'entreprise, ou alors en rachetant des entreprises.

D'autres entreprises peuvent à l'inverse rechercher une forme de sécurité.

- L'objectif de sécurité ou d'indépendance

Il s'agit de la politique opposée au précédent objectif.

En ce sens toutes les décisions ont pour objectif principale de maintenir la situation acquise.

C'est donc la défense du patrimoine de l'actionnaire qui est de privilégier autrement dit l'objectif est de minimiser le risque de faillite ou de défaut. On cherche à préserver l'autonomie de l'entreprise en privilégiant l'autofinancement, ce qui se traduit donc par peu de dettes et donc une faible dépendance auprès des créanciers et pas d'augmentation de capital afin de ne pas l'ouvrir à de nouveaux actionnaires ce qui pourrait entraîner un phénomène de dilution du capital et de l'actionnariat et donc perte de l'influence des anciens actionnaires.¹

1-2-Les rôles de la politique financière :

La politique financière permet de déterminer le cadre de référence des décisions financières en accord avec la politique générale de l'entreprise ce qui permet à cette dernière de hiérarchiser ses priorités de sélectionner ses décisions et de définir ses objectifs. En effet, la politique financière mise en œuvre va déterminer la configuration de la structure financière de l'entreprise laquelle va se traduire par un coût du capital.

Ainsi, les principales composantes de la politique financière sont :

- L'identification des besoins de financement et leur minimisation
- La recherche des financières au moindre coût et à risque supportable
- L'équilibrage des ressources entre elles et avec les emplois de fonds
- La décision d'investissement et la recherche des gains maximaux
- La décision de distribuer des revenus aux associés
- La gestion des risques d'investissement et de financement
- La prévision et la planification financière
- L'optimisation de la valeur de la firme

Le choix d'une politique financière doit permettre de répondre à deux objectifs :

¹ Frédéric Bozo « politique financière de l'entreprise » édition Economica, Paris, p123

-mettre à la disposition de l'entreprise des capitaux utiles à son développement au, bon moment au meilleur coût, tout en étant en parfaite cohérence avec ses objectifs stratégiques ;

-participer activement à la valorisation de l'entreprise en restant en relation étroite avec les autres variables de croissance¹

1-3-La place de la politique financière dans le domaine de la finance d'entreprise

La politique financière fait partie d'un ensemble plus large qui est la « finance d'entreprise ». Elle se distingue de l'analyse financière ou de l'évaluation d'entreprise par ses objectifs de gestion et non pas seulement d'observation mais une partie de leurs outils est commune.

En effet, ce qui sert à juger et à évaluer peut aussi servir à gérer, c'est-à-dire qu'un instrument de mesure et un critère de jugement peuvent aussi être interprétés comme une contrainte ou constituer un objectif.

La politique financière n'englobe toutefois pas la totalité des éléments de la gestion financière. Elle laisse partiellement de côté la gestion de trésorerie et la gestion de change. Elle privilégie les facteurs structurels au détriment des aspects d'optimisation à court terme.

La politique financière de l'entreprise n'est pas une discipline bien identifiée, encore moins une science homogène, ni même une « matière » au sens universitaire du mot. C'est l'ensemble des pratiques mises en œuvre par les dirigeants d'une firme pour appréhender les flux financiers qui la traversent et influencer sur eux dans le sens voulu.

La politique financière n'est pas non plus une technique organisée autour d'un outil ou d'un ensemble d'outils. Elle est une pratique orientée vers l'accomplissement d'un but ou, plus exactement, vers l'atteinte d'un ensemble d'objectifs.

Dès lors, très peu d'outils lui sont spécifiques ; elle emprunte ceux dont elle a besoin aux différents domaines de la finance.

Elle a recours à plusieurs concepts de l'analyse financière comme, par exemple, les ratios, les masses d'emplois et de ressources, ou les tableaux de flux. Elle utilise des modèles issus de la finance de marchés tels que la valeur actuelle nette (VAN), le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF), ou la structure des taux d'intérêt.

¹ CABANE Pierre « l'essentiel de la finance » 2^e édition D'organisation, Paris, 2004, p 191

Enfin elle possède ses propres modèles et outils parmi lesquels figurent, entre autres, les notions de coût de capital, d'effet de levier, ou de planification financière.

2-Les décisions financières :

Les décisions financières concernent l'orientation des responsables de l'entreprise dans le choix des modes de financements à utiliser pour satisfaire les besoins de l'entreprise et notamment pour la maintenir en équilibre financier permanent.

2-1-Les décisions financières à moyen et long terme :

Ces décisions relèvent du domaine stratégique de l'entreprise, car elles engagent cette dernière dans un laps de temps assez important qui peut toucher son avenir.

A cet effet deux grandes décisions doivent être prises, il s'agit en premier lieu du choix des investissements, et ensuite de mettre en œuvre les moyens de financement appropriés.

- Le choix des investissements :

Cette décision est très importante pour toute entreprise quel que soit sa taille ou sa propriété. En effet, la décision d'investissement est considérée comme capitale et stratégique. C'est pour cela que le choix de tel ou tel investissement est structuré en quatre étapes : perception, formulation, évaluation et choix.

- La décision de financement :

La décision de financement, il s'agit d'optimisation de la structure financière de l'entreprise et les voies d'amélioration des conditions de leur financement. En effet, trois cas de figure peuvent se présenter au responsable de l'entreprise, où il doit trouver la formule adéquate qui fera gagner l'entreprise et toutes ses parties pérennantes. Il s'agit :

- ✓ Du choix entre les capitaux apportés par les actionnaires et ceux apportés par les créanciers (le recours à l'endettement « emprunt » ou aux fonds propres ;
- ✓ Le choix entre le réinvestissement du surplus de liquidités et la distribution de dividendes ;
- ✓ Choix de financement interne (autofinancement) ou financement externe

Les décisions d'investissements et de financements ne peuvent être séparées dans la réalité, en effet on ne décidera d'un investissement qu'en fonction de la possibilité de le financer et en fonction du coût et l'égard de la rentabilité attendue.¹

2-2-Les Décisions financières à court terme :

Les décisions financières à court terme sont principalement centrées sur la trésorerie de l'entreprise, elles l'engagent sur un horizon temporel pouvant aller d'un jour jusqu'à une année. Il s'agit en fait de décisions financières d'ajustement qui s'inscrivent dans un cadre global qui est fixé par des décisions financières à long terme.² Bien que ces décisions sont étroitement dépendantes des décisions financières à long terme, elles ne peuvent être considérées comme étant marginales car elles ont un poids très important dans la détermination des performances globales de l'entreprise.

Gérer la trésorerie de l'entreprise n'est pas chose facile, vu que sa gestion permet d'assurer la liquidité à l'entreprise. Celle-ci constitue un point culminant pouvant épargner l'entreprise du risque de cessation de paiement dont la survenance pourrait conduire à des situations très délicates.

3-les critères de décisions financières.

Comme il n'existe pas de structures financières optimales, le choix entre dettes et capitaux propres va dépendre de plusieurs paramètres :

- Le souci de garder une flexibilité financière : le problème de choix de financement ne s'apprécie pas uniquement à un moment donné mais dans le temps : un choix aujourd'hui peut réduire l'éventail des possibilités pour un autre choix de financement à faire dans le futur.

Ainsi, s'endetter aujourd'hui contribue à réduire la capacité d'endettement de demain où un investissement important prévisible ou non sera à réaliser. Si la capacité d'endettement est saturée l'entreprise n'aura pas alors d'autres choix que de se financer par capitaux propres. Or le marché des capitaux propres est parfois fermé pour cause de déprime boursière. Dans ce cas, l'entreprise peut être contrainte de renoncer à son investissement.

¹ Conso P. « Gestion financière de l'entreprise » édition Dunod 1987, p. 45

² GHEDDACHE L « la capacité d'endettement dans un contexte d'économie de marché » mémoire de magistère, université Mouloud Mammeri de Tizi - Ouzou 2007, p. 77

A l'inverse, se financer aujourd'hui par capitaux propres n'interdit pas de se financer de nouveau ultérieurement par capitaux propres. De surcroît un financement par capitaux propres aujourd'hui accroît la capacité d'endettement qui peut être mobilisée demain.

Cette recherche de flexibilité pousse l'entreprise à être moins endettée que le niveau maximum qu'elle juge supportable, de sorte à pouvoir à tout moment être en mesure de saisir des opportunités d'investissement inattendues.

- Les caractéristiques économiques du secteur : une Start-up aura beaucoup de mal à se financer par endettement. Elle n'a pas de passé et donc pas d'historiques de crédits remboursés ni probablement d'actifs corporels qui pourraient servir de garantie. Elle n'a pas d'autre choix que de se financer par capitaux propres

A l'opposé, l'entreprise établie sur son marché depuis plusieurs années et qui arrive à maturité n'aura pas de difficulté à se financer par endettement.

- La position des actionnaires : certains favorisent l'endettement pour éviter de se faire diluer par une augmentation de capital qu'ils ne pourraient pas suivre. D'autres privilégient les capitaux propres pour ne pas augmenter leurs risques. Tout est affaire d'aversion au risque et de volonté de contrôle.

- La structure financière des concurrents : l'expérience montre que les entreprises d'un même secteur d'activité adoptent souvent un certain mimétisme par rapport à leurs structures financières.¹

¹ PIERRE VERNIMMEN « FINANCE D'ENTREPRISE » édition Dalloz, Paris, 2009, p.801

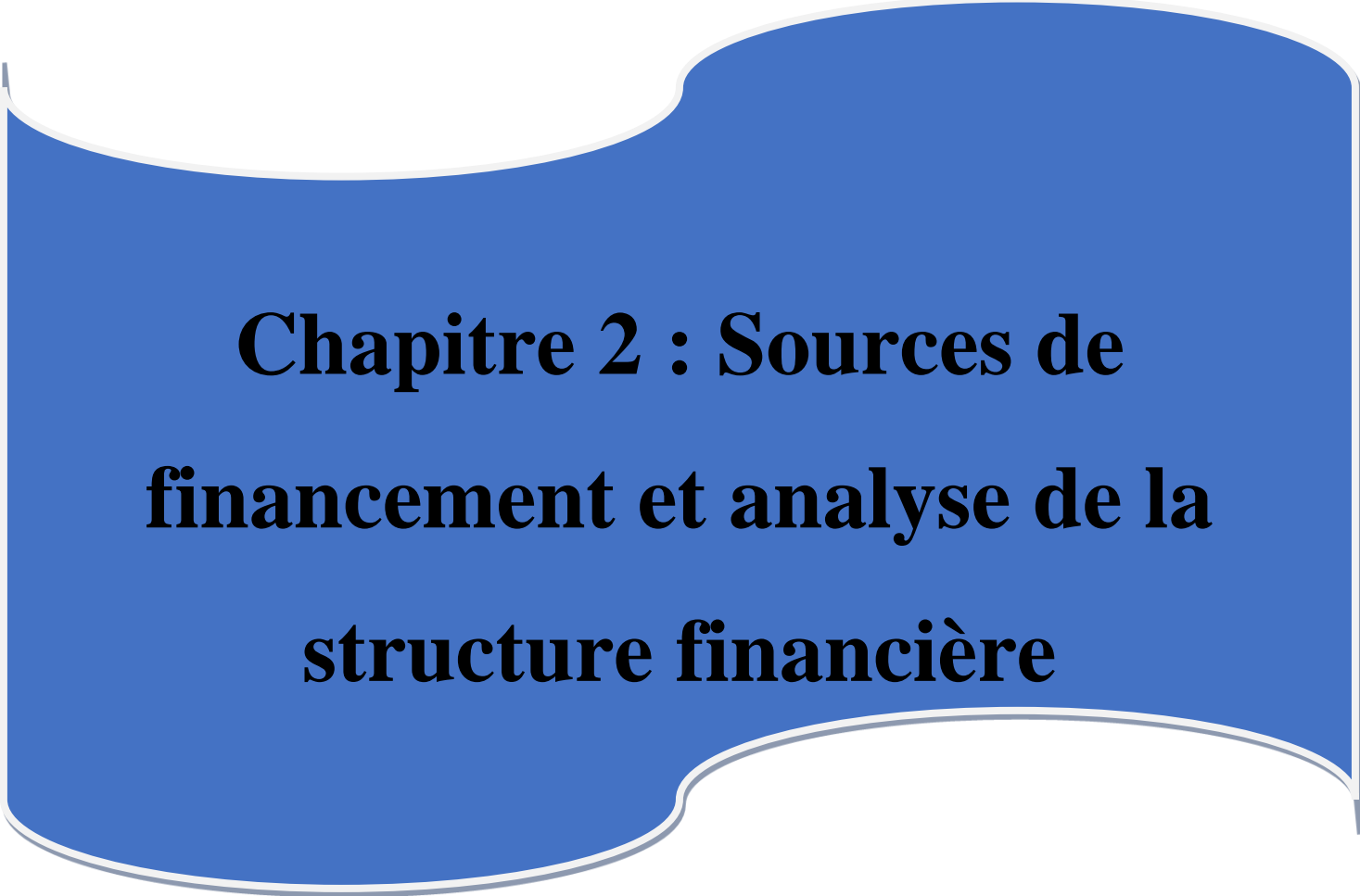
Conclusion du chapitre :

Il s'avère au vu de tous les développements précédents qu'il n'est pas aisé de donner une réponse précise mais surtout définitive au problème d'existence d'une structure financière optimale. L'influence de la structure financière, voire de la répartition entre fonds propres et dettes, sur la valeur de l'entreprise avait fait l'objet de plusieurs études. Ainsi, selon Modigliani et Miller (1958,1963), l'impact de la structure financière diffère selon l'environnement dans lequel évolue l'entreprise. En effet ils stipulent que dans un environnement parfait caractérisé par l'absence d'asymétrie d'information et l'absence d'imposition la valeur de l'entreprise dépend de la rentabilité de ses actifs voire de son actif économique et non de la façon dont cette rentabilité est répartie entre les apporteurs de fonds, qu'ils soient actionnaires ou créanciers. Ceci indique, la neutralité de la structure financière par rapport à la valeur de l'entreprise.

Cependant l'entreprise est conçue comme une organisation activant dans un environnement incertain ce qui incite les dirigeants à être prudent dans leurs décisions et leurs choix notamment lié au financement. Dans le cadre de la décision de financement, l'entreprise est amenée généralement à utiliser une combinaison des ressources financières : des fonds propres à l'entreprise, des apports en capitaux et de l'emprunt lors d'une insuffisance des couvertures des dépenses d'investissement.

La théorie financière a identifié plusieurs objectifs pour l'entreprise à savoir la pérennité de l'entreprise, l'accroissement du chiffre d'affaire ou de la part de marché, la minimisation des coûts.

Le chapitre suivant sera consacré aux modalités de financement et à l'analyse de la structure financière de l'entreprise.



**Chapitre 2 : Sources de
financement et analyse de la
structure financière**

Chapitre 2 : Sources de financement et analyse de la structure financière

Introduction du chapitre :

La notion de besoin de capitaux est fondamentalement liée à la vie et au développement des entreprises. Pour assurer leur pérennité, celles-ci doivent disposer des ressources financières suffisantes quel que soient leurs formes, leurs tailles aussi bien qu'en chiffre d'affaires qu'en personnel, leurs secteurs d'activités et leurs processus de production.

Après l'identification des besoins, la décision d'investir dépend de la décision de financement. Une fois les projets rentables identifiés, l'entreprise est tenue de décider du moyen de financement.

A ce titre l'entreprise peut financer ses investissements par ses propres ressources (fonds propres) ou par des ressources extérieures (ressources étrangères ou endettement).

Une bonne situation financière se caractérise par l'aptitude à conserver un degré de liquidité suffisante afin d'assurer en permanence la solvabilité de l'entreprise.

Dans ce présent chapitre, la première section sera consacrée aux modalités de financement de l'entreprise, et la seconde section à l'analyse de la structure financière de l'entreprise.

Section 1 : Les modalités de financement de l'entreprise

Une entreprise doit, en permanence, définir les modalités de sa croissance :

La croissance est dite interne lorsque les unités de production de l'entreprise augmentent leur capacité de production en fabriquant elles – même ou en achetant des actifs immatériels (par exemple, dépense de recherche) ou matériels (constitués par exemple, par des bâtiments, des machines-outils, etc.)

La croissance est dite externe lorsque l'entreprise devient propriétaire ou prend le contrôle d'unités de production ou de distribution qui sont déjà créées.

Quel que soit la taille de l'entreprise elle doit trouver les ressources nécessaires à ses besoins de financement.

Pour financer ses investissements, l'entreprise peut faire appel à deux sources :

- Ses capitaux propres
- Des capitaux extérieurs

1-Les capitaux propres

Les fonds propres représentent généralement les capitaux dont la fonction est d'assurer le risque résiduel. Ils jouent ainsi un rôle central dans le fonctionnement des entreprises en régime libéral. En plus de leur contribution spécifique au financement, ils constituent la condition indispensable pour que les créanciers financiers s'engagent avec l'entreprise. Le financement par fonds propres se fait soit par autofinancement ou par augmentation du capital

1-1-Autofinancement

L'autofinancement est le financement des investissements par les moyens propres de l'entreprise, c'est la ressource qui provient de l'activité de l'entreprise et conservée par elle. L'autofinancement a pour avantage d'assurer l'indépendance financière¹ de l'entreprise.

Toutefois, l'insuffisance d'autofinancement risque de tarir les sources externes de financement à terme. L'autofinancement constitue toute hypothèse, l'amorce inévitable de tout plan de financement à terme : les bailleurs de fonds externes n'accepteront d'apporter des ressources durables que si le montant de l'autofinancement engendré par l'entreprise les rassure sur sa viabilité et ses performances :

- **D'une part**, une entreprise présentant des résultats et un autofinancement insuffisants risque de décourager les apports en capital de nouveaux actionnaires, voire même des actionnaires déjà associés au capital ;

D'autre part, en cas d'insuffisance de l'autofinancement, le recours à l'augmentation de capital peut être l'occasion d'une perte de contrôle, totale ou partielle, pour les associés actuels contraints de faire appel à des ressources

Par ailleurs l'autofinancement peut être défini comme la différence entre la capacité d'autofinancement de l'entreprise et les dividendes versés

1-1-1-La capacité d'autofinancement (CAF) :

La capacité d'autofinancement de l'entreprise correspond à l'ensemble des ressources financières générées par les opérations de gestion de l'entreprise et dont elle pourrait disposer pour couvrir ses besoins financiers.

Elle mesure sa capacité à financer par ses propres ressources les besoins liés à son existence tels

¹ CHARREAUX Gérard, « Finance d'entreprise » édition EMS 2014 p.225

que les investissements ou les remboursements de dettes. Elle représente donc l'excédent de ressources internes dégagées par l'activité de l'entreprise et peut s'analyser comme une ressource durable.

Au-delà de la détermination du résultat qui correspond à la différence entre les produits et les charges, y compris les charges non décaissables (dotations aux amortissements, etc.) et les produits non encaissables (reprises sur amortissements, etc...)

La C.A.F. de l'exercice représente un surplus potentiel de trésorerie et correspond à la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables. On peut la calculer de deux manières différentes avec un seul et même résultat. Le choix de la méthode de calcul dépendra des informations à disposition pour déterminer le montant de la CAF.

Pour parvenir au même résultat, deux calculs peuvent être effectués à partir du compte de résultat ou des soldes intermédiaires de gestion : le calcul de la capacité d'autofinancement à partir du résultat net ou à partir de l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation).

On distingue :

- La méthode soustractive ;
- La méthode additive.

❖ **La méthode soustractive :**

Cette première méthode de calcul de la CAF, dont le point de départ est l'Excédent Brut d'Exploitation, décrit la formation de la capacité d'autofinancement au cours d'un exercice. Elle est longue à mettre en œuvre compte tenu de la liste des comptes à prendre en considération, mais demeure toutefois la seule méthode qui correspond véritablement à la capacité d'autofinancement en tant que flux potentiel de trésorerie.

Le solde intermédiaire de gestion permet de réaliser une étude analytique des finances d'une société. Il peut être exprimé en valeur absolue ou en pourcentage du chiffre d'affaires. Les soldes intermédiaires de gestion sont liés au compte de résultat (dont ils présentent une vision complémentaire). Parmi les soldes intermédiaires de gestion (SIG), on compte la marge commerciale (Ventes de marchandises - coût d'achat des marchandises vendues), la valeur ajoutée ou encore l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE). Son calcul est comme il apparaît dans le tableau suivant :

Tableau 1 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive

Eléments	
	Excédent Brut d'Exploitation (EBE) ou Insuffisance Brut d'Exploitation (IBE)
+	Transfert de charge d'exploitation
+	Autres produits d'exploitation
-	Autres charges d'exploitation
+	Produits financiers encaissables (a)
-	Charges financières décaissables (b)
+	Transfert de charges financières
+	Produits exceptionnels (c)
-	Charges exceptionnelles (d)
+	Transfert de charges exceptionnelles
-	Participation des salariés au résultat
-	Impôts sur les bénéfices
=	C.A.F

Source : CHAMBOST Isabelle et CUYAUBIERE Thierry, « Gestion financière », 2^e édition, DUNOD, 2004, p.33.

- (a) Sauf reprises sur amortissements, dépréciations et provisions ;
- (b) Sauf dotations aux amortissements et provisions liées aux charges financières.
- (c) Sauf :
- Produits de cession d'immobilisations ;
 - Quote-part de subventions d'investissement viré au résultat ;
 - Reprises sur dépréciations et provisions exceptionnelles.
- (d) Sauf :
- Valeurs comptables des immobilisations cédées ;
- Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions exceptionnelles.

❖ **La méthode additive :**

Cette seconde méthode prend pour point de départ le résultat net. Elle a pour avantage d'être plus rapide et plus simple à élaborer par rapport à la méthode soustractive, mais elle ne permet

pas en revanche de retrouver les flux potentiels de trésorerie nés des opérations de gestion. Son calcul est présenté dans le tableau n° 2 ci-après :

Tableau 2 : Calcul de la CAF par la méthode additive

Eléments	
	Résultat net de l'exercice
+	Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions
-	Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions
+	Valeur Nette Comptable (VNC) des éléments d'actifs cédés
-	Produits de cession des éléments d'actifs cédés
-	Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice
=	C.A.F

Source : CHAMBOST Isabelle et CUYAUBIERE Thierry, op citée

Néanmoins, la CAF n'est pas un montant de liquidités disponibles au cours de l'exercice. Elle ne représente qu'un potentiel d'autofinancement.

Nous pouvons conclure sur le fait que l'autofinancement est engendré par l'activité de l'entreprise elle-même, il apparaît enfin comme le seul gage possible d'une autonomie et d'une stabilité suffisante dans le financement. Bien sûr, il existe d'autres ressources stables que l'autofinancement, par exemple l'augmentation de capital ou l'emprunt à long et moyen termes.

1-2-Les cessions d'éléments d'actifs immobilisés :

Les cessions d'éléments de l'actif immobilisé peuvent résulter du renouvellement normal des immobilisations vétustes qui seront remplacées par des immobilisations plus modernes.

Il peut s'agir de la vente d'immobilisations corporelles ou financières qui ne sont plus nécessaires à l'activité (par exemple : terrains immeubles spéculatifs, titres de participation etc.)

L'entreprise pour gagner en efficacité, peut décider de mettre en œuvre une stratégie de recentrage sur son ou ses métiers principaux et d'abandonner les secteurs d'activité les moins rentables. Elle cède alors des usines, des magasins, des participations des filiales pour redresser une situation financière dégradée. Elle peut enfin vendre des immeubles qui lui sont utiles et en conserver l'usage en les louant, ce qui correspond à une stratégie de financement et aussi une stratégie fiscale.

1-3-L'augmentation de capital dans la Société Anonyme :

La société anonyme est le statut juridique généralement adopté par les grandes entreprises mais aussi par les PME, car il permet d'obtenir plus facilement des capitaux dans une économie de marché.

Le capital de la société anonyme est divisé en actions et les associés ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports. Le nombre des associés ne peut être inférieur à sept. La décision d'augmenter le capital appartient à l'assemblée générale extraordinaire (AGE) des actionnaires, dont le rôle essentiel est de modifier les statuts, c'est-à-dire de changer les règles du contrat de société initial.

1-3-1-L'augmentation de capital par apports en numéraire :

Une société ne peut décider d'augmenter son capital en numéraire qu'à la condition d'avoir libéré intégralement le capital ancien. La loi attribue un droit préférentiel de souscription aux actionnaires en place. Ce droit permet de maintenir l'équilibre des pouvoirs entre les actionnaires en offrant aux anciens actionnaires la possibilité de souscrire un nombre d'actions nouvelles déterminé en proportion de leur participation au capital. Pour permettre l'ouverture du capital de la société à des partenaires extérieurs, l'assemblée générale extraordinaire (AGE) peut voter la suppression totale ou partielle du droit préférentiel de souscription. Cette suppression peut s'appliquer à une ou plusieurs tranches de l'augmentation de capital ou à la totalité de l'émission. Les actionnaires peuvent par ailleurs renoncer individuellement au droit préférentiel qui leur est réservé. Le droit de souscription peut être vendu. La renonciation au droit de souscription peut s'opérer au profit de bénéficiaires dénommés uniquement si la société n'est pas cotée en bourse.

L'augmentation de capital en numéraire doit être réalisée dans un délai de 5 ans.

Elle peut s'effectuer soit par émission d'actions nouvelles, soit par augmentation de la valeur nominale de l'action.

La libération immédiate par versement d'espèces doit être au minimum du quart de la valeur minimale, le reste doit être libéré dans les 5 ans. La libération peut s'opérer par compensation de créances.

Le prix d'émission de l'action ne peut pas être inférieur à la valeur nominale de l'action. Il doit être inférieur au dernier cours de bourse, sinon les nouveaux souscripteurs achèteraient l'action au cours ancien. La prime d'émission, c'est-à-dire la différence entre le prix auquel sont émises l'action et la valeur nominale de l'action, doit être intégralement libérée au départ. Elle a pour

but d'assurer l'égalité des actionnaires en faisant payer aux actionnaires nouveaux le droit qu'ils vont acquérir sur les réserves. Les réserves représentent l'ensemble des bénéfices accumulés et conservés par l'entreprise depuis sa création.

1-3-2-L'augmentation de capital par conversion de créances :

Une augmentation de capital par conversion de créances transforme le créancier en associé. L'assemblée extraordinaire qui statue sur l'augmentation décide de procéder soit à une augmentation par apport en nature de créances, soit une augmentation de capital en numéraire libérée par compensation. On appelle parfois cette méthode « consolidation des dettes ».

1-3-3-L'augmentation de capital par incorporation de réserves :

L'intérêt d'une telle augmentation est d'aboutir au même résultat qu'une augmentation de capital en numéraire à laquelle souscriraient les actionnaires grâce aux bénéfices distribués par la société, en diminuant les formalités. Néanmoins, cette méthode n'apporte pas de ressources nouvelles à l'entreprise.¹

La réserve légale, les réserves facultatives, la réserve statutaire, la réserve de réévaluation sont des réserves incorporables au capital, à l'exception de la réserve spéciale de participation des salariés qui appartient au personnel. Concrètement, les bénéfices, les reports à nouveau bénéficiaires et les primes d'émission, de fusion et d'apport peuvent aussi être incorporés au capital.

Une telle augmentation modifie les statuts. La décision est donc du ressort de l'assemblée générale extraordinaire. Mais, pour faciliter ce genre d'opérations, les conditions de quorum et de majorité sont celles des assemblées ordinaires.

Un quorum est une proportion minimum des membres d'un groupe qui doivent être présents ou représentés à une réunion de ce groupe pour qu'ils puissent valablement délibérer et prendre une décision.

L'augmentation de capital par incorporation de réserves est neutre sur le plan de l'équilibre financier. Elle n'apporte pas de ressources financières à l'entreprise.

La société a la possibilité soit de majorer la valeur nominale des actions, soit de distribuer gratuitement des actions, au prorata des titres de capital appartenant aux associés.

Le droit d'attribution représente le droit que détient tout actionnaire ancien de recevoir des titres gratuits. Techniquement, ce droit est évalué de manière à compenser la perte théorique due à la

¹ LEASSEURM ET QUITANTA « Finance économie », 1990, p 541

dilution du capital, c'est-à-dire à l'augmentation du nombre de titres. Ce droit peut aussi être vendu.

1-3-4-L'augmentation du capital par voie d'apports en nature :

L'augmentation peut être réalisée même en l'absence de libération du capital initial.

Les actions attribuées en contrepartie des apports doivent être entièrement libérées dès leur émission. L'augmentation ne donne pas lieu à souscription. Il n'y a donc pas de droit de souscription attaché à cette opération. L'assemblée qui statue sur l'augmentation doit se prononcer sur l'évaluation des apports.

Les actions d'apport sont surtout créées dans le cadre des stratégies de croissance externe et de constitution des groupes, pour rémunérer les actifs reçus à l'occasion de fusions, d'absorption ou d'apports partiels d'actifs.

2-Les capitaux externes

Les capitaux propres sont le plus souvent, insuffisants pour financer la totalité des investissements. L'entreprise doit donc recourir à des capitaux externes.

2-1-Le financement par emprunt à long et moyen terme

2-1-1-Les emprunts indivis

Les emprunts bancaires contractés auprès d'un prêteur unique s'appellent des emprunts indivis par opposition aux emprunts obligataires divisés en obligation souscrite par un large public¹. Les emprunts bancaires sont généralement remboursés par annuités constantes et les emprunts obligataires généralement in fine.

Préalablement à l'obtention de nouveaux emprunts, l'entreprise peut être conduite à augmenter le capital par apports en numéraire pour renforcer ses fonds propres et sa solvabilité.

L'emprunt indivis peut être divisé en deux grandes catégories :

- l'emprunt à long terme d'une durée supérieure à sept ans ;
- l'emprunt à moyen terme avec une durée comprise entre deux et sept ans

¹ REDOR Etienne et Charles Amélie « le financement des entreprises » édition ECONOMICA, 2009 p46

2-1-2-Les emprunts obligataires :

Un emprunt obligataire est contracté par une société qui répartit sa dette entre un grand nombre de titres. La création des titres constate la dette. Ces titres sont nominatifs.

Le financement par émission obligataire n'affecte pas le capital et ne modifie pas la répartition du pouvoir dans la société. A la différence des dividendes d'actions, les intérêts sont déductibles des bénéfices imposables¹.

2-1-2-1-L'émission de l'emprunt obligataire :

Les opérations peuvent être émises par les sociétés par action, des groupements d'intérêt économique, des personnes morales de droit public et des associations. Elles doivent avoir deux ans d'existence et le capital doit être entièrement libéré.

L'émission des obligations est décidée par l'assemblée générale des actionnaires.

Le prix d'émission est le prix payé par le souscripteur pour obtenir une obligation. Si l'émission est au pair, le prix d'émission est égal à la valeur nominale.

Les emprunts obligataires remboursés à un prix supérieur au pair bénéficient d'une prime de remboursement qui représente la différence entre le prix de remboursement et le prix d'émission. Il existe des obligations complexes comme les obligations à bons de souscription (OBSO), les obligations indexées, les obligations à coupon zéro etc.

2-1-2-2-Les caractéristiques principales d'un emprunt obligataire :

Un emprunt obligataire est caractérisé par les éléments suivant : nom de l'emprunteur, montant de l'emprunt, nombres de titres, valeur nominale, prix d'émission, valeur de remboursement, durée de vie de l'emprunt, date de souscription, taux d'intérêt nominal ou facial, mode de calcul des intérêts, conditions d'amortissement et clause de rachat anticipé. La maturité d'un emprunt représente sa durée de résiduelle, c'est-à-dire le temps restant à courir jusqu'à son remboursement total.

Le taux d'intérêt nominal ou (taux facial) est le taux qui permet de calculer le montant des intérêts à partir de la valeur nominale du titre. Ce taux ne doit pas être confondu avec le taux actuariel qui représente la rentabilité du placement pour le porteur de l'obligation.

Trois modalités d'amortissement (remboursement) peuvent être rencontrées :

¹ CHARREAUX Gérard, op citée, p.237

- L'amortissement par annuités constantes dans lequel la société émettrice verse annuellement un montant constant, égal à la somme des intérêts et du remboursement en capital
- L'amortissement par séries égales qui se traduit par le remboursement d'un même nombre d'obligations chaque année. Le service de l'emprunt comprend un remboursement du capital constant et un montant d'intérêt décroissant avec le temps.
- L'amortissement in fine conduit à rembourser le capital en une seule fois, à la fin de la vie de l'emprunt. La seule charge supportée avant l'échéance est le paiement des intérêts. Il s'agit du mode d'amortissement le plus fréquent.

2-1-2-3-Les emprunts obligataires à taux variables à warrants et à coupon zéro

Les obligations à taux variables sont apparues, pour l'essentiel, dans une période d'accroissement des taux lié à la hausse de l'inflation, afin de protéger la rentabilité du capital investi par les investisseurs en période de baisse des taux, elles permettent à l'émetteur d'ajuster le coût de son endettement aux nouvelles conditions du marché plus favorables.

Les emprunts à warrants en obligations ou obligation à bon de souscription d'obligation constituent également des instruments permettant de se prémunir, dans une certaine mesure, contre le risque de fluctuation des taux. Ces emprunts sont assortis d'un droit représentant une option d'achat sur une autre obligation de mêmes caractéristiques que la première à un prix déterminé à l'avance. L'exercice du droit dépend de l'évolution des conditions du marché.

Les obligations à coupon zéro présentent la particularité de ne pas donner lieu au paiement d'un coupon d'intérêt annuel. La rémunération se fait in fine par différence entre le prix d'émission et le prix de remboursement.

2-1-2-4-Les emprunts obligataires donnant accès au capital de façon différée

❖ Les obligations convertibles en actions

Ces obligations sont susceptibles d'être transformées, à la demande du porteur en une action de la société émettrice de l'emprunt obligataire soit pendant une période d'option déterminée (obligation convertible ordinaire), soit pendant une durée correspondant généralement à celle de l'obligation. La conversion des titres de créance entraîne une augmentation du capital de la société émettrice.

Les sociétés par action, cotées ou non, peuvent émettre des obligations convertibles si elles remplissent les conditions nécessaires pour émettre des obligations. La décision est prise en AGE. Les actionnaires bénéficient d'un droit préférentiel de souscription aux obligations

convertibles émises par la société. L'AG peut supprimer ce droit. Dans ce cas, les obligataires bénéficient d'un délai de priorité, pendant lequel la souscription des actions leur est réservée. Le taux de rémunération est fixe. Il est en général inférieur aux autres taux car l'obligataire en devenant actionnaire peut réaliser une plus-value.

Pour la société émettrice, l'obligation convertible présente deux avantages : le taux d'intérêt est inférieur à celui des obligations classiques et les obligations convertibles qui étaient comptablement des dettes financières se transforment en capitaux propres.

Pour le souscripteur, l'obligation convertible représente une sécurité en cas de baisse de valeur de l'action puisqu'il n'est pas obligé de transformer son obligation en action. Mais les émissions d'obligations convertibles sont effectuées par les sociétés dont le cours des actions est

❖ Les obligations échangeables contre des actions :

Ce sont des obligations qui, à tout moment, peuvent, au gré des porteurs, être échangées contre des actions de la société émettrice de l'emprunt obligataire.

En même temps qu'elle émet des obligations, la société émet un nombre déterminé d'actions nouvelles, à souscrire en général auprès d'une banque, dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire. Lorsque le titulaire de l'obligation échangeable désire lever l'option, il s'adresse à la banque, qui se fait rembourser l'obligation par l'émetteur, moyennant une commission.

L'émetteur peut aussi échanger les obligations émises contre des actions déjà émises lors du lancement de l'emprunt obligataire.

❖ Les obligations remboursables en actions :

L'amortissement de tels titres (ORA) donne lieu obligatoirement à la remise d'actions.

2-2-Le crédit-bail :

Le crédit-bail consiste à louer aux entreprises des biens mobiliers et immobiliers à usage professionnel, spécialement achetés en vue de la location par les sociétés de crédit-bail qui en demeurent propriétaires.

Le contrat prévoit généralement une période de location égale à la durée d'amortissement fiscal du bien, au cours de laquelle le contrat ne peut pas être résilié, et une clause dite « de fin de contrat » qui comporte plusieurs options au choix du locataire.

L'entreprise peut restituer le bien, ou l'acquérir moyennant un prix fixé dans le contrat, ou encore renouveler le contrat. Le loyer payé en plusieurs versements annuels comprend la charge

d'amortissement, le coût des capitaux immobilisés et le prix des services fournis par la société de crédit-bail. Les loyers sont déductibles. Le crédit-bail finance la totalité de l'investissement, contrairement à un emprunt¹.

2-2-1-les caractéristiques d'un contrat de crédit- bail

Une opération de crédit fait intervenir trois acteurs :

- L'entreprise qui veut disposer d'un bien mobilier ou immobilier (locataire)
- Le fournisseur (vendeur de ce bien)
- La société de crédit – bail (Crédit national, filiales de banques, etc.)

2-2-2-Les formes de crédit- bail

On distingue :

Le crédit - bail mobilier

Le crédit –bail immobilier

La cession -bail

Le crédit-bail mobilier : permet de financer des biens d'équipement et des matériels à usage professionnel. L'utilisateur de crédit-bail mobilier a les obligations semblables à celles d'un propriétaire en matière d'assurance et d'entretien

Le crédit- bail immobilier : consiste à des opérations par lesquelles une entreprise donne en location des biens immobiliers à usage professionnel, achetés par elle ou construits pour son compte, lorsque ces opérations permettent au locataire de devenir propriétaire de tout ou une partie des biens loués au plus tard à l'expiration du contrat.

La cessions-bails ou lease back : Permet à une entreprise d'obtenir des liquidités tout en continuant à se servir des biens. L'opération consiste à vendre des biens immobiliers ou d'équipement à une société de crédit –bail qui les loue à l'entreprise moyennant un loyer. Des clauses de rachat progressives ou enfin de contrat sont généralement prévues. Les engagements de crédit –bail sont mentionnés dans l'annexe des comptes annuels.

¹ BERK Jonathan-DEMARZO Peter, « Finance d'entreprise » édition PEARSON 2008, P .83

2-3-Les sources de financements à court terme :

Les moyens de financement à court terme concernent la partie des besoins de financement d'exploitation qui n'est pas couverte par le fonds de roulement, c'est-à-dire par des ressources stables qui figurent dans le haut du bilan.

2-3-1-Les crédits de mobilisation :

La mobilisation peut permettre la circulation d'une créance à terme par sa présentation dans un effet de commerce (par exemple, un banquier peut se faire remettre un billet à ordre en représentation d'une avance de fonds), mais le plus souvent, il s'agit d'une opération qui permet le transfert au comptant d'une créance à terme.¹

2-3-1-1-L'escompte des effets de commerce :

C'est une opération de crédit par laquelle un banquier, ou une autre personne, avance au porteur d'un effet de commerce (billet à ordre ou lettre de change-traité) non arrivé à l'échéance le montant de cet effet contre le transfert à son profit de la propriété de l'effet et sous déduction d'agios d'escompte qui correspondent aux intérêts de la somme avancée jusqu'à l'échéance de l'effet. L'escompte présente peu de risque pour le banquier qui peut fixer un plafond d'escompte. Elle facilite la gestion des comptes clients de l'entreprise puisque c'est le banquier qui se charge du recouvrement de la créance. Mais crédit mobilisé manque de souplesse. Il a l'inconvénient de ne pas s'adapter aux fluctuations des besoins de financement à court terme de l'entreprise. L'entreprise peut utiliser l'escompte en compte. La banque ne décompte des intérêts que lorsque le compte de l'entreprise est débiteur pour le montant du solde débiteur. Cette opération ressemble à une ligne de découvert gagée sur les créances de l'entreprise.

2-3-1-2-Le crédit de mobilisation des créances commerciales :

La technique du crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC) permet de mobiliser les créances clients sans avoir recours à l'émission d'effet de commerce. Il s'agit d'établir des bordereaux regroupant des factures de même échéance, à dix jours près. La banque escompte le billet qui est remboursé à son échéance par le règlement des créances. Dans la plupart des cas, le recouvrement est assuré par l'entreprise, si les créances ne sont pas matérialisées par les traites.

¹ CHAREAUX Gérard, op citée, p266

2-3-2-L'affacturage :

C'est un procédé de gestion commerciale et de recouvrement de créances commerciales. Il donne lieu à la conclusion d'un contrat d'affacturage. Le factor ou société d'affacturage assure la gestion complète des comptes clients : suivi des créances, recouvrement, relance des mauvais payeurs.

Le factor peut également acheter ferme les créances de l'entreprise. Dans ce cas, l'affacturage n'est pas seulement un moyen de recouvrement mais aussi un moyen de crédit.

2-3-3-Les crédits de trésorerie :

Les crédits de trésorerie ou avances en compte présentent l'avantage de ne pas immobiliser en permanence des fonds utilisés pendant des périodes de courte durée. Les crédits de trésorerie regroupent toute une gamme de crédits à court terme destinés à financer les besoins habituels de l'exploitation ou des besoins plus momentanés liés à une activité précise (stockage de matières premières, industries saisonnières, campagne de production).

2-3-3-1-La facilité de caisse :

C'est un crédit de très brève durée généralement accordé en fin de mois pour les quelques jours qui séparent les échéances de paiement et les échéances d'encaissement.

2-3-3-2-Le découvert :

Le découvert autorise l'entreprise à présenter un compte débiteur pour une durée plus longue et plus continue que la facilité de caisse. C'est un concours bancaire destiné à financer un besoin de trésorerie né d'une insuffisance en fonds de roulement. Dans le découvert, le crédit consenti permet à l'entreprise de faire face temporairement à un besoin en fonds de roulement dépassant les possibilités de son fonds de roulement.

2-3-3-3-Le crédit de campagne :

Il finance les besoins saisonniers de l'entreprise. Par exemple, les stocks des entreprises des jouets qui augmentent à l'approche des fêtes de fin d'année.

Ce crédit est destiné à financer des décalages de trésorerie importants liés à une activité saisonnière ainsi que la gestion des stocks qu'elle peut provoquer.

Section 02 : L'analyse de la structure financière d'une entreprise

Chaque entreprise a besoin de connaître sa situation financière actuelle et de la comparer à celle des années précédentes pour mettre l'accent sur la prévision de futur. La gestion financière a mis à la disposition des entreprises, quelque soient leurs classifications, tous les moyens qui leur facilite de procéder à cette analyse.

Dans ce cadre de diversité des méthodes d'analyse financières, on va étudier dans cette présente section deux méthodes (l'analyse par les indicateurs de l'équilibre financier et la méthode des ratios).

1-Les indicateurs de l'équilibre financier

Nous allons expliquer les différents indicateurs de l'équilibre financier à savoir le FRNG, le BFR et la TN en précisant leurs définitions et leurs formules à l'appui.

1-1-Définition de l'équilibre financier

L'équilibre financier dans une entreprise est l'ajustement des flux financiers. On parle de l'équilibre financier, si le fonds de roulement est nul, il est exprimé à un moment donné par l'équilibre entre capital économique utilisé par l'entreprise et les ressources qui permettent de le détenir .Il s'exprime sur une période par l'équilibre entre les ressources et dépenses de la période ou encore les emplois de fonds et les ressources.¹

Donc l'équilibre financier est la position de la stabilité du rapport entre les ressources financières et les emplois. L'équilibre financier est perçu dans une entreprise par le biais de la règle de l'équilibre financier minimum.

1-2-Les règles de l'équilibre financier minimum

Les capitaux qui se trouvent au passif du bilan doivent être employé par l'entreprise pour l'acquisition des postes de l'actif. Il ne suffit pas pour un gestionnaire rationnel de chercher les meilleures sources de financements mais aussi d'en faire une affectation judicieuse.

L'affectation que l'on considère comme étant l'orientation des financements pour l'acquisition des éléments de l'actif peut être malavisée. Ainsi, le gestionnaire doit orienter les financements selon une règle de l'équilibre financier minimum qui stipule ce qui suit : les capitaux utilisés

¹ CONSO.P, « Gestion financier de l'entreprise », Edition Dunod, Paris, 2000.P52

par une entreprise pour financer une valeur d'actif doivent rester à la disposition de l'entreprise pendant un temps qui correspond à la valeur de cet actif.

Il s'agit bien d'ajustement du rapport ressources/emplois et selon lequel les valeurs immobilisées doivent être financées par les capitaux permanents et les emprunts et dettes à court terme finance les valeurs circulantes.

Il est rationnel que les immobilisations dont la transformation en liquidités est élastique, soient financées par les capitaux permanents car la longue ou moyenne échéance permet à l'immobilisation de générer les fonds nécessaires à la couverture de la dette. Il en va de soi que les valeurs circulantes dont la rotation est rapide puissent être financées par les dettes à court terme dans la mesure où dans un temps relativement court, les valeurs circulantes génèrent les fonds nécessaires pour faire face aux exigibles les plus proches.

Il est inconvenable de recourir aux emprunts à court terme lorsque l'investissement requiert le long terme. Ainsi donc, l'échéance de remboursement apparaît comme un élément qui détermine le choix du poste d'actif à financer.

1-3-Les différents indicateurs de l'équilibre financier

Les indicateurs de l'équilibre financier visent à voir si la structure financière de l'entreprise étudiée respecte la règle de l'équilibre financier. Celle-ci stipule que les échéances des ressources et des emplois doivent être identiques, de sorte que les actifs immobilisés soient financés par les capitaux permanents et les actifs circulants financés par les dettes à court terme

1-3-1-Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG)

Le fonds de roulement net global est défini :

Comme l'excédent de capitaux stables, par rapport aux emplois durables, utilisé pour financer une partie des actifs circulants. Le fonds de roulement représente une ressource durable mise à la disposition de l'entreprise par ses actionnaires à long terme ou créée par elle, par l'argent dégagé de son exploitation afin de financer les investissements et les emplois net du cycle d'exploitation.¹

Ou encore comme :

L'excédent des capitaux permanents sur l'actif immobilisé. C'est également la partie de ressources permanentes qui contribue au financement d'une partie des besoins d'exploitation qui n'a pas été financée par des ressources cycliques (DCT).

¹ COHEN.E, Dictionnaire de gestion, Edition La découverte, Paris, 1995, P.151

➤ **Calcul du Fonds de Roulement Net Global**

Généralement le fonds de roulement d'une entreprise se calcule de deux façons, sur la base des postes du bilan.

Il peut être calculé par deux manières :

- **Calcul à partir des éléments du haut du bilan**

Le fonds de roulement net global = capitaux permanents – actif immobilisé.
FRNG = KP – AI.

- **Calcul à partir des éléments du bas du bilan**

Le fonds de roulement net global = actif circulant – dettes à court terme.
FRNG = AC – DCT.

➤ **Interprétation du fonds de roulement**

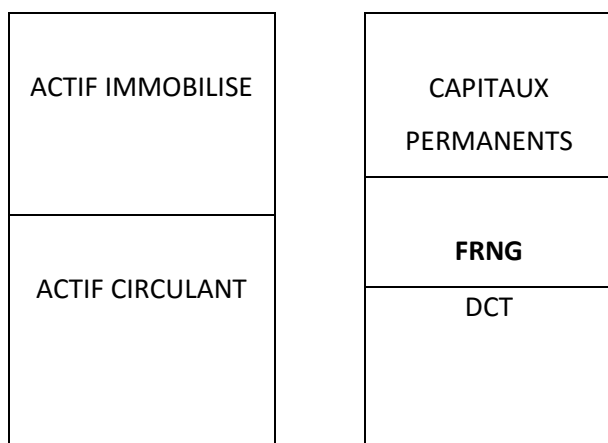
Le fonds de roulement est représenté sous forme de trois situations :

Lorsque le FRNG est positif

Cette situation signifie que l'entreprise a pu financer de façon durable l'intégralité des actifs immobilisés par les capitaux permanents et un excédent de ressources permanentes est enregistré. Cet excédent est une marge de sécurité pour l'entreprise qui lui permet de faire face à des risques divers à court terme.

Donc le fonds de roulement constitue une marge de sécurité appréciable dans le maintien de la solvabilité, mais pour savoir s'il est suffisant ou non, il est nécessaire de le comparer au BFR.

Figure 1 : Représentation du fonds de roulement positif



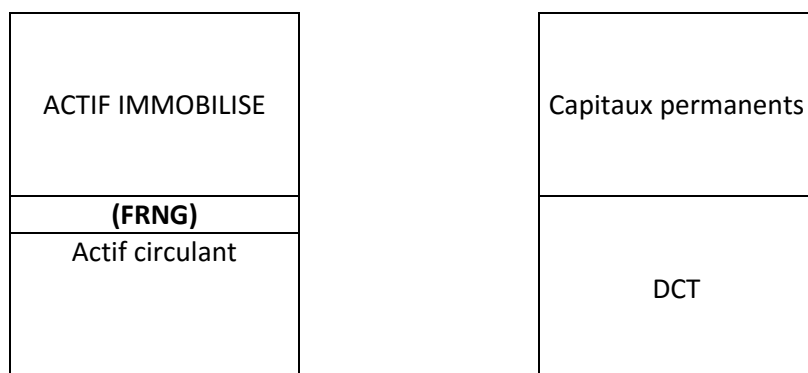
Source : réalisé par nos soins

Lorsque le FRNG est négatif

Cette situation signifie que l’entreprise n’a pas pu financer l’intégralité des actifs immobilisés par les capitaux permanents. Une partie de ces actifs a été financé par les dettes à court terme. Elle ne dispose alors d’aucune marge de sécurité.

Mais l’équilibre financier peut être maintenu dans ce cas, à condition que les actifs circulants soient très liquides et que les dettes à court terme soient peu exigibles.

Figure 2 : Représentation du fonds de roulement négatif



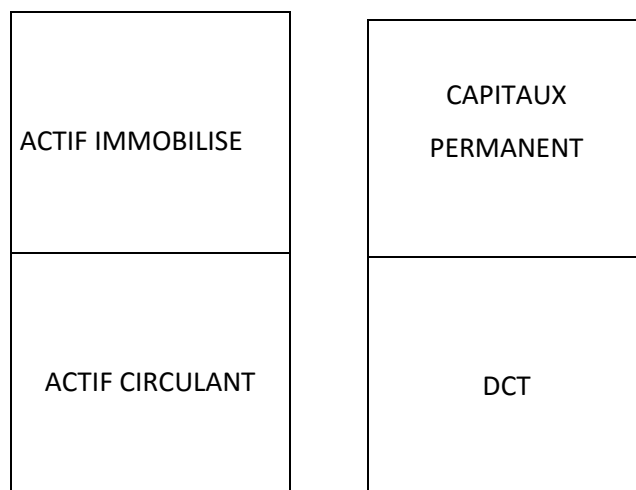
Source : réalisé par nos soins.

Lorsque le FRNG est nul

Ce cas signifie que l’entreprise a pu financer de justesse l’intégralité des actifs immobilisés par les capitaux permanents, et les actifs circulants par les dettes à court terme. Il y a respect de la règle d’équilibre financier minimum. Néanmoins cette situation présente un risque pour l’entreprise dans la mesure où elle est temporaire. Autrement dit, la structure financière risque d’être déséquilibrée à tout moment. Par ailleurs, ce cas de figure n’est pas du tout recherché par

les gestionnaires et les responsables. En effet, une structure financière déséquilibrée mais présentant un excédent de ressources est toujours souhaitable à une situation d'équilibre

Figure 3 : Représentation du fonds de roulement nul.



Source : réalisé par nos soins.

1-3-2-Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

L'entreprise est tenue d'effectuer un certain nombre de dépenses dont elle ne peut différer l'échéance. Elle accorde des délais (créances) à la clientèle et inversement ses fournisseurs lui accordent des délais de paiement. L'entreprise doit ainsi, au cours de son cycle d'exploitation, décaisser avant d'encaisser. Pendant la durée d'attente des encaissements, les décaissements continuent à courir. Ceux-ci ne peuvent pratiquement être effectués que dans la mesure où l'entreprise dispose d'un fond de roulement suffisant.¹

Donc le besoin en fonds de roulement est la partie, à un moment donné, des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financée par les dettes liées au cycle d'exploitation.

Le BFR résulte des décalages dans le temps entre les achats, les ventes ; les décaissements et les encaissements. Il doit être financé, en partie, par le fonds de roulement net global.

La comparaison entre les ressources cycliques (DCT) et les besoins d'exploitation permet de déterminer l'intensité du besoin exprimé par l'exploitation.

➤ Calcul du besoin en fonds de roulement

La composition du besoin en fonds de roulement peut s'exprimer ainsi :

¹ VIZZAVONA Patrice, « Gestion financière, analyse financière, analyse prévisionnelle », 8^{ème} édition BERTI, Alger, 1993, P.80

Le besoin en fonds de roulement = (valeurs d'exploitation + valeurs réalisables) – (dettes à court terme – dette financières).

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - (\text{DCT} - \text{DF}).$$

➤ **Interprétation du besoin en fonds de roulement**

Il existe trois cas de figure pour l'interprétation du besoin en fond de roulement :

- **Lorsque le BFR est positif**

Les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation.

L'entreprise exprime un besoin à financer suite à l'insuffisance des ressources cycliques. Pour résoudre ce problème l'entreprise peut faire appel à son fonds de roulement ou encore à des dettes financières (concours bancaires).

- **Lorsque le BFR est négatif**

Cette situation signifie que l'entreprise s'endette à court terme de façon excessive même s'il n'y a pas expression d'un besoin cyclique. En effet cet endettement est destiné à financer une partie de l'actif immobilisé qui n'a pas été financée par les ressources permanentes.

- **Lorsque le BFR est nul**

Cette situation signifie qu'il y'a une harmonie entre la structure des ressources à court terme et celle des emplois cycliques. Dans ce cas on assiste au respect de la règle de l'équilibre financier minimum.

➤ **Typologies du besoin en fonds de roulement**

Le BFR comprend deux parties :

- **Le besoin en fonds de roulement d'exploitation**

C'est un besoin de financement à caractère permanent liés aux conditions d'exploitation de l'entreprise (durée de stockage, créances, crédits fournisseurs). C'est la partie essentielle du besoin en fonds de roulement

Il est issu du cycle d'exploitation et provient de la différence entre les besoins de financement d'exploitation (actifs circulants d'exploitation) et les ressources d'exploitation (passifs circulants d'exploitation).

$$\text{BFRE} = \text{Actifs circulants d'exploitation} - \text{Passifs circulants d'exploitation}.$$

L'actif circulant d'exploitation représente les stocks et les créances d'exploitation (clients, effets escomptés non-échus, TVA déductible sur achats, avances et acomptes au personnel, avances et acomptes versés sur commandes d'exploitation, charges constatées d'avance relatives à l'exploitation).

Le passif circulant d'exploitation nommé aussi dettes d'exploitation se compose de : comptes fournisseurs, TVA à payer, dettes sociales et fiscales (hormis l'impôt sur les bénéfices), avances et acomptes reçus sur commandes en cours, produits constatés d'avance relatifs à l'exploitation.

- **Les besoins en fonds de roulement hors exploitation**

Ce sont les besoins de financement qui n'ont pas un lien direct avec l'exploitation et présentent un caractère instable. Le besoin en fonds de roulement hors exploitation résulte, entre autres, des créances diverses, des dettes envers les fournisseurs d'immobilisations...etc.

BFRHE = Actifs circulants hors exploitation – Passifs circulants hors exploitation.
--

L'actif circulant hors exploitation se compose des éléments suivants : autres débiteurs, acomptes d'impôt sur les bénéfices, associés : capital souscrit appelé non versé, sociétés apparentées, charges constatées d'avance hors exploitation, valeurs mobilières de placement non rapidement transformables en liquidités.

Le passif circulant hors exploitation se compose des éléments suivants : autres créditeurs, provisions pour risques et charges à caractère variable, dettes fiscales (impôts sur les bénéfices), produits constatés d'avance hors exploitation.

1-3-3-La trésorerie (TR)

➤ Définition de la trésorerie

La notion de fonds de roulement et de la trésorerie sont inséparables dans la mesure où la première étudie la solvabilité globale de l'entreprise en confrontant tout l'actif circulant à l'exigible à court terme sans tenir compte ni du degré de liquidité des éléments d'actifs circulants ni des dettes à court terme à honorer à des échéances brèves, alors que la seconde est beaucoup plus exigeante que la première. Elle s'intéresse la solvabilité à très brefs délais.

La trésorerie se définit comme étant « l'ensemble des actifs rapidement transformable en liquidités pour le règlement des dettes à court terme. ».¹

➤ **Calcul de la situation de trésorerie**

La trésorerie met en relation les éléments de l'actif circulant les plus liquides aux dettes à court terme, ainsi elle peut se calculer de deux manières :

TN = VD – DF.
La trésorerie nette = valeurs disponibles – dettes financières.

La trésorerie nette est la résultante de la comparaison, à une date donnée, du FRNG et du BFR. Elle exprime l'excédent ou l'insuffisance de FRNG après financement du BFR. Donc elle peut se calculer aussi par la relation fondamentale suivante :

La trésorerie nette = fonds de roulement net global – besoin en fonds de roulement.
TN = FRNG – BFR.

➤ **Interprétation de la situation de trésorerie.**

Il existe trois cas de figure pour l'interprétation de la situation de la trésorerie :

• **Lorsque le FRNG est supérieur au BFR**

On parle d'une trésorerie positive (trésorerie saine). Dans ce cas l'entreprise présente une situation d'aisance financière, puisque celle-ci dispose de liquidités assez abondantes qui permettront le remboursement de ses dettes exigibles. On peut alors parler d'une réelle autonomie financière.

• **Lorsque le FRNG est inférieur au BFR**

On parle d'une trésorerie négative (trésorerie serrée). Ce qui signifie que l'entreprise est dépendante de ses ressources financières à court terme. Cette situation traduit l'insuffisance des liquidités de l'entreprise pour permettre le remboursement des dettes financières à court terme, ce qui va influencer son autonomie financière.

¹ VIZZAVONA Patrice, OP. Citée, P.82

- **Lorsque le FRNG est égal au BFR**

Cette situation implique une égalité parfaite entre la structure des ressources et celle des emplois, l'entreprise a donc financé de justesse ses besoins. Néanmoins, cette situation est temporaire

Tableau 3 : Représentation des différentes situations de la trésorerie nette.

Situations de trésorerie	Relations	Commentaires				
Trésorerie positive	$FRNG > BFR$ Actif de trésorerie > passif de trésorerie <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>BFR</td> <td>FRNG</td> </tr> <tr> <td>TR positive</td> <td></td> </tr> </table>	BFR	FRNG	TR positive		Le FRNG finance intégralement le besoin en fonds de roulement. L'excédent de FRNG constitue la trésorerie positive. Si cette situation se perpétue, il faut veiller à ce que la trésorerie positive ne soit pas excessive et envisager des placements rémunérateurs
BFR	FRNG					
TR positive						
Trésorerie négative	$FRNG < BFR$ Actif de trésorerie < passif de trésorerie <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>BFR</td> <td>FRNG</td> </tr> <tr> <td></td> <td>TR négative</td> </tr> </table>	BFR	FRNG		TR négative	Le FRNG est insuffisant pour financer le BFR en totalité. Une partie est couverte par des crédits bancaires. Cette situation est courante. Si elle se prolonge, il faut vérifier que les utilisations de concours bancaires n'augmentent pas régulièrement dans le temps. L'entreprise serait alors dépendante des banques et son risque de défaillance augmenterait.
BFR	FRNG					
	TR négative					
Trésorerie proche de zéro	$FRNG \approx BFR$ Actif de trésorerie \approx passif de trésorerie <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>BFR</td> <td>FRNG</td> </tr> <tr> <td>Trésorerie nette</td> <td></td> </tr> </table>	BFR	FRNG	Trésorerie nette		Le FRNG est presque identique au besoin en fonds de roulement. Cette situation peut être considérée comme le meilleur du point de vue de l'analyse fonctionnelle.
BFR	FRNG					
Trésorerie nette						

Source : réalisé par nos soins.

2-L'analyse par la méthode des ratios

L'analyse fondée sur les indicateurs de l'équilibre financier ne suffit pas pour porter un jugement définitif sur la santé financière d'une entreprise, ainsi on a recours à la deuxième approche de l'analyse financière, celle des ratios.

2-1-Définition d'un ratio

« Un ratio est le rapport entre deux grandeurs, celles-ci peuvent recouvrir des données brutes telles que le stock ou un poste du bilan ainsi que des données plus élaborées telles que le fonds de roulement, la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation. »¹

Selon les éléments qui sont comparés, les ratios donneront une information susceptible d'informer l'analyste sur un des nombreux aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur : rentabilité, indépendance financière...etc.

Pour construire un ratio, certaines règles doivent être respectées :

Le ratio doit être significatif mieux que les grandeurs constructives ;

La sélection des ratios dépend de la nature de l'entreprise ;

Les deux grandeurs composantes d'un ratio doivent être homogènes.

2-2-Objectifs et intérêt de l'analyse par les ratios

Les ratios sont des outils de mesure et contrôle de l'évolution dans le temps et dans l'espace d'un phénomène étudié en analyse financière. Donc l'analyse financière par la méthode des ratios permet aux responsables financiers de suivre les progrès de leurs entreprises et de situer les images qu'elles offrent aux tiers intéressés.

Chaque type de ratio à un but ou une fonction qui lui est propre, ce qui permet de déterminer les ratios auxquels on donnera le plus d'importance dans l'analyse.

2-3-Typologie des ratios

Comme nous l'avons précisé, chaque type d'analyse utilise un certain nombre de ratio qui sont, en effet, destinés à répondre à des préoccupations et objectifs bien précis. Vue l'existence d'une pluralité des ratios, nous n'allons-nous intéresser qu'à ceux qui sont utilisés.

2-3-1-Les ratios de la situation financière

Ils sont aussi appelés ratios de la structure financière, l'objectif de cette catégorie de ratios est d'étudier le degré de stabilité de la structure financière de l'entreprise et de mesurer

La solvabilité à court terme, et ce à travers l'étude des composants de celle-ci, nous distinguons dans cette catégorie :

¹ VIZZAVONA.P, « Gestion financière » 9^{ème} édition ATTOLS, Paris, 2004, P.49

➤ **Ratio de financement permanent**

Ratio de financement permanent = capitaux permanents / actif immobilisé.

$R = KP / AI.$

Ce ratio est également appelé ratio de fonds de roulement. Il permet d'apprécier la part des capitaux permanents d'une entreprise dans le financement des valeurs immobilisées. Il est recommandé qu'il soit supérieur à 1 ce qui correspond à un fonds de roulement positif.

Dans le cas où ce ratio est inférieur à 1, l'entreprise n'a pas pu financer ses valeurs immobilisées avec ses ressources permanentes.

➤ **Ratio de financement propre**

Ratio de financement propre = capitaux propres / actif immobilisé.

$R = KPR / AI.$

Ce ratio permet de mesurer la couverture de l'actif immobilisé par les capitaux propres. Il est aussi appelé ratio de fonds de roulement propre. Il faudrait que les ressources internes de l'entreprise (capitaux propres) financent au minimum la moitié de l'actif immobilisé.

➤ **Ratio de financement des immobilisations**

Ratio de financement des immobilisations = actif immobilisée / total actif.
--

$R = AI / \sum \text{actif.}$

Ce ratio permet de porter un jugement sur la politique d'investissement adopté par l'entreprise. Cependant plus ce ratio est élevé plus l'actif est moins liquide.

➤ **Ratio de financement total**

Ratio de financement total = capitaux propres / total passif.
--

$R = KPR / \sum \text{passif.}$

Ce ratio permet d'estimer et de comparer les ressources internes aux capitaux étrangers. Il permet d'avoir une vision préalable sur le degré de dépendance financière de l'entreprise. Il est recommandé que les capitaux propres soient supérieurs à 1/3 du total passif.

➤ **Ratio d'autonomie financière**

Ratio d'autonomie financière = capitaux propres / total des dettes.
--

$R = KPR / \sum \text{dettes.}$

Ce ratio permet de faire une comparaison entre les ressources internes et externes. Il indique le degré d'indépendance de l'entreprise par rapport à ses créanciers. Plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise est financièrement indépendante. Il est recommandé qu'il soit supérieur à 1.

2-3-2-Les ratios de solvabilité et de liquidité

La solvabilité de l'entreprise est mesurée par son niveau d'endettement et par sa capacité à faire face aux changements résultants des dettes contractées. L'analyse de la solvabilité et de la liquidité d'une entreprise peut être réalisée à partir des ratios suivants :

➤ **Ratio de liquidité générale**

$R = AC / DCT.$

Ratio de liquidité générale = actif circulant / dettes à court terme.
--

Ce ratio exprime la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme (les plus exigibles) et cela grâce à la transformation progressive de son actif circulant en liquidités. Ce ratio doit être supérieur à 1.

➤ **Ratio de liquidité réduite**

Ratio de liquidité réduite = valeurs réalisables + valeurs disponibles / dettes à court terme.

$R = VR + VD / DCT.$
--

Ce ratio permet d'estimer la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme moyennant les composants de l'actif circulant les plus liquides (valeurs réalisables, valeurs disponibles).

➤ **Ratio de liquidité immédiate**

Ratio de liquidité immédiate = valeurs disponibles / dettes à court terme.
$R = VD / DCT.$

Ce ratio permet d'estimer la valeur des disponibilités qui représentent l'élément le plus liquide de l'actif par rapport aux dettes à court terme. L'objectif de ce ratio est de voir combien peut-on rembourser des dettes à court terme dans l'immédiat.

Conclusion du chapitre :

Pour faire face à tous ses besoins, l'entreprise opère un choix de financement optimum lui permettant d'assurer sa pérennité.

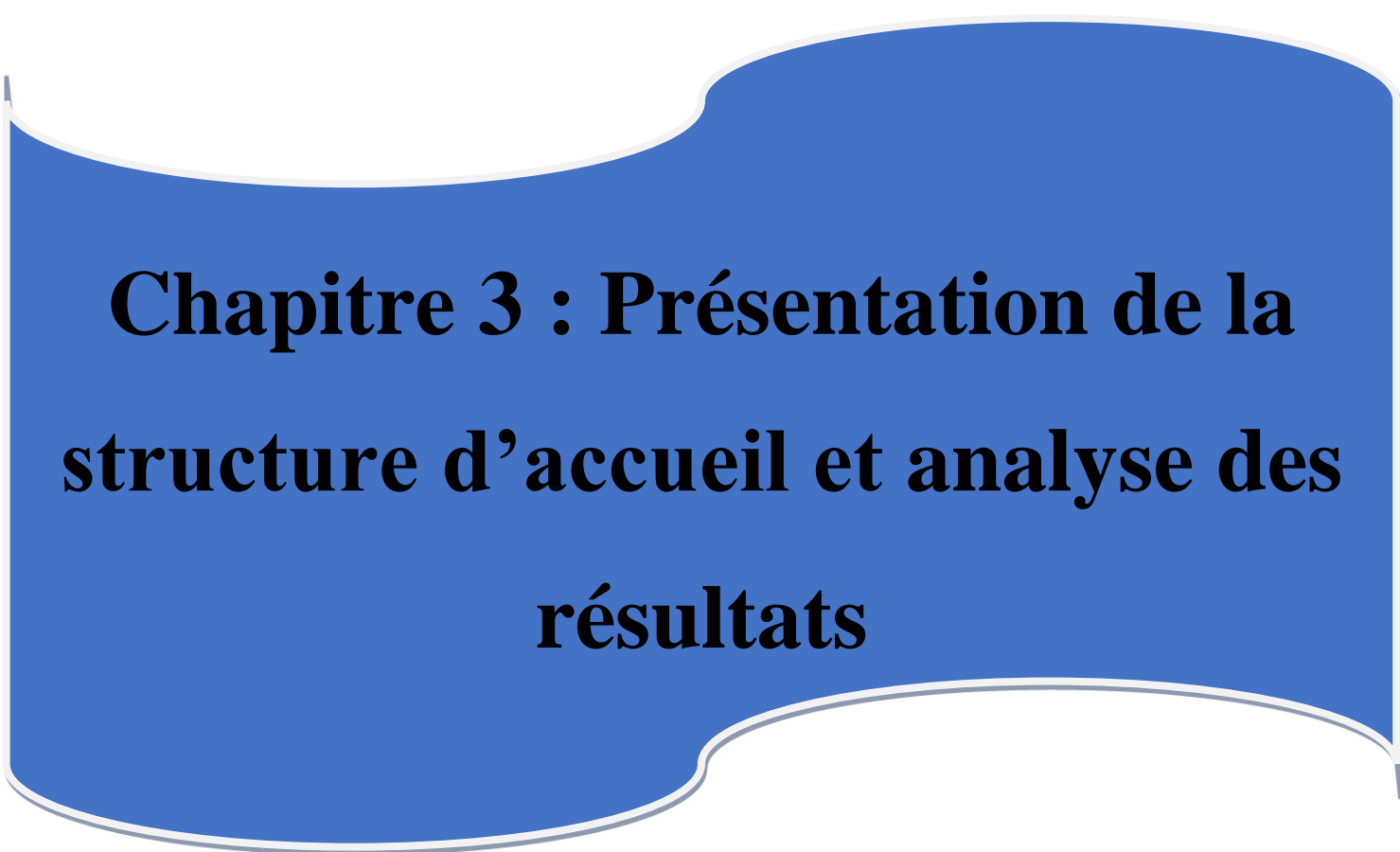
Ce choix de financement porte sur le meilleur moyen entre le financement par les fonds propres ou le financement par les dettes.

Certes d'autres moyens de financement existent comme le crédit-bail et les emprunts obligataires, le financement par endettement bancaire et par l'autofinancement demeurent toutes fois les plus utilisées par l'entreprise.

Ainsi le choix d'un tel ou tel moyen de financement est fonction du besoin à financer, qui peut être un besoin immédiat c'est-à-dire qui répond à une dépense d'exploitation comme il peut aussi concerner une longue période qui répond à une dépense d'investissement.

L'analyse financière permet de faire une évolution pertinente de l'entreprise qui a pour but de déterminer sa santé financière et de guider la prise de décision visant à une bonne gestion de l'entreprise.

Dans le chapitre suivant nous allons présenter l'entreprise NAFTAL et analyser ses résultats.



**Chapitre 3 : Présentation de la
structure d'accueil et analyse des
résultats**

Chapitre3 : Présentation de la structure d'accueil et analyse des résultats

Introduction du chapitre :

Après l'indépendance, le pétrole est devenu un enjeu politique de première importance. L'Etat Algérien voulant construire une industrie pétrolière et gazière a créé la SONATRACH le 31 décembre 1963. A cette époque, la distribution et la commercialisation des produits pétroliers sur le marché national dépendaient entièrement des grandes sociétés internationales telles qu'ESSO, SHELL, BRITISH PETROLIUM, TOTAL.

Par transfert du monopole et de biens et personnels détenus ou gérés par Sonatrach, le 6 avril 1981 par décret N° 80/101, il est créé une entreprise nationale dénommée « Entreprise nationale de raffinage et de distribution de produits pétroliers » par abréviation (ERDP), entreprise socialiste à caractère économique.

Entrée en activité le 1er janvier 1982, elle est chargée de l'industrie du raffinage des hydrocarbures liquides et de la distribution des produits raffinés sur le territoire national. Le 5 février 1983, par décret n°83-112, il est procédé à la modification de la dénomination de l'entreprise nationale de raffinage et de distribution de produits pétroliers d'ERDP en NAFTAL.

Le 25 août 1987, par la promulgation du décret n°87-190 portant création, par transfert de l'activité raffinage de NAFTAL, de l'entreprise nationale de raffinage des produits pétroliers sous le sigle NAFTEC. NAFTAL est désormais chargée de la commercialisation et de la distribution des produits pétroliers et dérivés.

Le 18 avril 1998, elle change de statut avec la transformation de NAFTAL en société par actions au capital social de 6 650 000 000 DA, filiale à 100 % du holding SONATRACH valorisation des hydrocarbures (SVH). Le 29 juillet 2002 : augmentation du capital social de 6,65 milliards de DA à 15,65 milliards de DA conformément à la résolution de l'AGEX.

Ce chapitre a pour but de présenter l'entreprise accueillante NAFTAL ainsi que l'analyse des résultats de recherche. Il sera scindé en deux sections, la première sera consacrée à la présentation générale de l'entreprise en citant son historique, ses missions et ses activités. Quant à la deuxième, elle traitera l'analyse des résultats obtenus.

Section1 : Présentation et organisation de L'entreprise 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 du 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**

1-Présentation de l'organisme d'accueil

1-1-Historique de NAFTAL :

Issue de SONATRACH, l'entreprise ERDP (Entreprise de Raffinage et de Distribution des produits pétroliers) a été créée par le décret N° 80/101 du 06 avril 1981.

Entrée en activité le 1^{er} janvier 1982, elle est chargée de l'industrie du raffinage et de la distribution des produits pétroliers sous le sigle NAFTAL.

En 1987, l'activité raffinage est séparée de l'activité distribution.

La raison sociale de la société change suite à cette séparation des activités et NAFTAL est désormais chargée de la commercialisation et de la distribution des produits pétroliers et dérivés.

A partir de 1998, elle change de statut et devient société par actions (SPA) filiale à 100% de SONATRACH.

Un autre plan de restructuration s'est traduit par la création des divisions, selon ces produits à savoir :

(Décision N° 5540 du 15/12/1990)

- CLP (Carburant Lubrifiant Pneumatique)

- GPL (GAZ de Pétrole Liquéfié)
- AVM (Aviation Marine)
- Division bitumes.

Pour assurer convenablement ses missions, NAFTAL dispose de moyens matériels, humains et financiers adéquats. Elle applique aussi un système décentralisateur en instaurant des districts COM de Tizi-Ouzou.

1-2-Présentation du district commercial de Tizi-Ouzou :

Le district COM de Tizi-Ouzou se situe dans la zone industrielle AISSAT IDIR à OUED-AISSI (environs 13 kilomètres de Tizi-Ouzou).

Il gère deux centres de stockages CSD (centre de stockage et de distribution) et CMP (centre multi produits) est un réseau de seize stations en gestion directe (GD). 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.

Pour ce faire, il analyse sa part sur le marché, il étudie les propositions et mis en œuvre toute action susceptible de renforcer sa position par rapport à ses concurrents.

1-3-Missions et activités de l'organisme d'accueil :

NAFTAL a pour mission principale, la distribution et la commercialisation des produits pétroliers sur le marché national. Elle intervient en qualité d'intermédiaire entre les fournisseurs nationaux et étrangers (raffineurs, manufacturiers et autres producteurs) et les utilisateurs de produits pétroliers implantés essentiellement en Algérie bien que depuis l'année 2002, elle cherche à s'internationaliser en essayant de pénétrer les marchés de certains pays limitrophes.

La distribution consiste à s'approvisionner, stocker, vendre et acheminer le produit vers le client en vue de son utilisation. C'est ainsi que NAFTAL assume deux grandes fonctions :

-la fonction logistique qui comprend la circulation de tous les flux physiques du producteur à l'utilisateur : transport, livraison, stockage et manutention

-la fonction commerciale qui englobe la gestion du réseau, la vente, les actions promotionnelles et la gestion de la force de vente

Elle intervient dans les domaines :

- De l'enfûtage GPL
- De la formulation de bitumes
- De la distribution, stockage et commercialisation des carburants, GPL, lubrifiants, bitumes, pneumatiques, GPL/carburant, produits spéciaux.
- Du transport des produits pétroliers.

NAFTAL pratique une politique de distribution dite extensive c'est-à-dire qu'elle s'attache à couvrir l'ensemble du territoire national. Son offre est très diversifiée. Elle est composée de plusieurs gammes de produits et services :

Les carburants « terre »

Il existe différents types de carburants « terre »

- essence normale
- essence super
- essence sans plomb
- Gaz oïl

Les carburantes aviations

- le carburéacteur Jet A1
- le Kérosène (Jet déclassé)
- L'essence AVGAS 100LL

Les carburants Marine

- Le fuel oïl Bunker C
- le fuel oïl BTS
- le gaz oïl

Les gaz pétrole Liquéfiés GPL

- Le butane conditionné
- le butane en vrac
- le propane conditionné
- le propane en vrac

Les lubrifiants

- les huiles motrices diesel

- les huiles motrices essence
- Les huiles industrielles
- les huiles industrielles
- les huiles spéciales automobiles
- les graisses
- les lubrifiants marins
- Les produits spéciaux
- la paraffine
- les huiles aromatiques
- le white spirit petroleum
- le xylène

Les bitumes

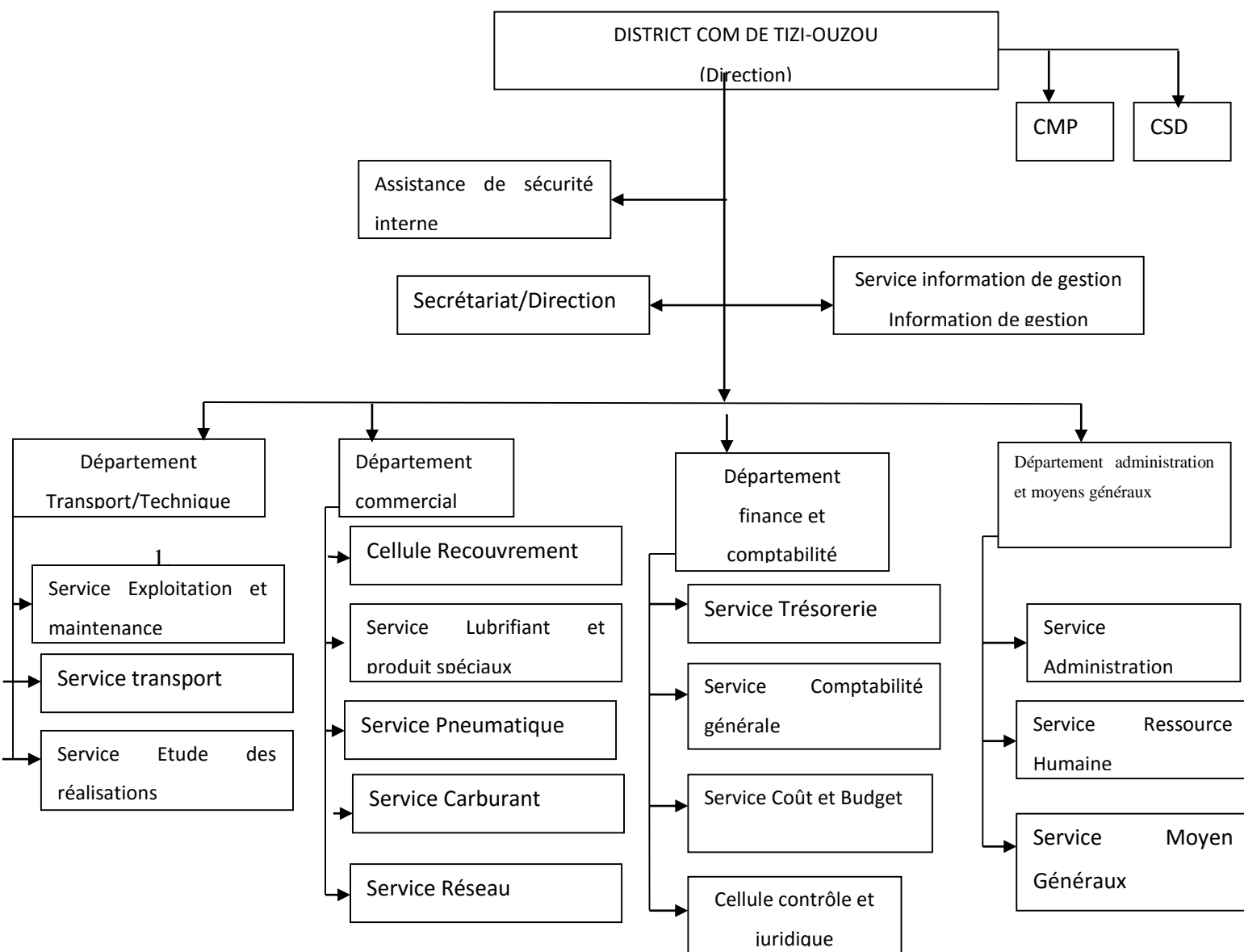
- les bitumes purs
- les bitumes oxydés
- les bitumes fluidifiés

Les pneumatiques

- les pneumatiques « tourisme »
- les pneumatiques « poids lourds »
- les pneumatiques « véhicules utilitaires »

1.4 Organigramme générale du district commercial de Tizi-Ouzou :

Figure 4 : organigramme générale du district commercial de Tizi-Ouzou



Source : document interne NAFTAL-District Tizi-Ouzou

2-1-Description de l'organigramme général :

2-1-1-Présentation des différents départements :

Nous constatons dans cet organigramme quatre départements : transport/technique, commercial, finances et comptabilité, administration et moyens généraux.

2-1-1-1-Département commercial :

En terme simple, le département commercial veille à :

- L'application de la politique commerciale de l'entreprise adoptée
- Les points de vente NAFTAL

2-1-1-1-1-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 se faire. Elle est en contacte permanent avec les autres services

2-1-1-1-2-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
- Enregistrer, analyser et suggérer les solutions remédiant aux doléances de la clientèle

2-1-1-1-3-Service lubrifiants et produits spéciaux :

- La présentation et conseils à la clientèle en matière d'utilisations des lubrifiants de NAFTAL
- Suivi et de l'analyse des ventes des produits commercialisés par le centre multi produits
- Elaboration des plans d'approvisionnement, de distributions et répond aux doléances des clients

2-1-1-1-4-Service pneumatique :

Il s'occupe de :

- Suivis et l'analyse des ventes pneumatiques
- Elaboration des plans de ventes
- Etablissement des programmes et planning d'approvisionnement

2-1-1-1-5-Service réseau :

Chargé de :

- Gérer les réseaux des stations-services 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 directe
- Veiller aux respects des normes de gestion
- Veiller à la présentation de l'image de marque de NAFTAL

2-1-1-2-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 :

2-1-1-2-1-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

2-1-1-2-2-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

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

2-1-1-2-3-Service comptabilité générale :

Il s'occupe de :

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

2-1-1-2-4-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

2-1-1-3-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 :

2-1-1-3-1-Service moyens généraux :

Il assure :

- Les prestations de services en matière de transport, télécommunication et approvisionnement en fournitures

La gestion du stock du magasin et de la réception de courrier, son enregistrement et sa répartition

2-1-1-3-2-Service administration :

Charger de :

- Gérer le personnel en le déclarant aux assurances sociales
- Elaborer la paie mensuelle
- Fournir les données nécessaires pour le calcul de la prime de rentabilité collective

2-1-1-3-3-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

2-1-1-4-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 :

2-1-1-4-1-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

2-1-1-4-2-Service transport :

Chargé de :

- Elaborer 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

2-1-1-4-3-Service d'études et réalisations :

Son rôle est :

- Elaborer 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

2-1-2-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

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 500m du centre-ville de Tizi-Ouzou

2-1-3-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 10 KM à l'est de cette ville, chef-lieu 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 m de carburant et de 500 m et 200m d'huile usagée

Le centre reçoit, stocke, vend et distribue les carburants, il s'approvisionne auprès des unités de CAROUBIER et d'EL HARRACH.

Section 2 : Présentation et analyse des résultats

Dans cette section nous essayerons d'analyser la situation financière de NAFTAL. Cette analyse se basera en premier lieu, sur la présentation des états financiers et en deuxième lieu, sur l'analyse des résultats de ces états financiers.

1-Présentation des bilans financiers de NAFTAL

Bilan financier de 2015

Tableau 4 : le Bilan financier de 2015 de NAFTAL

Actif		Passif	Montant
Actifs non courants	Montant	Capitaux Propres	
Immobilisations corporelles	402657853	Capital Social	1000000000000
Immobilisations en cours	16223163	Résultat net	-107026976
Immobilisations financières	8375832,77	Total capitaux propres	892973024
		Passif non courants	
		DLMT	23617280
Total Actifs non courants	427256848	Total passifs non courants	23617280
Actifs courants		Passifs courants	
Valeurs d'exploitation		Fournisseurs et comptes rattachés	56332333
Stock et en cours	180099749	Autres dettes	134111348
Total valeurs d'exploitation	180099749	Total Passif courants	190443681
Valeurs réalisables			
Clients	70858336		
Autres débiteurs	13212346		
Impôts et assimilés	11746212		
Total valeur réalisables	95816894		
Valeurs disponible			
Trésorerie	403860494		
Total valeurs disponibles	403860494		
Total actifs courants	679777137	Total passifs courants	190443681
Total actifs	1107033985	Total passifs	1107033985

Source : réalisés par nous même à partir des documents et informations fournis par NAFTAL

1.2 Bilan financier de 2016

Tableau 5 : Le bilan financier de l'année 2016

Actif		Passif	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
Actif immobilisé		Capitaux propres	
Immobilisation corporelles	494427819	Capital social	1000000000
Immobilisation en cours	8950024	Résultat de l'exercice	27069984
Immobilisations financières	8344000	Total capitaux propres	1027069984
		Passif non courants	
		DLMT	2437230
Actifs non courants	511721843	Total Passifs non courants	2437230
Actif circulant		Passifs courants	
Valeurs d'exploitation		Fournisseurs et comptes rattachés	69133878
Stock et en cours	190635618	Autres dettes	406007602
Total valeurs d'exploitation	190635618	Total Passif courants	475141480
Valeurs réalisables			
Clients	75857029		
Autres débiteurs	13828998		
Impôts et assimilés	12340591		
Total valeurs réalisables	102026618		
Valeurs disponibles			
Trésorerie	700264615		
Total valeurs disponibles	700264615		
Total actif circulant	992926851		
Total actif	1504648694	Total passif	1504648694

Source : réalisé par nous-mêmes d'après les documents et informations fourni par NAFTAL

1.3 Bilan financier 2017 de NAFTAL

Tableau 6 : Le bilan financier de 2017

Actif		Passif	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
Actifs non courants		Capitaux propres	
Immobilisation corporelles	483777113	Capital social	1000000000000
Immobilisations encours	13439896	Résultat net	-62137484
Immobilisation financières	10367000	Total Capitaux propres	937862516
		Passif non courants	
		DLMT	1774035
Total actifs non courants	507584009	Total passifs non courants	1774035
Actifs courants		Passif courants	
Valeurs d'exploitation		Fournisseurs et comptes rattachés	41601222
Stock et encours	259075312	Autres dettes	504622161
Total valeurs d'exploitation	259075312	Total passif courant	546223383
Valeurs réalisables			
Clients	73513912		
Autres débiteurs	16152045		
Impôts et assimilés	18503559		
Total valeurs réalisables	1076669516		
Trésorerie	611031097		
Total trésorerie	611031097		
Total actif non courants	978275925	Total passifs courants	546223383
Total actifs	1485859934	Total passif	1485859934

Source : réalisé par nous même à partir des documents et informations fournis par NAFTAL

Nous constatons au niveau de ces trois bilans, les capitaux permanents sont supérieurs aux actifs immobilisés et que le total des actifs courants est supérieur au total des passifs courants.

Pour mieux comprendre le fonctionnement de l'entreprise NAFTAL, nous allons présenter les bilans en grande masse des années 2015, 2016, 2017.

2 Présentation des bilans en grandes masses

2.1 Bilan en grande masse de l'année 2015 de NAFTAL

Tableau 7 Le bilan en grande masse de 2015

Actif	Montant	%	Passif	montant	%
Actif immobilisé(AI)	427256848	38.59	Capitaux permanents(KP)	916590304	82.80
Actif circulant (AC)	679777137	61.41	Capitaux propres (KPR)	892973024	80.66
Valeurs d'exploitations	180099749	16.27	DLMT	23617280	2.14
Valeurs réalisables	95816894	8.66	DCT	190443681	17.20
Valeurs disponibles	403860494	36.48			
Total actif	1107033985	100	Total passif	1107033985	100

Source : réalisé par nous même à partir des documents et des informations fournis par NAFTAL

2.2 Bilan en grande masse de l'année 2016 de NAFTAL

Tableau 8 Le bilan en grande masse de 2016

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
Actif immobilisé(AI)	511721843	34	Capitaux permanents(KP)	1029507214	68.42
Actif circulant(AC)	992926851	66	Capitaux propres(KPR)	1027069984	68.26
Valeurs d'exploitations	190635618	13	DLMT	2437230	0.16
Valeurs réalisables	102026618	6.78	DCT	475141480	31.58
Valeurs disponibles	700264615	46.54			
Total actif	1504648694	100	Total passif	1504648694	100

Source : Réalisé par nous même à partir des documents et des informations fournis par NAFTAL

2.3 Bilan en grande masse de l'année 2017 de NAFTAL

Tableau 9 Bilan en grande masse de l'année 2017

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
Actif immobilisés	507584009	34.16	Capitaux permanents(KP)	939636551	63.24
Actifs circulants	978275925	65.84	Capitaux propres (KPR)	937862516	63.12
Valeurs d'exploitations	259075312	17.44	DLMT	1774035	0.12
Valeurs réalisables	107669516	7.25	DCT	546223383	36.76
Valeurs disponibles	611031097	41.12			
Total actifs	1485859934	100	Total passifs	1485859934	100

Source : Réalisé par nous même à partir des documents et des informations fournis par NAFTAL

Au niveau de l'actif des bilans nous constatons que le taux des actifs immobilisés passe de 38,59% 2015 à 34,16% 2017, le district commercialisation ne se préoccupe pas du volet investissement en raison de la dépendance de ce volet de la direction générale NAFTAL (décisions centralisées).

Nous remarquons aussi que les actifs circulants représentent plus de 50% de l'actif total, cela en raison de la nature de l'activité du district (approvisionnement et stockage de carburant).

Quant au passif des bilans, nous remarquons une diminution continue du taux des ressources stables mais ce dernier représente plus de 50% de l'actif total.

Les dettes à court terme passent de 17,20% en 2015 à 36,76% en 2017, cette augmentation continue peut se justifier par l'accroissement du montant des autres dettes.

3 Les indicateurs de l'équilibre financiers :

3.1 Détermination du fonds de roulement (FR) :

Le fonds de roulement peut se calculer par deux méthodes différentes : par le haut du bilan, et par le bas du bilan.

3.1.1 Le fonds de roulement (FR) par le haut du bilan :

FR : Ressources stables – Emplois stables
--

Tableau 10 : Calcul du FR par le haut du bilan pour la période de 2015, 2016, 2017

Empois stables	2015	2016	2017
Immobilisations corporelles	402657853	494427819	483777113
Immobilisations en cours	16223163	8950024	13439896
Immobilisation financière	8375832,77	8344000	10367000
Total empois stables	427256848	511721843	507584009
Ressources stables			
Capitaux propres	892973024	1027069984	937862516
DLMT	23617280	2437230	1774035
Total ressources stables	916590304	1029507214	939636551
Fonds de Roulement	489333456	517785371	432052542

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des informations et des documents fournis par NAFTAL.

On constate que le FRNG est positif pour les trois années car les capitaux permanents sont supérieurs aux actifs immobilisés, cela implique à dire que les ressources stables couvrent les emplois stables. Nous pouvons dire que l'équilibre est réalisé, et l'entreprise dispose d'une marge de sécurité.

3.1.2 Le Fonds de Roulement (FR) Par le bas du bilan :

FR : Actif Circulant – Passif Circulant
--

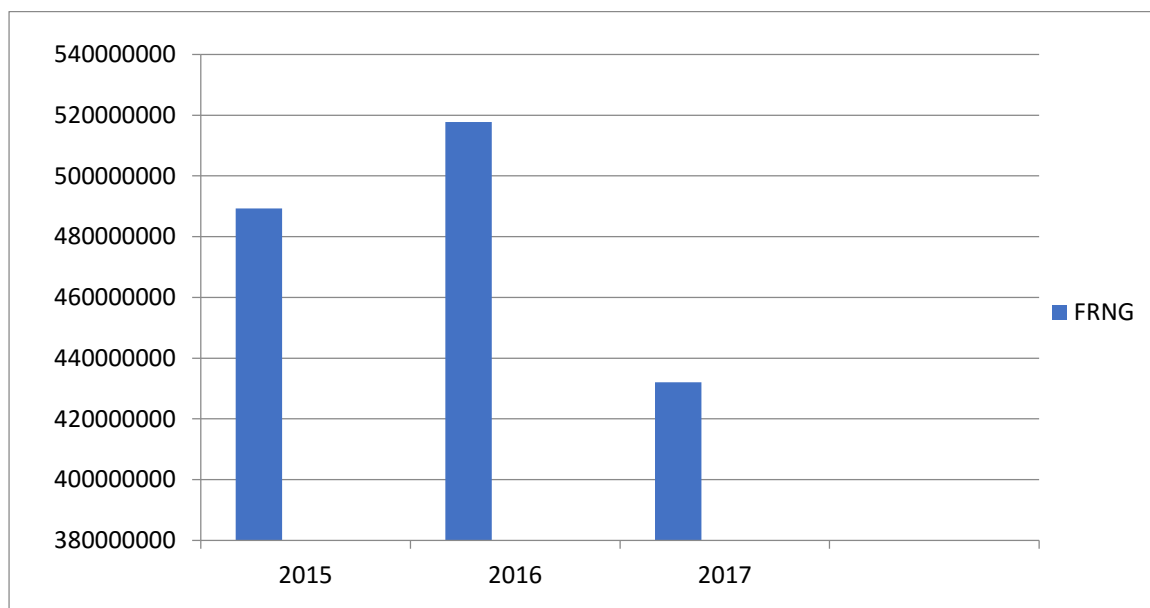
Tableau 11: Calcul du FR par le bas du bilan

Actif circulant	2015	2016	2017
stock et en cours	180099749	190635618	259075312
Clients	70858336	75857029	73513912
Autres débiteurs	13212346	13828998	16152045
impôts et assimilés	11746212	12340591	18503559
Trésorerie	403860494	700264615	611031097
total actif circulant	679777137	992926851	978275925
Passif circulant			
Fournisseur et comptes rattachés	56332333	69133878	41601222
Autres dettes	134111348	406007602	504622161
total passif circulant	190443681	475141480	546223383
Fonds de roulement	489333456	517785371	432052542

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des informations et des documents fournis par NAFTAL.

L'entreprise NAFTAL dégage un FRNG positif pour les trois années (2015, 2016,2017) ceci signifie que les ressources permanentes (capitaux propres +DLMT) de l'entreprise ont pu faire face aux emplois à long terme (actifs immobilisés) c'est-à-dire elle a pu subvenir aux besoins liés aux investissements.

Figure 5 : Représentation graphique du Fonds de Roulement Net Global



Source : Réalisé par nos propres soins à partir des informations et des documents fournis par NAFTAL.

3.2 Le Besoin en Fonds de Roulement :

BFR : Valeurs d'exploitations + Valeurs réalisables – (Dettes à court terme – Concours bancaires)

- Valeur d'exploitation : Stock en cours
- Valeur Réalisable : Client, Autres débiteurs, Impôts et assimilés.
- Dettes à court terme : Fournisseur et comptes rattachés, Autres Dettes

Tableau 12 : Calcul du BFR pour la période de 2015, 2016,2017

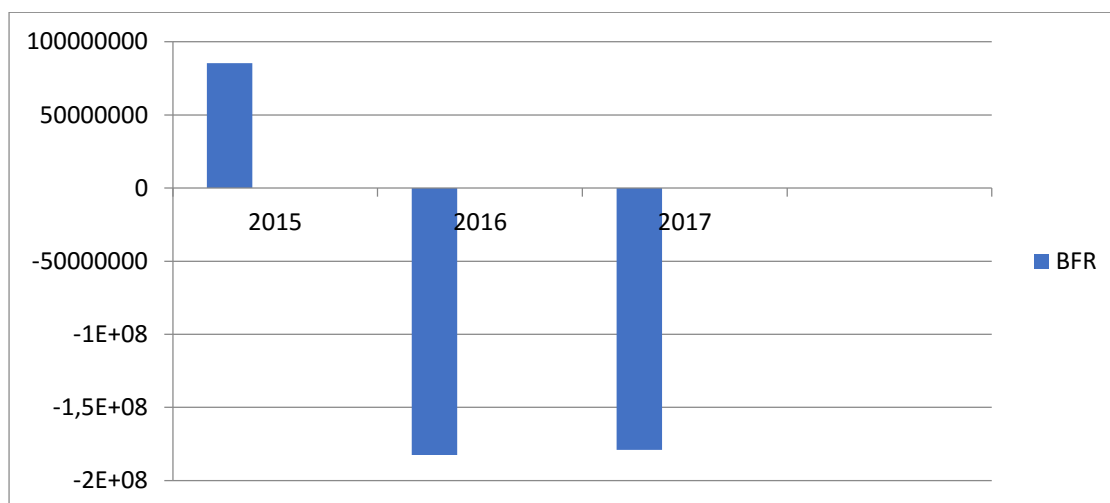
Désignation	2015	2016	2017
Valeurs d'exploitations	180099749	190635618	259075312
Valeurs réalisables	95816894	102026618	108169516
Dettes à court terme	190443681	475141481	546223384
BFR	85472962	-182479245	-178978556

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des informations et des documents fournis par NAFTAL.

L'entreprise NAFTAL a dégagé un BFR positif pour l'année 2015 avec un montant de 85472962 (les emplois d'exploitation sont supérieurs aux ressources d'exploitation) dans ce cas l'entreprise doit financer ses besoins à court terme par son FR.

Pour les années 2016, 2017 le BFR est négatif ce qui signifie que les ressources d'exploitations sont supérieures aux emplois d'exploitations, les ressources d'exploitation financent largement les emplois d'exploitations.

Figure 6 : Représentation graphique du BFR



Source : Réalisé par nos propres soins à partir des informations et des documents fournis par NAFTAL.

3.3 La Trésorerie (TN) :

TN : Valeur Disponibles – Trésorerie Passive

Calcul de la trésorerie par la première méthode :

Tableau 13 : Calcul de la TN pour la période 2015, 2016, 2017

Désignation	2015	2016	2017
Valeur disponible	403860494	700264615	611031097
Trésorerie passive	0	0	0
Trésorerie nette	403860494	700264615	611031097

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des informations et documents fournis par NAFTAL.

Calcul de la trésorerie par la deuxième méthode :

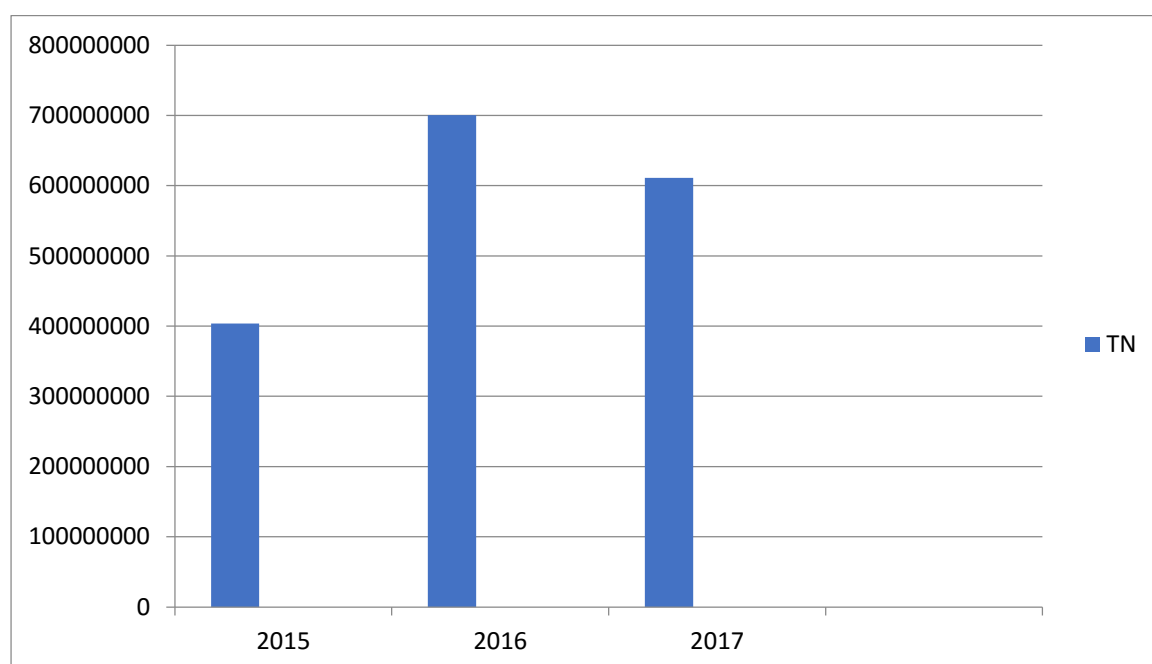
TN : FRNG – BFR

Tableau 14 Calcul de la TN pour la période de 2015, 2016, 2017

Désignation	2015	2016	2017
FRNG	489333456	517785371	432052542
BFRNG	85472962	-182479245	-178978556
TN	403860494	700264615	611031097

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des informations et documents fournis par NAFTAL.

Figure 7 : Représentation graphique de la TN



Source : Réalisé par nos propres soins à partir des informations et des documents fournis par NAFTAL

Au cours de ces trois exercices (2015, 2016, 2017) l'entreprise NAFTAL dégage des excédents de liquidités (403860494 DA en 2015, 700264615 DA en 2016, 611031097 DA en 2017) dans ce cas la situation financière de l'entreprise traduit une essence de trésorerie puisqu'elle dispose de liquidité suffisante qui lui permet de rembourser ses dettes à l'échéance, l'entreprise est financièrement autonome à court terme.

D'après tout ce qui précède on peut conclure que l'entreprise NAFTAL est en situation d'équilibre.

4 Analyse de la Structure Financière par la méthode des ratios

Tableau 15 : Calcul des Ratios de la structure financière

Ratios	2015	2016	2017
Ratio de situation de situation financière			
R. d'autonomie financière = Capitaux propres/total dettes	$\frac{892973024}{214060961}$ =4.17	$\frac{1027069984}{477578710}$ =2.15	$\frac{937862516}{546223383}$ =1.71
R. d'endettement= $\frac{totaldesdettes}{totalactif}$	$\frac{214060961}{1107033987}$ =0.19	$\frac{477578710}{1504648697}$ =0.03	$\frac{546223383}{1485859936}$ =0.04
R. de financement permanent= Capitaux permanent/Actif immobilisé	$\frac{916590304}{427256848}$ =2.15	$\frac{1029507214}{511721843}$ =2.01	$\frac{939636551}{507584009}$ =1.85
R. de Financement propre= Capitaux propres/Actif Immobilisé	$\frac{892973024}{427256848}$ =2.09	$\frac{1027069984}{511721843}$ =2	$\frac{937862516}{507584009}$ =1.85
Ratio de solvabilité			
R. de Solvabilité générale : $\frac{totalactif}{totaldesdettes}$	$\frac{1107033987}{214060961}$ =0,51	$\frac{1504648697}{477578710}$ =3.15	$\frac{1485859936}{546223383}$ =2,72
R. de Liquidité générale : $\frac{actif\ circulant}{DCT}$	$\frac{679777137}{190443681}$ =3,56	$\frac{992926851}{475141480}$ =2,08	$\frac{978275925}{546223383}$ =1,79
R. de liquidité réduite = $VR + VD/DCT$	$\frac{499677388}{190443681}$ =2.62	$\frac{802291233}{475141480}$ =1.69	$\frac{718700613}{546223383}$ =1.32
Ratio de liquidité immédiate $\frac{valeurs\ disponibles}{DCT}$	$\frac{403860494}{190443681}$ =2.12	$\frac{700264615}{475141480}$ =1.47	$\frac{611031097}{546223383}$ =1.12

Source : Réalisé par nous même à partir des informations et des documents fournis par NAFTAL

4.1 Ratio d'autonomie financière :

On constate que pour les trois années les ratios sont supérieurs à 1, donc l'entreprise est autonome financièrement.

4.2 Ratio d'endettement :

Durant les trois années on constate que les ratios d'endettements sont inférieurs à 1, cela implique à dire qu'il existe une faible participation des dettes au financement des emplois.

4.3 Ratio de financement permanent :

Le ratio de financement permanent permet de vérifier la règle de l'équilibre minimum par laquelle tout bien de valeurs immobilisées doit être financé par des ressources permanentes, cette règle est supérieure pour toutes les trois années car ce ratio est supérieur à 1.

4.4 Ratio de financement propre :

Ce ratio montre que l'entreprise dispose des ressources suffisantes pour couvrir la totalité de l'actif immobilisé, en effet ce ratio doit être supérieur à 0,5 pour répondre à cette règle.

4.5 Ratio de Solvabilité générale :

En 2015 on remarque ce ratio est inférieur à 1 alors l'entreprise en cette année était incapable de faire face à ses dettes à court et moyen terme. Par contre en 2016, 2017 ce ratio est supérieur à 1 donc l'entreprise est solvable à court et long terme.

4.6 Ratio de liquidité générale :

Ce ratio représente respectivement 3,56 2,08 et 1,08 pour les années 2015, 2016, et 2017 ce qui signifie que les actifs circulants sont plus importants que les passifs circulants, dans ce cas NAFTAL dispose d'une liquidité suffisante qui lui permet de rembourser ses dettes à court terme.

4.7 Ratio de liquidité réduite :

Le ratio de liquidité réduite mesure le degré de couverture des dettes à court terme par les valeurs réalisables et les valeurs disponibles. Durant les trois années, les valeurs réalisables et les valeurs disponibles couvrent largement les dettes à court terme car le ratio est supérieur à 1. Mais ce dernier a connu une baisse durant les années 2016 et 2017, ceci peut être expliqué par la hausse des dettes.

4.8 Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate mesure la capacité d'une entreprise à faire face à ses dettes à court terme en ne comptant que sur les disponibilités. Pour les années 2015, 2016 et

2017 ce ratio est supérieur à 1 ce qui signifie que les disponibilités couvrent les dettes à court terme

Nous pouvons dire de manière générale que les ratios présentés répondent aux normes, alors ils sont satisfaisants.

5 Analyse de l'activité de l'entreprise

5.1 Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Tableau 16 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion

Libellé	2015	2016	2017
Vente et produits annexes	1 269 947 339	1 470 463 387	1 400 484 674,15
Variation stocks produits finis et en cours	-3 500 891	-38 287 505	-40 166 755,22
1-Production de l'exercice	1 234 446 448	1 432 175 882	1 360 317 918,93
Achats consommés	388 329 540	444 312 519	375 932 790,56
Services extérieurs et autres consommations	323 323 907	377 223 983	388 560 519,79
2-Consommations de l'exercice	711 653 447	821 536 502	764 493 310,35
3-Valeur ajoutée (2-1)	522 793 001	610 639 380	595 824 608,58
-Charges de personnel	512 898 878	520 114 713,35	563 061 820,25
-Impôts taxes et versements assimilés	33 372 449,5	5 647 973,12	41 583 225,08
4-Excédent Brut D'Exploitation	-23 478 326,5	84 876 693,52	-8 820 436,76
+Autres produits opérationnels	19 992 611,4	21 998 044,14	17 651 888,68
-Autres charges opérationnels	24 946 455,5	15 600 492,33	355 019,98
-Dotations aux amortissements provisions	115 473 169	102 740 614,25	111 312 234,81
+Reprises sur pertes de valeur et provisions	21 572 217	22 445 893,15	1 270 303,20
5-Résultat d'exploitation	-122 333 123	10 979 524,03	-101 565 499,67
+Produits financiers	15 527 296	16 315 026,98	40 745 173,82
-Charges financières	221 149,63	254 197,13	1 317 158,34
6-Résultat financier	15 306 146,4	16 060 829,85	39 428 015,48
7-Résultat ordinaire avant impôts (5+6)	-107 026 976	27 040 354,8	-62 137 484,19
8-Résultat net	-107 026 976	27 040 354,8	-62 137 484,19

Source : Réalisé par nous même à partir des documents fournis par NAFTAL

5.1.1 Production de l'exercice :

La production de l'exercice a connu une augmentation en 2016 mais elle a diminué en 2017. La production de l'exercice de l'entreprise varie en fonction du volume des ventes.

5.1.2 La valeur ajoutée :

Considérée comme la richesse créée par NAFTAL la valeur ajoutée est positive durant les trois années.

5.1.3 L'excédent brut d'exploitation :

L'excédent brut d'exploitation (EBE) définit l'excédent de richesse généré par la seule exploitation de l'entreprise. C'est ce qui reste de la valeur ajoutée une fois que l'on a payé le personnel et les divers impôts et taxes. Cet indicateur est positif 2016, néanmoins l'importance des charges de personnel et des charges fiscales par rapport à la valeur ajoutée a fait que l'excédent brut d'exploitation(EBE) est négatif en 2015 et en 2017

5.1.4 Le résultat d'exploitation :

C'est le résultat généré de l'activité normale de l'entreprise indépendamment des opérations financières et exceptionnelles. Le résultat d'exploitation est positif 2016, mais il est négatif en 2015 et en 2017 cela est dû d'abord à un excédent brut d'exploitation négatif mais aussi à des charges d'exploitations importantes.

5.1.5 Le résultat courant avant impôts :

Le résultat courant avant impôts suit la même tendance que le résultat d'exploitation.

5.1.6 Résultat net de l'exercice :

L'entreprise a généré un résultat net positif en 2016, cependant le résultat net est négatif en 2015 et en 2017 ceci témoigne de la mauvaise gestion des charges qui lui permet d'être performante.

5.2 Les ratios financiers calculés à partir du compte de résultat

Les principaux ratios financiers calculés depuis un compte de résultat sont le ratio d'activité, le taux de rentabilité net, le ratio de répartition de la valeur ajoutée.

5.2.1 Ratio d'activité :

Le ratio d'activité exprimé en pourcentage, exprime la variation de chiffre d'année d'une année sur l'autre.

Ratio d'activité= (chiffre d'affaires de l'année N – chiffre d'affaires de l'année N-1) /chiffre d'affaires de l'année N-1

$$\text{Ratio d'activité (2015-2016)} = \frac{1470463387 - 1269947339}{1269947339} \times 100 = 15.57\%$$

Entre 2015 et 2016 nous constatons une progression de l'activité de l'entreprise NAFTAL de 15.57%

$$\text{Ratio d'activité (2016-2017)} = \frac{1400484674 - 1470463387}{1470463387} \times 100 = -4.75\%$$

Entre 2016 et 2017 l'activité de l'entreprise NAFTAL a diminué de 4.75%

5.2.2 La rotation des créances clients

Tableau 17 : Calcul de la rotation des créances clients

DESIGNATION	2015	2016	2017
Clients	76448533,23	75857029	70858336
Chiffres d'affaires TTC	1485838387	1720442162,79	1638567068,75
Rotation crédits clients = $\frac{clients}{CA_{ttc}} \times 360$	18 jours	15 jours	15 jours

Source : réalisé par nous-même d'après les documents et informations fournis par NAFTAL

Ce ratio mesure la durée moyenne en jours de crédit consenti par l'entreprise à ses clients. Nous constatons que le délai de crédit accordé aux clients en moyenne de 16 jours est bon.

5.2.3 La rotation des fournisseurs

Tableau 18 : Calcul de la rotation des fournisseurs

DESIGNATION	2015	2016	2017
Dettes f/sr	56332333,65	69133878	41601222
Consommation en provenance des tiers TTC	711653447	821536502	764493310,35
Rotation des f/sr $\frac{dettes f/sr}{conso.} \times 360$	28 jours	30 jours	20 jours

Source : réalisé par nous-mêmes d'après les documents et informations fournis par NAFTAL

Nous pouvons dire que l'entreprise adopte une bonne politique de négociation envers ses fournisseurs car les délais obtenus sont favorables à l'entreprise NAFTAL. Mais ce ratio passe de 30 à 20 jours entre 2016 et 2017.

5.2.4 Ratio de répartition de la valeur ajoutée :

Le ratio de répartition de la valeur ajoutée permet de mesurer la part de celle-ci qui est attribuée à chaque partie prenante de l'entreprise : L'Etat, les prêteurs les salariés et l'entreprise elle-même

5.2.4.1 Calcul de la part de valeur ajoutée revenant à l'Etat

Valeur ajoutée revenant à l'Etat= Impôts et taxes/ valeur ajoutée

$$\text{Pour l'année 2015} = \frac{33372449,5}{522793001} \times 100 = 6,38\%$$

$$\text{Pour l'année 2016} = \frac{5647973,12}{610639380} \times 100 = 0,92\%$$

$$\text{Pour l'année 2017} = \frac{41583225,08}{595824608,58} \times 100 = 6,98\%$$

5.2.4.2 Calcul de la part de valeur ajoutée revenant aux prêteurs

Valeur ajoutée revenant aux prêteurs= charges financières/valeur ajoutée

$$\text{Pour l'année 2015} = \frac{221149,63}{522793001} \times 100 = 0,04\%$$

$$\text{Pour l'année 2016} = \frac{254197,13}{610639380} \times 100 = 0,04\%$$

$$\text{Pour l'année 2017} = \frac{1317158,34}{595824608,58} \times 100 = 0,22\%$$

5.2.4.3 Calcul de la part de valeur ajoutée revenant aux salariés

Valeur ajoutée revenant aux salariés= charges de personnel/valeur ajoutée

$$\text{Pour l'année 2015} = \frac{512898878}{522793001} \times 100 = 98\%$$

$$\text{Pour l'année 2016} = \frac{520114713,35}{563061820,25} \times 100 = 92,37\%$$

$$\text{Pour l'année 2017} = \frac{563061820,25}{595824608,58} \times 100 = 94,50\%$$

5.2.5 Le calcul des ratios de rentabilité

Tableau 19 Calcul des ratios de rentabilité

Désignation	2015	2016	2017
Résultat Net	-107026976	27040354,8	-62137484,19
CAHT	1269947339	1470463387	1400484674,15
Rentabilité commerciale	-8.43%	1.84%	-4.44%
Résultat d'exploitation	-122333123	10979524,03	-101565499,67
Investissement total+BFRE	512729810	329242598	328605453
Rentabilité économique	-23,86%	3,33%	-30,91%
Résultat net	-107026976	27040354,8	-62137484,19
Fonds propres	1000000000	1000000000	1000000000
Rentabilité financière	-10,70%	2.70%	-6.21%

Source : réalisé par nous-mêmes d'après les documents et informations fournis par NAFTAL

- **Rentabilité commerciale** : appelé aussi rentabilité des ventes, elle représente respectivement -8,43%, 1,84% et -4,44% en 2015, 2016, 2017. On remarque une croissance entre 2015 et 2016 à cause de l'augmentation du chiffre d'affaires. En 2017, la rentabilité commerciale négative est dû à un résultat net négatif et d'une baisse du chiffre d'affaires par rapport à 2016
- **Rentabilité économique** : ce ratio connaît un accroissement entre 2015 et 2016 avant de décroître en 2017 du fait d'un résultat d'exploitation négatif
- **Rentabilité financière** : les ratios sont respectivement de -10,70%, 2,70% et -6,21% en 2015, 2016 et 2017. Nous remarquons une variation positive entre 2015 et 2016 induite par l'augmentation du résultat net. En 2017 l'entreprise a connu une rentabilité financière négative suite à un résultat net négatif.

5.3 Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

Nous allons calculer la capacité d'autofinancement du district par les deux méthodes de calcul : la méthode additive et la méthode soustractive

Tableau 20: Le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode additive

Désignation	2015	2016	2017
EBE	-23 478 326,5	84 876 693,5	- 8 820 436
+Autres produits d'exploitation	19 992 611 ,4	21 998 044	17 651 888,7
-Autres charges d'exploitation	24 946 455,5	15 600 492,33	355 019,98
-charges financières	221 149,63	254 197,13	1 317 158
+produits financiers	15 527 296	16 315 026,98	40 745 173,8
CAF	-13 126 024	107 335 075,20	47 904 447,42

Source : réalisé par nous-mêmes à partir des documents fournis par NAFTAL

Tableau 21 : le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode soustractive

Désignation	2015	2016	2017
Résultat net	-107 026 976	27 040 354,08	-62 137 484,19
+Dotation aux amortissements	11 5 473 169	102 740 614,25	111 312 235
-Reprise d'exploitation	21 572 217	22 445 839,15	1 270 303,20
CAF	-13 126 024	107 335 075,20	47 904 447,42

Source : réalise par nous-mêmes à partir des documents fournis par NAFTAL

On constate que l'entreprise a réalisé une capacité d'autofinancement positive en 2016 et en 2017 même si elle connaît une baisse. Cela signifie que l'entreprise dégage un surplus monétaire et dispose des possibilités de financement de la croissance de l'activité financière des nouveaux investissements et des remboursements de ses emprunts.

Par contre en 2015 on constate que l'entreprise a réalisé une capacité d'autofinancement négative ce qui indique une perte en rentabilité, donc un manque de ressource propre de financement pour l'entreprise.

Conclusion du chapitre :

L'analyse de la structure financière de NAFTAL a abouti à un résultat selon lequel la structure financière de cette entreprise est bonne, ce qui lui permet de garder un équilibre financier bien qu'il existe encore certains points qui nécessitent d'être modifiés pour garder une situation financière.

En effet durant ces trois exercices l'entreprise NAFTAL présente des fonds de roulements nets positifs et disposent d'une trésorerie positive.

Les ratios d'autonomie financière, d'endettement, et de solvabilité étant tous aux normes, nous pouvons affirmer que NAFTAL dispose d'une indépendance financière vis-à-vis des de ses prêteurs.

, A partir de l'analyse de son activité, nous constatons que les résultats nets du SIG et les rentabilités (économiques et financières) sont négatifs en 2015 et en 2017. Ces résultats sont dus à la mauvaise gestion des charges de l'entreprise.

Raison pour laquelle nous suggérons aux gestionnaires surtout aux décideurs de :

- ❖ Rehaussé le volume de ses ventes donc de son chiffre d'affaire et cherché à réduire le coût de ses consommations afin d'avoir une valeur ajoutée capable de supporter les charges d'exploitation.
- ❖ Procéder à des réajustements afin d'augmenter son EBE tel qu'une réduction de sa charge salariale qui ne cesse de croître d'année en année

Conclusion générale

Conclusion générale :

L'analyse conduite dans le premier chapitre nous a permis de mettre en évidence les problèmes de la structure financière qui n'a pas cessé de susciter l'intérêt des chercheurs en finance. En effet de nombreuses recherches ont essayé d'expliquer le comportement des entreprises en matière d'endettement.

D'après les théoriciens traditionnels, 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 C'est ce que Modigliani et Miller appelle le processus d'arbitrage.

D'autres théoriciens ont tenté d'expliquer des théories susceptibles d'expliquer une structure financière optimale. D'où la théorie de l'agence qui propose des moyens spécifiques pour minimiser les coûts d'acquisitions des fonds Il s'agit de réduire les conflits d'intérêts susceptibles d'apparaître entre les différents partenaires de l'entreprise

Parallèlement à la théorie de l'agence, la théorie des préférences hiérarchisées de financement montre que la structure financière est influencée par les asymétries d'information

A l'instar de ces théories, il existe d'autres déterminants de la structure financière tels que, la taille, la croissance, la spécialisation, le secteur d'activité, l'environnement de l'entreprise et les normes bancaires

Ceci constitue une réponse à la **première question** de notre travail de recherche

Diverses sources de financement sont mises à la disposition de l'entreprise et le choix de tel ou tel moyen de financement se base sur un certain nombre de paramètres tels que le coût de la source de financement et le besoin à financer

Dans le cas de l'entreprise NAFTAL, et pour répondre à la **deuxième question** de notre travail de recherche l'étude de la structure financière de cette entreprise fait ressortir l'utilisation de deux modalités de financement à savoir :

Les fonds propres

L'endettement bancaire

Cette structure de financement est aussi liée au statut de l'entreprise qui est une entreprise non cotée et qui ne peut procéder à une autre source de financement comme l'ouverture de son capital social

Comme réponse à **la troisième question**, nous pouvons dire que pour analyser sa structure financière l'entreprise utilise deux méthodes :

-L'utilisation des indicateurs d'équilibres financiers à savoir le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement, et la trésorerie nette

-Le calcul des ratios liés à la structure financière

Nous avons jugé utile de souligner l'importance de l'analyse de la structure financière dans l'activité de l'entreprise, surtout comme outil d'aide à la prise de décision, car ce type d'analyse nous permet d'étudier ses forces et ses faiblesses.

Afin de bien mener notre travail nous avons étudié les bilans financiers et les tableaux de compte des résultats, durant les trois exercices : 2015, 2016, 2017.

Grâce à ces différentes analyses de l'équilibre financier présenté dans ce travail, nous avons constaté que l'entreprise NAFTAL arrive à maintenir son équilibre financier en général et sa trésorerie est positive durant les trois exercices.

Tous ces éléments réunis nous permettent de confirmer la première hypothèse qui stipule que la structure financière de NAFTAL est saine et permet à celle-ci d'atteindre son équilibre financier.

D'après l'analyse de l'activité de l'entreprise, nous pouvons constater que l'entreprise NAFTAL dégage une capacité d'autofinancement importante en 2016 et 2017. Par contre en 2015 l'entreprise réalise une insuffisance d'autofinancement.

L'étude des comptes de résultat nous montre que l'entreprise dégage des résultats nets négatifs en 2015 et en 2017, ceci est dû à sa mauvaise gestion. D'où un résultat négatif des rentabilités (économiques et financières). Ce qui permet de confirmer notre deuxième hypothèse.

A cet effet, la mise en pratique de toutes nos connaissances théoriques pendant la période de notre stage au sein de l'entreprise NAFTAL qui a été bénéfique car elle nous a permis de concevoir la relation qui peut exister entre le savoir théorique et le savoir pratique. Il nous a aussi offert la possibilité de nous confronter au monde du travail et d'avoir un aperçu sur ses exigences.

L'élaboration de ce travail nous a permis, d'une part d'approfondir les connaissances que nous avons acquises durant notre cursus universitaire et d'autre part de préparer notre intégration à la vie professionnelle car elle fut pour nous une expérience enrichissante qui nous a permis de nous situer dans le domaine de la finance.



Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages :

ABOUY Michel « Décisions financières et création de la valeur », economica 49, rue héricart 75015 Paris P65

BARO Fatimata Ly « structure financière de l'entreprise », economica 49, rue héricart 75015 Paris 89

BELLEANTE et all « finance des PME : quels champs pour quels enjeux », revue internationale PME, 1995

BERK Jonathan-DEMARZO Peter, « Finance d'entreprise » édition PEARSON 2008, P .83

CABANE Pierre « l'essentiel de la finance » 2^e édition D'organisation, Paris, 2004, p 191

CHAMBOST Isabelle et CUYAUBIERE Thierry, « Gestion financière », 2^e édition, DUNOD, 2004, p.33

CHARREAUX Gérard, « Finance d'entreprise » édition EMS 2014 p.225

CHRISTIAN Pierrot « la politique financière de l'entreprise », édition la découverte, Paris 1996 p.85

COHEN.E, Dictionnaire de gestion, Edition La découverte, Paris, 1995, P.151

Conso P. « Gestion financière de l'entreprise » édition Dunod 1987, p. 45

LEASSEURM ET QUITANTA « Finance économie », 1990, p 541

REDOR Etienne et Charles Amélie « le financement des entreprises » édition ECONOMICA, 2009 p46

Rivet Alain, « Gestion Financière » Edition Ellipses, Paris, 2003, p 131

VERNIMMEN PIERRE « FINANCE D'ENTREPRISE » édition Dalloz, Paris, 2009, p.801

VIZZAVONA Patrice, « Gestion financière, analyse financière, analyse prévisionnelle », 8^{ème} édition BERTI, Alger, 1993, P.80

Yves –Alain Ach, Catherine Daniel « Finance d'entreprise du diagnostic à la création de valeur », Hachette 2004, 43 Quai de Grenelle, 75905 Paris Cedex 15 P74

Reuves:

-Jensen M. et Meckling N. « The theory of the firm: managerial behaviour agency costs and ownership structure » journal of Financial Economics, 1976, pg21

-Modigliani et Miller: « The cost of capital corporation finance and the theory of investment ». In American Economic review (June 1958) P 261-297

-Myers (1984) « the capital structure puzzle » the journal of finance, 1984, pg175

Proposition démontrée par Modigliani et Miller « Taxe and the cost of capital » American economic review, 1963, page 64

-TITMAN SH « the effect of capital structure on a firm's liquidation decision », journal of financial, in revue economic international N°66

-Williamson O.E « Corporate finance and corporate governance » Journal of finance, V43 (3)1988, pg 567-569

Liste des thèses et mémoires

-MARIKO Alhassane Thiemoko, SISSOKO Founèmoussou Boula « Modes et politiques de financement au sein d'une entreprise CAS ELECTRO-INDUSTRIES D'AZZAZGA », Université Mouloud Mammeri de TIZI-OUZOU ,2016.

-AZZOUGUI Douadi, BEKHAT Aghiles « Analyse de la structure financière et de la rentabilité d'une entreprise Cas NAFTAL, District carburant de BEJAIA » Université ABDREHMAN MIRA de BEJAIA, 2013



Liste des tableaux

Liste des tableaux

Tableau 1 Calcul de la CAF par la méthode soustractive	29
Tableau 2 Calcul de la CAF par la méthode additive.....	30
Tableau 3 : Représentation des différentes situations de la trésorerie nette.....	49
Tableau 4 le Bilan financier de 2015 de NAFTAL	67
Tableau 5 : Le bilan financier de l'année 2016.....	68
Tableau 6 : Le bilan financier de 2017.....	69
Tableau 7 Le bilan en grande masse de 2015.....	70
Tableau 8 Le bilan en grande masse de 2016.....	70
Tableau 9 Bilan en grande masse de l'année 2017	71
Tableau 10 Calcul du FR par le haut du bilan pour la période de 2015, 2016, 2017	72
Tableau 11 Calcul du FR par le bas du bilan	73
Tableau 12 Calcul du BFR pour la période de 2015, 2016,2017	74
Tableau 13 : Calcul de la TN pour la période 2015, 2016, 2017	75
Tableau 14 Calcul de la TN pour la période de 2015, 2016, 2017.....	75
Tableau 15 Calcul des Ratios de la structure financière	77
Tableau 16 Calcul des soldes intermédiaires de gestion	79
Tableau 17 Calcul de la rotation des créances clients	81
Tableau 18 Calcul de la rotation des fournisseurs.....	81
Tableau 19 Calcul des ratios de rentabilité	83
Tableau 20 Le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode additive	84
Tableau 21 le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode soustractive	84

Liste des figures

Liste des figures

Figure 1 Représentation du fonds de roulement positif	43
Figure 2 Représentation du fonds de roulement négatif.....	43
Figure 3 Représentation du fonds de roulement nul.....	44
Figure 4 organigramme générale du district commercial de Tizi-Ouzou.....	61
Figure 5 Représentation graphique du Fonds de Roulement Net Global.....	74
Figure 6 Représentation graphique du BFR.....	75
Figure 7 Représentation graphique de la TN.....	76

Annexes

Annexes

Annexe n°1 : Bilan comptable de l'exercice 2015

ACTIF				PASSIF	
Désignations	Mont brut	Amort	Mont Net	Désignations	Mont Net
Actifs Non Courants				Capitaux Propres	
Ecart d'acquisition (good will)	-	-		Capital émis	1000000000
Immobilisations Incorporelles				Primes et Réserves	-
Immobilisations corporelles	1271725610	869067757	402657853	Ecarts de réévaluation	-
Immobilisations en cours	16223163	-	16223163-	Résultat net	-107026976
Immobilisations Financières	8375832,77	-	8375832,77	Report à nouveau	-
Impôts différés	-	-	-	Total capitaux propres	892973024
Total Actifs Non Courants	1296324605	869067757	427256848	Passifs Non courants	
Actifs Courants				Dettes rattachées à des participations	-
Stocks en cours	183579989	3480240,33	180099749	Impôts (différés et provisionnés)	-
Créances et emplois assimilés	-	-	-	Autres dettes non courantes	1683672,69
Clients	76848533,2	5990196,96	70858336,3	Provisions et produits comptabilisés	21933608,1
Autres débiteurs	18577808,3	5365461,86	13212346,5	Total Passifs Non Courants	23617280,7
Impôts et assimilés	11746212,9	-	11746212,9	Passifs Courants	
Autres actifs courants	-	-	-	Fournisseurs et Comptes Rattachés	56332333,7
Disponibilités et assimilés	-	-	-	Impôts	-
Placements et autres actifs financiers	-	-	-	Autres dettes	134111348
Trésorerie	403941000	80505,91	403860494	Trésorerie Passive	-
Total Actifs Courants	69493543	14916405,1	679777138	Total Passifs Non Courants	190443682
Total Actif	1991018149	883984162	1107033987	Total Passif	1107033987

Annexe n°2 : Bilan comptable de l'exercice 2016

ACTIF				PASSIF	
Désignations	Mont brut	Amort	Mont Net	Désignations	Mont Net
Actifs Non Courants				Capitaux Propres	
Ecart d'acquisition (good will)	-			Capital émis	1000000000
Immobilisations Incorporelles	-		-	Primes et Réserves	-
Immobilisations corporelles	1449367333	954939514	494427819	Ecarts de réévaluation	-
Immobilisations en cours	8950024,47	-	8950024,47	Résultat net	27069984,83
Immobilisations Financières	8344000	-	8344000	Report à nouveau	-
Impôts différés	-			Total capitaux propres	1027069984,83
Total Actifs Non Courants	1466661358	954939514	511721844	Passifs Non courants	
Actifs Courants				Dettes rattachées à des participations	-
Stocks en cours	194115556	3479937,93	190635618	Impôts (différés et provisionnés)	-
Créances et emplois assimilés	-	-	-	Autres dettes non courantes	1746172,69
Clients	80862298,8	5005269,29	75857029,5	Provisions et produits comptabilisés	691058,05
Autres débiteurs	19194460,4	5365461,86	13828998,5	Total Passifs Non Courants	2437230,74
Impôts et assimilés	12340591,8	-	1234091,8	Passifs Courants	
Autres actifs courants	-	-	-	Fournisseurs et Comptes Rattachés	69133879,34
Disponibilités et assimilés	-	-	-	Impôts	-
Placements et autres actifs financiers	-	-	-	Autres dettes	406007602
Trésorerie	700332115	67500	700264615	Trésorerie Passive	-
Total Actifs Courants	1006845022	13918169,1	992926853	Total Passifs Non Courants	475141482
Total Actif	2473506380	968857683	1504648697	Total Passif	1504648697

Annexe n°3 : Bilan comptable de l'exercice 2017

ACTIF				PASSIF	
Désignations	Mont brut	Amort	Mont Net	Désignations	Mont Net
Actifs Non Courants				Capitaux Propres	
Ecart d'acquisition (good will)	-	-	-	Capital émis	1000000000
Immobilisations Incorporelles	-	-	-	Primes et Réserves	-
Immobilisations corporelles	1502674573	1018897460	483777113	Ecarts de réévaluation	-
Immobilisations en cours	13439896,8	-	13439896,8	Résultat net	-62137484,19
Immobilisations Financières	10367000	-	10367000	Report à nouveau	
Impôts différés	-	-	-	Total capitaux propres	937862515,81
Total Actifs Non Courants	1526481470	1018897460	507584010	Passifs Non courants	
Actifs Courants				Dettes rattachées à des participations	-
Stocks en cours	262661577	3586264,93	259075312	Impôts (différés et provisionnés)	-
Créances et emplois assimilés	-	-	-	Autres dettes non courantes	1 774035,69
Clients	78109511,8	4595599,1	73513912,7	Provisions et produits comptabilisés	-
Autres débiteurs	21517507,2	5365461,86	16152045,4	Total Passifs Non Courants	1774035,69
Impôts et assimilés	18503559,1	-	18503559,1	Passifs Courants	
Autres actifs courants	-	-	-	Fournisseurs et Comptes Rattachés	41601223
Disponibilités et assimilés	-	-	-	Impôts	-
Placements et autres actifs financiers	-	-	-	Autres dettes	504622161
Trésorerie	611098597	67500	611031097	Trésorerie Passive	-
Total Actifs Courants	991890752	13614825,9	978275926	Total Passifs Non Courants	546223384
Total Actif	2518372222	1032512286	1485859936	Total Passif	1485859936

Annexe n°4 : Tableau des comptes de résultat 2015

Compte	Libellé	Montant
70	Ventes et produits annexes	1269947339
72	Variation des stocks produits finis et en cours	3500891
73	Produits immobilisés	-
74	Subventions d'exploitations	-
	1- Production de l'exercice	1234446448
60	Achats consommés	388329540
61/62	Services extérieurs et autres consommations	323323907
	2- Consommation de l'exercice	711653447
	3- Valeur ajoutée d'exploitation (1 – 2)	522793001
63	Charges de personnel	512898878
64	Impôts, taxes et versements assimilés	33372449,5
	4- Excédent brut d'exploitation	-23478326,5
75	Autres produits opérationnels	19992611,4
65	Autres charges opérationnelles	24946455,5
68	Dotations aux Amortissements Provisions et pertes de valeurs	115473169
78	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	21572217
	5- Résultat opérationnel	-122333123
76	Produits Financiers	15527296
66	Charges Financières	221149,63
	6- Résultat Financier	15306146,4
	7- Résultat ordinaire avant impôts (5+6)	-107026976
695/698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-
692/693	Impôts différés sur résultat ordinaire	-
	8- Résultat net de l'exercice	-107026976

Annexe n°5 : Tableau des comptes de résultat 2016

Compte	Libellé	Montant
70	Ventes et produits annexes	1470463387
72	Variation des stocks produits finis et en cours	38287505
73	Produits immobilisés	-
74	Subventions d'exploitations	-
	1- Production de l'exercice	1432175882
60	Achats consommés	444312519
61/62	Services extérieurs et autres consommations	377223983
	2- Consommation de l'exercice	821536502
	3- Valeur ajoutée d'exploitation (1 – 2)	610639380
63	Charges de personnel	520114713,35
64	Impôts, taxes et versements assimilés	5647973,12
	4- Excédent brut d'exploitation	84876693,52
75	Autres produits opérationnels	21998044,14
65	Autres charges opérationnelles	15600492,33
68	Dotations aux Amortissements Provisions et pertes de valeurs	102740614,25
78	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	22445893,15
	5- Résultat opérationnel	10979524,03
76	Produits Financiers	16315026,98
66	Charges Financières	254197,13
	6- Résultat Financier	16060829,85
	7- Résultat ordinaire avant impôts (5+6)	27040354,8
695/698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-
692/693	Impôts différés sur résultat ordinaire	-
	8- Résultat net de l'exercice	27040354,8

Annexe n°6 : Tableau des comptes de résultat 2017

Compte	Libellé	Montant
70	Ventes et produits annexes	1400484674,15
72	Variation des stocks produits finis et en cours	40166755,22
73	Produits immobilisés	-
74	Subventions d'exploitations	-
	1- Production de l'exercice	1360317918,93
60	Achats consommés	375932790,56
61/62	Services extérieurs et autres consommations	388560519,79
	2- Consommation de l'exercice	764493310,35
	3- Valeur ajoutée d'exploitation (1 – 2)	595824608,58
63	Charges de personnel	563061820,25
64	Impôts, taxes et versements assimilés	41583225,08
	4- Excédent brut d'exploitation	8820436,76
75	Autres produits opérationnels	17651888,68
65	Autres charges opérationnelles	355019,98
68	Dotations aux Amortissements Provisions et pertes de valeurs	111312234,81
78	Reprises sur pertes de valeurs et provisions	1270303,20
	5- Résultat opérationnel	-101565499,67
76	Produits Financiers	40745173,82
66	Charges Financières	1317158,34
	6- Résultat Financier	39428015,48
	7- Résultat ordinaire avant impôts (5+6)	-62137484,19
695/698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-
692/693	Impôts différés sur résultat ordinaire	-
	8- Résultat net de l'exercice	-62137484,19



Tables des matières

Table des matières

Remerciements

Dédicace

Sommaire

Liste des abréviations

Introduction générale :	1
Chapitre 1 : FONDEMENTS THEORIQUES DE LA STRUCTURE FINANCIERE	5
Introduction du chapitre	5
Section 1 : Panorama des théories financières	5
1-L'apport des théories financières traditionnelles :	6
1-1-La position de neutralité	6
1-2-La théorie de Modigliani et Miller en présence de l'imposition :	7
1-2-1-L'arbitrage statique ou la théorie de compromis :	7
1-2-2-La prise en compte de la fiscalité et des coûts de faillite :	8
1-3-Critiques de la thèse de Modigliani et Miller :	8
1-4-Décision de dividende ou politique de dividende :	9
1-4-1-La thèse de Modigliani et Miller : neutralité de la politique de dividende :	9
1-4-2-La critique de la thèse de Modigliani et Miller sur la politique de dividende :	10
2-La théorie financière moderne :	11
2-1-La théorie de gouvernance des entreprises :	11
2-2-La théorie de l'agence :(Jensen et Meckling, 1976).....	12
2-3-La théorie de signal :(Myers et Majluf, 1984).....	13
2-4-La théorie des coûts de transactions (Williamson -1988).....	13
2-5-La théorie du pecking order.....	15
3. Autres déterminants de la structure financière.....	16
3-1-La taille.....	16
3-2-La croissance.....	17
3-3-La spécialisation.....	17

3-4-Le secteur d'activité	17
3-5-L'environnement de l'entreprise et les normes bancaires	17
Section 2:La politique financière de l'entreprise	18
1-la politique financière de l'entreprise.....	18
1-1-Les objectifs d'une politique financière.....	19
1-2-Les rôles de la politique financière :	20
1-3-La place de la politique financière dans le domaine de la finance d'entreprise	21
2-Les décisions financières :.....	22
2-1-Les décisions financières à moyen et long terme :.....	22
2-2-Les Décisions financières à court terme :	23
3-les critères de décisions financières.	23
Conclusion du chapitre :.....	25
Chapitre 2 : Sources de financement et analyse de la structure financière	26
Introduction du chapitre	26
Section1 : Les modalités de financement de l'entreprise	26
1-Les capitaux propres	27
1-1-Autofinancement.....	27
1-1-1-La capacité d'autofinancement (CAF):	27
1-2-Les cessions d'éléments d'actifs immobilisés :.....	30
1-3-L'augmentation de capital dans la Société Anonyme :.....	31
1-3-1-L'augmentation de capital par apports en numéraire :	31
1-3-2-L'augmentation de capital par conversion de créances :.....	32
1-3-3-L'augmentation de capital par incorporation de réserves :	32
1-3-4-L'augmentation du capital par voie d'apports en nature :.....	33
2-Les capitaux externes.....	33
2-1-Le financement par emprunt à long et moyen terme	33
2-1-1-Les emprunts indivis.....	33
2-1-2-Les emprunts obligataires :	34

2-1-2-1-L'émission de l'emprunt obligataire :.....	34
2-1-2-2-Les caractéristiques principales d'un emprunt obligataire :.....	34
2-1-2-3-Les emprunts obligataires à taux variables à warrants et à coupon zéro.....	35
2-1-2-4-Les emprunts obligataires donnant accès au capital de façon différée.....	35
2-2-Le crédit-bail :	36
2-2-1-les caractéristiques d'un contrat de crédit- bail.....	37
2-2-2-Les formes de crédit- bail	37
2-3-Les sources de financements à court terme :.....	38
2-3-1-Les crédits de mobilisation :.....	38
2-3-1-1-L'escompte des effets de commerce :	38
2-3-1-2-Le crédit de mobilisation des créances commerciales :.....	38
2-3-2-L'affacturage :.....	39
2-3-3-Les crédits de trésorerie :.....	39
2-3-3-1-La facilité de caisse :.....	39
2-3-3-2-Le découvert :.....	39
2-3-3-3-Le crédit de campagne :	39
Section 02 :L'analyse de la structure financière d'une entreprise.....	40
1-Les indicateurs de l'équilibre financier	40
1-1-Définition de l'équilibre financier	40
1-2-Les règles de l'équilibre financier minimum.....	40
1-3-Les différents indicateurs de l'équilibre financier	41
1-3-1-Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG).....	41
1-3-2-Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR).....	44
1-3-3-La trésorerie (TR)	46
2-L'analyse par la méthode des ratios	49
2-1-Définition d'un ratio.....	50
2-2-Objectifs et intérêt de l'analyse par les ratios	50
2-3-Typologie des ratios.....	50

2-3-1-Les ratios de la situation financière.....	50
2-3-2-Les ratios de solvabilité et de liquidité.....	52
Chapitre3 : Présentation de la structure d'accueil et analyse des résultats.....	56
Introduction du chapitre.....	56
Section 1 : Présentation et organisation de L'entreprise NAFTAL.....	57
1-Présentation de l'organisme d'accueil.....	57
1-1-Historique de NAFTAL :.....	57
1-2-Présentation du district commercial de Tizi-Ouzou :	58
1-3-Missions et activités de l'organisme d'accueil :.....	58
1.4 Organigramme générale du district commercial de Tizi-Ouzou :	61
2-1-Description de l'organigramme général :.....	61
2-1-1-Présentation des différents départements :	61
2-1-1-1-Département commercial :	62
2-1-1-1-1-Cellule recouvrement :.....	62
2-1-1-1-2-Service carburants : Chargé de	62
2-1-1-1-3-Service lubrifiants et produits spéciaux :.....	62
2-1-1-1-4-Service pneumatique :	63
2-1-1-1-5-Service réseau :	63
2-1-1-2-Département finances et comptabilité :	63
2-1-1-2-1-Cellule contrôle et juridique :.....	63
2-1-1-2-2-Service trésorerie :	63
2-1-1-2-3-Service comptabilité générale :.....	64
2-1-1-2-4-Service coût et budget :	64
2-1-1-3-Département administration et moyens généraux :.....	64
2-1-1-3-1-Service moyens généraux :	64
2-1-1-3-2-Service administration :	64
2-1-1-3-3-Service ressources humaines :	65
2-1-1-4-Département transport et technique :.....	65

2-1-1-4-1-Service exploitation et maintenance :	65
2-1-1-4-2-Service transport :	65
2-1-1-4-3-Service d'études et réalisations :	65
2-1-2-Présentation du centre multi produit (CMP) :	66
2-1-3-Présentation du centre de stockage et de distribution (CSD)	66
Section 2 : Analyse des résultats	66
1-Présentation des bilans financiers de NAFTAL.....	67
Bilan financier de 2015.....	67
1.2 Bilan financier de 2016.....	68
1.3 Bilan financier 2017 de NAFTAL	69
2 Présentation des bilans en grandes masses.....	70
2.1 Bilan en grande masse de l'année 2015 de NAFTAL	70
2.2 Bilan en grande masse de l'année 2016 de NAFTAL	70
2.3 Bilan en grande masse de l'année 2017 de NAFTAL	71
3 Les indicateurs de l'équilibre financiers :	71
3.1 Détermination du fonds de roulement (FR) :	71
3.1.1 Le fonds de roulement (FR) par le haut du bilan :	71
3.1.2 Le Fonds de Roulement (FR) Par le bas du bilan :	73
3.2 Le Besoin en Fonds de Roulement :	74
3.3 La Trésorerie (TN) :	75
4 Analyse de la Structure Financière par la méthode des ratios	77
4.1 Ratio d'autonomie financière :	77
4.2 Ratio d'endettement :	77
4.3 Ratio de financement permanent :	78
4.4 Ratio de financement propre :	78
4.5 Ratio de Solvabilité générale :	78
4.6 Ratio de liquidité générale :	78
4.7 Ratio de liquidité réduite :	78

4.8 Ratio de liquidité immédiate.....	78
5 Analyse de l'activité de l'entreprise.....	79
5.1 Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)	79
5.1.1 Production de l'exercice :.....	79
5.1.2 La valeur ajoutée :.....	80
5.1.3 L'excédent brut d'exploitation :.....	80
5.1.4 Le résultat d'exploitation :	80
5.1.5 Le résultat courant avant impôts :	80
5.1.6 Résultat net de l'exercice :.....	80
5.2 Les ratios financiers calculés à partir du compte de résultat.....	80
5.2.1 Ratio d'activité :.....	80
5.2.2 La rotation des créances clients.....	81
5.2.3 La rotation des fournisseurs.....	81
5.2.4 Ratio de répartition de la valeur ajoutée :	82
5.2.4.1 Calcul de la part de valeur ajoutée revenant à l'Etat.....	82
5.2.4.2 Calcul de la part de valeur ajoutée revenant aux prêteurs.....	82
5.2.4.3 Calcul de la part de valeur ajoutée revenant aux salariés	82
5.2.5 Le calcul des ratios de rentabilité.....	83
5.3 Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF).....	84
Conclusion du chapitre:.....	85
Conclusion générale :	87
Bibliographie	91
Liste des tableaux.....	94
Liste des figures, schémas et images	96
Annexes	98
Tables des matières.....	
Résumé.....	

Résumé

L'analyse financière de l'entreprise doit être menée à travers une approche statique sur l'exercice écoulé, et à travers une approche dynamique sur plusieurs exercices, et cela en vue d'apprécier sa structure financière et la rentabilité de ses investissements.

L'objectif de cette analyse est de faire le point sur la solvabilité, la rentabilité et la gestion de l'entreprise. Pour parvenir à cet objectif il est impératif, d'analyser la structure financière et les soldes intermédiaires de gestion.

Dans ce cadre, l'étude pratique menée au sein de l'entreprise NAFTAL district commercialisation de Tizi-Ouzou, nous a permis d'apprécier, dans un premier temps, l'état de sa structure financière et dans un second temps d'évaluer ses soldes intermédiaires de gestion

Mots clés : Analyse financière, structure financière, rentabilité, gestion de l'entreprise, solvabilité ; NAFTAL.

Abstract:

The financial analysis of the company must be conducted through a static approach over the past year and through a dynamic approach over several years, and this in order to assess its financial structure and the profitability of its investments.

The purpose of this analysis is to take stock of the solvency, profitability and management of the company. To achieve this objective, it is imperative to analyze the financial structure and the intermediate management balance.

In this context, the practical study conducted within the company NAFTAL marketing district of Tizi-Ouzou, allowed us to assess, as a first step, the state of its financial structure and in a Second time to evaluate its intermediate management balances.

Keywords: Financial analysis, Financial structure, profitability, company management, solvency, NAFTAL.