

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



# *Mémoire de fin de cycle*

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

**Option : Finance et Banque**

*Thème*

**Analyse de la structure financière d'une  
société cotée en bourse  
Cas : Groupe SAIDAL**

**Présenté par :**  
SADAOUI Malha  
SAMAH Ouiza

**Dirigé par :**  
Mme AMIAR Lila

**Devant le jury composé de :**  
**Président :** Mr HABBAS Boubekour, MAA à UMMTO  
**Rapporteur :** Mme AMIAR Lila, MCA à UMMTO  
**Examinatrice :** Mme SI MANSOUR Farida, MAA à UMMTO



**Promotion 2017/2018**



# Remerciements

*Avant tout, on remercie le bon Dieu le tout puissant de nous avoir donné le courage, la volonté et la patience durant toutes les années d'études et que grâce à lui ce travail a pu être réalisé.*

*Ontient à exprimer toutes nos reconnaissances et nos gratitudees à notre promotrice M<sup>me</sup> AMIAR Lila, de nous avoir encadré, suivi et orienté tout au long de notre travail.*

*Nos remerciements et nos sincères gratitudees à notre Co-encadreur M<sup>r</sup> Baghdali Sofiane de nous avoir encadré ainsi pour ses encouragements et ses précieux conseils. Ainsi que tout le personnel de la Direction Général du GROUPE SAIDAL.*

*On remercie également les membres du jury d'avoir accepté de Lire et d'examiner ce mémoire.*

*Nos vifs remerciements vont aussi à nos familles, à nous ami (e)s ainsi qu'à toute personne qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.*

# *Dédicace*

*Je dédie ce modeste travail à :*

*Mes très chers parents à qui je dois tout, je profite de les remercier pour leurs encouragements, leurs aides, le soutien qu'ils m'ont apporté et les sacrifices qu'ils ont faits pour moi, que Dieu les protège et les entoure de sa bénédiction.*

*Mon très cher frère : **Abdel Malek** à qui je souhaite le succès dans la vie.*

*Mes adorables sœurs : **Amel** et **Ourida** que je tiens énormément.*

*Mon cher fiancé **Hacene** ainsi que ma belle famille.*

*Mes neveux : **Salem** et **Yanis Dylan** que j'aime énormément.*

*A mon binôme **Ouiza** ainsi que toute sa famille.*

*Tous mes amis (es) de près et de loin.*

*Malha*

# *Dédicace*

*C'est avec le sentiment le plus profond de mon cœur que je dédie ce travail à:*

*Mes très chers parents qui m'ont toujours encouragée, soutenue et aidée pendant toute ma carrière d'étude. Que dieu me les gardes toujours en bonne santé.*

*Ma sœur adoré **Sonia** et son mari **Hakim**.*

*Mes chers frères **Massi**, **Youcef** et **Rafik**,*

*Mon fiancé **Hacene** et toute sa famille.*

*Mes grand parents que dieu les gardes en bonne santé, a mes tentes et mes cousin et cousine.*

*Mon binôme **Malha** et toute sa famille.*

*Tous mes amis (es) de prés et de loin.*

***Ouiza***

## *Liste des abréviations*

- ACHE** : actif circulant hors exploitation.
- AIVN** : actif immobilisé en valeur nette.
- BFR** : besoin en fonds de roulement.
- BFRE** : besoin en fonds de roulement d'exploitation
- BFRHE** : besoin en fonds de roulement hors exploitation.
- CA** : chiffre d'affaires.
- CAF** : capacité d'autofinancement.
- CMPC** : Coût Moyen Pondéré de Capital.
- DCT** : dettes à court terme.
- DF** : dettes financières.
- DLMT** : dettes à long et moyen terme
- EBE** : excédent brut d'exploitation.
- FRB** : fonds de roulement brut.
- FRE** : fonds de roulement étranger.
- FRN** : fonds de roulement net.
- FRP** : fonds de roulement propre.
- HT** : hors taxes.
- IBE** : insuffisance brute d'exploitation.
- IS** : impôt sur les sociétés.
- MC** : marge commerciale.
- M&M** : Modigliani et Miller.
- PCG** : plan comptable général.
- PCHE** : passif circulant hors exploitation.
- PE**:production de l'exercice.
- PER**:Price Earning Ratio.
- POT**:pecking order theory « théorie de hiérarchisation ».
- RCAI** : résultat courant avant impôt.
- RE** : rentabilité économique.
- REX** : résultat d'exploitation.
- RF** : rentabilité financière.
- RHE** : résultat hors exploitation.

**SCF** : système comptable financier.

**SIG** : soldes intermédiaires de gestion.

**TCR** : tableau de compte du résultat.

**TN** : trésorerie nette.

**TOT** : Trade of theory « théorie du compromis ».

**TTC** : toutes taxes comprises.

**TX** : taux d'intérêt sur la dette.

**VA** : valeur ajoutée.

**VD** : valeurs disponibles.

**VE** : valeurs d'exploitation.

**VI** : valeurs immobilisées.

**VR** : valeurs réalisables.

## *Liste des tableaux*

Tableau N° 01 : Tableau de remboursement de l'emprunt obligataire dans le cadre général.....	45
Tableau N° 02 : l'actif d'un bilan comptable.....	58
Tableau N° 03 : Passif d'un bilan comptable. ....	59
Tableau N° 04 : Compte de résultats.....	61
Tableau N° 05 : Tableau de flux de trésorerie. ....	62
Tableau N° 06 : Tableau de variation des capitaux.....	64
Tableau N° 07 : Les ratios de structure financière et de liquidité.....	74
Tableau N° 08 : Les ratios d'activité et rotation. ....	75
Tableau N° 09 : Les ratios de rentabilité.....	77
Tableau N° 10 : Tableau des soldes intermédiaires de gestion. ....	81
Tableau N° 11 : Les métiers du groupe SAIDAL par activité. ....	96
Tableau N° 12 : Les emplois de la société 2014 ; 2015 ; 2016 ; 2017.....	101
Tableau N° 13 : Les ressources de la société 2014 ; 2015; 2016 ; 2017.....	102
Tableau N° 15 : Tableau des soldes intermédiaires de gestion.....	103
Tableau N° 14 : Bilan condensé au 31/12/2014.....	103
Tableau N° 15 : Bilan condensé au 31/12/2015.....	103
Tableau N° 16 : Bilan condensé au 31/12/2016.....	103
Tableau N° 17 : Bilan condensé au 31/12/2017.....	103
Tableau N° 18 : Evolution des bilans condensé de la société. ....	104
Tableau N° 19 : Evolution du FR de la société. ....	106
Tableau N° 20 : Evolution du BFR de la société. ....	107
Tableau N° 21 : Evolution du TN de la société. ....	108
Tableau N° 22 : Evolution de la rentabilité économique de la société. ....	111
Tableau N° 23 : Evolution du bras du levier financier de la société. ....	111
Tableau N° 24 : Evolution de la rentabilité financière de la société.....	112
Tableau N° 25 : Evolution de l'effet de levier de la société. ....	112
Tableau N° 26 : Présentation des soldes intermédiaire de gestion.....	114
Tableau N° 27 : Calcul de la CAF par méthode additive.....	119
Tableau N° 28 : Calcul de la CAF par méthode soustractive. ....	120
Tableau N° 29 :représente la capitalisation boursière .....	122
Tableau N° 30 :représente ratio de capitalisation des résultat (PER) .....	123
Tableau N° 31 :représente le ratio de distribution .....	124

## *Liste des graphiques*

Graphique N° 01 : La valeur de l'entreprise selon TOT.....	30
Graphique N° 02 : Les emplois de Groupe SAIDAL.....	104
Graphique N° 03 : Les ressources de groupe SAIDAL. ....	105
Graphique N°04 : Evolution des taux de rentabilité. ....	113
Graphique N°05 : Evolution de la marge commerciale. ....	115
Graphique N°06 : Evolution de la VA. ....	115
Graphique N°07 : Evolution de l'EBE.....	116
Graphique N°08 : Evolution du résultat opérationnel.....	117
Graphique N°09 : Evolution du résultat courant avant impôt.....	117
Graphique N°10 : Evolution du résultat net comptable après impôt.....	118
Graphique N°11 : Evolution de la capacité d'autofinancement. ....	121
Graphique N°12 : Capitalisation boursière .....	122
Graphique N°13 : Ratio de PER .....	123
Graphique N°14 : Ratio de mesure de rendement .....	124
Graphique N°14 : Ratio de mesure de rendement .....	125

## *Liste des figures*

Figure O1 : Organigramme .....	100
--------------------------------	-----

# *SOMMAIRE*

<b>INTRODUCTION GENERALE</b> .....	13
<b>Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise</b>	
Introduction .....	17
Section 01 : Les concepts de la structure financière .....	18
Section 02 : L'approche traditionnelle de la structure financière .....	23
Section 03 : La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne. ....	32
Section 04 : Le coût du financement et la structure du capital .....	38
Conclusion.....	48
<b>Chapitre II : Analyse financière et évolution de la performance de l'entreprise</b>	
Introduction .....	50
Section 01 : Généralité sur l'analyse financière.....	51
Section 02 : analyse financière par les équilibres et ratios.....	66
Section 03 : L'analyse de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise .....	78
Section 04 : L'analyse financière boursière .....	84
Conclusion .....	87
<b>Chapitre III : Analyse de la structure financière de Groupe SAIDAL</b>	
Introduction .....	89
Section 01 : La présentation de groupe SAIDAL .....	90
Section 02 : analyse de la structure financière de Groupe SAIDAL.....	101
Section 03 : Analyse de la rentabilité et de l'activité de Groupe SAIDAL .....	110
Section 04 : Analyse boursière.....	122
Conclusion.....	126
<b>CONCLUSION GENERALE</b> .....	128
<b>Bibliographie</b>	
<b>Annexes</b>	

## *Introduction générale*

---

Une entreprise est une unité économique qui combine différents facteurs (humain, technique et financier) dans le but de produire des biens ou des services avec le plus souvent pour objectif d'atteindre un profit. Pour cela, elle doit surveiller, contrôler et maîtriser sa situation financière d'une manière régulière pour une période donnée. Et veiller à la coordination et la consolidation de ses ressources et moyens pour assurer rentabilité, liquidité et solvabilité, et permettre ainsi aux dirigeants de prendre des décisions à des moments opportuns, en vue d'engendrer un système de gestion efficace et porter un jugement globale sur le niveau de performance de l'entreprise et sur sa situation financière actuelle et future.

La théorie financière d'une entreprise utilise conjointement le concept d'analyse financière et de diagnostic financier. L'analyse devient alors un ensemble de travaux qui permettent d'étudier la situation de l'entreprise, d'interpréter les résultats et d'y prendre les décisions qui impliquent des flux monétaires. Son but est de porter un jugement destiné à éclairer les actionnaires, les dirigeants, les salariés, et les tiers sur l'état de fonctionnement d'une firme, face aux risques auxquels elle est exposée en servant d'information et de source externe. Les activités de l'analyste financier englobent la collecte des données significatives et leurs interprétations afin de tirer des conclusions sur la santé financière d'une entreprise, sa politique d'endettement et de refinancement.

Une bonne lecture de la structure financière dont le but est d'aboutir à un diagnostic financier permettra aux décideurs de prendre des décisions consécutives à la prévision des résultats futurs, cette démarche a comme soubassement des établissements financiers tout en tenant aussi compte de la conjecture dans la prise des décisions.

Les entreprises qui dégagent une capacité de financement ont la possibilité de financer leur développement avec leurs propres ressources. C'est le financement interne. Par contre celles qui ont un besoin vont recourir à un financement externe. C'est-à-dire faire un appel à des agents économiques disposants d'une épargne.

Les entreprises à adopter des stratégies, leur permettant d'être flexible devant le nombre accru de concurrents et qui ne cesse de s'accroître. Désormais leur pérennité dépend des stratégies devant répondre aux exigences et aux évolutions de leur environnement.

La mise en place de ces stratégies, dont le principal objectif est d'améliorer la capacité compétitive de l'entreprise, nécessite à priori la mobilisation des ressources financières, notamment par voie boursière car la cotation répond facilement aux attentes de l'entreprise en matière de financement, en lui permettant parfois de lever des capitaux dépassant même la

## ***Introduction générale***

---

capacité de financement de ses apporteurs de fonds habituels à savoir : les actionnaires actuels et les institutions financières.

Etant cotée, l'entreprise extériorise sa valeur et bénéficie d'un accès plus facile au marché des capitaux.

Désormais, elle est tenue de placer les paramètres financiers à savoir : les résultats financiers et la valeur de l'action au centre de ses préoccupations, puisque les actionnaires apprécient la performance de l'entreprise via la valeur actionnariale et leur satisfaction réside dans la création de valeur.

Ce présent travail aura pour but de faire un constat sur l'analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse et l'avantage qu'elle procure au profit de cette société. La question principale à laquelle nous essayerons d'apporter des éléments de réponse, est la suivante :

### **Comment mesurer et analyser la structure financière d'une société cotée en bourse ?**

Cette problématique principale sous – entend plusieurs sous questionnements qui peuvent être formulés comme suit :

- Quels sont les concepts et les fondements théoriques de la structure financière ?
- La structure financière de Groupe SAIDAL est-elle saine pour atteindre son équilibre financier ?

### **Choix et intérêt du sujet**

Notre réflexion, qui s'est portée sur « analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse » est motivé pour les raisons suivantes :

- C'est que ce sujet fait partie du champ de notre spécialité Finance et banque, la structure financière intéresse les dirigeants, les gestionnaires et tous les partenaires extérieurs à l'entreprise ;
- La structure financière est un critère d'évaluation de la performance et une technique d'investigation dans l'objet de la réalisation des équilibres financiers ;
- L'étude la structure financière est devenue un thème de prédilection pour les chercheurs en finance et ce depuis la théorie de Modigliane et Miller (1958) ;
- Saisir l'opportunité de nous familiariser avec le paysage comptable, financier et d'approfondir nos connaissances en matière d'analyse financière et boursière.

# ***Introduction générale***

---

## **Délimitation du sujet**

Pour éviter de traiter un sujet de recherche vague, nous avons délimité notre sujet dans le domaine, dans le temps et dans l'espace.

- Dans le domaine : notre travail porte sur l'étude des états financiers d'une entreprise afin de tirer des conclusions sur sa structure financière et sa performance financière ;
- Dans le temps : notre recherche porte sur une période de quatre années allant de 2014 à 2017 ;
- Dans l'espace : notre étude porte sur le Groupe SAIDAL et toutes ses branches d'activité.

## **Méthodologie de recherche**

Afin d'apporter les éléments de réponse à la problématique, nous avons adopté les démarches suivantes :

- La démarche théorique est basée sur la consultation des ouvrages, documents, rapports, articles, sites internet, mémoires et thèses soutenus relatifs à la structure financière.
- La démarche empirique s'appuie sur un cas pratique en sein d'entreprise, tout en se basant sur les documents internes de cette dernière.

## **La structure du mémoire**

Pour atteindre les objectifs tracés, et en vue d'apporter des réponses aux questions soulevées dans la problématique, nous avons choisi d'articuler notre travail autour de trois chapitres :

Le premier chapitre, présente les concepts et les fondements théoriques sur la structure financière.

Le deuxième chapitre, traite l'analyse financière et l'évaluation de la performance de l'entreprise.

Le troisième chapitre quant à lui fera l'objet de l'analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas Groupe SAIDAL.

# *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

---

## **Introduction**

Le financement des entreprises désigne l'ensemble des ressources qu'elles doivent se procurer pour faire face à leurs besoins. Les ressources, très diverses, peuvent être regroupées en deux catégories : les capitaux propres et les empruntés.

La manière de combiner les différents moyens de financement est un élément de la structure financière qui a des conséquences directes sur la situation économique de l'entreprise, notamment sa valeur, sa solvabilité et sa rentabilité.

Le présent chapitre est scindée en quatre sections : la première section porte sur les concepts de la structure financière ; la deuxième section porte sur l'approche traditionnelle de la structure financière ; la troisième section porte sur l'approche moderne de la structure financière ; la quatrième est la dernière section, porte sur le cout de financement et la structure du capital.

# *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

---

## **Section 01 : Les concepts de la structure financière**

Le terme structure financière est un ensemble de concepts qui revêt plusieurs sens. Dans son sens large, « *lorsqu'on parle de la structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise, qu'ils s'agissent des capitaux propres, dettes à long terme, des dettes à court terme ou des ressources d'exploitation* ». <sup>1</sup>Dans son sens étroit, la structure financière est l'ensemble des proportions qui existent à un moment donné entre les différentes ressources de l'entreprise, propres ou empruntées, permanentes ou provisoires.

### **1.1. Définition de la structure financière**

La structure financière, ou la structure du capital de l'entreprise se définit comme étant « *La combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels elle a recours pour son financement* ». <sup>2</sup>

Elie COHEN considère que la référence au concept de « structure financière » procède essentiellement de l'idée selon laquelle le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple juxtaposition d'encours, la superposition contingente d'éléments disparates. Elle constitue bien des relations significatives et des ajustements favorables entre les composantes du patrimoine. <sup>3</sup>

Jean BARREAU et Jacqueline DELAHAYE, abordent dans le même le sens en affirmant que l'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux. <sup>4</sup>

Finalement, la structure financière représente une des décisions financières les plus importantes pour une entreprise puisqu'elle déterminera la capacité de l'entreprise à survivre dans le long terme.

A partir de cette définition, la structure financière d'une entreprise représente donc le partage de ses sources de financement entre deux grandes catégories qui sont la dette et les fonds propres.

---

<sup>1</sup> DEPALLESENE G. ; JOBARP J., « Gestion financière de l'entreprise », 11<sup>ème</sup> édition, DUNOD, Paris ; 1997, P.81.

<sup>2</sup> <http://www.Vermimmen.Net.Lexique> de finance, consulté le 16/07/2018.

<sup>3</sup> COHEN E. ; « Analyse financière », Edition Economica ; Paris ; 2006, P.203

<sup>4</sup> BARREAU.J, DELAHAYE.J, «Gestion financière», édition Dunod, 12<sup>ème</sup> édition, Paris, 2003, P : 144.

# ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

## **1.2. Objectifs de la structure financière**

La structure financière permet de mettre en lumière les quatre masses bilantaires et s'apprécie à partir de l'équation financière minimum et des éléments qui influent sur elle.

L'analyse de la structure financière d'une entreprise a pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long terme et partant, sur l'autonomie des décisions de l'entreprise.

## **1.3. L'importance de la structure financière**

Partant de ce qui vient d'être égayé ci haut, la structure financière constitue une source d'informations aussi bien pour les opérations économiques que pour toutes personnes intéressées par la vie de l'entreprise

- Pour les responsables de l'entreprise, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de celle - ci afin d'orienter leurs décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont dispose l'entreprise.
- Pour les bailleurs de fonds, elle constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou prêter de l'argent à une entreprise.
- Pour l'Etat, dans la mesure où l'impôt est fonction du bénéfice et ce dernier à son tour est tributaire de la bonne structure financière de l'entreprise.

Pour cerner concrètement la portée de la structure financière, l'analyse dégage du bilan des masses économiques dont dispose l'entreprise d'une part et d'autre part les ressources financières qui ont servi à les acquérir ou à les produire.

## **1.4. Les sources de financement**

Toute entreprise présente un besoin de moyens financiers. Il est donc primordial de bien connaître, au préalable, les différents modes de financement possibles.

Le choix d'une structure financière pour l'entreprise consiste à répartir ses ressources entre les ressources internes et externes. Néanmoins, ces deux catégories de ressources comprennent une variété d'instruments de financement.

# ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

## **1.4.1. Le financement par des ressources internes**

Il est défini comme le surplus monétaire conservé par l'entreprise après distribution des dividendes, du fait de l'activité de l'entreprise. L'autofinancement est connu par son importance fondamentale pour la survie et la croissance de l'entreprise. Le calcul de l'autofinancement se fera donc très simplement à partir du surplus monétaire avant distribution du bénéfice, encore appelé la capacité d'Autofinancement. L'autofinancement joue donc un rôle fondamental tant au niveau de l'entreprise qu'au niveau de l'économie, au niveau de l'entreprise et d'un point de vue strictement financier, l'autofinancement est :

- Un financement interne disponible pour l'investissement tant en vue de maintenir le capital économique qu'en vue d'assurer la croissance de l'entreprise ;
- Un garant de remboursement des emprunts, donc un élément essentiel de la capacité d'endettement de l'entreprise, il évite à l'entreprise de s'endetter de manière trop lourde

Car il n'entraîne aucune charge d'intérêt et ni de remboursement, et évite aussi les frais importants consécutifs aux opérations financières.<sup>1</sup>

## **1.4.2. Le financement par des ressources externes**

Le financement externe s'oppose au financement interne mesuré par l'autofinancement. Il implique le recours par l'entreprise à des tiers, autres agents économiques et intermédiaires financiers.

### **1.4.2.1. Le financement par augmentation du capital**

Lorsqu'une entreprise a besoin d'augmenter ses ressources stables, elle peut recourir à une augmentation de capital. Le capital de l'entreprise va alors être augmenté par la souscription à de nouvelles actions, qui sont destinées à être achetées par les actionnaires déjà présents dans l'entreprise ou bien par de nouveaux actionnaires. La part du résultat non distribuée, présentée au niveau des réserves peut également être incorporée dans le capital social.

Cette opération peut prendre plusieurs formes. Dans le cas d'une incorporation des réserves dans le capital, la part transmise peut être ajoutée aux actions déjà existantes (ce qui

---

<sup>1</sup>CONSO Pierre, HEMICI Farouk, «Gestion financière de l'entreprise», Edition Dunod, 11 édition, 2005, P : 272

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

augmente la valeur nominale des actions) ; ou bien via la création de nouvelles actions qui sont alors distribuées aux actionnaires au prorata des actions déjà possédées par ces derniers.

De plus, l'émission de certaines obligations convertibles en capitaux et de ce fait les détenteurs de la dette de l'entreprise deviennent alors actionnaires et non plus créanciers. Pour rémunérer un apport en "nature", c'est à dire un nouvel apport d'actifs, les entreprises peuvent également émettre de nouveaux titres. Dans le cadre d'une fusion, il y a un apport de titres d'une entreprise extérieure, lesquels sont ajoutés au capital de l'entreprise.

Lorsqu'une entreprise souhaite financer de nouveaux investissements, elle peut émettre une proposition de nouvelles souscriptions sur le marché primaire afin d'augmenter en numéraire son capital. Elle peut alors également proposer un droit préférentiel de souscription à ses actionnaires actuels afin qu'ils puissent racheter ces nouvelles actions à un prix avantageux.

Cette opération engendre deux conséquences : l'augmentation des ressources stables et la dilution du capital. La première, permet à l'entreprise d'améliorer sa santé financière puisque son fonds de roulement augmente. Cette augmentation permet de financer de nouveaux investissements, ce qui est alors un signal positif vis à vis des marchés, mais elle peut également souligner des problèmes structurels de trésorerie.<sup>1</sup>

### **1.4.2.2. Le financement par emprunts**

Le financement par emprunt est une forme de financement externe par laquelle l'acquisition de capitaux d'une entreprise passe par le recours au crédit. A savoir l'emprunt bancaire et l'emprunt obligataire.<sup>2</sup>

#### **1.4.2.2.1. Les emprunts obligataires**

Un emprunt obligataire est une forme d'emprunt à long terme lancé par une entreprise, une banque, un Etat ou une organisation gouvernementale matérialisé sous forme d'obligations qui sont achetées par des investisseurs. Ces obligations sont le plus souvent négociables et d'un montant unitaire compris qui prévoit le versement d'un intérêt, le plus souvent annuel, et un remboursement au terme de plusieurs années. Par rapport à un prêt bancaire avec lequel il est en concurrence au niveau de l'émetteur, l'emprunt obligataire

---

<sup>1</sup>HADDAD M., « Modes de financement : critères et types disponibles aux PME Libanaise » ; disponible sur : <https://fgm.usj.edu.lb/pdf/a514.pdf>, consulté le 10/07/2018 .P4.

<sup>2</sup>ARZANO R., « le financement de la petite entreprise en Afrique », éd L'HARMATTAN, Paris, 1995. P49.

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

permet à l'entreprise de diversifier ses sources de financement, en particulier lorsque les banques ont des difficultés à prêter.

Les avantages de l'emprunt obligataire sont divers : les intérêts de l'emprunt obligataire sont fiscalement déductibles du bénéfice, l'importance des fonds qu'on peut collecter et les prêteurs n'ont pas un pouvoir sur la gestion de l'entreprise. Alors les inconvénients de ces emprunts sont seulement réservés aux grandes entreprises dont le coût peut être élevé, et les formalités juridiques lourdes au-delà du délai de réalisation.

### **1.4.2.2.2. L'emprunt bancaire**

L'emprunt bancaire est le capital prêté par la banque à une personne physique ou morale pour son financement à travers un contrat qui prévoit la stipulation d'un intérêt et le remboursement en une ou plusieurs échéances fixées lors de la conclusion du contrat.

Tout emprunt se caractérise par les paramètres déterminants à savoir : le montant, la durée, le taux et le profil de remboursement (linéaire, infinie, différé,...).

Le recours à l'emprunt bancaire paraît avantageux dans la mesure où il est rapide et simple, il permet un financement important en valeur, les intérêts bancaires sont fiscalement déductibles ... Toutefois, l'endettement augmente la dépendance financière de l'emprunteur à l'égard du bailleur de fonds.

### **1.4.2.2.3. Le crédit-bail (leasing)**

Le crédit-bail couramment appelé « leasing » est un contrat par lequel une personne, le crédit bailleur (société de financement, banque...) Achète un bien et le met à la disposition d'une autre personne, le preneur (locataire), moyennant le paiement d'un loyer. Le locataire n'est donc pas juridiquement propriétaire du bien mis à sa disposition. Cependant dans une logique de comptes consolidés, les biens acquis en crédit-bail sont assimilés à des immobilisations.

Ce contrat est assorti d'une promesse unilatérale de vente, selon laquelle le preneur a la possibilité, au terme de la période convenue, d'acheter le bien.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>BENYACOUB F., « L'entreprise et le financement bancaire », Casbah édition, Alger, P253

# *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

---

## **Section 02 : L'approche traditionnelle de la structure financière**

Cette approche se base dans son raisonnement sur l'impact du levier financier sur le taux de rentabilité<sup>1</sup> puis sur la valeur de l'entreprise. On considère que ces différents problèmes sont équivalents<sup>2</sup> :

- Maximisation de la valeur de l'entreprise (intérêts des propriétaires et des prêteurs) ;
- Maximisation de la valeur actualisée des résultats économiques (au sens du cash-flow)
- Minimisation du coût moyen pondéré du capital.

### **2.1. L'analyse par effet de levier**

Il y a lieu de faire la distinction ici entre l'effet de levier comptable et l'effet de levier financier.

#### **2.1.1. Analyse par effet de levier comptable**

Selon cette première version de la théorie traditionnelle, la structure optimale est obtenue lorsque l'entreprise est financée entièrement par l'endettement. En effet, elle suppose que le coût moyen de la dette est inférieur au coût moyen des fonds propres. Les niveaux de ces deux coûts supposés, respectivement, fixes quel que soit le niveau d'endettement ; Donc, lorsque le taux d'endettement augmente le coût moyen pondéré du capital diminue par conséquent la valeur de l'entreprise augmente ; on l'appelle l'effet positif du levier. Dans ce cas l'effet du levier est vu uniquement du côté comptable puisque on ne prend pas en considération les incidences sur tous les paramètres financiers<sup>3</sup>, il peut être calculé comme Suit<sup>4</sup> :

$$\text{Bénéfice de la dette} = \text{quantité de la dette} \times \text{marge de profit unitaire de la dette}$$

Le point faible de cette approche consiste en la supposition que les coûts moyens des fonds propres et de la dette soient fixes et la non-prise en compte de l'incidence de l'endettement sur les paramètres financiers notamment le risque financier. La vision

---

<sup>1</sup> L'augmentation de la rentabilité du capital pour les propriétaires est équivalente à la diminution du coût du capital pour l'entreprise.

<sup>2</sup> ROSS S.A., WESTERFIE R.W. et JAFF F., « Finance corporate », éd DUNOD, Paris, 2005, p. 502.

<sup>3</sup> VERNIMMEN P., « Finance d'entreprise », Ed. 6, Dalloz, Paris, 2005. P.647

<sup>4</sup> C'est la différence entre le coût unitaire des fonds propres et le coût unitaire de la dette

# ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

comptable de levier s'avère inefficace pour expliquer l'impact de l'endettement sur la valeur de l'entreprise, Vernimmen parle « de l'inutilité en finance de l'effet de levier comptable ».<sup>1</sup>

## **2.1.2. L'analyse par l'effet de levier financier**

Selon cette seconde version, l'endettement a un double effet. Un effet positif qui se traduit par l'augmentation de la rentabilité financière et un effet négatif qui se traduit par l'augmentation du risque financier. Le risque financier<sup>2</sup> représente la volatilité de la rentabilité des capitaux propres. Ainsi, les actionnaires et les prêteurs augmentent le taux de rentabilité exigé en incluant une prime de risque. Cependant, cette prime n'exige qu'un seuil de risque mais elle augmente exponentiellement avec le niveau du risque. Donc il existe un niveau d'endettement où la différence entre l'effet positif de levier et la prime de risque est maximale.

## **2.1.3. L'analyse par Le coût du capital**

Il représente le taux de rentabilité minimal que les actionnaires doivent exiger des projets d'investissement de manière à ce qu'au pire, la valeur sur le marché des actions restreins changée.<sup>3</sup>

La détention d'un capital économique par l'entreprise implique une immobilisation de la monnaie pour ceux qui en ont fait l'apport en qualité d'associés ou de prêteurs. Où les intérêts constituent pour l'entreprise un coût de détention. Ce coût explicite est un coût réel et monétaire, il en est de même pour les bénéfices dont les associés attendent la distribution.

Sachant que, le coût de l'emprunt résulte d'un accord contractuel et la distribution des bénéfices dépendent d'une décision des associés, Il correspond au coût moyen pondéré des dettes et des fonds propres (CMPC). Le coefficient de pondération est égal à la part relative des différents moyens de financement dans le financement total de l'entreprise.<sup>4</sup>

$$\text{CMPC} = \frac{D}{E+D} * K_D * (1-t) + \frac{E}{E+D} * K_E.$$

**CMPC : Coût Moyen Pondéré de Capital ;**

**D : Montant des dettes ;**

---

<sup>1</sup>VERNIMMEN P., « Finance d'entreprise », Ed. 6, Dalloz, Paris, 2005. P.647

<sup>2</sup>KOOLI Maher, ADJAOU Fodil, BOUBAKRI Narjess,CHKIR Imed,« Finance d'entreprise: Evaluation et Gestion», Edition Chenelere, canada ,2013, P : 156

<sup>3</sup>Idem, P : 157

<sup>4</sup> Modigliani ET miller. «The Cost of Capital, corporation Finance, and the Theory of investisementAmericain» Economic Review, vol, n°3, 1985 pp. 261, 297.

# ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

**E : Montant des fonds propres ;**

**$K_D$  : Coût des dettes ;**

**$K_E$  : Coût des fonds propres.**

## **2.2. L'approche de Modigliani et Miller (M&M)**

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

En effet, M&M ont été les premiers à mener une analyse théorique sur l'incidence de la structure financière sur la valeur de l'entreprise. Ils montrent que sous certaines hypothèses, notamment la perfection du marché financier, toutes les formes de financement sont équivalentes. Toutefois, le relâchement progressif de ces hypothèses a permis de mettre en évidence l'influence de plusieurs facteurs sur la structure financière ce qui a permis de rejeter l'hypothèse de la neutralité. Et l'intégration de l'effet d'endettement, des coûts de faillite, les coûts d'agence et la mise en œuvre de plusieurs théories modernes dans un marché imparfait.

Avant M&M, l'impact de l'endettement sur la valeur de l'entreprise était considéré trop compliqué. En effet, l'absence d'une formulation théorique dans l'approche traditionnelle laisse cette dernière peu convaincante. M&M ont le mérite d'établir un résultat « stupéfiant de simplicité ». Ils démontrent, dans un article.<sup>1</sup> Que la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière sous certaines hypothèses. Leur résultat est considéré par la suite comme le point de départ de la finance d'entreprise moderne

### **2.2.1. Les hypothèses de l'approche de Modigliani & Miller**

Les hypothèses sur lesquelles est fondée l'approche de M&M sont :

- Les marchés financiers sont parfaits ;
- Les investisseurs particuliers peuvent emprunter et prêter au taux d'intérêt sans risque financier, sans limitation de montant ;
- IL n'y pas de couts de faillite ;

---

<sup>1</sup> MODIGLIANI ET MILLER. "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment," American Economic Review, vol.68, n°3, 1958 pp. 261-297.

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

- Les entreprises n'émettent que deux types de titres au taux sans risque ;
- Toutes les entreprises peuvent être réparties en différentes classes de risque ;
- Il n'y a pas d'impôts ;
- Il n'y a pas de croissance ; les bénéfices sont intégralement distribués ;
- Les actifs sont indéfiniment divisibles.

Sous ces hypothèses, M & M annoncent leurs deux propositions :

**Proposition I :** la valeur de l'entreprise endettée est égale à celle qui ne l'est pas.

**Proposition II :** le coût des fonds propres augmente avec l'augmentation de l'endettement.

### **2.2.1.1. Proposition I de M&M**

Cette proposition indique qu'on ne peut pas changer la valeur d'une entreprise en reconfigurant ses titres. En d'autres termes, la valeur de l'entreprise est indépendante de la façon dont elle est financée, toutes choses étant égales par ailleurs.

- **Principe de raisonnement**

La valeur de l'entreprise est déterminée par les cash-flows actualisés qu'elle génère. D'une part, ils sont engendrés uniquement par les investissements. La nature des sources de financement n'intervient que pour leur répartition.

D'autre part, le taux d'actualisation retenu, qui est le coût du capital, est le même pour toutes les entreprises. Puisque sur un marché parfait, toutes les combinaisons de titres se valent. Ainsi, les cash-flows actualisés sont indépendants de sa structure financière. On peut conclure que sous les hypothèses précitées, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière<sup>1</sup>.

### **2.2.1.2. Proposition II de Modigliani et Miller**

Dans leur deuxième proposition, M & M indiquent que le coût des fonds propres augmente avec l'endettement financier.

- **Principe de raisonnement**

Les fonds propres d'une entreprise endettée présentent un risque financier plus élevé, une prime de risque vient augmenter le coût de ces fonds. Autrement dit, les actionnaires

---

<sup>1</sup>LY-BARO F, « Structure financière de l'entreprise », Ed. ECONOMICA, 2002. p14.

# ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

devraient recevoir en compensation un rendement espéré supérieur. Ce principe nous laisse dire que le coût des fonds propres est positivement corrélé avec l'endettement.

## **2.2.2. Apports et limites de l'approche M&M**

L'idée de M &M est considérée comme révolutionnaire. Elle a le mérite d'être la première théorie qui formalise d'une manière « simple et claire » le problème de l'impact de la structure financière sur la valeur de l'entreprise. C'est aussi elle qui introduit le principe, de la séparation entre la sphère réelle et la sphère monétaire à la finance de l'entreprise. Ce principe implique par la suite que c'est l'investissement qui crée la richesse et non pas son financement. Ce résultat constitue la base d'un raisonnement macro-économique qui sert à calculer le produit national brut.

Enfin, les résultats de M &M ne sont valides que dans leur contexte. Les hypothèses cruciales de ce modèle ignorent certains facteurs comme l'existence de la fiscalité, les coûts de faillite et les coûts d'agence. Par ailleurs, plusieurs critiques sont formulées à l'égard de cette théorie quant à son réalisme. C'est la raison pour laquelle M &M ont complété leurs deux propositions en introduisant l'effet fiscal.

## **2.3. L'intégration d'impôt à l'approche de M&M**

Modigliani & Miller ont montré que l'endettement n'a aucun effet sur la valeur de l'entreprise dans un contexte de marché parfait, et pour rendre leur théorie plus réaliste, les deux financiers ont complété leur démarche en intégrant l'impôt sur les bénéfices des sociétés dans un article qu'ils ont appelé « correction ».<sup>1</sup>

Miller (1977) repousse, en 1977, l'étude en introduisant l'impôt sur les revenus personnels<sup>2</sup>. Il conclut qu'en présence des deux types d'impôts, l'avantage fiscal résultant de la dette peut être réduit voir renversé selon l'importance des deux taux d'imposition.

### **2.3.1. La proposition I de M&M avec impôt sur les sociétés**

Sous l'hypothèse de l'existence d'impôt sur les sociétés, M&M annoncent que « la valeur d'une entreprise perpétuellement endettée est égale à la valeur d'une entreprise non-

---

<sup>1</sup> MODIGLIANI ET MILLER, « Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A correction », in American Economic Review, vol 53, n°3, juin 1963. p 440.

<sup>2</sup>MILLER M., « Debt and Taxes », in Journal of Finance, vol 32, n°02, 1977. P.270.

## *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

---

endettée augmentée de la valeur actuelle de l'avantage fiscal, toute choses étant égales par ailleurs ». Cette proposition peut être exprimée par l'égalité suivante :

$$VL = VU + (D * tx)$$

Avec :

**(VL) = la valeur de l'entreprise endettée.**

**(VU) = la valeur de l'entreprise non-endettée.**

**(D\*tx) = la valeur de l'avantage fiscal actualisé de la dette.**

### **2.3.2. La proposition II de M&M avec impôt sur les sociétés**

Comme ils l'ont déjà démontré en l'absence de fiscalité, le rendement des fonds propres « rf » est positivement lié à l'endettement. Ce résultat a été expliqué par le fait que le risque des fonds propres augmente avec l'endettement. Ce résultat reste vrai en présence de l'impôt avec la diminution de taux d'imposition. Dans ce cas la formule s'écrit :

$$Rf = re + (1 - tx) * (re - i) D/F$$

### **2.4. L'intégration des coûts de faillite**

Les coûts de faillite sont engendrés soit par la menace de cessation de paiement ou suite à la survenance de la faillite. Donc, ces coûts sont la conséquence de l'augmentation de risque de faire faillite. On distingue deux types :<sup>1</sup>

**Les coûts directs de faillite** : comme leur nom l'indique, sont des coûts liés directement à la survenance de l'événement de faillite. Ces coûts sont des charges « qui interviennent en termes de sortie de liquidités au moment de faillite ».

**Les coûts indirects de faillite** : Les coûts indirects de faillite sont des coûts associés à l'endettement et à l'augmentation du risque de défaillance. Baxter<sup>2</sup> les décrit comme des coûts liés à la réorganisation de l'entreprise. Ils concernent notamment :

---

<sup>1</sup> DAMODARAN A., « Finance d'Entreprise », éd De Boeck, Bruxelles, 2007, p. 734

<sup>2</sup> BAXTER N.D., "Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital", Journal of Finance, 1967, pp. 395-404.

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

- La perte de chiffre d'affaire qui peut intervenir suite à la perte de la clientèle. En effet, l'entreprise perd de plus en plus les parts de marché si sa probabilité de faillite est élevée ;
- Les conditions commerciales strictes qu'elle subit par les fournisseurs qui se protègent de la possibilité de faillite. Par conséquent, le besoin en fonds de roulement augmente ce qui va empirer la situation davantage ;
- Les difficultés voir l'impossibilité de trouver des financements à ses projets, ce qui engendre le rationnement du capital donc de renoncer à des projets d'investissement rentables. Les coûts d'opportunités d'investissement rendent le redressement délicat<sup>1</sup>

### **2.4.1. L'intégration des coûts de faillite et l'avantage fiscal : Trade Off Theory (TOT)**

La théorie de Modigliani et Miller avance qu'en présence d'impôts, la valeur de l'entreprise augmente proportionnellement avec l'augmentation de l'endettement. Cependant, les observations empiriques contredisent ces résultats. Ainsi, plusieurs auteurs suggèrent d'intégrer les coûts de faillite pour réviser cette théorie. Les coûts de faillite viennent pour réduire la valeur nette de l'entreprise et ils sont un résultat direct de la politique de l'endettement. Ce qui nous permet de dire, que l'endettement a un effet négatif sur la valeur de l'entreprise.<sup>2</sup>

Cet effet négatif vient s'ajouter à l'effet fiscal positif, il permet ainsi de limiter l'endettement. La formule de M&M sur la valeur de l'entreprise devient :

$$VL = VU + D*tx - Cfa$$

Avec :

**VL : valeur de l'entreprise endettée.**

**VU : valeur de l'entreprise non-endettée.**

**(D\*tx) : valeur de l'avantage fiscal actualisé (D : la dette et tx : taux d'intérêt sur la dette).**

**Cfa : valeur actuelle des coûts de faillite.**

**D\*tx - Cfa : effet de l'endettement.**

---

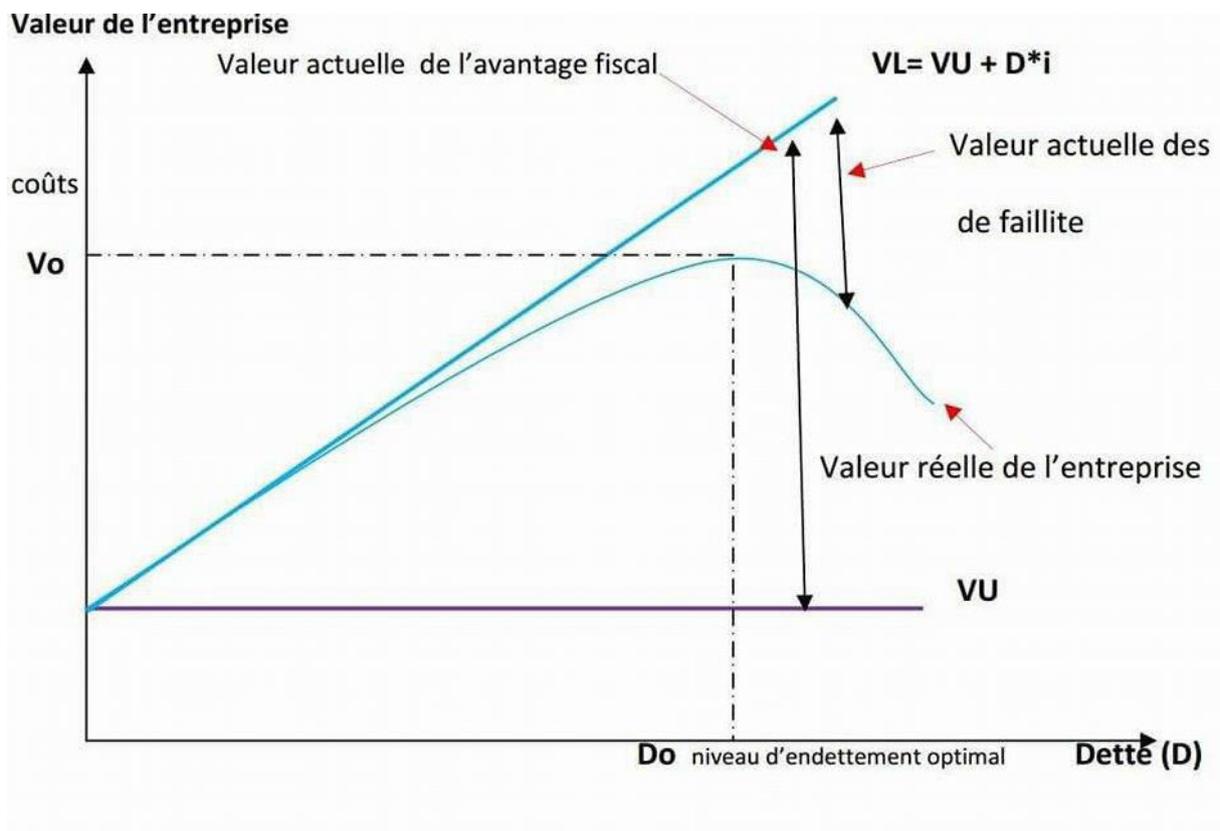
<sup>1</sup> LY-BARO F., op.cit. p.19.

<sup>2</sup> LY-BARO F., op.cit. p.19.

## Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

La valeur de l'entreprise est croissante lorsqu'elle commence à utiliser l'endettement. Les coûts actuels de faillite ne sont pas importants du fait que la probabilité de faillite est très faible, l'avantage fiscal actualisé est supérieur à ces coûts. Néanmoins, la valeur actuelle de ces coûts augmente proportionnellement avec l'accroissement de l'endettement. A un certain niveau d'endettement, leur valeur va égaler l'avantage fiscal actualisé. Il s'agit du niveau optimal de l'endettement puisque, l'effet de l'endettement, exprimé par la différence des deux effets ( $D \cdot t_x - C_{fa}$ ), devient négatif<sup>1</sup>; Par ailleurs, la valeur de l'entreprise diminue avec l'augmentation de l'endettement dès qu'on dépasse ce niveau comme le montre le graphe suivant :

Graphique N° 01 : la valeur de l'entreprise selon TOT



Source: ROSS S.A., WESTERFIEL R.W. ET JAFF, F., op. cit., p. 552.

<sup>1</sup> Puisque  $D \cdot t_x < C_{fa}$

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

En résumé, la TOT avance :

- L'existence d'un ratio d'endettement optimal qui permet de maximiser la valeur de l'entreprise. Ce ratio dépend de l'évolution de l'avantage fiscal et de l'évolution de danger de faillite ;
- Le ratio d'endettement de l'entreprise doit converger vers un ratio cible qui est différent selon la branche d'activité.<sup>1</sup>

### **2.4.2. Les limites de la Trade Off Theory**

Même si elle reflète plus la réalité en se détachant des hypothèses très restrictives de M & M. La TOT comporte plusieurs limites quant à la faiblesse de son pouvoir explicatif ainsi que sa mise en œuvre.

- Premièrement, les observations empiriques montrent qu'il y a une différence de ratio d'endettement des entreprises appartenant à la même branche d'activité. Les résultats de la TOT ne peuvent pas expliquer cette différence. En effet, nous rappelons que selon cette théorie, le ratio d'endettement maximal est déterminé selon l'arbitrage entre les coûts de faillite, L'avantage fiscal, et à l'intérieur de même branche d'activité, ces deux déterminants sont équivalents pour l'ensemble des entreprises.
- Deuxièmement, La TOT prévoit que les entreprises les plus rentables sont celles qui profitent au maximum de l'avantage fiscal dû à l'endettement. La réalité observée consiste au fait que les entreprises les plus rentables sont les moins endettées.<sup>2</sup>
- Enfin, il semble difficile de prévoir si une compagnie risque la faillite plus qu'une autre. Beaucoup d'études ont tenté avec plus ou moins de succès de prévoir les faillites. Mais ces recherches n'ont obtenu que des résultats mitigés. En effet, comment se fait-il que plusieurs institutions prêteuses radient encore leurs prêts émis suite à une faillite ? Nous croyons que la théorie des coûts de faillite possède une valeur théorique certaine. Par contre, la mise en pratique s'avère plutôt ardue.

La levée des hypothèses concernant les coûts de faillite conduit à une situation où la définition d'une structure financière optimale est le jeu d'un arbitrage entre l'avantage fiscal de l'endettement et les coûts résultants d'une éventuelle faillite.

---

<sup>1</sup> LY-BARO F., op.cit. p19.

<sup>2</sup> JEFFREY K. MACKIE-MASSON., « Do taxes affect corporate financy decisions», in journal of finance, vol 45, n°5, 1990, pp 1471-1493

# *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

---

## **Section 03 : La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne.**

Après avoir supposé que le marché est parfait et abouti à la neutralité de la structure financière, les études sur la structure financière introduisent les effets de l'imperfection du marché. Nous avons vu dans la section précédente les incidences de la fiscalité et les coûts de faillite sur le choix du moyen de financement.

Dès le début des années 70, un courant de la finance moderne s'efforce à expliquer le comportement financier des entreprises en prenant en compte non seulement les imperfections du marché mais aussi les imperfections dues à l'organisation des entreprises et le problème de l'asymétrie de l'information. Ce nouveau courant s'illustre essentiellement par trois grandes théories ; la théorie d'agence, la théorie du signal et la théorie de l'ordre hiérarchique (Pecking Order Theory).

Au début des années 1970, deux grandes théories dans le domaine de la finance d'entreprise émergent. La première ; théorie organisationnelle : elle avance que l'entreprise est un ensemble des différents types d'agents qui sont : les propriétaires (actionnaires), les dirigeants (managers) et les salariés. La deuxième ; théorie contractuelle : elle fait la différence entre les propriétaires et les prêteurs (obligataires ou créanciers).

### **3.1. La théorie d'agence**

La théorie d'agence suppose, en plus, qu'il n'y a pas une convergence naturelle des intérêts entre ces différents agents. Dans ce cas, « l'optimisation de la structure financière revient à optimiser l'ensemble des intérêts des éléments de cette organisation »<sup>1</sup>.

Dans une optique de la théorie d'agence, on considère l'entreprise comme un ensemble de contrats formels et informels. Selon Jensen et Meckling<sup>2</sup>, une relation d'agence est matérialisée par un contrat par lequel un principal (propriétaire) donne mandat à un agent (dirigeant) d'agir dans son intérêt en lui déléguant un pouvoir de décision et en utilisant ses fonds et les fonds d'une tierce personne (prêteur).

---

<sup>1</sup> LY-BARO. F, op.cit .p. 29.

<sup>2</sup> JENSEN.M .et MECKLING W., « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure », Journal of Financial Economics, vol.3 n° 4, 1976, pp. 305-360.

# ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

On trouve ici, deux types de conflits d'intérêts, on peut considérer que :

- Les dirigeants non propriétaires de l'entreprise ont des intérêts qui ne sont pas les mêmes que ceux des propriétaires non dirigeants.
- Il existe des conflits entre les actionnaires et les prêteurs (créanciers).

Les deux conflits d'intérêt génèrent, respectivement, des coûts d'agence des fonds propres et des coûts d'agence de la dette. Ainsi, la première définition qu'on peut donner aux coûts d'agence est « la perte de valeur de l'entreprise entraînée par les conflits actionnaires-prêteurs et actionnaires-dirigeants ».

### **3.1.1. Les coûts d'agence et la structure financière**

Selon Jensen et Meckling<sup>1</sup>, la relation d'agence conduit à deux catégories de coûts : les coûts d'agence des fonds propres, c'est à dire les dépenses faites par les actionnaires pour infléchir à leur cause les déviations opportunistes des dirigeants ; les coûts d'agence des dettes ou dépenses engagées par les créanciers pour discipliner, à leur cause, les actionnaires (y compris les dirigeants). Le recours à l'endettement est un moyen de discipliner, par le marché financier, les dirigeants, c'est à dire de réduire les coûts d'agence des fonds propres et d'augmenter la valeur de l'entreprise. Par la même occasion, cet endettement crée des coûts d'agence de la dette qui diminuent la valeur de l'entreprise. Au bout du compte, la valeur de l'entreprise dépend du solde de ces deux effets contradictoires dus à l'endettement. Le comportement de l'entreprise ressemble à celui d'un marché. Il est le résultat d'un processus d'équilibrage<sup>2</sup>.

Enfin, le grand mérite de la théorie d'agence réside dans son explication scientifique de la nature de relation entre les dirigeants, propriétaire et prêteur et leur incidence sur la structure financière de l'entreprise ainsi que sa valeur.

### **3.1.2. L'intégration des coûts d'agence aux différents coûts de l'endettement : TOT revisitée**

Dans la première phase de la TOT<sup>3</sup>, on a introduit les coûts de faillite et abouti à la détermination d'un taux d'endettement optimal.

---

<sup>1</sup> JENSEN M. et, MECKLING W., op. cit, p.312

<sup>2</sup> VERNIMMEN P., op.cit., p 614

<sup>3</sup> On rappelle que la Trade Off Theory est appelée aussi la théorie des compromis ou encore la théorie d'arbitrage. Voir la section

# ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

La deuxième phase de cette théorie (revisitée) rajoute en plus les coûts d'agence pour répondre aux critiques acerbes adressées à la précédente phase. L'introduction de l'hypothèse des conflits d'intérêts a permis d'élargir le champs d'analyse de la TOT en montrant que la détermination du ratio d'endettement devrait tenir compte d'autres variables telles que le rôle disciplinaire de la dette et les problèmes de substitutions d'actifs et de sous-investissement. Ainsi, l'arbitrage se fait sur les quatre effets dont deux sont positifs, qui sont :

- L'augmentation de l'avantage fiscal ;
- La réduction des coûts d'agence des fonds propres par l'endettement.

Et deux autres qui sont négatifs :

- L'augmentation des coûts de faillite ;
- L'augmentation des coûts d'agence de la dette.

Le niveau optimal d'endettement est atteint lorsque l'économie marginale attribuable à l'endettement se trouve annulée par l'augmentation correspondante des coûts potentiels de faillite et d'agence. Donc l'économie de l'endettement accumulée doit être maximale.

## **3.2. La théorie du signal et le choix de moyen de financement :**

La théorie du signal repose sur deux grands principes<sup>1</sup>:

- Les dirigeants et les investisseurs n'ont pas la même information ;
- L'information disponible n'est pas perçue de la même manière.

### **3.2.1. Définition du signal**

Le signal est une action publique que prennent les dirigeants d'une entreprise performante pour signaler aux investisseurs non-informés que l'entreprise est performante. Ces actions qui coûtent chères ne pourront pas être imitées par les entreprises non-performantes.<sup>2</sup>

Les signaux peuvent être utilisés différemment selon que les dirigeants sont opportunistes ou altruistes au sens où ils profiteraient, ou pas, de cette situation pour tromper les acteurs moins informés, ou pour agir en faveur d'une partie intéressée (propriétaires). D'une part, si les dirigeants performants sont supposés altruistes, leur propension sera

---

<sup>1</sup> VERNIMMEN, op.cit. p.478

<sup>2</sup> VERNIMMEN, op.cit. p.478

# ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

d'émettre des signaux (coûteux et crédibles) afin de réduire le potentiel existant de sélection adverse. Si les signaux sont inimitables par les dirigeants opportunistes non performants, ils seront révélateurs pour les acteurs en manque d'information<sup>1</sup>. D'autre part, si les dirigeants des entreprises performantes ou pas, sont tous opportunistes en endossant les décisions financières souhaitées par les propriétaires et si les acteurs non informés en déduisent l'information, alors les dirigeants performants éviteront les décisions pour lesquelles un équilibre séparateur ne serait pas atteint. Cette deuxième proposition montre que même les dirigeants des entreprises non-performantes utilisent les signaux pour tromper les investisseurs.

## **3.2.2. Le choix d'une structure financière : un signal fait au marché**

La décision des dirigeants portant sur le choix de financement et les investissements constitue un fort signal sur le marché. Ainsi, le choix des fonds propres ou de dette comprend des informations sur la rentabilité, la viabilité ainsi que le risque de l'investissement.

## **3.2.3. L'endettement : un signal sur la performance de l'entreprise**

Il est possible de considérer l'endettement comme un signal sur la performance de l'entreprise, dans le sens où une entreprise qui s'endette est d'abord une entreprise solvable.

### **3.2.3.1. L'endettement augmente la valeur de l'entreprise**

L'augmentation de l'endettement comporte « un message fort » pour les investisseurs sur la performance de l'entreprise. Ce principe est le résultat des études faites sur la relation entre la rentabilité de l'entreprise et son niveau d'endettement. En effet, une entreprise qui s'attend à réaliser des bénéfices faibles ne pourra pas adopter une politique d'endettement importante pour deux raisons :

- L'avantage fiscal dû à l'endettement ne peut pas dépasser son faible bénéfice,
- L'endettement augmente considérablement son risque de faillite.

Dans ce cas, les coûts engendrés par la dette seront trop élevés pour être compensés, l'entreprise peu performante ne peut pas s'engager à supporter une sortie des cash-flows régulière due au remboursement de la dette.

Suivant ce raisonnement, les dirigeants, qui ont l'information sur l'avenir de l'entreprise et qui décident d'augmenter l'endettement, sont très optimistes par rapport à

---

<sup>1</sup> La situation a été modélisée par Ross (1977) et Leland et Pyle (1977)

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

l'anticipation de l'augmentation des bénéfices. Les investisseurs rationnels vont, vraisemblablement, augmenter la valeur des actions de cette entreprise. Cependant, la signalisation doit être crédible puisque si ce n'est pas le cas, le marché finira par s'apercevoir de la performance réelle de l'entreprise. À cet instant, sa valeur diminuera à un niveau inférieur à ce qu'il aurait été sans ce signal<sup>1</sup>.

Ainsi, dans un contexte de l'asymétrie de l'information, la valeur de l'entreprise à une relation positive avec son niveau d'endettement.

### **3.2.3.2. Les limites de l'approche**

Plusieurs critiques ont été formulées à cette théorie. Premièrement, Quintart et Ziswiler<sup>2</sup> estiment que l'approche précédente est critiquable du fait qu'elle ne considère pas la taille, le pouvoir et la réputation de l'entreprise.

Deuxièmement, les résultats de cette approche se contredisent avec ceux de plusieurs autres théories. Par exemple, dans cette approche le niveau d'endettement élevé signifierait la performance de l'entreprise alors que pour plusieurs d'autres auteurs, dont Jensen<sup>3</sup>, l'endettement serait un vecteur de réduction des comportements opportunistes.

Enfin, ils existent plusieurs résultats empiriques qui nient ses prédictions. Ils annoncent que les entreprises les plus endettées sont les entreprises les moins rentables. Ils affirment que le choix d'une structure financière correspond beaucoup plus aux perspectives de l'entreprise. Donc, la structure financière n'est peut-être pas un signal mais c'est plutôt sa modification.

### **3.3. Pecking Order Theory : Hiérarchisation des Sources de Financement**

Il s'agit de connaître l'ordre de préférence des sources de financement, cette théorie a été développée dans les travaux de Myers (1984)<sup>4</sup> et Myers et Majluf (1984) et qui tient ses racines dans les travaux de Donaldson (1961).

Le raisonnement de cette théorie s'appuie sur la considération des coûts inhérents à l'existence d'asymétrie d'information. Cette asymétrie engendre des phénomènes de sélection adverse qui affectent la demande de financement externe. Pour éviter de subir cette sélection

---

<sup>1</sup> Selon le modèle incitatif de Ross publié dans l'article : ROSS, S., 1977, "The Determination of Financial Structure: The Incentive – Signaling Approach", Bell Journal of Economics, vol. 8, pp.23-40.

<sup>2</sup> QUINTART A. et ZISWILLER R., « Théorie de la Finance », PUF, 1989, p. 22.

<sup>3</sup> FOFFIN R., op.cit., p 301

<sup>4</sup> MYERS S., "The Capital Structure Puzzle", Journal of Finance 39, 1984, pp 575-592.

# ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

adverse, les entreprises ont un ordre de préférence entre les moyens de financement. Elles les classent comme suit : Financement interne (L'autofinancement) et le financement extérieur (dette classique en suite la dette convertible et augmentation du capital par l'émission d'actions nouvelles).

### **3.3.1. Le financement interne**

C'est le financement par les bénéfices non distribués. En effet, l'entreprise ne fait appel à d'autres moyens de financement qu'une fois elle a épuisé toute sa capacité d'autofinancement. Le recours en premier lieu au financement interne a été prouvé par plusieurs enquêtes depuis les travaux de Donaldson (1961) mais sa formulation théorique ne s'est faite qu'avec l'introduction du concept d'asymétrie de l'information. Ainsi, le financement interne permet d'adopter une politique de distribution de dividendes en fonction de ses cash-flows espérés sans pour autant fournir l'information sur ses projets. L'information supposée chère peut être utilisée par les concurrents.

### **3.3.2. Le financement extérieur**

Une fois le financement interne épuisé, l'entreprise choisit toujours l'endettement en premier lieu dans les financements extérieurs. Cependant, en présence de coûts de défaillance importants dus à l'endettement excessif, l'entreprise peut être amenée à émettre des actions pour financer ses investissements ou pour se désendetter.

### **3.3.3. Les forces et faiblesse de la POT**

Le point suivant récapitule les forces et les faiblesses de la POT.

#### **3.3.3.1. Les forces de la POT**

La POT a expliqué trois phénomènes largement observés :

- L'endettement est une fonction inverse du profit. En comparant les entreprises à l'intérieur de la même branche, on trouve que l'endettement est une fonction inverse du profit. La POT explique ce point comme suit :
- Dans la même branche, les entreprises ont presque le même taux de croissance et donc le même niveau d'investissement ;
- Les entreprises les plus rentables ont une capacité de financement plus importante. Donc elles font moins appel à la deuxième alternative de financement ;

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

- Les opérations de conversion des ressources font baisser les cours. En effet la POT prévoit exactement le phénomène observé à savoir :
- La baisse des cours lorsque on échange la dette contre les fonds propres ;
- La hausse des cours dans le cas contraire.
- Les émissions des actions nouvelles sont rares sur le marché, et leur annonces sont accompagnées de baisse des cours.

### **3.3.3.2. Les faiblesses de la POT**

Les faiblesses de la POT résident dans son incapacité d'expliquer quelques observations. Myers lui-même reconnaît une de ces faiblesses qui concerne le pouvoir d'expliquer la différence des niveaux d'endettement entre branche. En effet selon la POT, seule la différence entre la capacité de financement et le niveau d'investissement explique le recours à l'endettement. Cependant, plusieurs études ont montré que dans plusieurs cas l'endettement vient comme troisième choix après l'émission d'actions.

## **Section 04 : Le coût du financement et la structure du capital**

Le système financier national ou international propose aux entreprises une gamme complexe de moyens de financement diversifiés. Dès lors, les choix sont effectués parmi les ressources accessibles et la combinaison de ces ressources constituent deux aspects majeurs de la politique financière.

Dans la préparation des décisions de financement, l'entreprise doit donc disposer de critères rigoureux qui lui permettent de sélectionner et de combiner ces ressources. Parmi les variables susceptibles d'intervenir pour orienter ces décisions, il faut prendre en considération la durée, l'autonomie et la flexibilité. Mais la recherche d'une maîtrise du coût du financement constitue, sans doute, le principal déterminant des choix relatifs aux ressources mises en œuvre.

La relation entre le coût du capital et la structure du capital est une question centrale de la finance d'entreprise. Cette question revient à savoir si la valeur totale de l'entreprise est modifiée par un changement dans la structure du capital de l'entreprise.

Cette section comportera des éléments portant sur le coût des capitaux propres et des dettes pris isolément et le coût global pondéré des ressources de financement

# *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

---

## **4.1. Le coût spécifique d'une ressource isolée**

Le coût de chacune des ressources de financement désigne le taux d'actualisation qui égalise la valeur actuelle de l'ensemble des fonds reçus par l'entreprise avec la valeur actuelle des sorties de fonds résultant de l'utilisation de cette source de financement, soit sous forme des remboursements du principal de la dette, soit des intérêts, soit des dividendes. On aura donc :

$$R_0 = \sum_{j=1}^n \frac{s_j}{(1 + K)^j}$$

**R<sub>0</sub>** : les fonds reçus par l'entreprise à l'instant 0.

**S<sub>j</sub>** : les sorties de fonds à l'instant j ; j=1, 2,...n.

**K** : coût du capital.

### **4.1.1. Le coût des capitaux propres**

Il s'agit de mettre en exergue la justification du coût des fonds propres et les différentes méthodes appliquées pour le mesurer.

#### **4.1.1.1. La justification du coût des fonds propres**

Dans une perspective juridique et comptable, la notion de coût des capitaux propres ne présente aucune signification concrète. En effet, un coût correspond dans une telle perspective à une prestation que l'entreprise s'oblige à servir à un tiers. En contrepartie de l'apport d'une ressource réelle ou financière.

Dans une telle perspective, les capitaux propres n'apparaissent pas générateurs d'un coût, puisqu'ils n'occasionnent aucune obligation juridique de rémunération au profit des associés de l'entreprise.

Mais si le recours aux capitaux propres n'entraîne pour l'entreprise aucune contrainte juridique de rémunération, il entraîne cependant une contrainte économique qui lui impose d'assurer une certaine rémunération à ses associés, sous peine de se priver de toute possibilité future de financement en fonds propres.

Enfin de compte, les associés ou les propriétaires de l'entreprise expriment l'exigence d'une rémunération, quelle qu'en soit la forme. Même si ces derniers peuvent apparaître à

## *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

---

première vue comme des ressources « gratuites », ils occasionnent une contrainte économique de rémunération, donc un coût.

### **4.1.1.2. La mesure du coût des fonds propres**

Le coût des capitaux propres est beaucoup plus difficile à mesurer que celui des dettes. En revanche, les engagements pris à l'égard des propriétaires sont beaucoup plus informels et multiformes, ce qui rend la mesure du coût qu'ils occasionnent particulièrement malaisée<sup>1</sup>.

#### **4.1.1.2.1. Formulation du coût des capitaux propres dans un cas général :**

Un investisseur envisageant d'acheter les actions d'une société au cours  $P_0$  est confronté à un problème d'investissement. En effet, l'opération considérée entraîne

- Une dépense immédiate  $P_0$  ;
- Des recettes futures sous la forme de dividendes  $D_1, D_2, \dots, D_n$  et éventuellement, sous la forme de  $P_n$ , un prix de revente future de l'action.

S'il parvient à anticiper ces flux de recettes futures, ou au moins à formuler des hypothèses sur leur évolution, l'investisseur pourra dégager le Taux de Rendement Interne (TRI) associé à l'opération envisagée. Ce taux est simplement un taux d'actualisation  $r$  qui annule la valeur actuelle nette de ce projet et vérifie ainsi l'expression suivante :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

Comme le prix  $P_n$  sera lui-même déterminé par des anticipations de dividendes formées par l'acquéreur futur du titre, on peut écrire l'expression connue comme la formule de **Fisher**

$$P_0 = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{D_j}{(1+r)^j}$$

Le taux  $r$  mesure le rendement actuariel attendu ou requis par les investisseurs disposés à payer  $P_0$  l'action de la société. Il correspond donc à une exigence de rendement

---

<sup>1</sup>KOOLI Maher, ADJAOUDFodil,BOUBAKRINarjess,CHKIRImed, Op.cit, 2013, P: 151.

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

formulée par les actionnaires actuels ou potentiels de la société dont les titres sont soumis à une comparaison et à une concurrence vis-à-vis des titres émis par des sociétés comparables.

### **4.1.1.2.2. Coût des capitaux propres pour une société assurant le versement d'un dividende stable**

Dans le cas d'une société qui assurerait à ses actionnaires un dividende par action stable à long et moyen terme, un nouvel actionnaire pourra considérer l'achat d'une action comme un investissement entraîne :

- Un coût initial correspondant au prix d'achat de l'action (ou cours)  $P_0$  ;
- Un revenu réel stable  $D$  perçu de  $1,2,\dots,n$  années, l'actionnaire pourrait alors mesurer le taux interne de rendement  $r$  et permet de vérifier légalité.

$$P_0 = \frac{D}{(1+r)} + \frac{D}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D}{(1+r)^n}$$

Lorsque  $n$  devient infiniment grand, l'expression :

$$P_0 = D \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$$

En conséquence,  $P_0$  tend vers l'expression suivante à la limite<sup>1</sup> :  $P_0 = \frac{D}{r}$

### **4.1.1.2.3. Coût des capitaux propres pour une société assurant le versement d'un dividende croissant à taux constant**

Pour évaluer le taux de rendement exigé par les détenteurs d'actions ordinaires, on peut se baser sur le modèle d'évaluation de Gordon et Shapiro ou sur le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).

---

<sup>1</sup>KOOLI Maher, ADJAOUD Fodil, BOUBAKRIN Arjess, CHKIRI med, *Op.cit*, P: 159.

## Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

### • Le modèle Gordon et Shapiro

Si les actionnaires potentiels d'une société anticipent le versement d'un dividende croissant à taux stable  $g$ , le taux interne de rendement de leur investissement en action et le taux  $r$  tel que :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n}$$

Si  $D_1$ , est le premier dividende attendu après cette acquisition :

$$D_2 = D_1 (1+g)$$

$$D_3 = D_2 (1+g) = D_1 (1+g)^2$$

$$D_n = D_{n-1} (1+g) = D_1 (1+g)^{n-1}$$

$$P_0 = \frac{1}{(1+r)} + \frac{1+g}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(1+g)^{n-1}}{(1+r)^n}$$

En utilisant la somme de la suite géométrique de raison :  $R = \frac{(1+g)}{1+r}$  et de premier terme

$$C = \frac{1}{(1+r)} \text{ on aura } P_0 = D_1 \left[ \frac{(1+r)^n / (1+r)^{n-1}}{g-r} \right]$$

Si  $g < r$ ,  $(1+g)^n / (1+r)^n$  tend vers 0 quand  $n$  croit indéfiniment. Ce qui donne la formule de Gordon et Shapiro

Dans ces conditions  $n \rightarrow \infty$  :

$$P_0 = \frac{D_1}{r-g}$$

Le taux  $r$  qui vérifie cette égalité représente le taux de rendement interne exigé par un investisseur qui dépense  $P_0$  aujourd'hui pour acquérir une action dont il attend par la suite des dividendes  $D_1, D_2, \dots, D_n$  croissantes à taux constant  $g$ .

Ce taux de rendement exigé par les actionnaires potentiels définit la contrainte de rémunération qui pèse sur l'entreprise et permet donc de cerner le coût de ses capitaux propres pour cette dernière :

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g.$$

# Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

## • Le modèle d'évaluation des actifs financiers « MEDAF »

Le modèle d'évaluation des actifs financiers peut être utilisé pour estimer le coût des capitaux propres. Le taux de rendement obtenu à l'aide du MEDAF constitue le coût des capitaux propres pour un actionnaire. Il est égal au rendement d'un actif sans risque ( $R_f$ ).

Augmenter d'une prime de risque «  $E(R_m) - R_f$  » multipliée par une mesure du risque systématique ( $\beta$ ) :

$$K = E(R_i) = R_f + [E(R_m - R_f) * \beta_i]$$

Avec :

$R_f$  : taux de rendement sans risque

$E(R_m)$  : espérance du rendement sur le marché

$\beta_i$  : coefficient bêta du titre  $i$ .<sup>1</sup>

## 4.2. Le coût de l'endettement

Le taux de reviens mesure le coût de l'endettement ; donc c'est le taux pour le lequel il y a équivalence entre le capital mis à disposition de l'entreprise et l'ensemble des sommes réellement décaissées en contrepartie.<sup>2</sup>

### 4.2.1. L'emprunt bancaire

Les modalités de remboursement de ces emprunts peuvent être de trois sortes :

- Remboursement par amortissement constants ;
- Remboursement par annuité constante :  $a = K_0 * \frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$

$a$  : annuité ;

$K_0$  : le capital emprunté ;

$i$  : le taux d'amortissement.

- Remboursement in fine

<sup>1</sup>KOOLI Maher, ADJAOUDFodil, BOUBAKRINarjess, CHKIRImed, *Op.cit.*, P : 153.

<sup>2</sup>KOOLI Maher, ADJAOUDFodil, BOUBAKRINarjess, CHKIRImed, *Op.cit.*, P : 157.

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

Pour le calcul du coût des capitaux empruntés, il faut non seulement prendre en compte le taux d'intérêt de la dette mais également les économies d'impôts réalisées sur les charges d'intérêt.

Si l'on pose  $R_b$  le remboursement du capital emprunté ; et  $FF$  le paiement des intérêts, on cherche le taux  $t$  tel que : 
$$M_0 = \sum_{i=0}^n \frac{rbi + FF(1+T)}{(1+t)^i}$$

$M_0$  : le montant d'emprunt ;

$T$  : le taux d'imposition ;

$R_b$  : le remboursement du capital emprunté ;

$FF$  : charge intérêt

### **4.2.2. Emprunt obligataire**

L'obligation est un titre de créance ; en conséquence, il se fait par appel à l'épargne qui se caractérise par les paramètres suivants :

$C$  : la valeur nominale par titre ;

$VR$  : la valeur de remboursement par titre ;

$E$  : la valeur d'émission par titre ;

$N$  : nombre de titres émis ;

$n$  : le nombre d'année de remboursement ;

$i$  : le taux d'intérêt nominal ;

$c=C*i$  : le montant du coupon annuel ;

$\mu p$  : le nombre de titre remboursés le  $P_n$  année ;

$ap$  : l'annuité de la  $p_n$  année.

Avec :

- Prime d'émission = nominal fixé – prix d'émission ;
- Prime de remboursement = pris de remboursement – nominal fixé

## *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

Tableau N°1 : Le tableau de remboursement de l'emprunt obligataire dans le cadre général

Période	Intérêt	Remboursement Du principal	Annuité	Titres restant en circulation En fin de période
1	$I_1=N*c$	$\mu_1*VR$	$a_1=\mu_1*VR+N*c$	$N_1=N-\mu_1$
2	$I_2=N_1*c$	$\mu_2*VR$	$a_2=\mu_2*VR+N_1*c$	$N_2=N_1-\mu_2$
:				
P	$I_p=N_{p-1}*c$	$\mu_p*VR$	$a_p=\mu_p*VR+N_{p-1}*c$	$N_p=N_{p-1}-\mu_p$
P+1	$I_{p+1}=N_p*c$	$\mu_{p+1}*VR$	$a_{p+1}=\mu_{p+1}*VR+N_p*c$	$N_{p+1}=N_p-\mu_{p+1}$
:				
N	$I_n=N_{n-1}*c$	$\mu_n*VR$	$a_n=\mu_n*VR+N_{n-1}*c$	$N_n=N_{n-1}-\mu_n$

Source : GARDES Nathalie, « *finance d'entreprise : Décision d'investissement et choix de financement* », 2006.

Par ailleurs, si l'emprunt obligataire remboursable in fine :

$$C = c * \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t} + \frac{VR}{(1 + t)^n}$$

### 4.2.3. Le crédit-bail

Le contrat de crédit-bail est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat a prix fixé d'avance par conséquent, le taux de revient est déterminé par les taux  $t$  tel que :

$$M_0 = \sum_{i=0}^n \frac{Li(1 - T) + Qi - T}{(1 + t)^i}$$

Avec :

L : montant de loyer ;

T : taux d'impôt.

# *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

---

## **4.3. Le coût global de financement**

A première vue, il semble aisé de dégager le coût global du financement grâce à la prise en compte du coût spécifique des différentes ressources mises en œuvre par l'entreprise.

Mais l'assimilation du coût global du financement au coût moyen pondéré des ressources soulève des difficultés analytiques complexes car la structure financière choisie par l'entreprise exerce une influence sur le coût de chaque ressource mise en œuvre.<sup>1</sup>

### **4.3.1. La détermination du coût moyen pondéré du financement**

Pour la détermination du coût moyen pondéré du capital, on suppose dans un premier temps que le recours à une combinaison diversifiée de ressources financière n'exerce aucune influence sur le dégagement du coût associé à chaque ressource.

Le coût du capital peut être défini comme étant le coût moyen pondéré (**CMPC**) des différentes sources de capital mises en œuvre. Pour estimer ce paramètre, il faut calculer le coût de chaque composante du capital (coût spécifique), puis en déduire le **CMPC** en multipliant le coût de chaque composante par sa proportion dans le capital.

Dans le cas d'une entreprise mettant en œuvre des actifs financiers par des capitaux propres pour un montant S et par endettement pour D, on écrira donc :

$$K_n = K_e \frac{S}{S + D} + K_d \frac{D}{D + S}$$

Avec :

**K<sub>n</sub>** : coût moyen pondéré ;

**K<sub>e</sub>** : coût des capitaux propres S ;

**K<sub>d</sub>** : coût net d'impôt des dettes D.

### **4.3.2. Les difficultés rencontrées pour la détermination du coût moyen pondéré**

Sans remettre en cause le cadre de cette démarche, il faut immédiatement souligner deux problèmes pratiques soulevés par son application.

- Le premier problème concerne le système de pondération à employer. Pour la mesure des coefficients  $E/(E+D)$  et  $D/(E+D)$  doit-on retenir les valeurs comptables des capitaux propres et des dettes telles qu'elles apparaissent au bilan ?

---

<sup>1</sup>KOOLI Maher, ADJAOUDFodil, BOUBAKRINarjess, CHKIRImed, *Op.cit*, P: 155

## ***Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise***

---

- Le second problème analytique et technique soulevé par la détermination du coût moyen pondéré concerne le montant des dettes à retenir dans l'analyse.

Pour déterminer les pondérations de chaque source de financement, on peut se baser sur la valeur comptable ou sur la valeur marchande.

- Les pondérations selon la valeur comptable

Ces pondérations sont calculées en fonction des états financiers de l'entreprise. Elles sont fondées, essentiellement, sur les montants historiques.

- Les pondérations selon la valeur marchande

Ces pondérations sont plus intéressantes, car elles sont liées à la véritable valeur de l'entreprise, mais elles sont sujettes aux fluctuations temporaires du marché financier.

En général, il est préférable d'utiliser les valeurs marchandes si elles sont disponibles, car elles reflètent mieux les prévisions des investisseurs.<sup>1</sup>

### **4.3.3. Les conditions d'utilisations du coût moyen pondéré du capital**

- Le risque d'exploitation du projet doit être identique à celui de l'entreprise si le risque d'exploitation du projet est plus faible que celui de l'entreprise, on risque de refuser le projet si on l'actualise au **CMPC**. Il faut donc l'actualiser à un taux plus faible, l'inverse est juste ;
- Le rapport des composantes de la structure financière à leur valeur marchande doit demeurer constant.

Nous avons constaté que le coût du financement reste l'un des piliers primordiaux du choix de la source de financement adoptée par l'entreprise, en effet, les entreprises ont tendance à adopter la source de financement la moins onéreuse et qui permet de répondre à la fois aux objectifs fixés par les dirigeants, ainsi que, le maintien de sa performance globale.

---

<sup>1</sup>KOOLI Maher, ADJAUD Fodil, BOUBAKRINarjess,CHKIRImed, *Op.cit*, P: 160

# *Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise*

---

## **Conclusion**

Dans ce chapitre, nous avons abordé les concepts et la structure financière selon l'approche traditionnelle et les nouveaux courants de la finance moderne, le coût du financement et la structure du capital.

Les concepts de la structure financière ont été passés en revue dans une première section, dans laquelle nous avons abordé la définition de la structure financière, son objectif, son importance et aussi les différentes sources de financement utilisées par une entreprise.

Nous avons présenté, dans la deuxième et la troisième section les fondements théorique de la structure financière nous avons conclu que les théories traditionnelles qui affirment l'existence d'une structure optimale du capital, la théorie d'agence qui propose des moyens spécifiques pour minimiser les coûts d'acquisition des fonds par la réduction des conflits d'intérêt susceptible d'apparaître entre les différents partenaires de l'entreprise.

Parallèlement à la théorie de l'agence, s'est développé celle fondée sur les asymétries d'information ou les dirigeants respecte le mandat reçu des actionnaires, le choix est l'autofinancement. Lorsque l'entreprise ne peut bénéficier de cette possibilité pour assurer sa croissance, l'émission d'une dette est préférable aux augmentations de capital. Ainsi se présente la théorie du financement hiérarchique (1984). Elle est apparue, par rapport aux théories traditionnelles, très novatrice et plus proche de la réalité

Le coût du financement et la structure du capital ont été l'objet de la dernière section qui nous a menés à conclure que l'assimilation du coût global du financement au coût moyen pondéré des ressources soulève des difficultés analytiques complexes car la structure financière choisie par l'entreprise exerce une influence sur le coût de chaque ressource mise en œuvre.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

### **Introduction**

L'analyse financière consiste à étudier une entreprise sur le plan financier en s'appuyant sur des documents comptables et sur des informations économiques et financières relatives à l'entreprise ou à son marché. Une fois effectuée, elle permet de porter un jugement sur la santé financière d'une société, la gestion et la rentabilité, et ses perspectives de développement.

L'analyse financière utilise plusieurs méthodes pertinentes qui servent à aider le dirigeant à connaître la situation de l'entreprise pour chaque année d'activité à fin de faire des comparaisons entre sa situation actuelle et celles précédentes.

Ce deuxième chapitre portera sur, l'analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise, qui fera l'objet de quatre sections : méthodologie de l'analyse financière ; les composantes des états financiers ; l'analyse financière par les équilibre et ratios et des soldes intermédiaires de gestion et capacité d'autofinancement ; et en dernier lieu l'analyse boursière.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

### **Section 01 : Généralité sur l'analyse financière**

L'analyse financière consiste en un examen approfondi des comptes d'une entreprise et de ses perspectives, elle a pour objet de collecter et d'interpréter des informations permettant de porter un jugement sur la situation économique et financière de l'entreprise et son évolution.

#### **1.1. Notions sur l'analyse financière**

Ce point est réservé à la définition de l'analyse financière, son utilité son rôle et ses objectifs

##### **1.1.1. Définition de l'analyse financière**

L'analyse financière a été définie différemment par plusieurs auteurs, de différentes manières :

Christophe THIBIERGE : « l'analyse financière est l'ensemble des outils et méthodes permettant de porter une appréciation sur la santé financière et le risque d'une entreprise ».<sup>1</sup>

Elie COHEN : « l'analyse financière constitue un ensemble de concepts, de méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière de l'entreprise, aux risques qui l'affectent, aux niveaux et à la qualité des performances ».<sup>2</sup>

Alain MARION : « l'analyse financière est comme une méthode de compréhension de l'entreprise à travers ses états comptables, méthode qui a pour objet de porter un jugement global sur le niveau de performance de l'entreprise et sur sa situation financière ».<sup>3</sup>

Enfin, l'analyse financière constitue un ensemble de méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière d'une entreprise, aux risques qui l'affectent, au niveau et à la qualité de ses performances de façon à faciliter la prise de décision ; ces décisions sont variées et ne concernent pas les mêmes acteurs.

##### **1.1.2. L'utilité de l'analyse financière**

Ce sont les établissements de crédits qui ont été à l'origine du diagnostic financier. Le risque qu'ils encouraient les a amenés à créer des outils susceptibles de les aider dans leur prise de décision d'octroi de crédit.

---

<sup>1</sup> THIBIERGE C., « Analyse financière », librairie Vuibert, 2ème édition, Paris, 2007, P1.

<sup>2</sup> COHEN E., « Analyse financière et développement financier », édition EDICEF, Paris, 1997, page 4.

<sup>3</sup> Alain MARION, «Analyse financière concepts et méthode », 3eme édition DUNOD, Paris, 2004, Page1

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

Aujourd'hui, l'analyse financière est réalisée en interne dans un souci d'information ou de prise de décision. Elle peut être également réalisée par une multitude de partenaires extérieurs à l'entreprise<sup>1</sup>.

### **1.1.2.1. Les gestionnaires**

En tant qu'analystes internes, ils sont les mieux placés pour avoir une analyse aussi fine que possible en raison de la disponibilité de l'information. Il est chargé de surveiller la situation financière interne afin de prévoir les besoins financiers.

### **1.1.2.2. Les actionnaires ou les investisseurs**

Ces derniers s'intéressent aux bénéfices potentiels et à la rémunération de leurs capitaux apportés. Ils s'intéressent également aux plus-values dégagées. Ils se préoccupent de la solvabilité et la rentabilité de l'entreprise.

### **1.1.2.3. Les prêteurs**

Parmi les prêteurs les banques viennent en tête. Toutefois, il y a d'autres prêteurs tels que les autres entreprises qui consentent des emprunts ou des avances, ou qui vendent à crédit.

Les objectifs des prêteurs sont multiples et changent selon la nature du prêt : à court ou à long terme. Les prêteurs à court terme s'intéressent à la liquidité à court terme et à sa capacité à faire face à ses échéances à court terme. Les prêteurs à long terme s'intéressent à la solvabilité de l'entreprise à long terme et à sa capacité à dégager des profits à long terme.

### **1.1.2.4. Les salariés<sup>2</sup>**

Ils sont les premiers intéressés par la situation de l'entreprise, car toute défaillance de cette dernière entraîne la perte de leur emploi. Dans les entreprises les mieux organisées, les salariés sont de vrais partenaires de l'entreprise, ils ont le droit de participer aux bénéfices et peuvent devenir des actionnaires.

Les informations utilisées par l'ensemble de ces partenaires sont des informations d'ordre comptable et chacun va les utiliser et les traduire en fonction de ces centres d'intérêts et de la position qu'il occupe par rapport à l'entreprise. Partant des mêmes informations et

---

<sup>1</sup> « Le diagnostic financier de l'entreprise », disponible sur [http://corinne.zambotto.free.fr/IUT/TC2/GF/TC2\\_01\\_Introduction\\_.pdf](http://corinne.zambotto.free.fr/IUT/TC2/GF/TC2_01_Introduction_.pdf). p1-2. Consulté le 20/08/2017.

<sup>2</sup> COLASSE Beranad, «L'analyse financière de l'entreprise »(Economica, 2e éd., 2009).P 8.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

ayant des objectifs différents, chacun des partenaires va porter des regards différents sur l'entreprise.

D'autres agents restent également intéressés par l'analyse financière tels que :

- **Les clients** : Ils utilisent l'analyse financière pour choisir l'entreprise qui offre des meilleurs services en rapport (qualité, prix et délai de paiement).
- **L'Etat** : Il se base sur l'analyse financière pour déterminer la quote-part fiscale (impôts IBS) des entreprises ou budget de l'Etat, tout comme elle permet de mesurer la création de richesse de cette dernière.
- **Analyste d'agence de notation** : chargés d'évaluer la probabilité de défaut d'un émetteur<sup>1</sup>.
- **Analystes sellside** (du côté du vendeur) sont chargés d'informer et conseiller les investisseurs en bourse. Les sellside exerçaient leur activité en société de bourse et désormais au sien d'entreprises d'investissements<sup>2</sup>.
- **Analystes buyside** (du côté de l'acheteur) sont chargés d'évaluer et sélectionner des actifs sur lesquels investir. Les buyside retraitent les informations fournies par les sellside<sup>3</sup>. Ils opèrent dans les sociétés d'investissement.

### **1.1.3 Le rôle de l'analyse financière :**

L'analyse financière vise essentiellement à :

- Améliorer la gestion de l'entreprise à partir d'un diagnostic précis ;
- Etudier les concurrents, clients ou fournisseurs, sur le plan de sa gestion et de sa solvabilité ;
- Détermination par opération de calcul de la situation présente et les prévisions d'une situation future ;
- Prise de décisions, elle doit être confirmée à l'état actuel de l'entreprise et tend à réaliser des objectifs en temps voulu ;

---

<sup>1</sup> COLASSE Beranad ,Op.Cit ,P 9.

<sup>2</sup> COLASSE Beranad , idem ,P 9.

<sup>3</sup>COLASSE Beranad , idem ,P 9.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

- Avoir une étude de contrôle dans le but de vérifier si la gestion de l'entreprise est satisfaisante ou non ;
- Elle veille à garder un équilibre financier entre les emplois et les ressources de l'entreprise ;
- La recherche de nouvelles ressources pour assurer un financement continu.

### **1.1.4 Objectifs de l'analyse financière :**

L'analyse financière a pour objectif :

- Connaître la situation financière de l'entreprise à la fin du cycle d'exploitation en vue de dégager ses forces et ses faiblesses ;
- Connaître l'importance de l'exploitation des ressources de l'entreprise ;
- Rechercher les conditions d'équilibre financier et mesurer la rentabilité de l'entreprise ;
- Elle permet de mesurer la contribution des facteurs sensibles dans l'atteinte des objectifs financiers et de repérer des facteurs critiques explicatifs du niveau de performance et de risque.

### **1.2. Démarche et méthodes de l'analyse financière**

L'analyse financière est fondée sur l'information contenue dans les différents comptes du bilan, du compte des produits et des charges et de l'état des informations complémentaires, et bien évidemment l'ensemble des informations internes et externes qui ont une relation avec l'entreprise, son personnel, ses dirigeants et qui ont une influence directe ou indirecte sur celle-ci.

#### **1.2.1. Démarche de l'analyse**

Pour réaliser une analyse financière pertinente et juste, il convient de porter une égale importance aux étapes successives suivantes<sup>1</sup> :

**1<sup>ère</sup> étape** : elle précise le passage du bilan comptable au bilan retraité ; ce dernier pouvant être fonctionnel ou financier selon l'approche adoptée. Il en est de même du compte de produits et de charges qui doit être retraité.

---

<sup>1</sup>EI MALLOUKI et FEKKAK., « Analyse financier »(Economica, 2e éd., 2009). , p. 13-15.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

**La 2ème étape :** elle présente le bilan financier (patrimonial ou liquidité) ou fonctionnel en grandes masses ; et le CPC retraité.

**La 3ème étape :** Elle présente, en justifiant le cas échéant les calculs, les ratios les plus significatifs concernant la structure financière ; la liquidité ; l'activité et la rentabilité.

**La 4ème étape :** C'est la plus importante, est l'analyse financière proprement dite. Il s'agit de commenter l'évolution des ratios (pourquoi cette variation ? Est-ce favorable ou défavorable ? Dans ce dernier cas, que peut-on faire ?) Et ceci, ratio par ratio ou par bloc de ratios. Cette étape doit mener à un jugement de valeur ou à une appréciation de la situation financière de l'entreprise (ses forces et les faiblesses).

### **1.2.2. Les méthodes de l'analyse financière :**

Les travaux d'analyse financière sont réalisés à partir de deux méthodes :

#### **1.2.2.1. La méthode statique :**

Elle permet d'examiner et de corriger les documents relatifs à un seul exercice comptable (une période déterminée).

#### **1.2.2.2. La méthode dynamique :**

Elle permet de faire la comparaison entre les différents bilans successifs, pour construire une politique financière et une stratégie future de l'entreprise.

### **1.3. Les composantes des états financiers**

Pour mener à bien une analyse financière on doit récolter certaines informations concernant l'activité de l'entreprise, et ce à travers les différents états financiers établis par l'entreprise que nous allons présenter dans cette section.

#### **1.3.1. Le bilan**

Le bilan représente la situation patrimoniale de l'entreprise à une date précise.

BARUCHPhilippe et MIRVAL Gérard: «Un bilan comptable est un tableau représentatif du patrimoine de l'entreprise qui montre à un moment donné l'ensemble des ressources et des emplois de l'entreprise. Le bilan comptable sera utilisé pour l'analyse de l'équilibre financier de l'entreprise ».<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>BARUCH, Philippe et MIRVAL, Gérard , «Comptabilité générale» Edition Ellipses. 1996. P.39.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

GUILLAUME Mordant : « C'est un document comptable décrit l'état patrimonial d'une entreprise à une date déterminée ». <sup>1</sup>

### **1.3.1.1. La structure du bilan :**

Le bilan comptable est la visualisation du patrimoine de l'entreprise à une date donnée (généralement 31 décembre). Il se présente sous forme d'un tableau composé de deux parties :

- La partie gauche appelée « actif » ;
- La partie droite appelée « passif ».

### **1.3.1.2. Les éléments figurants à l'actif du bilan**

L'actif représente l'ensemble des emplois qui sont classés d'après leur fonction et par ordre de liquidité croissante. On distingue deux parties qui sont :

**L'Actif Immobilisés (AI) :** correspond à tous les actifs et les biens mis à la disposition de l'entreprise. On distingue trois types des immobilisations :

- **Les immobilisations incorporelles :** ce sont les biens immatériels, qui n'ont pas de substance physique. Détenus par l'entreprise sur une durée supérieures à une année. Parmi ces immobilisations figurent le fond commercial, les brevets, les licences...etc.
- **Les immobilisations corporelles :** englobent les biens tangibles destinés à être utilisés d'une manière durable durant le cycle d'exploitation de l'entreprise (terrains, les investissements en cours,...etc.)
- **Les immobilisations financières :** ce sont constituées par des créances et des titres détenus a priori dans un souci de long terme ou dans le cadre d'une stratégie de développements d'ensemble de l'entreprise, comme les participations, les prêts...etc.

#### **Actif circulant :**

- **Les stocks :** Ils comprennent l'ensemble des biens acquis ou créés par l'entreprise et qui sont destinés à être vendus ou fournis, ou à être consommés pour les besoins de fabrication ou de l'entreprise, Tels que :
  - Les marchandises, et les produits finis qui sont destinés à être vendus.
  - Les matières et fournitures entrant dans le processus de fabrication.
  - Les produits en cours : en cours de fabrication.

---

<sup>1</sup>GUILLAUME Mordant,« Méthodologie d'analyse financière» Edition 1998. P.20.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

• **Les créances** : Ils comprennent l'ensemble des droits acquis par l'entreprise par suite de ses relations avec les tiers, Tels que :

- Créances d'investissements, créance de stocks, créances sur clients ...
- Avances pour compte et avances d'exploitation.

• **Les disponibilités** : Sont des valeurs transformées rapidement en argent (banque, caisse et CCP).

### **1.3.1.3 : Les éléments figurants au passif du bilan**

Le passif du bilan nous informe sur l'origine des capitaux de l'entreprise. Il est composé de trois parties qui sont comme suit :

#### **Capitaux permanents :**

• **Les fonds (capitaux) Propres** : Ils comprennent les moyens de financement apportés ou laissés à la disposition de l'entreprise de façon durable. On peut les répartir comme suit :

- Le fonds social représente la valeur statutaire des apports effectués par les fondateurs de l'entreprise.
- Les réserves représentent les bénéfices laissés par les fondateurs à la disposition de l'entreprise et non incorporées au fonds social.
- Les provisions pour pertes et charges correspondant à des charges comportant un élément d'incertitude quant à leur montant ou à leur réalisation.

• **Dettes à Long et Moyen Terme (DLMT)** : Ce sont les dettes contractées par l'entreprise dans l'échéance à plus d'un an (crédit d'investissement).

**Les Dettes à Court Terme (DCT)** : Ce sont des dettes à l'échéance à moins d'un an (dettes de stocks, dettes fournisseurs...etc.).

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

**Tableau N° 02: Présentation du l'actif de bilan comptable**

Actif	Note	N Montant Brut	N Amort- Brut	N Montant Net	N Montant Net
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains					
Bâtiments					
Autres immobilisations corporelles					
<b>Immobilisations en concession</b>					
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances					
Rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financières non courant					
Impôts différés actif					
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANT</b>					
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>					
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients Autres débiteurs					
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placement et autres financières courant					
Trésorerie					
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>					
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>					

Source : Journal officiel N°19 du 25 /03/2009 portant le système comptable financier

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

**Tableau N°03 : Présentation du passif de bilan comptable**

<b>PASSIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>N Montant</b>	<b>N-1 Montant</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves/(réserves consolidé) (1)			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net – part du groupe (1)			
Autres capitaux propre-rapport a nouveau			
<b>Part de la société consolidation (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTALE 1</b>			
<b>PASSIF NON COURANT</b>			
Emprunt et dettes financière			
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
<b>TOTAL PASSIF NON COURANT 2</b>			
<b>PASSIF COURANT</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés			
Impôts			
Autres dettes			
Trésorerie passive			
<b>TOTAL PASSIF COURANT 3</b>			
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>			

Source : Journal officiel N°19 du 25 /03/2009 portant le système comptable financier

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

### **1.3.2. Comptes de résultat**

Le compte de résultat permet de connaître l'ensemble des charges et des produits au cours d'un exercice, la différence entre ces derniers permet à l'entreprise de dégager un résultat (un bénéfice ou une perte).

Jean-Pierre LAHILLE : A partir de l'article 9 du code de commerce «Le compte de résultat récapitule les produits et les charges de l'entreprise, sans qu'il soit tenu compte de leur date d'encaissement ou de paiement. Il fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice ».<sup>1</sup>

Le compte de résultat fait partie des comptes annuels, il regroupe les produits et les charges de l'exercice indépendamment de leur date d'encaissement ou de paiement. Il est établi à partir des soldes des comptes de gestion qui sont :

- **Classe 06** : compte des charges ;
- **Classe 07** : compte des produits.

Le compte de résultat détermine le résultat de l'exercice (bénéfice ou perte) par différence entre les produits et les charges.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>LAHILLE, Jean-Pierre, « Analyse Financière », 1<sup>ème</sup> Edition. Paris : Dalloz. 2001. P.01.

<sup>2</sup>BEATRICE, GRANDGUILLOT, Francis, « L'essentielle de l'analyse financière » 12<sup>ème</sup> Edition. Paris : Gualino. 2014/2015. P.13.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

**Tableau N°04: Présentation du compte de résultats**

Désignation	NOTE	N	N-1
Chiffre d'affaire			
Variation produits finis et encours			
Production immobilisé			
Subvention d'exploitation			
<b>1-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>			
Achat consommés			
Services extérieurs et autres consommation			
<b>2- CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>			
<b>3-VALEUR AJOUTEE D'EXPOILATATION (1-2)</b>			
Charges de personnel			
Impôts, taxes et versement assimilés			
<b>4- EXCEDENT BRUT D'EXEPLIOTATION</b>			
Autres produits opérationnels			
Autres charges opérationnelles			
Dotations aux amortissements et aux provisions			
Reprise sur pertes de valeurs et provisions			
<b>5-RESULTAT OPERATIONNEL</b>			
Produits financiers			
Charges financières			
<b>6-RESULTAT FINANCIER</b>			
<b>7-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (5+6)</b>			
Impôt exigible sur résultat ordinaire			
Impôt différés (variation) sur résultat ordinaire			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>			
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITE ORDINNAIARE</b>			
<b>8-RESULTAT NET DES ACTVITES ORDINAIRES</b>			
Eléments extraordinaire (produits)			
Eléments extraordinaire (charges)			
<b>9-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>10-RESULTAT NET DE L'EXCERCICE</b>			
<i>Part dans les résultats nets des sociétés mise en équivalence (1)</i>			
<b>11- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>			
Dont par des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			

**Source** : collectif EPBI, nouveau système comptable financier, Edition Pages bleues internationales, Algérie, 2010, p 167-168.

(1) à utiliser uniquement dans la présentation des états financiers consolidés

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

### **1.3.3 .Tableau des flux de trésorerie :**

Pour mener un diagnostic pertinent, l'analyste doit compléter son analyse avec le tableau des flux de trésorerie, en effet, ce dernier retrace tous les mouvements de circulation des liquidités dans l'entreprise au cours d'une période donnée et quelle que soit leur nature ou leur fonction.

Le tableau de flux de trésorerie permet une lecture rapide et dynamique de l'évolution de la situation financière de l'entreprise et de sa trésorerie, il permet aussi de connaître la nature de cette évolution.<sup>1</sup>

#### **Tableau N°05 : Présentation de Tableau des flux de trésorerie**

Flux de trésorerie liés à l'activité : Résultat net Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie et non liés à l'activité : + Les dotations aux amortissements et provisions - Les reprises sur provisions - Les plus-values de cession, nets d'impôts - Variation des BFR liés à l'activité
1- Flux net de trésorerie généré par l'activité (free cash-flow)
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissements : - acquisitions d'immobilisations + cessions d'immobilisations
2- Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissements
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement + Augmentation du capital en numéraire et autres fonds propres - dividendes versés - remboursement d'emprunts (y compris les concours bancaires courants) + Émission d'emprunts (y compris augmentation des concours bancaires courants)
3- Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement
1 + 2 + 3 = variation de la trésorerie nette
Trésorerie d'ouverture
Trésorerie de fermeture
Vérification

Source : MOOC, «Analyse financière3», Op.cit.P12.

<sup>1</sup> DE LA BRUSLERIE H , « Analyse financière », 4ème éd DUNOD, Paris, 2010 , p.313 .

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

### **1.3.4. Tableau de variation des capitaux**

L'état de variation des capitaux propres constitue une analyse des mouvements ayant affecté chacune des rubriques constituant les capitaux propres de l'entité au cours de l'exercice.

Les informations minimales à présenter dans cet état concernent les mouvements liés :

- Au résultat net de l'exercice ;
- Au changement de méthodes comptable et aux corrections d'erreurs dont l'impact est directement enregistré en capitaux propres ;
- Aux autres produits et charges enregistré directement dans les capitaux propres dans le cadre de corrections d'erreurs significatives, aux opérations en capital (augmentation, diminution, remboursement...) ;
- Aux distributions de résultats et affectations décidées au cours de l'exercice<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>Art. 450-1 du SCF 2007.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

**Tableau N°06 : Tableau de variation des capitaux**

	Note	Capital Social	Prime D'émission	Ecart D'évaluat <sup>o</sup>	Ecart de reevaluat <sup>o</sup>	Réserves et résultat
<b>Solde au 31 décembre N-2</b>						
-Changement de méthode comptable. -Correction d'erreurs significatives. -Révélation des immobilisations. -Profits ou pertes non comptabilisé dans le compte de résultat. -Dividendes payés -Augmentation de capital -Résultat net de l'exercice						
<b>Solde au 31 décembre N-1</b>						
-Changement de méthode comptable. -Correction d'erreurs significatives. -Révélation des immobilisations. -Profits ou pertes non comptabilisé dans le compte de résultat. -Dividendes payés. -Augmentation de capital. -Résultat net de l'exercice.						
<b>Solde au 31 décembre N</b>						

Source : MIMECHE A et KADDOUARI.A., « Cours de comptabilité financière, selon les normes IAS/IFRS et le SCF 2007 », Edition ENAG, 2009. P102.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

### **1.3.5. Les documents annexes**

L'annexe rassemble tous les éléments d'informations complémentaires à la comptabilité. Béatrice et GRANDGUILLOT Francis : « L'annexe est un état comptable qui fournit des informations nécessaires à la compréhension du compte de résultat et du bilan ». <sup>1</sup>Elle est à la fois :

- Un document comptable obligatoire, sauf pour la catégorie comptable des micro entreprises ;
- Un outil précieux pour l'analyse financière de l'entreprise.

L'annexe comptable est donc un document souvent négligé. Elle est pourtant très utile surtout quand il s'agit d'expliquer, convaincre ou communiquer.

#### **1.3.5.1. Les informations de l'annexe :<sup>2</sup>**

L'annexe fait partie des comptes annuels et forme un tout indissociable avec le compte de résultat et le bilan. Elle complète et commente l'information donnée par le bilan et le compte de résultat. Elle fournit plusieurs informations, telles que :

##### **•Information relative aux règles et aux méthodes comptable :**

- Mention des dérogations comptables ;
- Indications et justifications des modifications des méthodes d'évaluation retenues et de présentations des comptes annuels ;

##### **•Information relative au bilan et au compte de résultat :**

- Explications sur les dérogations aux règles d'amortissement sur une durée maximale de cinq ans en matière de frais de recherche et de développement.
- Informations concernant les opérations de crédit-bail.
- Les transferts de certaines charges au bilan.

L'annexe comporte généralement les documents suivants :

- Evolution des immobilisations et des actifs financiers non courants ;
- Tableau des amortissements ;
- Tableau des pertes de valeur sur immobilisations et autres actifs non courants ;

---

<sup>1</sup>Béatrice, GRANDGUILLOT, Francis «L'essentiel de l'analyse financière ».12<sup>ème</sup>édition. Paris. 2014/2015. P.37.

<sup>2</sup>PEYRARD J, «Analyse financière »Paris : Vuibert gestion. 1991. P.48/49.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

- Tableau des participations (filiales et entités associées) ;
- Tableau des provisions ;
- Etat des échéances, des créances et des dettes à la clôture de l'exercice.

### **Section 02 : analyse financière par les équilibres et ratios**

Pendant longtemps, l'analyse financière est restée focalisée sur l'étude de la situation financière de l'entreprise à pour voire maintenir le degré d'équilibre suffisant pour assurer en permanence sa solvabilité. L'équilibre financier de l'entreprise est apprécié par deux éléments caractéristiques : les indicateurs d'équilibre financier (FR, BFR, T) et les ratios d'équilibre. Comme le précise GINLINGER « L'équilibre financier est réalisé à un moment donné, l'entreprise peut acquitter de ses exigibles, il convient, pour apprécier l'équilibre financier, de confronter la structure de l'actif et exigibilité du passif ».<sup>1</sup>

#### **2.1. Analyse de l'équilibre financier**

D'autres ressources que celles générées par l'exploitation (ressources générées par l'activité) doivent être disponibles afin d'assurer la couverture de ce décalage.

Le Fonds de roulement (FR) et le Besoin en fonds de roulement (BFR) sont les deux principales notions permettant l'étude de ce phénomène. Plus globalement, calculés à partir du bilan, ils permettent de vérifier l'équilibre financier d'une structure.

La Trésorerie, en réalisant l'équilibre financier à court terme entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement, joue également un rôle fondamental dans le champ de la gestion financière d'une association.

##### **2.1.1. Fonds de roulement**

Le fonds de roulement est égal à la différence entre les capitaux permanents et les immobilisations. Il s'agit d'un concept de financement à long terme : il indique le montant de capitaux permanents investis dans l'entreprise pour financer les actifs autres que les immobilisations.<sup>2</sup>

Ce montant est une garantie de liquidité de l'entreprise, plus elle est importante plus la marge de sécurité de l'entreprise est grande.

---

<sup>1</sup>GINLINGER, « Gestion financière de l'entreprise », Edition DALLOZ, 1991, P11 .

<sup>2</sup> COHEN E., « Dictionnaire de gestion », Ed. La découverte, Paris, 1955, p.151.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

### 2.1.1.1 Le mode de calcul FRN

Le fonds de roulement peut être calculé par deux méthodes différentes à partir du bilan financier :

- **Par le haut du bilan :**

Le fonds de roulement net est égal à la différence entre les capitaux permanents et l'actif immobilisé dont la formule de calcul est la suivante :

<b>Fonds de roulement = capitaux permanents – actif immobilisé</b>
--

Cette formulation met l'accent sur l'ajustement entre les capitaux permanents et l'actif immobilisé.

- **Par le bas du bilan**

Le fonds de roulement net est généralement calculé par le haut du bilan, mais il peut aussi être calculé par le bas du bilan, car il représente la marge de sécurité constitué par l'excédent des capitaux circulants sur les dettes à court terme.

<b>Fonds de roulement = actif circulant – dettes à court terme</b>
--

Cette formulation met l'accent sur l'ajustement entre les emplois cycliques et les dettes à court terme.

### 2.1.1.2. Interprétation des résultats du F.R

- **F. R > 0** → Capitaux permanents > Actif immobilisé

Cette situation indique que l'entreprise est en équilibre financier à long terme, car elle dégage un excédent de capitaux à long terme destiné à financer son actif circulant, donc fonds de roulement constitue une marge de sécurité appréciable dans le maintien de la solvabilité et qui lui permettront de financer ces autres besoins à court terme.

- **F. R < 0** → Capitaux permanents < Actif immobilisé

Dans cette situation, les capitaux permanents n'arrivent pas à financer l'intégralité des immobilisations, autrement dit l'entreprise finance une partie de ces immobilisations par ces ressources à court terme, celui-ci exprime un déséquilibre dans la structure de financement de l'actif de l'entreprise.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

- **F.R. = 0** → Capitaux permanents = Actif immobilisé

Dans ce cas, l'entreprise réalise un équilibre financier minimum. Cela indique une harmonisation totale entre la structure des emplois et des ressources, c'est-à-dire que les actifs immobilisés sont financés seulement par les capitaux permanents, et les actifs circulants couvrent strictement les dettes à court terme.

### **2.1.1.3. Différents types de fonds de roulement**

Le fonds de roulement peut être décomposé en trois types :

- **Fonds de roulement propre (FRP) :**

Il représente une utilité analytique nettement plus limitée que celle du fonds de roulement net, il est cependant assez souvent calculé lorsqu'il s'agit d'apprécier l'autonomie d'une entreprise et la manière dans laquelle à financer ces immobilisations.

Le fonds de roulement propre (FRP) peut se calculer par la formulation suivante :

Fonds de roulement propre = les fonds propres – actif immobilisé net  
Fonds de roulement propre = actif circulant – dettes à long terme  
Fonds de roulement propre = fonds de roulement net – dettes à long terme

- **Fonds de roulement étranger (FRE) :**

Le Fonds de roulement étranger (FRE) permet d'apprécier la manière dont l'ensemble des dettes de l'entreprise contribue à son financement.

Le Fonds de Roulement Etranger (FRE) peut se calculer par la formulation suivante :

Fonds de roulement étranger = dettes à long et moyen terme  
Fonds de roulement étranger = actif circulant – fonds de roulement  
Fonds de roulement étranger = total passif – capitaux propres

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

- **Fonds de roulement total (FRT) :**

C'est la somme des actifs circulants (valeur d'exploitation, réalisable et valeur disponible).

Le Fonds de Roulement Total (FRT) peut se calculer par la formulation suivante :

$\text{FRT} = \text{valeur exploitation} + \text{valeur réalisable} + \text{valeur disponible}$
---

### **2.1.2 : Le besoin en fonds de roulement**

BFR est défini comme suit : L'actif circulant est la partie de l'actif dont l'essentiel assure le cycle d'exploitation de l'entreprise et qui passe à chaque renouvellement de cycle de la forme d'actif physique tel que les stocks à la forme de créance, puis de disponibilité, les quelles se transforment à nouveau en physiques pour recommencer un nouveau cycle<sup>1</sup>.

#### **2.1.2.1. Mode de Calcul de besoin en fonds de roulement**

Il se calcule par deux méthodes différentes :

→ **La 1 ère méthode :**

$\text{B.F.R.} = \text{Actif circulant (Hors disponibilités)} - \text{Passif circulant}$
--

→ **La 2eme méthode :**

$\text{B.F.R.} = (\text{Valeurs d'exploitation} + \text{Valeurs réalisables}) - \text{Dettes à Court Terme (hors dettes financières et Concours bancaires)}$
--

#### **2.1.2.2. Interprétation du besoin en fonds de roulement :**

- **BFR > 0 : (VE+VR) > (DCT – DF)**

Le BFR est positif : on dit que les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation. L'entreprise doit alors financer ses besoins à court terme soit par son fonds de roulement soit par des dettes financières à court terme.

- **BFR < 0 : (VE+VR) < (DCT- DF)**

---

<sup>1</sup>YEGLEM,J, PHILIPPES,A, RAULET, C , «Analyse comptable et financière» ,8eme Edition. Paris. 2000. P.59.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

Le BFR est négatif signifie que les emplois d'exploitation de l'entreprise sont inférieurs aux ressources d'exploitation, l'entreprise n'a pas donc de besoin d'exploitation. Aucun besoin financier n'est généré par l'activité et l'excédent de ressources dégagé va permettre d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise.

- **BFR = 0: (VE+VR) = (DCT – DF)**

Cette situation signifie que les dettes à court terme arrivent juste à financer les emplois cycliques.

### **2.1.2.3. Différents types de besoin de fonds de roulement**

Le besoin en fond de roulement comprend deux types :

- **Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE):**

Le BFRE est égal à la différence entre le besoin d'exploitation et les ressources d'exploitation.

$\text{BFRE} = \text{besoins d'exploitation} - \text{ressources d'exploitation}$ $= \text{stocks} + \text{créances d'exploitation} - \text{dettes fournisseurs d'exploitation} - \text{dettes fiscales et sociales}$
--

- **Le besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE) :**

Le BFRHE est égal à la différence entre le besoin hors exploitation et les ressources hors exploitation.

$\text{BFRHE} = \text{besoin hors exploitation} - \text{ressources hors exploitation}$ $= \text{créances diverses hors exploitation} + \text{Valeurs Mobilières de Placement (VMP si elles ne sont pas placées en trésorerie)} - \text{dettes diverses hors exploitation (ex : fournisseurs d'immobilisations, dépôts des usagers...)}.$
--

Dons le BFR est compose du Besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) et du Besoin en fonds de roulement hors exploitation.

$\text{BFR} = \text{BFRE} + \text{BFRHE}$
---

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

### **2.1.3. La trésorerie**

La trésorerie joue un rôle fondamental dans toute structure économique. Elle réalise l'équilibre financier à court terme entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement.

Elle représente l'ensemble des disponibilités qui permettent de faire face aux exigibilités immédiates de l'entreprise :

- A l'actif les disponibilités correspondent à la banque, le compte courant et les effets escomptés échus et non échus.
- Au passif, la trésorerie correspond aux concours bancaire, aux effets exemptés non échus et aux découverts bancaires.

La gestion de trésorerie consiste à veiller à maintenir une liquidité suffisante pour faire face aux échéances tout en optimisant la rentabilité des fonds.<sup>1</sup>

#### **2.1.3.1. Mode de calcul**

La trésorerie nette se calcule selon deux formules qui sont :

Trésorerie = Actif de trésorerie – Passif de trésorerie
---

Ou bien
---------

Trésorerie = FRNG – BFR
-------------------------

#### **2.1.3.2. Interprétation de la trésorerie**

- **T.N. > 0 → FRN > BFR**

Une trésorerie positive, cela signifie que la situation financière de l'entreprise semble saine étant donné qu'elle se trouve en mesure de financer des dépenses nouvelles sans avoir recours à un mode de financement externe (emprunt par exemple). L'équilibre financier fonctionnel est respecté.

- **T.N. < 0 → FRN < BFR**

Une trésorerie négative, cela signifie que l'entreprise ne dispose pas des ressources suffisantes pour faire face à ses besoins. Sa situation financière est déficitaire et elle doit

---

<sup>1</sup> IBOBOT L. et VOYONNE D., op.cit. p28.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

absolument avoir recours à des modes de financements à court terme pour pallier cette situation (découvert bancaire). L'équilibre financier fonctionnel n'est pas respecté.

- **T.N. = 0 → FRN =BFR**

Une trésorerie nulle, signifie que les capitaux arrivent à financer les valeurs immobilisées sans dégager un excédent, dans ce cas il est préférable d'augmenter le fond de roulement et réduire le besoin en fonds de roulement.

### **2.2. Les 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.

#### **2.2.1. 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. »<sup>1</sup>

Les ratios sont des outils de mesure et de contrôle de l'évolution dans le temps et dans l'espace d'un phénomène étudié en analyse financière.

Pour être révélateurs, les ratios ne doivent pas être analysés individuellement, mais en «batterie». L'étude des ratios permet de :

- Suivre et de mesurer l'évolution des performances économiques et financière ainsi que des structures de l'entreprise dans le temps ;
- Effectuer des comparaisons interentreprises de secteurs d'activité identiques par rapport aux usages de la profession ;
- Se référer à des ratios «standards».<sup>2</sup>

#### **2.2.2 : Différents types de ratios**

Les ratios financiers constituent des indicateurs utilisés pour effectuer l'analyse financière d'une entreprise. Ils sont le plus souvent utilisés par le dirigeant d'une société, les

---

<sup>1</sup>VIZZAVONA. P, «Gestion financière», 9 eme édition ATTOLS, Paris, 2004, P49

<sup>2</sup>GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P143.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

investisseurs et éventuellement par des repreneurs d'entreprises, par exemple lors d'une évaluation.

Il est possible d'établir plus d'une centaine de ratios, mais tous n'offrent pas le même intérêt, aussi les plus significatifs ont été retenus, ils ont été classés ainsi :

- Les ratios de structure financière et de liquidité ;
- Les ratios d'activité ;
- Les ratios de rotation ;
- Les ratios de rentabilité.<sup>1</sup>

### **2.2.2.1. Les ratios de structure financière et de liquidité**

Ils sont aussi appelés ratios de la situation financière, l'objectif de cette catégorie de ratio est d'étudier le degré de stabilité de la structure financière de l'entreprise et de mesurer la solvabilité à court terme.

---

<sup>1</sup> GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P143

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

**Tableau N°07: Les ratios de structure financière et de liquidité**

Nature	Formule	Interprétation
<b>Financement des emplois stables</b> (ratio de couverture)	$\frac{\text{Ressources stables}}{\text{Emplois stables}}$	Ce ratio mesure la couverture des emplois stables par les ressources stables.
<b>Autonomie financière</b>	$\frac{\text{capitaux propres}}{\sum \text{dettes}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter
<b>Capacité de remboursement</b>	$\frac{\text{dettes financière}}{\text{capacités d'autofinancement}}$	L'endettement ne doit pas excéder 4 fois la capacité d'autofinancement.
<b>Autofinancement</b>	$\frac{\text{Autofinancement}}{\text{Valeur ajoutée}}$	Ce ratio mesure la part de la valeur ajoutée consacrée à l'autofinancement.
<b>Couverture de l'actif circulant par le F.R.N.G.</b>	$\frac{\text{F. R. N. G}}{\text{Actif circulant}}$	Ce ratio indique la part du F.R.N.G. qui finance l'actif circulant.
<b>Liquidité générale</b>	$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{D. C. T}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant ses actifs à court terme.
<b>Liquidité restreinte</b>	$\frac{\text{Creances moins d'un an} + \text{disponibilité}}{\text{D. C. T}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les créances et les disponibilités.
<b>Liquidité immédiate</b>	$\frac{\text{disponibilité}}{\text{D. C. T}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les disponibilités.
<b>Taux endettement</b>	$\frac{\text{Dettes financière}}{\text{total passif}}$	Ce ratio mesure l'autonomie financière de l'entreprise.

Source : GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P144-145.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

### 2.2.2.2. Les ratios d'activité et rotation

Ces ratios mesurent la profitabilité de l'entreprise et traduisent la productivité du chiffre d'affaires, sont destinés à mettre en évidence certains aspects de la gestion financière liés à l'exploitation, à savoir l'évolution du chiffre d'affaire, de la valeur ajoutée ... etc.

Ils mesurent le volume d'activité de l'entreprise d'une manière générale, c'est des ratios qui permettent de mesurer la vitesse de rotation des biens réels (stocks) et des biens financiers (créance et dettes) on distingue des ratios de stocks, ratio délai clients et ratio délai fournisseurs.

**Tableau N°08. Les ratios d'activité et rotation**

Nature	Formule	Interprétation
<b>Taux de croissance du C.A. (H.T.)</b>	$\frac{CA(n) - CA(n-1)}{CA(n)} \times 100$	L'évolution du C.A. permet de mesurer le taux de croissance de l'entreprise.
<b>Taux de marge commerciale</b>	$\frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Ventes de marchandise (H.T.)}}$	Ce ratio mesure l'évolution de la performance de l'activité commerciale de l'entreprise.
<b>Taux de croissance de la valeur ajoutée</b>	$\frac{V.A.n - V.A.n-1}{V.A.n-1}$	L'évolution de la valeur ajoutée est également un indicateur de croissance.
<b>Taux d'intégration</b>	$\frac{\text{Valeurajouté}}{\text{C.A. (H.T.)}}$	Ce ratio mesure le taux d'intégration de l'entreprise dans le processus de production ainsi que le poids des charges externes.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

<b>Partage de la valeur ajoutée (facteur travail)</b>	$\frac{\text{charges de personnel}}{\text{Valeur ajoutée}}$	Ce ratio mesure la part de richesse qui sert à rémunérer le travail des salariés.
<b>Partage de la valeur ajoutée (facteur capital)</b>	$\frac{\text{Excedent brut d'exploitation}}{\text{Valeur ajoutée}}$	Ce ratio mesure la part de richesse qui sert à rémunérer les apporteurs de capitaux et à renouveler le capital investi.
<b>Poids de l'endettement</b>	$\frac{\text{Charges d'intrets}}{\text{Excedent brut d'exploitation}}$	Ce ratio mesure le poids de l'endettement de l'entreprise.
<b>Rotation des stocks (entreprise commerciale)</b>	$\frac{\text{stock moyen de marchandise}}{\text{cout d'achat des marchandise vendues}} \times 360j$	Ce ratio mesure la durée d'écoulement des stocks. Une augmentation de cette durée entraîne une augmentation du B.F.R.E.
<b>Rotation des stocks (entreprise industrielle)</b>	$\frac{\text{stock moyen de matiere premiers}}{\text{Cout d'achat des matieres premieres consommées}} \times 360j$  $\frac{\text{Stock moyen de produits finis}}{\text{cout de production des produits vendus}} \times 360j$	Ce ratio mesure la durée d'écoulement de stocks. Une augmentation de cette durée entraîne une augmentation du B.F.R.E.
<b>Durée moyenne du crédit clients</b>	$\frac{\text{créances clients et comptes rattachés} + \text{encours de production}}{\text{C. A(T. T. C)}} \times 360j$	Ce ratio mesure la durée moyenne en jours du crédit consenti par l'Etats à ses clients.

**Source :** GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P146.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

### 2.2.2.3. Les ratios de rentabilité

Les ratios de rentabilité contribuent à évaluer les résultats de l'entreprise en rapprochant sa capacité bénéficiaire à des grandeurs significatives provenant notamment du bilan, du compte de résultat et du tableau des soldes intermédiaires de gestion.

**Tableau N°09 : Les ratios de rentabilité**

Nature	Formule	Interprétation
<b>Taux de marge brut</b>	$\frac{\text{Excedent brut d'exploitation}}{\text{C. A (H. T)}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité à partir du C.A.
<b>Taux de rentabilité financière</b>	$\frac{\text{Resultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	Ce ratio mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.
<b>Taux de rentabilité économique</b>	$\frac{\text{excedent brut d'exploitation}}{\text{Ressources stables}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés et les prêteurs.
<b>Taux de marge nette (commerciale)</b>	$\frac{\text{Resultat de l'exercice}}{\text{C. A (H. T)}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer un bénéfice net à partir du C.A.
<b>Remboursement à court terme des dettes</b>	$\frac{\text{Capacité d'autofinancement}}{\text{dettes}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rembourser à court terme ses dettes à partir de la CAF.

Source : GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P146.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

### **2.2.3. Intérêt des ratios**

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.

### **Section 03 : L'analyse de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise**

L'analyse de la rentabilité de l'entreprise consiste à s'interroger sur les résultats dégagés par l'activité globale de celle-ci. Il s'agira donc de procéder à une analyse quantitative de l'activité. A cet effet l'entreprise dispose de plusieurs outils lui permettant d'effectuer cette analyse : les soldes intermédiaires de gestion et la capacité d'autofinancement que nous allons présenter dans cette section.

#### **3.1. Les soldes intermédiaires de gestion**

« Les soldes intermédiaires de gestion (SIG) constituent la succession articulée des flux issus du compte de résultat. Cet ensemble complet de variable se justifie car le diagnostic financier ne peut se satisfaire du simple solde global du compte de résultat. Le bénéfice net, ou la perte nette, sont de toutes les charges et de tous les produits de l'exercice ».<sup>1</sup>

##### **3.1.1. Le mode de calcul des différents soldes intermédiaires :**

Les soldes intermédiaires de gestion se calculent à partir du tableau du compte de résultats (les charges et les produits), qui comprend les soldes suivants :

- **Le chiffre d'affaire :**

Est le premier solde à calculer, il représente la principale source d'argent d'une entreprise. Pour une entreprise commerciale le chiffre d'affaire est la vente des marchandises pour une entreprise industrielle, le chiffre d'affaire doit essentiellement être constitué de la vente des produits finis et accessoirement des activités de négoce.

$\text{Chiffre d'affaire} = \text{Ventes de marchandises} + \text{Production vendue}$
---

---

<sup>1</sup>Hubert de la Bruslerie «Analyse financière» ,2eme Edition. Paris: DUNOD. 2002. P. 142.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

- **Marge commerciale ou (marge brute) :**

Elle représente le résultat de l'activité commerciale (achat et revente l'état) ce solde traduit la politique des prix et l'efficacité de la politique d'achat de l'entreprise.

$$\text{Marge commerciales} = \text{Achat de mises} + \text{Cout d'achat des mises vendues}$$

- **La production de l'exercice :**

La production de l'exercice nous renseigne sur le degré de maîtrise de l'entreprise sur son outil industriel.

$$\begin{aligned} \text{Production de l'exercice} &= \text{Production vendue} - /+ \text{Production stockée} \\ &\quad (\text{Déstockée}) + \text{Production immobilisée} \end{aligned}$$

- **Valeur ajoutée :**

Elle est le surplus de richesse créée par l'entreprise. C'est sa contribution effective à l'économie nationale. La valeur ajoutée doit être assez importante pour couvrir ses charges de personnels et régler ses impôts et taxes.

$$\begin{aligned} \text{Valeur ajoutée} &= \text{Production de l'exercice} + / - \text{Marge commerciale} - \\ &\quad \text{Consommation de l'exercice provenance des tiers} \\ \text{Consommation en provenance des tiers} &= \text{Achat de matière première} + / - \text{La variation de} \\ &\quad \text{stock des matières première} + \text{Achat de sous traitance} + \text{Les services extérieurs} \end{aligned}$$

- **Excédent brut d'exploitation :**

C'est le solde de la valeur ajoutée une fois les charges de personnels et les impôts et taxes sont réglés. Certaines entreprise peuvent bénéficier de subvention d'exploitation pour les soutenir .Ce solde lorsqu'il est négatif il s'agit d'une insuffisance brut d'exploitation.

$$\text{Excédent brut d'exploitation} = \text{Valeur ajoutée} + \text{Subvention d'exploitation} - \text{Charge de personnel} - \text{Impôts et taxes}$$

- **Résultat d'exploitation hors produit et charge financières :**

Ce solde mesure la rentabilité d'une entreprise sans tenir compte de sa politique de financement (charges d'endettement) et des éléments exceptionnels

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

Résultat d'exploitation = EBE (IBE) –Autre produits de gestion courante + Transfert de charge d'exploitation+Reprise sur amortissement et provision –Autre charges de gestion courante-Dotation aux amortissements

- **Résultat courant avant impôts :**

Ce solde permet d'inclure dans l'analyse l'impôt et la politique financière de l'entreprise.

Résultat courant = Résultat d'exploitation + Produits financiers –Charges financières +/-  
Quote parts des résultats d'opérations faites en commun

- **Résultat exceptionnel :**

Il comprend l'ensemble des opérations qui ont une incidence sur le compte de résultat de l'entreprise mais qui ne dépendent pas directement de ses activités de production.

Résultat exceptionnel =Produits exceptionnels – Charges exceptionnels

- **Résultat net de l'exercice :**

Il correspond au résultat global de l'entreprise. Il intègre tous les aspects de l'entreprise notamment les opérations exceptionnelles.

Résultat d'exercice =Résultat courant avant impôt +/- Résultat exceptionnel-Impôts sur IBS-  
Participation des salariés aux résultats de l'exercice.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

**Tableau N°10 : Tableau des soldes intermédiaires de gestion**

Désignation	produits	Charges
Ventes de marchandises		
(-) Coûts d'achat des marchandises vendues		
(+/-) Variation des stocks de marchandises		
<b>Marge commerciale (1)</b>		
(+) Production vendue		
(+) Production stockée		
(+) Production immobilisée		
<b>Production de l'exercice (2)</b>		
Achats consommés (achat +/- variation de stocks)		
Autres charges externe		
<b>Consommation en provenance des tiers (3)</b>		
<b>Valeur ajoutée (1+2+3)</b>		
(+) subvention d'exploitation ; (-) impôts et taxes ; (-) frais personnel		
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		
(+) Autres produits de gestion courant		
(-) Reprises sur amortissements et provisions		
(-) Autre charges de gestion courante		
(-) Dotation aux amortissements et aux provisions		
<b>Résultat d'exploitation (4)</b>		
(+) Produits financiers		
(-) Charges financières		
<b>Résultat financier (5)</b>		
<b>Résultat courant avant impôt (4+5)</b>		
<b>Résultat exceptionnel (6)</b>		
<b>Résultat de l'exercice (4+5+6)</b>		
(-) Participation des salariés ; (+) Impôt sur le bénéfice		
<b>Résultat net de l'exercice</b>		

Source : PEYRARD J, AVENEL J et PEYRARD M, « Analyse financière », 9ème édition Vuibert, Paris, 2006, P160.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

### **3.2. La capacité d'autofinancement (C.A.F.) et l'autofinancement**

« La capacité d'autofinancement (CAF) représente la ressource dégagée aux cours d'un exercice, par l'ensemble des opérations de gestion ».<sup>1</sup>

<b>C.A.F. = Recettes – Dépenses</b>
-------------------------------------

#### **3.2.1. Le rôle de la CAF :**

Le CAF est indispensable au sein d'une entreprise, elle permet :

- De rémunérer les associés ;
- De renouveler et d'accroître les investissements ;
- D'augmenter le fond de roulement ;
- De rembourser les dettes financières ;
- De mesurer la capacité de développement et l'indépendance financière de l'entreprise ;
- De couvrir les pertes probables et les risques.

#### **3.2.2. Méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement :**

Le calcul de la CAF d'une entreprise se fait par deux méthodes différentes :

- **La méthode soustractive :**

Elle est déterminée à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE) qui contribue à la formation de la capacité d'autofinancement car elle s'obtient par la différence entre des produits encaissables et des charges décaissables.

---

<sup>1</sup>BARREAU, J, DELAHAY, J, DELAHAY.F, « Gestion financière », 13<sup>ème</sup> édition. Paris : DUNOD. 2004. p.140.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

Excédent brut d'exploitation
(+)Autres produits encaissables d'exploitation
(-)Autres charges décaissables d'exploitation
(+)Transfert de charges
(+)Produits financiers encaissables
(-)Charges financières décaissables
(+)Produits exceptionnels encaissables
(-)Charges exceptionnelles décaissables
(-)Participations des salariés aux résultats
(-)Impôt sur les bénéfices

**CAF**

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 177.

- **La méthode additive :**

Elle consiste à soustraire au résultat de l'exercice l'ensemble des produits calculés et à ajouter l'ensemble des charges calculées.

Le calcul s'effectue à partir des éléments suivants :

Résultat net de l'exercice
(+)Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions
(-)Reprise sur amortissements, dépréciations et provisions
(+)Valeur comptable des éléments d'actifs cédés
(-)Produit des cessions d'éléments d'actifs immobilisés
(±)Quotes-parts des subventions d'investissements virées au résultat de l'exercice

**CAF**

Source : DE LA BRUSLERIE.H, Op.cit. P 177.

## ***Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise***

---

### **3.3. L'autofinancement :**

« L'autofinancement est le surplus monétaire conservé par l'entreprise après distribution des dividendes »<sup>1</sup>

L'autofinancement est consacré à :

- maintenir le patrimoine et le niveau d'activité ;
- financer une partie de la croissance.

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

### **Section 04 : L'analyse financière boursière**

L'actionnaire de l'entreprise cotée comme l'analyste financier externe dispose d'une source d'information considérable " la valeur boursière de l'entreprise". Celle-ci est indépendante des contraintes propres au cadre comptable qui privilégie une valeur historique figée, le montant des fonds propres en fin d'exercice, la mesure boursière n'est pas sans inconvénients techniques .Dans la mesure où elle s'inscrit dans la dynamique temporelle du cours de bourse, celui –ci fluctue et avec lui la mesure de la rentabilité.

#### **4.1.Définition de l'analyse boursière**

L'analyse boursière est l'étude d'une action par ces ratios boursiers. L'objectif est de comparer la valeur en Bourse d'une société par rapport à ses fondamentaux. Ces ratios déterminent si l'action est surévaluée ou sous-évaluée par rapport à sa valeur théorique, par rapport à son secteur et à son évolution.<sup>2</sup>

##### **4.1.1. Capitalisation boursière**

La rentabilité financière boursière se calcule en prenant au dénominateur la valeur boursière de l'entreprise, c'est –à-dire sa capitalisation, Il s'agit, à un instant donné, du prix théorique à payer si un investisseur souhaitait racheter toutes les actions d'une société.

---

<sup>1</sup>CONSO, Pierre, HEMICI, F. Gestion Financière de l'Entreprise ». 10eme édition. Paris : DUNUD. 2002. P. 241.

<sup>2</sup><https://www.binck.fr/docs/.../l-analyse-fondamentale-fiche-pedagogique-binck.pdf>

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

Capitalisation boursière = Nombre d'action émises x cours de bourse

On a donc :

$$\text{Rentabilité boursière} = \frac{\text{Bénéfice net}}{\text{Capitalisation boursière}}$$

### **4.2. Les ratios boursiers**

Ces ratios sont très utilisés pour l'appréciation et la comparaison des entreprises cotées. Toutefois, ils sont également utiles dans le cas d'entreprise non cotée, notamment le multiple du bénéfice net et le rendement.

- **Ratio de capitalisation des résultats (Price Earning Ratio ou PER)**

Le PER mesure le nombre de fois où le bénéfice net par action est contenu dans le cours de Bourse ou autrement dit le prix auquel l'actionnaire accepte de payer une rentabilité équivalente à n fois le résultat net. Il est calculé par le cours de Bourse divisé par le bénéfice net par action. Ou également par la capitalisation boursière divisée par le bénéfice net. Il sert surtout à comparer la valeur d'une société par rapport à son secteur d'activité, ou encore à la situer par rapport à sa valeur haute et à sa valeur basse historique.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice par action}}$$

- **Ratio de mesure de rendement**

Ce ratio donne le rendement que procure le dividende pour une action. Il est calculé en pourcentage et représente le dividende divisé par le cours.

$$\text{Ratio de mesure de rendement} = \frac{\text{dividende par action}}{\text{cours de l'action}}$$

- **Ratio de distribution**

Ce ratio exprime le taux de distribution des bénéfices et reflète la politique d'une société envers ses actionnaires, Il convient de surveiller l'évolution de pay-out au fil des années.

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

Ce ratio est assez subtil : S'il est élevé, il traduit la générosité de l'entreprise à l'adresse de ses actionnaires, s'il est faible, il peut signifier que la société donne la priorité à ses investissements<sup>1</sup>.

L'homogénéisation croissante entre les méthodes comptables des sociétés d'un point de vue sectoriel ou géographique rend de plus pertinente l'élaboration et l'utilisation des ratios.

$$\text{Ratio de distribution ou pay-out} = \frac{\text{dividende par action}}{\text{bénéfice par action}}$$

---

<sup>1</sup><http://www.zonebourse.com/formation/taux-de-distribution-438/>

## *Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise*

---

### **Conclusion**

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 tendant à améliorer sa situation, on doit examiner son bilan par l'analyse statique et dynamique.

L'analyse financière reste un outil indispensable dans la gestion de l'entreprise dans la mesure où elle contribue à apporter des éclaircissements sur la santé financière de l'entreprise, son équilibre financier et sa rentabilité.

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

### **Introduction**

D'après les aspects théoriques que nous avons vus dans les deux chapitres précédents, nous passons à l'étude empirique au sien de la société du Groupe SAIDAL qui va nous permette d'analyser la structure financière de cette dernière à partir de ce document interne durant les quatre années d'étude (2014 ; 2015 ; 2016 et 2017) .Ce qui nous permet de déterminer la situation financière de la société.

Dans ce chapitre , notre travail s'appuie sur quatre sections. La première est consacrée pour présenter l'organisme d'accueil, la section deuxième est réserver à l'analyse de la structure financière, la troisième porte sur l'analyse de la rentabilité et de l'activité du Groupe SAIDAL, et en dernier l'analyse boursière du Groupe SAIDAL.

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

### **Section 01 : La présentation de groupe SAIDAL**

Le groupe industriel SAIDAL est spécialisé dans la fabrication des produits pharmaceutiques, il est considéré comme le leader de l'industrie pharmaceutique en Algérie et un important pôle industriel en méditerranée.

Il dispose d'importantes capacités de production et une équipe dynamique de cadre spécialisé ayant pour mission le développement des médicaments et des centres de distribution pour assurer un meilleur service de vente au client.

Comme toutes les entreprises industrielles importantes qui existent, SAIDAL a connu plusieurs restructurations durant son existence, ces transformations multiples (organique, industrielle, juridiques et financières) ont été décidées par les pouvoirs publics, et ont donné une place importante pour le groupe SAIDAL dans le domaine pharmaceutique.

#### **1.1.Présentation de l'entreprise**

SAIDAL est une société par actions, a été créée en avril 1982, son chiffre d'affaire est de 9 610 663 720,30 DA en 2017, au capital de 2500 000 000 dinars algériens. 80% du capital du groupe SAIDAL sont détenus par l'Etat et les 20% restants ont été cédés en 1999 par le biais de la Bourse à des investisseurs institutionnels et à des personnes physiques. Organisé en groupe industriel, SAIDAL a pour missions de développer, de produire et de commercialiser des produits pharmaceutiques à usage humain.

Le groupe SAIDAL a pour objectif stratégique de consolider sa position de leader dans la production de médicaments génériques et de contribuer, ce faisant, à la concrétisation de la politique nationale du médicament mise en œuvre par les pouvoirs publics.

La qualité de l'entreprise publique confère à SAIDAL une double vocation :

- Assurer son autonomie financière et sa pérennité en sauvegardant ses équilibres financiers, en veillant à améliorer en permanence la compétitivité de ses produits, à réaliser ses objectifs de croissance et à développer ses ressources humaines.
- Réaliser les objectifs qui lui sont assignés par l'Etat, en sa qualité d'actionnaire principal.

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

Au titre de sa mission première, SAIDAL a défini les lignes d'actions devant lui permettre d'assurer sa croissance et de conforter sa position de leader dans la production de médicaments génériques.

Au premier rang de ces lignes d'action , figure un plan global et intégré de développement qui accompagne l'expansion du groupe avec un programme d'actions centré sur la valorisation des ressources humaines, l'amélioration de l'organisation et du système d'information, la promotion de la culture d'entreprise et la mise en œuvre d'une politique efficace de communication :

- Promouvoir des règles éthiques tendant à la régulation et à l'assainissement du marché du médicament.
- S'ouvrir sur les marchés extérieurs,
- Accroître le degré de satisfaction des consommateurs.

### **1.2. Historique du groupe SAIDAL**

SAIDAL a été créée en avril 1982 à la suite de la restructuration de la Pharmacie Centrale Algérienne (PCA) et a bénéficié, dans ce cadre, du transfert des usines d'EL Harrach, de Dar El Beida et de Gué Constantine. Il lui a été également transféré en 1988, le complexe « Antibiotique » de Médea dont la réalisation venait d'être achevée par la SNIC (Société National des Industries Chimiques).

En 1989 et à la mise en œuvre des réformes économiques, SAIDAL devint une entreprise, lui permettant de participer à toute opération industrielle ou commerciale pouvant se rattacher à l'objet social par voie de création de sociétés nouvelles ou de filiales .

En 1997, la société SAIDAL à mise en œuvre un plan de restructuration qui s'est traduit par sa transformation en groupe industriel regroupant trois filiales (Pharmal, Antibiotical et Biotic).

En 2009, SAIDAL a augmenté sa part dans la capitale de SOMEDIAL à hauteur de 59%. En 2010, elle a acquis 20% du capital d'IBERAL et sa part dans le capital de TAPHCO est passée de 38,75% à 44,51%.

En 2011, SAIDAL a augmenté sa part dans le capital d'IBERAL à hauteur de 60%.

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

En janvier 2014, SAIDAL a procédé par voie d'absorption, à la fusion de ses filiales détenues à 100% : Pharmal, Antibiotical et Biotic.

### **1.3 Mission du groupe SAIDAL<sup>1</sup>**

En tant que premier producteur de médicaments générique en Algérie, la mission première de SAIDAL est :

- Production des produits pharmaceutiques qu'on peut considérer comme le rôle principal de SAIDAL ;
- Contribuer à la protection de la santé des citoyens et à l'amélioration de la qualité des soins par la mise à disposition des patients, d'une gamme riche et diversifiée de produits de qualité à travers la recherche permanente pour le bien être de la population ;
- Protéger le droit des citoyens d'accéder aux traitements par l'adoption d'une politique tarifaire de larges couches de la société.

Sa position d'entreprise publique lui confère également la mission d'accompagner la politique de santé publique dans le développement de l'industrie pharmaceutique par le choix d'investissement orientés vers la satisfaction des besoins de la population.

### **1.4 .Les sites de production**

SAIDAL compte 09 usines de production d'une capacité totale de 200 Millions d'Unités Ventes :

#### **1.4.1. Site de production de Dar El Beida**

C'est la plus ancienne des unités Pharmal . Cette usine existe depuis 1958 et se situe dans la zone industrielle d'Alger, cette usine produit une large gamme de médicaments sous plusieurs formes galéniques (sirops, solution, comprimés et pommade).

#### **1.4.2. Site de production de Constantine**

Situé dans la zone industrielle de Constantine, à l'Est du pays, il dispose de deux ateliers spécialisés dans la production de sirop (fabrication des formes liquides).

---

<sup>1</sup>[http://www.saidalgroupe.dz/présentation.htm\(vu20/07/2018\)](http://www.saidalgroupe.dz/présentation.htm(vu20/07/2018)).

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

### **1.4.3. Site de production de Constantine- unité d'Insuline**

Spécialisé dans la production d'insuline humaine à trois types d'action : rapide (Rapide), lente (Basal) et intermédiaire (Comb 25).

### **1.4.4. Site de production Annaba**

Spécialisé dans la fabrication des formes sèches (comprimé et gélules).

### **1.4.5. Site de production d'El Harrache**

L'usine d'El Harach se compose d'un laboratoire de contrôle de qualité qui est chargé de l'analyse physico-chimique et de la gestion technique et documentaire. Elle dispose de quatre ateliers de production : atelier sirops, atelier solutions, atelier comprimés et atelier pommades.

### **1.4.6. Site de production de Gué de Constantine**

Composé de deux parties distinctes : l'une pour la fabrication des formes galéniques (suppositoires, ampoules et comprimés), l'autre dotée d'une technologie très récente spécialisée dans la production des solutés massifs (poches et flacons). Cette usine dispose d'un laboratoire de contrôle qualité.

### **1.4.7. Site de production de Cherchell**

Composé de trois ateliers de production : Sirops, formes sèches (comprimés, poudre en sachets, gélules) et concentré d'hémodialyse.

### **1.4.8. Site de production Batna**

Spécialisé dans la production des suppositoires.

### **1.4.9. Site de production de Médéa**

Spécialisé dans la production d'antibiotiques pénicilliniques et non pénicilliniques. Il dispose de deux unités de semi-synthèse pour les produits oraux et injectable, d'une entité pour les spécialités pharmaceutiques et de deux bâtiments : l'un consacré aux produits pénicilliniques, l'autre aux non pénicilliniques.

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

### **1.5. Centre de recherche et de développement (CRD)**

En 1975, un laboratoire de recherche et de développement est créé par la Pharmacie Centrale Algérienne, entreprise national détenant le monopole de l'importation, de la distribution, de la production des médicaments et des produits pharmaceutiques.

Les missions principales de ce laboratoire sont la formulation des formes pommades et les études de faisabilité sur sites de certains médicaments fabriqués sous licence.

Après restructuration de la Pharmacie Centrale Algérienne, et la création de l'entreprise national de production pharmaceutique SAIDAL , cette dernière procède à la transformation du laboratoire de recherche en une entité de recherche en médicaments et techniques pharmaceutiques (URMTP) .Celle-ci créée par arrêté ministériel du 13 septembre 1987.

Cette entité scientifique est chargé notamment de la recherche et du développement des médicaments et des techniques pharmaceutiques par :

- La formulation des médicaments génériques répondants aux besoins de santé publique ;
- L'intégration des matières premières locales (d'origine chimique et végétale).
- Le développement des techniques de fabrication et des méthodes de contrôles en vue d'assurer la qualité du produit pharmaceutique national ;
- Le suivi permanent des médicaments fabriqués par l'entreprise et la diffusion des renseignements économiques et scientifiques les concernant ;
- La contribution à l'élaboration d'une pharmacopée nationale ;
- La contribution à la formation graduée et post-graduée et aux actions de recyclage et de perfectionnement.

Le groupe a connu ces dernières années de profonds changements qui s'inscrivent dans le contexte économique marqué par l'ouverture du marché à la concurrence et la mondialisation, vécue plus particulièrement par le secteur de l'industrie pharmaceutique.

Parmi les défis que devrait relever le groupe, visant à assurer sa survie et sa pérennité à travers l'accentuation de ses activités de développements et de recherche, en vue d'élargir, de moderniser et d'innover la gamme de ses produits en y intégrant des médicaments

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

générique récents, à forme d'administration moderne et répondant aux principes pathologie, ainsi qu'aux mutations du marché national et international.

Ainsi a muri l'idée de transformer l'URMTP en CRD, outil permettant l'atteinte des objectifs fixés. par décision N°PDG /AA /SG/99 /397 du président directeur général du groupe, le CRD est créé le 27 juillet 1998. Le CRD a annuellement développé cinq(05) à six (06) produits génériques qui sont intégrés dans la gamme de production des différentes filiales du groupe. il emploie 165 personnes dont 70% des cadres constitue l'équipe spécialisée du groupe dans la recherche et le développements de nouveaux produits pharmaceutiques .

### **1.6. Les filiales de groupe SAIDAL**

#### **1.6.1. SOMEDIAL**

Situé dans la zone industrielle d'oued Smar, SOMEDIAL est le résultat d'un partenariat entre le groupe SIADAL (59%), le groupe pharmaceutique Européen (36,45%) et FINALEP (4,55%).

L'unité de production SOMEDIAL dispose de trois départements :

- Un département spécifique pour la fabrication des produits hormonaux ;
- Un département spécifique pour la fabrication des liquides (sirops et solution buvables) ;
- Un département pour la fabrication des formes sèches (gélules et comprimés).

#### **1.6.2. IBERAL**

IBERAL est une société par actions issue d'un partenariat public /privé :

- Groupe SAIDAL : 60%
- Flach Algerie, spécialistes dans l'agro-alimentaire : 40%

IBERAL spa a pour missions principal de réaliser et d'exploiter un projet d'industrie de production de spécialités pharmaceutique à usage de médecine humaine.

## **Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL**

### **1.7. Les activités du groupe SAIDAL<sup>1</sup>**

Le Groupe SAIDAL est spécialisé dans la fabrication de produits pharmaceutiques ; ses activités se définissent par la production et la commercialisation de spécialités pharmaceutique et substances chimiques sous forme de matière premières, produits semi-finis et produits finis.

Il prend part également dans le marketing, la promotion médicale, la certification, le partenariat et la communication, ainsi que dans les activités de recherche et de développement. On peut enfin compter les activités financières du Groupe SAIDAL telle que la prise de participation et la gestion du portefeuille financier.

**Tableau n°11 : Les métiers du Groupe SAIDAL par activité**

<b>Activité principal</b>	<b>Activité auxiliaires</b>
- Production des spécialités pharmaceutiques. - Production des principes actifs antibiotiques. - Commercialisation, Distribution, Marketing. - Recherche appliquée et développement de produits génériques.	- Production de produits d'emballages (imprimerie). - Transit et transport de marchandises. - Prestation des services (façonnage et analyse). - Maintenance de l'équipement de production et de manutention.

Source : document interne « stratégie à long terme 2002-2011 ».

### **1.8. L'organisation du Groupe SAIDAL<sup>2</sup>**

Le Groupe SAIDAL a procédé en janvier 2014 à la fusion, par voie d'absorption, des filiales ANTIBIOTICAL, PHARMAL et BIOTIC. Cette décision approuvée par ses organes sociaux a donné lieu à une nouvelle organisation s'articulant autour de :

- La DIRECTION GENERALE DU GROUPE ;
- Structure décisionnelle regroupant les Directions Centrales ;

<sup>1</sup> Manuelle de SMQ du Groupe SAIDAL, P.9

<sup>2</sup> <http://www.saidal groupe.dz/présentation1.htm>(vu 22/07/2018)

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

- Direction de la gestion des programmes ;
- Direction de Stratégie et de l'organisation ;
- Direction du Marketing et des ventes ;
- Centre de recherche et Développement ;
- Centre de la Bioéquivalence ;
- Direction des achats ;
- Direction de l'assurance qualité ;
- Direction des affaires Pharmaceutiques ;
- Direction des systèmes d'Information ;
- Direction des finances et de la comptabilité ;
- Direction du patrimoine et des moyens Généraux ;
- Direction de la communication ;
- Direction des opérations
- Direction du développement industriel ;
- Direction du personnel ;
- Direction de la formation ;
- Direction juridique.

### **1.9. Politique de partenariat**

#### **1.9.1. Le développement du partenariat :**

Pour le Groupe SAIDAL engagé actuellement dans un ambitieux programme d'expansion, le développement du partenariat constitue un axe stratégique en prise avec ses besoins mais aussi avec la réalité des marchés et les objectifs de ses partenaires. Tirant les enseignements des alliances réalisées, nous avons affiné la démarche en nouant des nouvelles relations fondées sur la complémentarité des partenaires, la rentabilité et la durabilité des opérations engagées.

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

Le Groupe SAIDAL présent actuellement en qualité d'actionnaire minoritaire dans trois (03), sociétés, possède la qualité d'actionnaire majoritaire dans une (01) société.

Il est également présent comme actionnaires principal ou majoritaire dans une (03) sociétés en cours de réalisation. Des discussions sont en cours avec d'autres partenaires pour la réaliser deux (02) nouvelles sociétés couvrant des classes thérapeutiques différentes.

Les associations des paramètres qui déterminent chaque association, figurent à la base, la crédibilité des partenaires, la loyauté des engagements et la confiance mutuelle.

La qualité des accords relatifs aux projets d'insuline et d'oncologie réalisés récemment et le déroulement de leur programme d'exécution attestent, s'il en était besoin, de la validité de la démarche.

### **1.9.2. Les partenaires du Groupe SAIDAL**

Les partenariats conclus par le Groupe du SAIDAL sont de nombre de 07, recouverts plusieurs formes (commerciales, industrielles, etc.).

- **ACDIMA** (Ligue arabe)- **SPIMACO** (Arabie saoudite) et **JPM** (Jordanie).
- **Julphar** : Premier groupe pharmaceutique émirati et leader dans la région du Moyen-Orient.
- **SERVIER** : est le premier groupe pharmaceutique indépendant français spécialisé dans différents domaines.
- **SANOFI** : C'est la première entreprise pharmaceutique française et le numéro 4 mondial en 2012.
- **PFIZER** : Groupe pharmaceutique américain, leader mondial dans son secteur, présent dans 150 pays.
- **Novo Nordisk** : spécialiste mondial de la santé, Novo Nordisk est un chef de file de l'innovation et un leader mondial du traitement du diabète depuis 88ans.
- **NORTHAFR CA** : société koweïtienne d'investissement exerçant en Afrique du Nord dans plusieurs secteurs.

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

### **1.9.3. Autre participation**

- ACDIMA : 0,43% ;
- Algérie- clearing : 2,34% ;
- NOVER : 4,40%.

### **1.10. La gamme des produits :**

Les principales familles de médicaments produits :

- Anti – inflammatoires non stéroïdiens.
- Antihypertenseurs-Diurétiques.
- Anti – Inflammatoires (corticoïdes).
- Antitussifs, Mucolytiques , Antiseptiques pulmonaires et Broncho dilatateurs
- Antihistaminiques, Antiallergiques.
- Neuroleptique, Sédatifs.
- Antipyrétiques, Antalgiques.
- Antifongiques.
- Vitamines, Antianémiques.
- Hypoglycémiants, Antidiabétiques.
- Inhibiteur de la pompe à proton.
- Antispasmodiques, Antiacides.
- Antiseptiques, Lotion dermiques, Cicatrisants.

*Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée  
en bourse cas du Groupe SAIDAL*

---

**1.11. Organigramme de l'entreprise « Groupe SAIDAL »**

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

### **Section 02 : analyse de la structure financière du Groupe SAIDAL**

A partir des données financières (2014-2017) du Groupe SAIDAL, nous établissons une analyse sur la structure financière de cette dernière.

#### **2-1-Présentation des bilans financiers de Groupe SAIDAL :(2014 ; 2015 ; 2016 ; 2017)**

##### **2.1.1. Les emplois de la société**

**Tableau N°12 : les emplois de la société 2014 ; 2015 ; 2016 ; 2017.**

Désignation	2014	2015	2016	2017
<b>Valeur immobilisées</b>	<b>11 007 014 954,65</b>	<b>13 823 533 523,17</b>	<b>28 759 489 832,49</b>	<b>32 275 750 176,25</b>
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00	87 341 040,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisation incorporelles	8 783 598,83	18 599 199,87	14 368 243,42	12 120 176,05
Immobilisation corporelles	77 677 043 393,14	10 393 023 965,57	22 315 158 828,27	24 823 433 080,20
Immobilisation financière	31 729 194 412,68	3 324 569 317,73	6 314 548 560,80	7 324 782 720,00
<b>Valeur d'exploitation</b>	<b>5 025 228 830,55</b>	<b>4 376 143 808,49</b>	<b>4 902 507 528,29</b>	<b>4 364 975 309,76</b>
Stocks et encours	5 025 228 830,55	4 376 143 808,49	4 902 507 528,29	4 364 975 309,76
<b>Valeurs réalisables</b>	<b>4 637 064 815,06</b>	<b>5 117 413 948,02</b>	<b>5 203 504 344,90</b>	<b>4 915 333 444,47</b>
Clients	3 313 141 773,83	3 748 973 002,80	3 618 744 739,49	3 105 203 300,94
Autres débiteurs	1 090 237 427,04	1 211 075 073,54	1 477 500 746,23	1 709 278 222,98
Impôts	214 977 280,86	116 717 205,01	107 258 859,18	100 851 920,55
Autres actif courant	18 708 333,33	40 666 666,67	0,00	0,00
<b>Valeurs disponibles</b>	<b>8 194 509 665,87</b>	<b>8 936 549 901,31</b>	<b>5 128 398 028,38</b>	<b>4 717 496 555,49</b>
Placement et autres actifs financiers courant	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	5 175 949 676,68	5 917 989 912,12	5 109 838 039,19	4 698 936 566,30
<b>Total des emplois</b>	<b>28 863 818 266,13</b>	<b>32 253 659 180,99</b>	<b>43 993 899 734,06</b>	<b>46 273 555 485,97</b>

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

### 2.1.2. Les ressources de la société

**Tableau N°13 : les ressources de société 2014 ; 2015 ; 2016 ; 2017**

Désignation	2014	2015	2016	2017
<b>Capitaux propres</b>	<b>15 969 863 778,16</b>	<b>18 878 227 211,27</b>	<b>26 122 504 401,96</b>	<b>26 869 288 672,84</b>
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
capital non appelé	0,00	0,00	8 721 856 492,20	8 721 856 492,20
dotation de l'état	0,00	2 586 812 201,59	0,00	0,00
primes et réserves-(réserves consolidées)	11 269 513 985,78	12 053 616 671,74	12 663 614 184,45	12 792 833 494,93
Ecart de réévaluation	211 470 238,71	138 087 928,15	1 578 555 153,30	1 578 555 153,30
Ecart d'équivalence	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultats net	1 385 942 685,96	1 172 407 473,19	1 614 727 609,14	1 433 341 329,05
Autres capitaux propres-report à nouveau	602 936 867,71	427 302 936,60	-956 249 037,13	-157 297 796,64
Intérêts minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Dettes à moyenne et à long terme</b>	<b>7 756 141 213,34</b>	<b>7 099 483 274,74</b>	<b>10 868 925 035,17</b>	<b>12 870 652 571,84</b>
Emprunts et dettes financières	2 684 181 562,96	4 190 157 590,77	8 496 430 148,11	10 489 615 502,36
Impôts (différés et provisionnés)	267 823 005,95	267 823 005,95	0,00	0,00
Autres dettes non courantes	3 456 705 764,33	1 061 401 552,48	1 061 401 552,48	1 059 992 788,80
Provision et produits comptabilisés d'avance	1 347 430 880,10	1 580 101 125,54	1 311 093 334,58	1 321 044 280,68
<b>dettes à court terme</b>	<b>5 137 813 274,63</b>	<b>6 275 948 694,98</b>	<b>7 002 470 296,93</b>	<b>6 533 614 241,29</b>
Fournisseur et compte rattachés	1 390 279 704,08	1 926 054 185,99	2 373 437 421,34	1 324 510 088,67
Impôts (différés et provisionnés)	347 336 380,51	385 749 968,56	761 129 174,14	709 248 220,05
Autres dettes	2 956 108 508,19	3 543 560 345,02	3 428 025 639,43	4 054 421 969,79
Trésorerie passif	444 088 681,85	420 584 195,41	439 878 062,02	445 433 962,78
<b>Total de ressources</b>	<b>28 863 818 266,13</b>	<b>32 253 659 180,99</b>	<b>43 993 899 734,06</b>	<b>46 273 555 485,97</b>

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

### 2.1.3. Les bilans condensés

**Tableau N°14 : Bilan condensé au 31/12/2014**

Actif	montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	11007 014 954,65	38,13%	Fonds propres	15 969 863 778,16	55,33%
V. d'exploitation	5 025 228 830,55	17,41%	DLMT	7 756 141 213,34	26,87%
V. réalisables	4 637 064 815,06	16,07%	DCT	5 137 813 274,63	17,80%
V. disponibles	8 194 509 665,87	28,39%			
<b>Total</b>	<b>28 863 818 266,13</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>28 863 818 266,13</b>	<b>100%</b>

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

**Tableau N°15 : Bilan condensé au 31/12/2015**

Actif	montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	13 823 533 523,17	42,86%	Fonds propres	18 878 227 211,27	58,53%
V d'exploitation	4 376 143 808,49	13,57%	DLMT	7 099 483 274,74	22,01%
V. réalisables	5 117 431 948,02	15,87%	DCT	6 275 948 694,98	19,46%
V. disponibles	8 936 549 901,31	27,71%			
<b>Total</b>	<b>32 253 659 180,99</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>32 253 659 180,99</b>	<b>100%</b>

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

**Tableau N°16 : Bilan condensé au 31/12/2016**

Actif	montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	28 759 489 832,49	65,37%	Fonds propres	26 122 504 401,96	59,38%
V. d'exploitation	4 902 507 528,29	11,14%	DLMT	10 868 925 035,17	24,71%
V. réalisables	5 203 504 344,90	11,83%	DCT	7 002 470 296,93	15,92%
V. disponibles	5 128 398 028,38	11,66%			
<b>Total</b>	<b>43 993 899 734,06</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>43 993 899 734,06</b>	<b>100%</b>

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

**Tableau N°17 : Bilan condensé au 31/12/2017**

Actif	montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	32 275 750 176,25	69,75%	Fonds propres	26 869 288 672,84	58,07%
V. d'exploitation	4 364 975 309,76	9,43%	DLMT	12 870 652 571,84	27,81%
V. réalisables	4 915 333 444,47	10,62%	DCT	6 533 614 241,29	14,12%
V. disponibles	4 717 496 555,49	10,19%			
<b>Total</b>	<b>46 273 555 485,97</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>46 273 555 485,97</b>	<b>100%</b>

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

### 2.1.4. Evolution des bilans condensé de Groupe SAIDAL

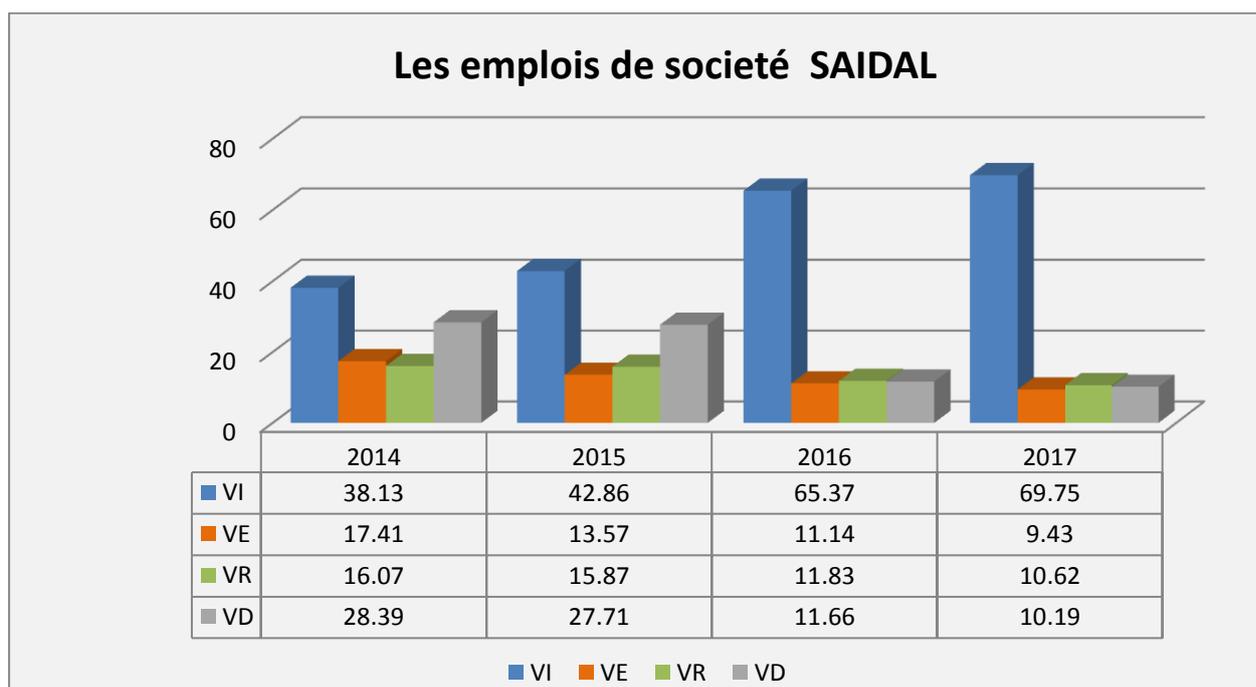
**Tableau N°18 : évolution des bilans condensés de la société**

Structure de l'actif	2014	2015	2016	2017
Actif non circulant	38,13%	42,86%	65,37%	69,75%
Actif circulant	61,87%	57,15%	34,63%	30,24%
Total Actif	100%	100%	100%	100%
Structure du passif	2014	2015	2016	2017
Passif non circulant	82,20%	80,54%	84,09%	85,88%
Passif circulant	17,80%	19,46%	15,92%	14,12%
Total passif	100%	100%	100%	100%

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

### Représentation graphique des emplois et ressources de Groupe SAIDAL

**Graphique N°02 : les emplois de Groupe SAIDAL**



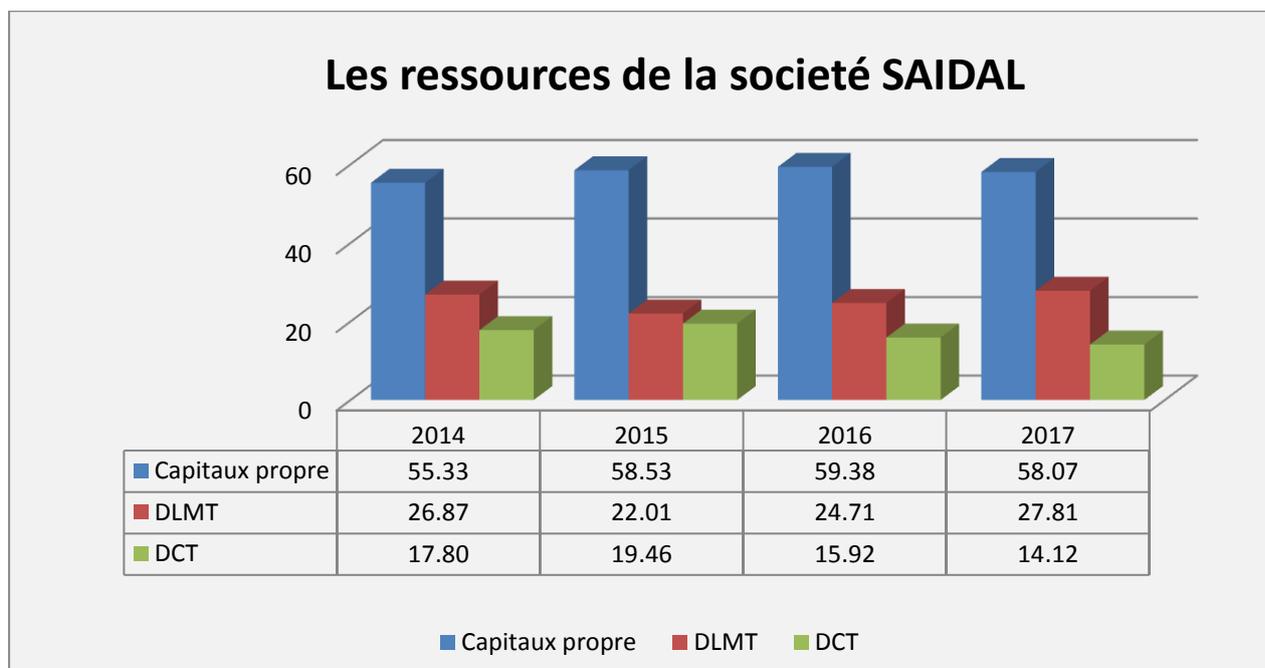
En analysant l'actif des bilans, nous constatons que :

- Les actifs non courants dépassent 65 % les périodes 2015 et 2016, ceci s'explique une forte capacité d'investissement dans les immobilisations.
- Les valeurs d'exploitation prennent une part considérable dans l'actif des bilans, ce qui est normal vu la nature d'activité de l'entreprise.

## Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL

- La gestion de trésorerie pour les quatre années d'étude reflète une bonne efficacité de maîtrise, les valeurs peuvent couvrir les dettes à court terme, puisqu'elles représentent une partie suffisante du passif de l'entreprise.

Graphique N°03 : les ressources de Groupe SAIDAL



En analysant le passif des bilans de Groupe SAIDAL, nous constatons ce qui suit :

- Les capitaux propres dépassent 55% pour la période étudiée ce qui signifie que l'entreprise possède une capacité d'autofinancement forte.
- Le pourcentage des DLMT est moyen ne dépassant pas 27%.
- Les dettes à court terme représentent un taux moyen qui est de 17,80% en 2014, 19,46% en 2015, 15,92% en 2016, 14,12% en 2017, ce qui signifie que la société fait recours aux dettes à court terme pour financer son activité.

### 2.2. L'analyse de la structure financière du Groupe SAIDAL

A partir des résultats obtenus dans les bilans financiers, nous allons enchaîner par l'analyse de la structure financière moyennant les indicateurs de l'équilibre financier et les ratios.

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

### 2.2.1. L'analyse par les équilibres financiers

Nous allons procéder à une analyse financière de la situation financière de Groupe SAIDAL. Ceci, en calculant le Fonds de Roulement, le Besoin en Fonds de Roulement et la Trésorerie.

#### 2.2.1.1. Etude du fond de roulement

L'objet de ce calcul est d'étudier et analyser la marge de sécurité de l'entreprise SAIDAL c'est-à-dire la partie des ressources permanentes qui financent l'actif circulant après couverture des emplois permanents.

Le fonds de roulement net : il existe deux méthodes de calcul du fonds de roulement net par le haut du bilan et par le bas du bilan.

#### -calcul par le haut du bilan

$$\text{FR} = (\text{FP} + \text{DLMT}) - \text{VI}$$

**Tableau N°19: Evolution du FR de la société**

Désignation	2014	2015	2016	2017
<b>FP</b>	15 969 863 778,16	18 878 227 211,27	26 122 504 401,96	26 869 288 672,84
<b>DLMT</b>	7 756 141 213,34	7 099 483 274,74	10 868 925 035,17	12 870 652 571,84
<b>VI</b>	11 007 014 954,65	13 823 533 523,17	28 759 489 832,49	32 275 750 176,25
<b>FR=(FP+DLMT)-VI</b>	12 718 990 036,85	12 154 176 962,84	8 231 939 604,64	7 464 191 068,43

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

#### -calcul par le bas du bilan

$$\text{FR} = (\text{VE} + \text{VR} + \text{VD}) - \text{DCT}$$

Désignation	2014	2015	2016	2017
<b>VE</b>	5 025 228 830,55	4 376 143 808,49	4 902 507 528,29	4 364 975 309,76
<b>VR</b>	4 637 064 815,06	5 117 431 948,02	5 203 504 344,90	4 915 333 444,47
<b>VD</b>	8 194 509 665,87	8 936 549 901,31	5 128 398 028,38	4 717 496 555,49
<b>DCT</b>	5 137 813 274,63	6 275 948 694,98	7 002 470 296,93	6 533 614 241,29
<b>FR=(VE+VR+VD)-DCT</b>	12 718 990 036,85	12 154 176 962,84	8 231 939 604,64	7 464 191 068,43

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

## **Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL**

---

En considérant ce tableau, nous constatons que durant les quatre années de notre étude, le fond de roulement est suffisant et positifs. Ce que signifie que le Groupe SAIDAL dégage une marge de sécurité, ce principe dit que arrive à financer non seulement l'ensemble de ses immobilisations, mais également une partie de ses besoins d'exploitation, ceci constitue déjà un bon signe qui traduit une bonne structure financière.

### **2.2.1.2. Calcul du besoin en fonds de roulement**

Le besoin en fonds de roulement est le montant des capitaux investis dans le cycle d'exploitation non couvert par les dettes à court terme.

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

**Tableau N°20: Evolution du BFR de la société**

Désignation	2014	2015	2016	2017
<b>VE (1)</b>	5 025 228 830,55	4 376 143 808,49	4 902 507 528,29	4 364 975 309,76
<b>VR (2)</b>	4 637 064 815,06	5 117 431 948,02	5 203 504 344,90	4 915 333 444,47
<b>DCT (3)</b>	5 137 813 274,63	6 275 948 694,98	7 002 470 296,93	6 533 614 241,29
<b>BFR= (1+2) - 3</b>	4 524 480 370,98	3 217 627 061,53	3 103 541 576,26	2 746 694 512,94

**Source** : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

On remarque que pendant les quatre années de notre étude, les besoins en fonds de roulement sont positifs, cela signifie que les ressources d'exploitation ne couvrent pas la totalité des besoins d'exploitation et que l'actif circulant couvre les besoins d'exploitation donc, elle est équilibrée à court terme.

### **2.2.1.3. Analyse des équilibres immédiats**

Cette partie examine l'ensemble des actifs rapidement transformables en liquidités pour le règlement des dettes à court terme, donc C'est la différence entre la somme des ressources dont dispose l'entreprise et la somme des besoins à couvrir. La trésorerie renseigne sur la liquidité de l'entreprise.

### **Calcul de la trésorerie nette**

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

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

**Tableau N°21: Evolution du TN de la société**

Désignation	2014	2015	2016	2017
<b>FRN</b>	12 718 990 036,85	12 154 176 962,84	8 231 939 604,64	7 464 191 068,43
<b>BFR</b>	4 524 480 370,98	3 217 627 061,53	3 103 541 576,26	2 746 694 512,94
<b>TN=FRN-BFR</b>	8 194 509 665,87	8 936 549 901,31	5 128 398 028,38	4 717 496 555,49

**Source** : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

D'après les résultats obtenus dans le tableau ci-dessus, nous constatons que Groupe SAIDAL à réaliser son équilibre immédiat pour les quartes exercices considérés, sa trésorerie nette est positive, c'est-à-dire que la trésorerie de l'actif couvre la totalité de la trésorerie du passif, ou d'une autre manière, le fonds de roulement couvre la totalité du besoin en fonds de roulement ; ce qui signifie aussi que l'entreprise dégage une trésorerie nette excédentaire ce qui nous donne une situation saine et équilibrée.

### **2.2.2. L'analyse des ratios de liquidité**

#### **2.2.2.1. Liquidité générale**

**Liquidité générale = Actif Courant / Dettes à Court Terme**

Ratio	2014	2015	2016	2017
<b>Liquidité générale</b>	3,47	2,93	2,17	2,14

**Source** : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

Le ratio obtenu est supérieur à 1 pour les quatre années d'étude, donc l'actif circulant couvre les dettes à court terme.

#### **2.2.2.2. Liquidité restreinte**

**Liquidité restreinte= (Créances à moins d'un an + Disponibilités)/Dettes à court terme**

Ratio	2014	2015	2016	2017
<b>Liquidité restreinte</b>	1,88	1,51	1,44	1,42

**Source** : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

Le ratio est supérieur à 1 durant les quatre années, il mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes à court terme par les valeurs d'exploitation et celles disponibles.

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

### 2.2.2.3. Liquidité immédiate

**Liquidité immédiate = Disponibilités/Dettes à court terme**

Ratio	2014	2015	2016	2017
Liquidité immédiat	0,9	0,82	0,74	0,75

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

Ce ratio est inférieur à 1 durant (2014 /2017) ce que signifie l'entreprise ne peut pas faire face à ses dettes à court terme avec ses disponibilités.

### 2.2.3. Analyse des ratios de structure financière

#### 2.2.3.1. Ratio d'autonomie financière

**Autonomie financière = Capitaux propres/ Total des dettes**

Ratio	2014	2015	2016	2017
Autonomie financière	1,23	1,41	1,46	1,38

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

D'après les résultats obtenus nous constatons que l'entreprise SAIDAL arrive à couvrir ses dettes avec ses propres ressources durant les quatre années (2014-2017) puisque le ratio est Supérieur à 1.

#### 2.2.3.2 : Ratio d'endettement

**Endettement = Total des dettes/ Total passif**

Ratio	2014	2015	2016	2017
Endettement	0,44	0,41	0,41	0,42

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

Ce ratio représente la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à long terme avec ses fonds propre, dans ce cas ca ratio inferieur 1 donc, elle ne peut pas les rembourser dans sa globalité.

#### 2.2.3.3 : Ratio de solvabilité

**Solvabilité = Total actif / Total dettes**

Ratio	2014	2015	2016	2017
Solvabilité	2,24	2,41	2,46	2,39

Source : réalisé à partir des données comptable de Groupe SAIDAL

## ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

À travers ce ratio, nous constatons clairement que l'actif de l'entreprise couvre largement tous ses engagements externes, Ce qui nous permet de conclure que l'entreprise est solvable de manière générale.

### **Section 03 : Analyse de la rentabilité et de l'activité de groupe SAIDAL**

Par cette analyse nous voulons mesurer la performance de l'entreprise SAIDAL, par l'étude des différents ratios de rentabilité, puis l'analyse des soldes intermédiaires de gestion et enfin l'analyse de la capacité d'autofinancement.

#### **3.1. Analyse des ratios de rentabilité**

##### **3.1.1. Ratio de rentabilité commerciale**

Ce ratio mesure le degré de rentabilité de l'activité de l'entreprise, il se calcule comme suit :

**Rentabilité commerciale** = EBE/vente

<b>Ratio</b>	2014	2015	2016	2017
<b>Rentabilité Commerciale</b>	0,26	0,23	0,26	0,20

**Source :** Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SAIDAL.

D'après le tableau ci-dessus et à partir de ces résultats obtenus de l'entreprise SAIDAL, nous remarquons que la rentabilité commerciale pendant les quatre années d'études est positive. Ce qui signifie que l'excédent brut d'exploitation enregistré est positif, donc l'activité commerciale de l'entreprise est rentable.

##### **3.1.2. Ratio de rentabilité économique**

Ce ratio mesure la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital employé. Le revenu généré est mesuré par l'indicateur financier que constitue le résultat d'exploitation (R.E) sur le total actif.

**R .éco** = R.E / Total Actif

## **Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL**

**Tableau N°22 : Evolution de la rentabilité économique de la société**

Ratio	R.E	Total actif	Rentabilité éco	Taux de rentabilité éco
<b>2014</b>	1 601 730792,28	28 863 818266,13	0,0554	5,54%
<b>2015</b>	1 476 440803,45	32 253 659180,99	0,0457	4,57%
<b>2016</b>	2 084 517394,33	43 993 899734,06	0,0473	4,73%
<b>2017</b>	1 653 284999,98	46 273 555485,97	0,0357	3,57%

**Source :** réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SAIDAL.

À partir du tableau, nous constatons que le groupe SAIDAL a une diminution de la rentabilité économique pendant les quatre années d'étude et elle se représente respectivement de 5,54% en 2014 , 4,57% en 2015 , 4,73 % en 2016 , 3,57% en 2017 .

### **3.1.3. Ratio de rentabilité financière**

Cette rentabilité exprime à quel point les dettes financières peuvent améliorer la profitabilité des actionnaires ainsi la rentabilité de l'entreprise dans un sens global.

#### **3.1.3.1. Le bras du levier financier**

Le levier financier permet de déterminer le poids de l'endettement financier sur l'entreprise. Il se détermine par la formule suivante :

Dettes financières / fonds propres

**Tableau N°23 : Evolution du bras du levier financier de la société**

Année	Dettes financières	Fond propre	Le bras du levier financier
2014	2684181562,96	1 596 9863778,16	0,17
2015	4190157590,77	18878227211,27	0,22
2016	8 496 430148,11	26122504401,96	0,33
2017	10 489 615502,36	26869288672,84	0,39

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SAIDAL

À partir du tableau ci-dessus nous constatons que le bras du levier financier de Groupe SAIDAL augmente pendant la durée d'étude (2014-2017) ce qui signifie que les dettes financières représentent un apport dans la structure financière de cette entreprise.

### *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

#### 3.1.3.2 : Le calcul de la rentabilité financière de l'entreprise

**Tableau N°24 : Evolution de la rentabilité financière de la société**

Désignation	Résultat de l'exercice	Capitaux propre	Rentabilité financière	Taux de rentabilité. Fin
2014	1 385 942 685,96	15 969 863 778,16	0,09	9%
2015	1 172 407 473,19	18 878 227 211,27	0,06	6%
2016	1 614 727 609,14	26 122 504 401,96	0,06	6%
2017	1 433 341 329,05	26 869 288 672,84	0,05	5%

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SAIDAL

D'après ce tableau ci-dessous , nous constatons que la rentabilité financière de l'entreprise SAIDAL est positive durant les années d'études ,elle a 9% en 2014, 6% en 2015 et 2016, et 5% en 2017, cela signifie que les capitaux internes engagés sont rentables.

#### 3.1.2.3 Le calcul de l'effet de levier

**Tableau N°25 : Evolution de l'effet de levier de la société**

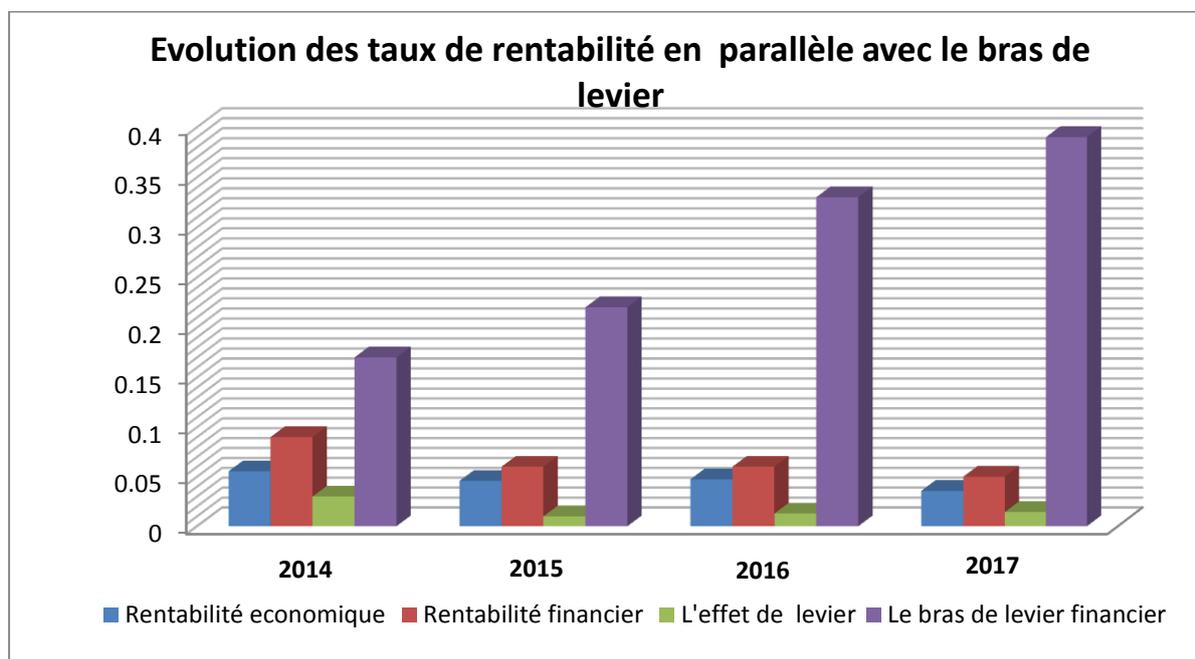
Désignation	Rentabilité financière	Rentabilité économique	L'effet de levier	L'effet de levier en %
<b>2014</b>	0,09	0,0554	0,03	3%
<b>2015</b>	0,06	0,0457	0,01	1%
<b>2016</b>	0,06	0,0473	0,0127	1,27%
<b>2017</b>	0,05	0,0357	0,0143	1,43%

**Source** : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SAIDAL

D'après les résultats obtenus dans ce tableau, nous remarquons que l'effet de levier est positif durant les années d'études (2014-2017), ce qui signifie que l'entreprise SAIDAL exerce un impact positif sur la rentabilité financière, dans ce cas l'endettement est favorable.

## Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL

Représentation graphique de l'évolution des ratios de rentabilité :  
Graph N°04 : Evolution des taux de rentabilité



Source : élaboré à partir des tableaux N°22, 23, 24,25.

D'après le graphique, nous constatons que :

- En 2014, nous avons enregistré un bras de levier faible (17%), et la meilleure rentabilité, avec un effet de levier positif de plus de 3 % ; ce qui fait tant que l'entreprise s'endette tant qu'elle est rentable.
- En 2015 et 2016, le bras de levier a augmenté (22%) à (33%), avec un effet de levier positif de (1%) a (1,27%) ce qui fait que tant que l'entreprise s'endette tant qu'elle est rentable.
- En 2016, nous avons remarqué que le bras de levier est important (39%) accompagné d'un écart positif entre la rentabilité financière et la rentabilité économique de 3,57 %, et un effet de levier positif de 1.43 % ; ce qui fait que tant que l'entreprise s'endette tant qu'elle est rentable.

### 3.2. L'analyse par les soldes intermédiaire de gestion

Aussi intéressante soit elle, l'étude financière par les équilibres financiers reste insuffisante pour effectuer une étude approfondie et détaillée de la situation financière de l'entreprise. L'étude de la rentabilité par les SIG constitue un des moyens permettant de porter un jugement sur l'origine de l'équilibre financier, et ce en étudiant l'origine et la formation du résultat réalisé.

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

### 3.2.1. Présentation des SIG

**Tableau N°26: présentation des soldes intermédiaires de gestion 2014 ; 2015 ; 2016 ; 2017.**

Compte	Libelle	2 014	2015	2016	2017
70	Vente et produits annexes	9 154 174 239,56	9 507 148 649,95	9 609 290 222,17	9 610 663 720,30
60	Achats consommés	- 2 733 421 350,32	-3 220 928 148,25	- 3 371 821 336,23	-3 382 283 278,19
<b>121</b>	<b>Marge commerciale</b>	<b>11 887 595 589,88</b>	<b>12 728 076 798,20</b>	<b>12 981 111 558,40</b>	<b>12 992 946 998,49</b>
72	Variation de stocks produits finis et en cours	39 113 856,03	- 74 347 148,02	235 480 028,86	- 445 404 405,32
73	Production immobilisé	0,00	0,00		
61/62	Service extérieurs et autres consommation	- 772 869 348,00	- 960 130 556,64	- 884 175 896,26	- 952 170 610,90
<b>122</b>	<b>Valeur ajouté</b>	<b>12 699 578 793,91</b>	<b>13 613 860 206,82</b>	<b>14 100 767 483,52</b>	<b>13 499 713 204,07</b>
74	Subventions d'exploitation	0,00	0,00		
63	Charges de personnels	- 3 086 427 880,62	- 2 905 838 062,46	- 2 873 936 143,03	- 2 709 238 895,90
64	Impôt ,taxes et versements assimilés	- 194 514 711,66	- 159 103 414,40	- 164 621 547,94	- 158 926 511,12
<b>123</b>	<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>15 980 521 386,19</b>	<b>16 678 801 683,68</b>	<b>17 139 325 174,49</b>	<b>16 367 878 611,09</b>
75	Autres produits opérationnels	64 533 495,71	165 800 341,55	57 975 481,11	114 704 843,76
78	Reprise sur perte de valeur et provision	284 621 413,38	412 976 082,77	716 269 125,01	362 742 047,22
65	Autres charges opérationnelles	- 180 066 364,28	- 100 210 602,71	- 80 248 317,65	- 51 702 530,63
68	Dotation aux amortissements ,provision et perte de valeurs.	- 973 412 557,52	- 1 188 926 338,34	- 1 159 694 221,71	- 735 099 379,24
<b>124</b>	<b>Résultat hors charges et produits financiers</b>	<b>17 483 155 217,08</b>	<b>18 546 715 094,05</b>	<b>18 546 715 094,05</b>	<b>17 643 127 411,94</b>
76	Produit financiers	104 449 992,03	137 836 001,57	181 645 158,13	162 892 992,61
66	Charges financiers	- 105 962 490,15	- 97 748 530,51	- 118 793 882,00	- 101 670 170,27
<b>125</b>	<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>17 693 567 699,26</b>	<b>18 782 299 581,13</b>	<b>19 453 951 360,10</b>	<b>17 896 690 574,82</b>
77	Produits extraordinaire	0,00	0,00	0,00	0,00
67	Charges extraordinaires	0,00	0,00	0,00	0,00
126	<b>Résultat extraordinaire</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>127</b>	<b>Résultat net comptable avant impôts</b>	<b>17 693 567 699,26</b>	<b>18 782 299 581,13</b>	<b>19 453 951 360,10</b>	<b>17 896 690 574,82</b>
69	Charges d'impôts	- 394 740 787,80	- 311 972 864,68	- 724 665 482,68	281 166 493,27
<b>120</b>	<b>Bénéfice net comptable après impôt</b>	<b>18 088 308 487,06</b>	<b>19 094 272 445,81</b>	<b>20 178 616 842,78</b>	<b>17 615 524 081,55</b>

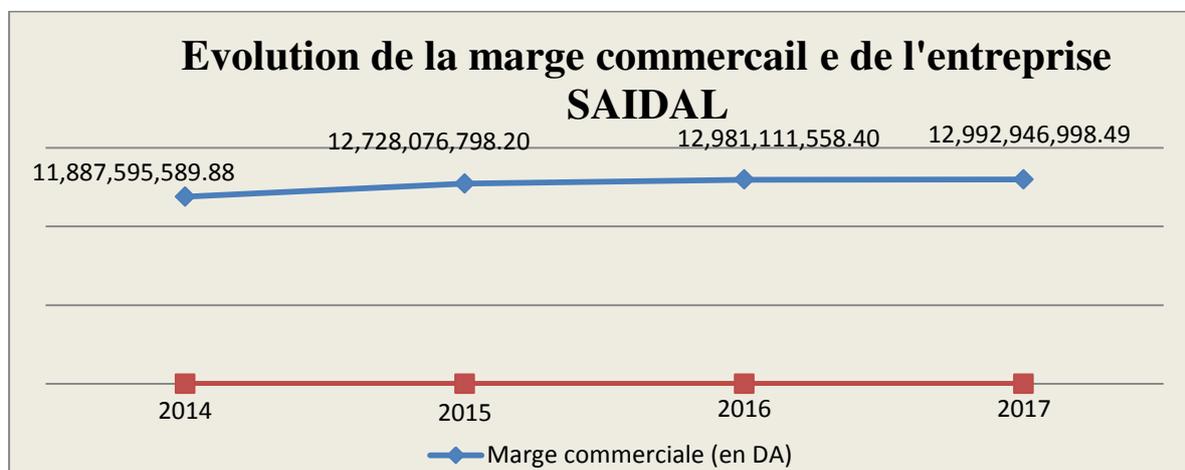
Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SAIDAL

## Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL

### 3.2.2. L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion

#### 3.2.2.1. La marge commerciale

Graphique N°05 : Evolution de la marge commerciale.

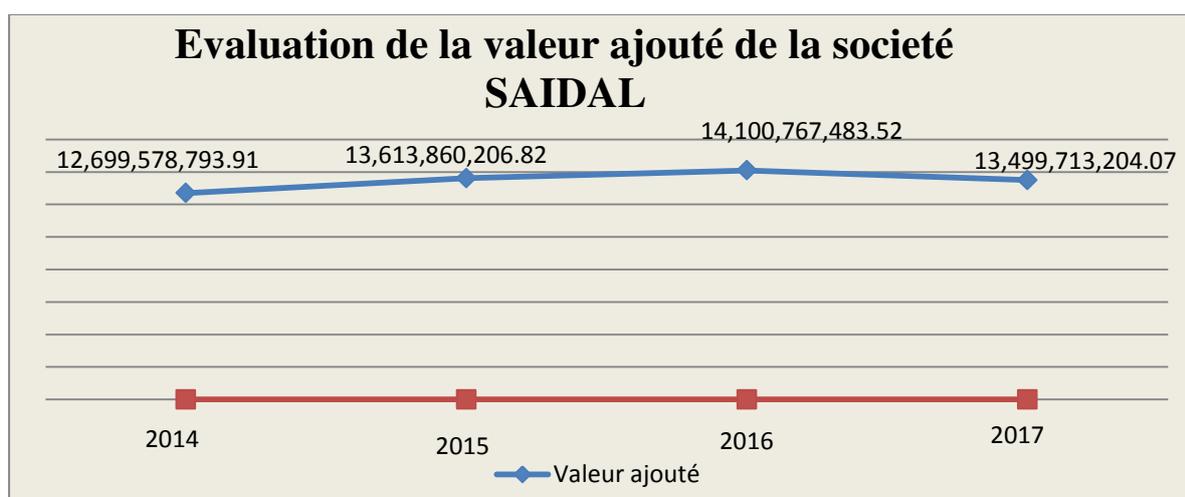


Source : élaboré à partir des données du tableau N° 26

D'après le graphe suivant, Nous constatons que la marge commerciale de l'entreprise SAIDAL est en augmentation pendant la durée d'étude. Elle représente respectivement 11 887 595 589,88DA ; 12 728 076 798,20DA ; 12 981 111 558,40DA ; 12 992 946 998,49DA. Ce qui signifie une augmentation de ventes.

#### 3.2.2.2. La valeur ajoutée

Graphique N°06 : Evolution de la V.A.



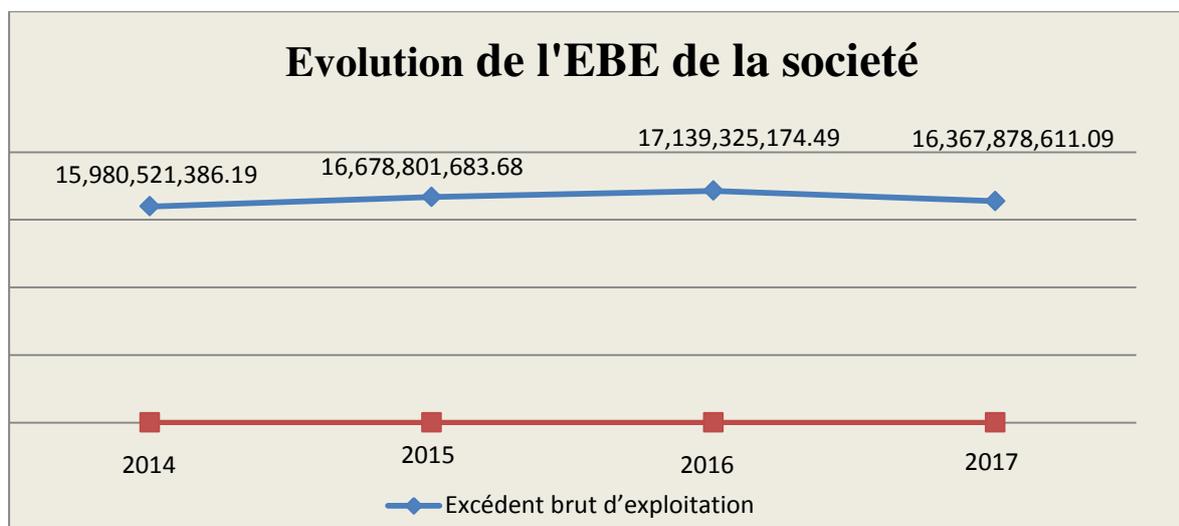
Source : élaboré à partir des données du tableau N° 26.

### **Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL**

La valeur ajoutée est un indicateur de la richesse créée par l'entreprise. Nous constatons que l'entreprise SAIDAL a réalisé une valeur ajoutée positive durant les quatre années d'étude (2014-2017), cette dernière est en augmentation de 2014 à 2016, cela nous expliquons une augmentation importante de la production de l'exercice (progression des ventes) ; et une diminution en 2017 s'explique par le recul des ventes.

#### **3.2.2.3. L'excédent brut d'exploitation**

**Graphique N°07 : Evolution de l'EBE.**



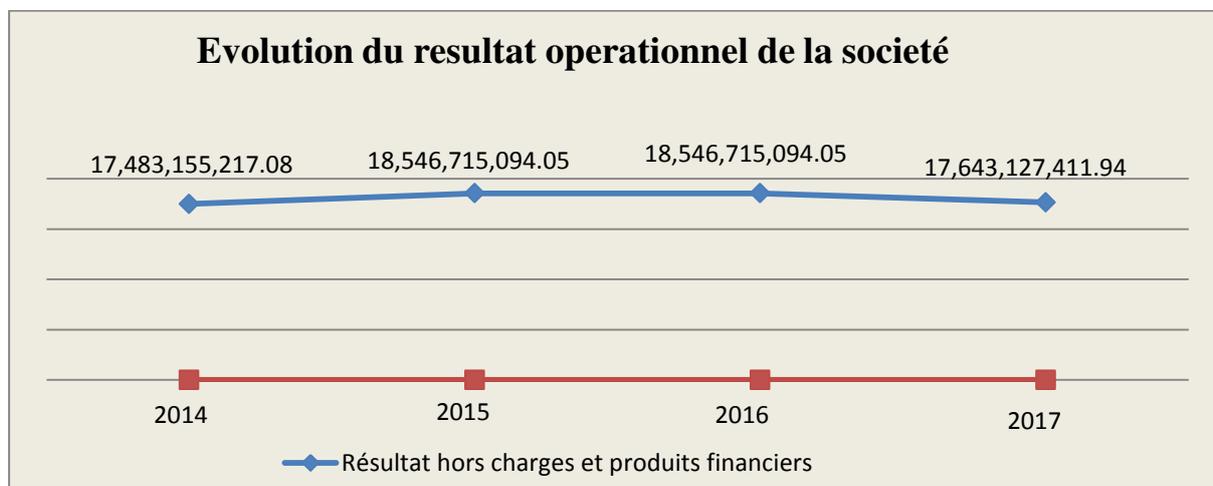
**Source :** élaboré à partir des données du tableau N° 26 .

L'entreprise SAIDAL a dégagé un EBE positif durant les quatre années d'études (2014 – 2017) ; cela signifie que la valeur ajoutée est suffisante pour couvrir les charges du personnel, et le paiement des impôts et taxes. Nous remarquons une diminution durant (2016 – 2017) cette baisse est due à la hausse des charges par rapport à la valeur ajoutée.

## Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL

### 3.2.2.4. Le résultat opérationnel

Graphique N°08 : Evolution du résultat opérationnel.



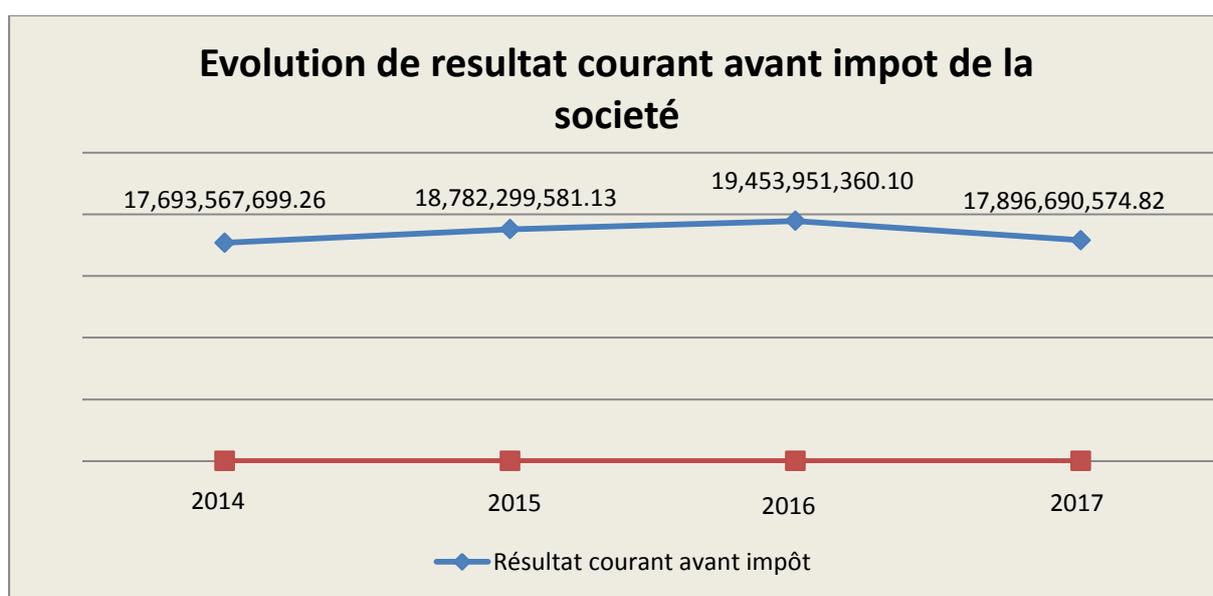
Source : élaboré à partir des données du tableau N°26 .

Le résultat opérationnel représente la contribution de l'exploitation à l'enrichissement ou l'appauvrissement du patrimoine de l'entreprise.

Groupe SAIDAL a réalisé un résultat positif durant les quatre années d'étude, une augmentation de 2014 à 2016 ; puis il diminue à partir de 2016 suite à la faiblesse de la valeur ajoutée et de l'EBE notamment dans l'exercice 2017.

### 3.2.2.5. Le résultat courant avant impôt

Graphique N°09 : Evolution du résultat courant avant impôt.



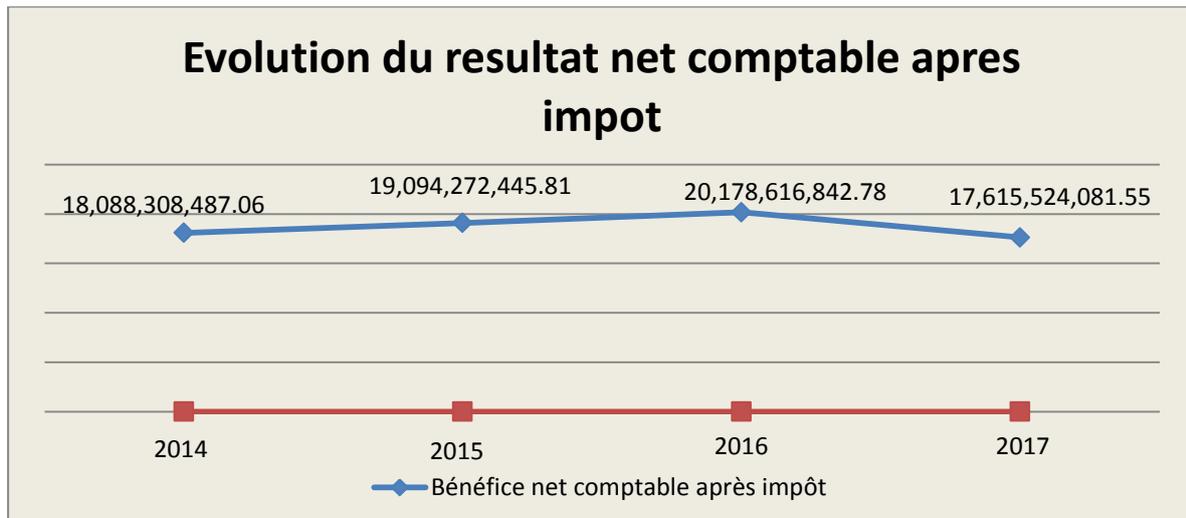
Source : élaboré à partir des données du tableau N° 26.

## Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL

Nous constatons d'après le graphique suivant, que le résultat courant avant l'impôt est en augmentation de 2014 à 2016, elle représente respectivement 17 693 567 699,26DA ; 18 782 299 581,13DA ; 19 453 951 360,10DA. Puis il diminue à partir 2016. Cette diminution est due à l'augmentation des produits financiers plus que les charges financières.

### 3.2.2.6 : Le résultat net comptable après impôt

Graphique N°10 : Evolution du résultat net comptable après impôt



Source : élaboré à partir des données du tableau N° 26.

Nous constatons que le résultat net de Groupe SAIDAL est positive durant les années d'études (2014-2017), ce que veut dire que l'entreprise est performante, et arrive à dégager un bénéfice.

### 3.3 .Calcul de la capacité d'autofinancement de l'entreprise SAIDAL

La capacité d'autofinancement (CAF) est un calcul complémentaire aux ratios qui permet de juger la capacité de l'entreprise à autofinancer sa croissance. C'est un indicateur monétaire du résultat de l'exercice.

On peut calculer la CAF par deux méthodes

- Selon la méthode additive ;
- Selon la méthode soustractive.

### *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

#### 3.3.1. Par la méthode additive

Le tableau ci-après nous permet de constater l'évolution de la CAF durant la période 2014-2017 selon la méthode additive

**Tableau N°27 : calcul de la CAF par la méthode additive**

Désignation	2014	2015	2016	2017
Résultat Net	1 385 942 685,96	1 172 407 473,19	1 614 727 609,14	1 433 341 329,05
(+) Dotation aux amortissements, provision et perte de valeurs	973 412 557,52	1 188 926 338,34	1159694221,71	735 099 379,24
(+) La valeur nette comptable des actifs cédés	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Reprise sur perte de valeur et provision	284 621 413,38	412 976 082,77	716 269 125,01	362 742 047,22
(-) Quote-part des subventions d'investissements virés au résultat	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Produit de cession d'élément de l'actif	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>(=) CAF</b>	<b>1 996 268 650,50</b>	<b>1 948 357 728,76</b>	<b>1 866 128284,48</b>	<b>1 805 698 661,07</b>

Source : Réalisé à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

### *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

#### 3.3.2. Par la méthode soustractive

**Tableau N°28: calcul de la CAF par la méthode soustractive**

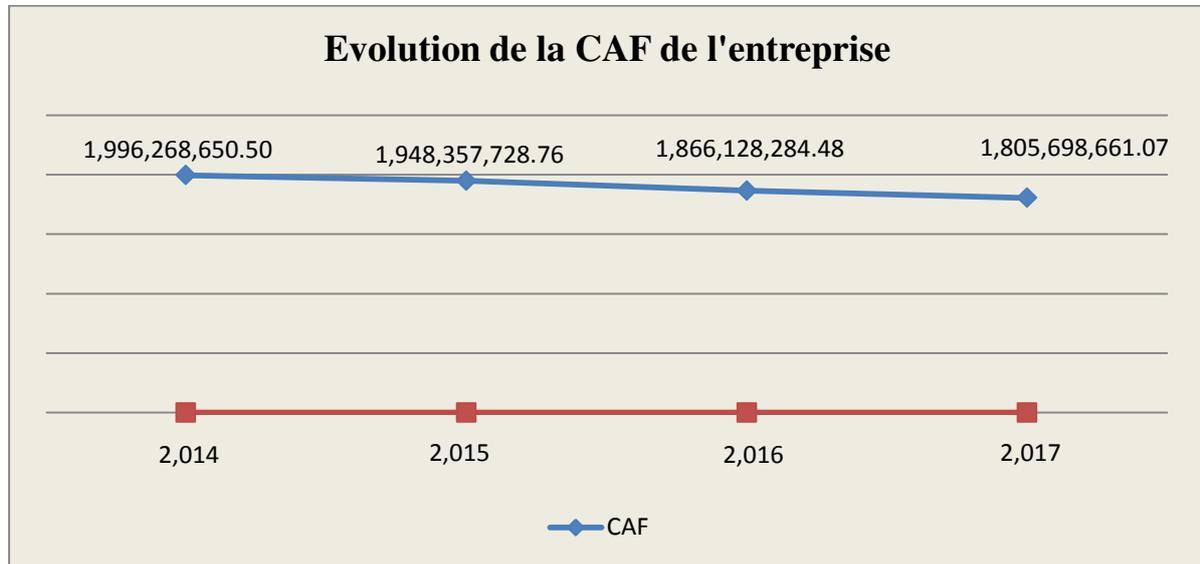
Désignation	2 014	2 015	2 016	2 017
Excédent brut d'exploitation	2 406 054 804,99	2 186 801 320,18	2 550 215 327,57	1 962 640 018,87
(+)Autre produit d'exploitation	64 533 495,71	165 800 341,55	57 975 481,11	114 704 843,76
(+)Transfert des charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
(+)Produit financiers encaissables	104 449 992,03	137 836 001,57	181 645 158,13	162 892 992,61
(+)Produit exceptionnels encaissables	0,00	0,00	0,00	0,00
(-)Autres charges d'exploitation	180 066 364,28	100 210 602,71	80 248 317,65	51 702 530,63
(-)Charges financière décaissable	105 962 490,15	97 748 530,51	118 793 882,00	101 670 170,27
(-)Charges exceptionnelles décaissable	0,00	0,00	0,00	0,00
(-)Participation des salaries	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) IBS	292 740 787,80	344 120 801,32	724 665 482,68	281 166 493,27
<b>CAF</b>	<b>1 996 268 650,50</b>	<b>1 948 357 728,76</b>	<b>1 866 128 284,48</b>	<b>1 805 698 661,07</b>

**Source** : Réalisé à partir des données comptables du Groupe SAIDAL

## Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL

Présentation graphique de la capacité d'autofinancement de l'entreprise SAIDAL

Graphique N° 11 : Evolution de la capacité d'autofinancement



Source : élaborer à partir du tableau N° 27.

La capacité d'autofinancement représente pour l'entreprise l'excédent des ressources internes ou le surplus monétaires potentiel dégagé par l'ensemble de son activité et qu'elle peut orienter vers son autofinancement.

D'après les résultats, nous constatons que le Groupe SAIDAL a réalisé une capacité d'autofinancement nettement positive durant les quatre années (2014-2017), ça signifie que l'entreprise dégager un surplus monétaire et dispose des possibilités de financement de la croissance de l'activité financière des nouveaux investissements, ce qui lui assure une sécurité financière.

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

### **Section 04 : Analyse boursière de Groupe SAIDAL**

D'après l'analyse de la structure financière et l'analyse de la rentabilité et de l'activité de Groupe SAIDAL, dans cette section nous établissons une analyse financière boursière de cette dernière.

#### **4.1. Capitalisation boursière**

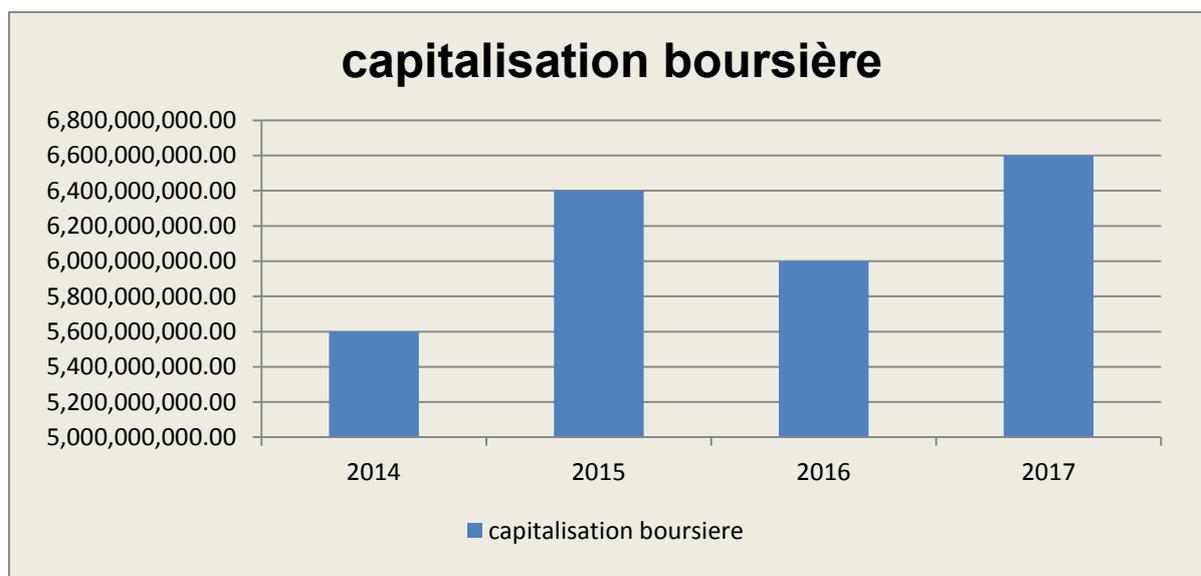
**Tableau N°29: représente la Capitalisation boursière**

Années	2014	2015	2016	2017
capitalisation boursière	5 600 000 000,00	6 400 000 000,00	6 000 000 000,00	6 600 000 000,00

Source : <http://www.sgbv.dz>

#### **Présentation graphique de la capitalisation de l'entreprise SAIDAL**

**Graphique N°12: Capitalisation boursière**



**Source :** élaboré à partir des données du tableau N°29

D'après ces résultats, nous constatons que le Groupe SAIDAL a réalisé une hausse de la capitalisation en 2015 par rapport à 2014, et une baisse en 2016 qui est due à la diminution de l'offre et la demande sur l'action (rentabilité des titres), et en 2017 une augmentation importante ce qui est due à l'augmentation de l'offre et la demande sur l'action .

## *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

### 4.2. Les ratios boursiers

#### 4.2.1. Ratio de capitalisation des résultats (Price Earning Ratio ou PER)

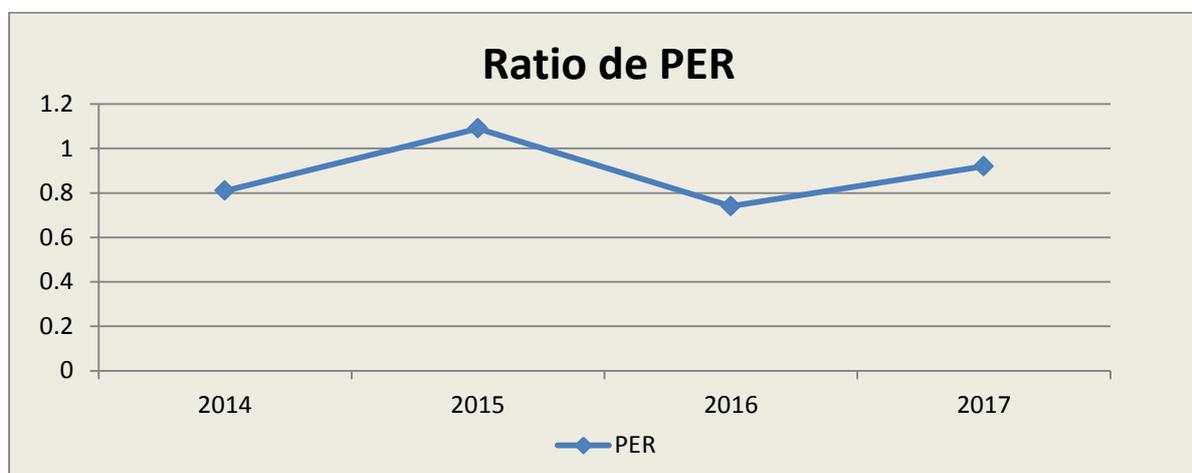
Tableau N°30 : représente ratio de capitalisation des résultat

Ratio	2014	2015	2016	2017
PER	0,81	1,09	0,74	0,92

Source : <http://www.sgbv.dz>

#### Présentation graphique de ratio PER de l'entreprise SAIDAL

Graphique N°13 : Ratio de PER



Source : élaboré à partir des données du tableau N°30.

Le PER permet d'évaluer la valeur d'un titre par rapport en prix des titres, pour cela on constate que le PER est faible ce que signifie que l'action est considérée comme bon marché.

#### 4.2.2. Ratio de mesure de rendement

Tableau N° 31 : représente le ratio de mesure de rendement

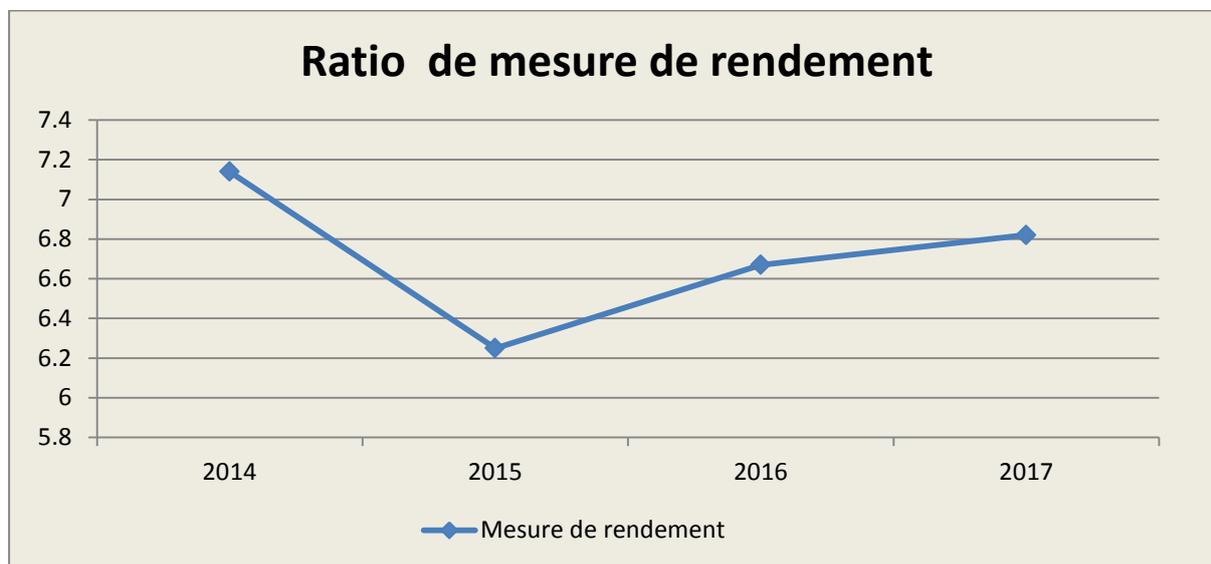
Ratio	2014	2015	2016	2017
Mesure de rendement	7,14	6,25	6,67	6,82

Source : <http://www.sgbv.dz>

## Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL

Présentation graphique de rendement de l'entreprise SAIDAL

Graphique N°14 : Ratio de mesure de rendement



Source : élaboré à partir des données du tableau N°31.

D'après le graphique suivant nous remarquons que le ratio de mesure de rendement est diminué en 2015 par rapport à 2014 ce qui est dû à l'augmentation des prix, et puis une hausse en 2016 et 2017 ce qui signifie une augmentation de dividende.

### 4.2.3. Ratio de distribution

Tableau N°32 : représente le ratio de distribution

Ratio	2014	2015	2016	2017
Distribution	0,05	0,06	0,04	0,06

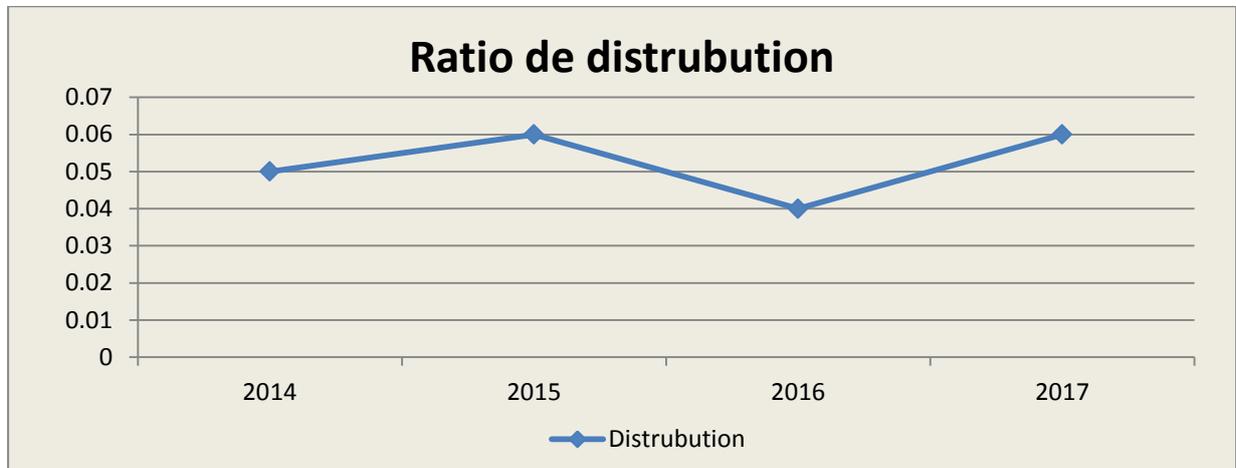
Source : <http://www.sgbv.dz>

### *Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL*

---

Présentation graphique de distribution de l'entreprise SAIDAL

Graphique N°15 : Ratio de distribution



Source : élaboré à partir des données du tableau N°32.

D'après le graphique ci-dessus nous constatons que le ratio de distribution est positif, ce que signifie que la société donne la priorité à ses investissements.

### ***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL***

---

#### **Conclusion**

Apartir de notre étude financière du Groupe SAIDAL durant les quatre années 2014 ;2015 ;2016 et 2017 nous constatons ce qui suit :

D'après l'analyse par les indicateurs de l'équilibre, nous constatons que la structure est équilibrée durant la période d'étude, de sorte que la trésorerie reste positive.

L'analyse des ratios de performance de la société a montré qu'elle était financièrement performante.

Une rentabilité commerciale, économique et financière positive, justifiée principalement par l'augmentation des ventes et montrant ainsi que la société est rentable.

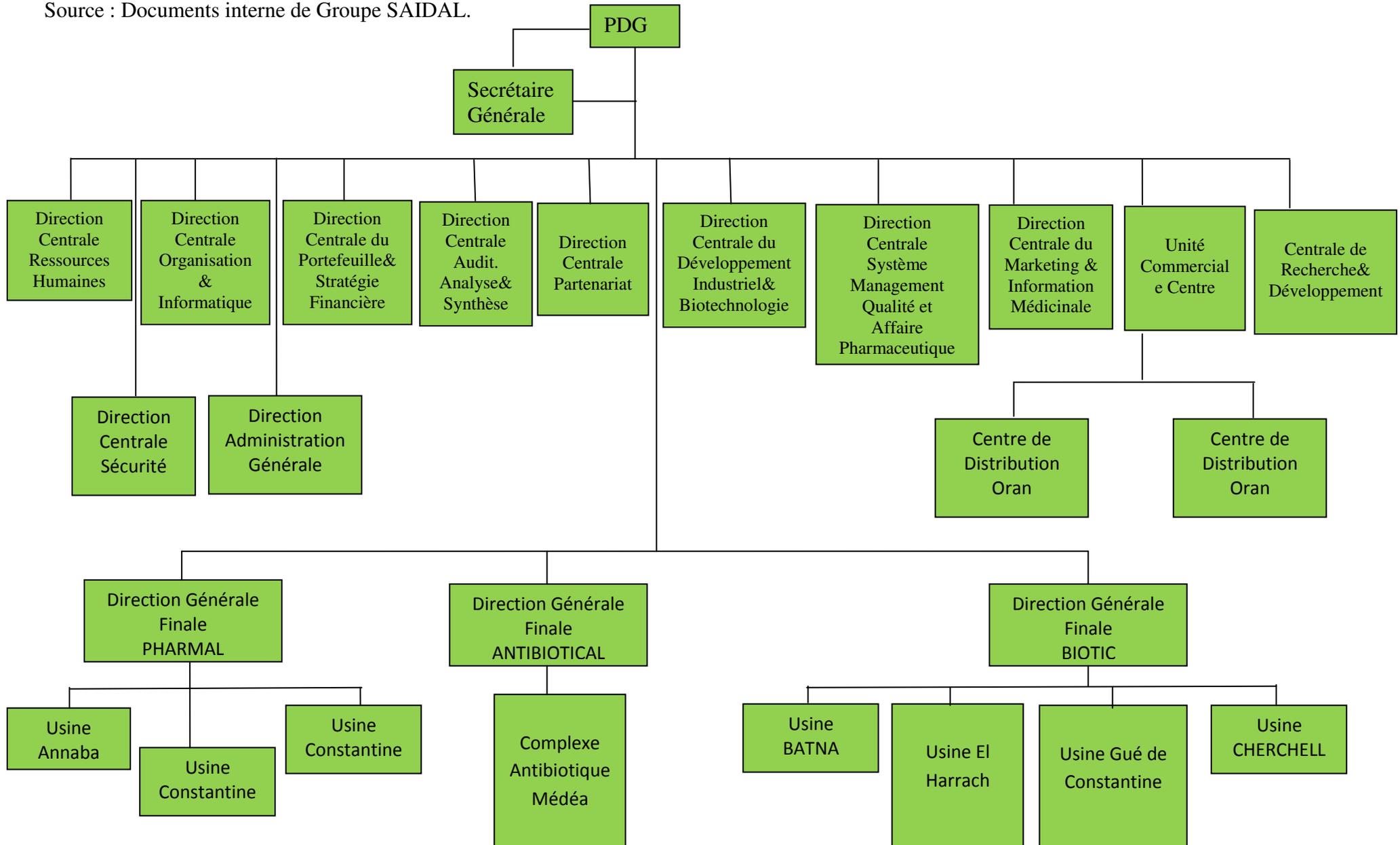
Nous constatons que l'effet de levier est positif c'est qui nous permet de dire que la société a un endettement favorable cela signifié un impact positif sur la rentabilité financière.

La capacité d'autofinancement est positive tout au long des exercices étudiés, ce qui lui permet de financer son activité avec ses propres ressources.

Enfin, l'analyse boursière permet d'enregistré une hausse du cours passant de 560 DA en 2014 à 640 DA en 2015 soit une évolution de 14%. En 2014 le titre a enregistré un accroissement de 42%. La valeur de l'action a enregistré une baisse de cours de 6,25% passant de 640DA en 2015 à 600DA en 2016.

## 1.10. Organigramme de la société « Groupe SAIDAL »

Source : Documents interne de Groupe SAIDAL.



## *Conclusion générale*

---

Dans le domaine financier, tous les responsables et les dirigeants de l'entreprise sont obligés de maîtriser la structure économique et financière grâce à l'analyse financière, qui constitue une étape nécessaire pour faire une évaluation pertinente de l'entreprise, ayant pour but de déterminer sa santé financière.

Dans le but d'apporter des éléments de réponse à la problématique posée au début de ce travail, qui est pour rappel " comment mesurer et analyser la structure financière d'une société cotée en bourse " nous avons procédé avec la méthode d'analyse financière sous ces différentes formes et avec l'analyse boursière.

Afin de bien mener notre travail nous avons procédé au traitement d'un cas pratique portant sur l'analyse des documents de la société Groupe SAIDAL pendant les quatre dernières années successives 2014, 2015, 2016 et 2017.

Grâce aux différentes analyses de l'équilibre financier présentées dans ce travail, nous avons constaté que le Groupe SAIDAL arrive à maintenir son équilibre financier en général, sa trésorerie est positive durant les quatre exercices, ce qui lui permet d'être toujours solvable.

Tous ces éléments nous ont permis de dire que la structure financière du Groupe SAIDAL est saine et lui permet d'atteindre son équilibre financier.

D'après l'analyse de l'activité de la société, nous pouvons constater que le Groupe SAIDAL est performant de 2014 à 2017, cela signifie qu'il a une bonne gestion de la production et de la commercialisation, une progression de son chiffre d'affaire. Donc la société arrive à financer ses charges à partir de ses produits et peut s'investir pour assurer son développement durable.

La rentabilité financière et économique sont satisfaisantes, ce qui prouve que l'activité du Groupe SAIDAL est stable et en pleine croissance et dégage une capacité d'autofinancement considérable qui lui permet de s'autofinancer et d'assurer sa sécurité financière.

L'activité boursière a été marquée par une amélioration du cours du titre du Groupe SAIDAL, de 10.43% l'action, passant de 600,00 DA au 31/12/2016 à 665,00 DA au 30/06/2017.

Le volume transigé est de 1910 actions sur les 51 séances qui ont été transigées, dont 19 séances fructueuses.

## ***Conclusion générale***

---

Sur le plan de la dématérialisation du titre du Groupe SAIDAL, cette opération a atteint un volume de 778,240 actions correspondant à 38,91% du volume des actions admises à la cotation.

L'élaboration de ce travail nous a permis, d'une part, d'approfondir les connaissances et le savoir faire que nous avons acquis 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*

### *Ouvrage*

- 1- **ALIAN .M**, « Analyse financière concepts et méthode », 3<sup>ème</sup> édition DUNUD, Paris, 2004.
- 2- **ARZANO. R**, « Le financement de la petite entreprise en Afrique », éd L'HARMATTAN, Paris 1995.
- 3- **BARREAU.J , DELAHAY .J ,DELAHAY.F**. « Gestion financière ».13<sup>ème</sup> édition. Paris : DUNOD.2004.
- 4- **BARUCH, Philippe et MIRIVAL , Gérard** ,« Comptabilité générale ». Finance : Ellipses .1996.
- 5- **BARREAU J, DELAHAYE J**, « Gestion Financière », édition DUNUD, 12<sup>ème</sup> édition , Paris , 2003.
- 6- **BEATRICE, GRANDGUILLOT, FRANCIS**. « L'essentiel de l'analyse financière ». 12<sup>ème</sup> Edition .Paris 2014/2015.
- 7- **BZATRICE, GRANGUILLOT, Francis**. « L'essentiel de l'analyse Financière ».12<sup>ème</sup> édition .Paris 2014/2015.
- 8- **COHEN. E**, « Analyse financière et développement financière », éd EDICEF, Paris, 1997.
- 9- **COHEN . E**, « Dictionnaire de gestion », éd La découverte, Paris, 1995.
- 10- **COHEN .E**, « Analyse Financière »,éd Economica ;Paris ;2006.
- 11-**CONSO .P,HEMICI. F**, « Gestion financière de l'entreprise ». 10<sup>ème</sup> édition. Paris, 2002.
- 12-**DAMODARAN.A**, « Finance d'Entreprise », éd De Boeck, Bruxelles, 2007
- 13-**DEPALLENS. G, et JOBARD .J**, « Gestion Financière de l'entreprise », Sirey, éd. 11, 1997.
- 14-**GINLINGER**, « Gestion financière de l'entreprise », Edition DALLOZ, France, 1991.
- 15- **GUILLAUME**, « Mordant. Méthodologie d'analyse Financière » .1998.
- 16- **HUBERT DE LA BRUSLERIE**. « Analyse financière » ,2<sup>ème</sup> éd ; Paris ;2002 .
- 17- **LAHILLE, Jean-Pierre**, « Analyse Financière » . 1<sup>er</sup> éd, Paris ,2001.
- 18-**LY- BARO. F**, « Structure financière de l'entreprise », Economica, Paris, 2002.
- 19- **PEYRARD .J**, « Analyse financière »,Paris : vuibert gestion. 1991.
- 20- **QUINTART. A, et ZISWILLER. R**, « Théorie de la Finance », PUF, 1989 .

21-**THIBIERGE. C**, « Analyse financière » 2<sup>ème</sup> édition, Edition Vuibert, septembre, 2007.

22-**VERNIMMEN. P**, « Finance d'entreprise », 6<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2005.

### ***Thèses et mémoires***

- 1- **ASSOUS .N**, « L'impact des décisions financière sur la création de valeur au sein des entreprises publique algériennes cotées a la bourse d'Alger :cas de SAIDAL et L'E.G.H-AURASSI», thèse de doctorat en science économiques, université Mouloud Mammeri, juin 2015.
- 2- **KARTOBI. S**, « Déterminants de la structure financement et réaction du marché boursier aux décision de financement :cas des sociétés marocaines cotées a la bourse des valeurs de Casablanca »,thèse de doctorat en science de gestion , université Nice Sophia Antipolis, avril 2013.

### ***Reuves***

1. MILLER M., « Debt and Taxes », in Journal of Finance, vol 32, n°2, 1977, pp. 261-275.
2. MODIGLIANI ET MILLER. «The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment» in American Economic Review, vol.68, n°3, 1958, pp. 261-297.
3. MODIGLIANI ET MILLER, « Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction», In American Economic Review,vol 53 n°3; juin 1963, p.p.433-443.B
4. MYERS S. C., «The Capital Structure Puzzl»,in Journal of Finance, vol 39 n°03, 1984, pp 575- 592.
5. ROSS, S., «The Determination of Financial Structure: The Incentive – Signaling Approach», Bell Journal of Economics, vol. 8, n°1, 1977, pp 23-40.
6. JEFFREY K., MACKIE-MASSON, « do taxes affect corporate financy decisions», in journal of finance, vol 45, n°5, 1990, pp 1471-1493.
7. JENSEN M. ET MECKLING W., « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure », Journal of Financial Economics, vol.3, n°4, 1976, pp. 305- 360.

## ***Dictionnaires***

- 1- COHEN . E, « Dictionnaire de gestion », éd La découverte, Paris, 1995.
- 2- Dictionnaire Fiduciaire Financier, la villeguérin Edition, 1991.

## ***Webographie***

- 1- [http://www.vermimen.Net.Lexiquede finance](http://www.vermimen.Net.Lexiquede%20finance).
- 2- <https://www.binck.fr/docs/.../1-Analyse-Fondamentale-Fiche-pedagogique-binck.pdf>.
- 3- [http://www.zone bourse.com/Formation/Taux-de-distribution-438/](http://www.zone%20bourse.com/Formation/Taux-de-distribution-438/)
- 4- [http://www.saidal groupe.dz /présentation.htm](http://www.saidal%20groupe.dz/%20pr%C3%A9sentation.htm).
- 5- Manuelle de SMQ du groupe SAIDAL
- 6- [http://www.saidal groupe.dz /présentation .htm](http://www.saidal%20groupe.dz/%20pr%C3%A9sentation%20.htm).

# *Table des matières*

Remerciement	
Dédicaces.	
Sommaire	
Liste des abréviations	
Liste des tableaux	
Liste des graphiques	
Liste des figures	
<b>INTRODUCTION GENERALE .....</b>	<b>13</b>
<b>Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise</b>	
Introduction .....	17
<b>Section 01 : Les concepts de la structure financière .....</b>	<b>18</b>
1.1. Définition de la structure financière .....	18
1.2. Objectifs de la structure financière.....	19
1.3. L'importance de la structure financière .....	19
1.4. Les sources de financement.....	19
1.4.1. Le financement par des ressources internes .....	20
1.4.2. Le financement par des ressources externes.....	20
1.4.2.1. Le financement par augmentation du capital .....	20
1.4.2.2. Le financement par emprunts .....	21
1.4.2.2.1. Les emprunts obligataires.....	21
1.4.2.2.2. L'emprunt bancaire .....	22
1.4.2.2.3. Le crédit-bail (leasing) .....	22
<b>Section 02 : L'approche traditionnelle de la structure financière .....</b>	<b>23</b>
2.1. L'analyse par effet de levier.....	23
2.1.1. Analyse par effet de levier comptable.....	23

2.1.2. L'analyse par l'effet de levier financier .....	24
2.1.3. L'analyse par Le coût du capital .....	24
2.2. L'approche de Modigliani et Miller (M&M) .....	25
2.2.1. Les hypothèses de l'approche de Modigliani & Miller .....	25
2.2.1.1. Proposition I de M&M .....	26
2.2.1.2. Proposition II de Modigliani et Miller .....	26
2.2.2. Apports et limites de l'approche M&M .....	27
2.3. L'intégration d'impôt à l'approche de M&M .....	27
2.3.1. La proposition I de M&M avec impôt sur les sociétés .....	27
2.3.2. La proposition II de M&M avec impôt sur les sociétés .....	28
2.4. L'intégration des coûts de faillite .....	28
2.4.1. L'intégration des coûts de faillite et l'avantage fiscal : Trade Off Theory (TOT).....	29
2.4.2. Les limites de la Trade Off Theory .....	31
<b>Section 03 : La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne.</b>	
.....	32
3.1. La théorie d'agence .....	32
3.1.1. Les coûts d'agence et la structure financière.....	33
3.1.2. L'intégration des coûts d'agence aux différents coûts de l'endettement : TOT revisitée	
.....	33
3.2. La théorie du signal et le choix de moyen de financement : .....	34
3.2.1. Définition du signal .....	34
3.2.2. Le choix d'une structure financière : un signal fait au marché .....	35
3.2.3. L'endettement : un signal sur la performance de l'entreprise .....	35
3.2.3.1. L'endettement augmente la valeur de l'entreprise .....	35
3.2.3.2. Les limites de l'approche .....	36
3.3. Pecking OrderTheory : Hiérarchisation des Sources de Financement .....	36
3.3.1. Le financement interne.....	37
3.3.2. Le financement extérieur.....	37

3.3.3. Les forces et faiblesse de la POT .....	37
3.3.3.1. Les forces de la POT .....	37
3.3.3.2. Les faiblesses de la POT .....	38
<b>Section 04 : Le coût du financement et la structure du capital</b> .....	<b>38</b>
4.1. Le coût spécifique d'une ressource isolée .....	39
4.1.1. Le coût des capitaux propres .....	39
4.1.1.1. La justification du coût des fonds propres .....	39
4.1.1.2. La mesure du coût des fonds propres .....	40
4.1.1.2.1. Formulation du coût des capitaux propres dans un cas général .....	40
4.1.1.2.2. Coût des capitaux propres pour une société assurant le versement d'un dividende stable.....	41
4.1.1.2.3. Coût des capitaux propres pour une société assurant le versement d'un dividende croissant à taux constant.....	41
4.2. Le coût de l'endettement .....	43
4.2.1. L'emprunt bancaire .....	43
4.2.2. Emprunt obligataire .....	44
4.2.3. Le crédit-bail .....	45
4.3. Le coût global de financement .....	46
4.3.1. La détermination du coût moyen pondéré du financement .....	46
4.3.2. Les difficultés rencontrées pour la détermination du coût moyen pondéré .....	46
4.3.3. Les conditions d'utilisations du coût moyen pondéré du capital .....	47
Conclusion.....	48
 <b><i>Chapitre II : Analyse financière et évolution de la performance de l'entreprise</i></b>	
Introduction .....	50
<b>Section 01 : Généralité sur l'analyse financière</b> .....	<b>51</b>
1.1. Notions sur l'analyse financière .....	51
1.1.1. Définition de l'analyse financière .....	51
1.1.2. L'utilité de l'analyse financière.....	51

1.1.2.1. Les gestionnaires .....	52
1.1.2.2. Les actionnaires ou les investisseurs .. :.....	52
1.1.2.3. Les prêteur.....	52
1.1.2.4 Les salariés. ....	52
1.1.3 Le rôle de l'analyse financière : .....	53
1.1.4 Objectifs de l'analyse financière .....	54
1.2 Démarche et méthodes de l'analyse financière. ....	54
1.2.1. Démarche de l'analyse . ....	54
1.2.2. Les méthodes de l'analyse financière.....	55
1.2.2.1. La méthode statique .....	55
1.2.2.2. La méthode dynamique .....	55
1.3. Les composantes des états financiers .....	55
1.3.1. Le bilan .....	55
1.3.1.1. La structure du bilan.....	56
1.3.1.2. Les éléments figurants à l'actif du bilan .....	56
1.3.1.3. Les éléments figurants à passif du bilan.....	56
1.3.2. Comptes de résultat .....	60
1.3.3 .Tableau des flux de trésorerie .....	62
1.3.4. Tableau de variation des capitaux .....	63
1.3.5. Les documents annexes .....	65
1.3.5.1. Les informations de l'annexe .....	65
<b>Section 02 : analyse financière par les équilibres et ratios .....</b>	<b>66</b>
2.1. Analyse de l'équilibre financier .....	66
2.1.1 Fonds de roulement. ....	66
2.1.1.1 Le mode de calcul FRN.....	67
2.1.1.2. Interprétation des résultats du FR.....	67
2.1.1.3. Différents types de fonds de roulement.....	68

2.1.2. Le besoin en fonds de roulement.....	69
2.1.2.1. Mode de Calcul de besoin en fonds de roulement .....	69
2.1.2.2. Interprétation du besoin en fonds de roulement .....	69
2.1.2.3 Différents types de besoin de fond de roulement .....	70
2.1.3. La trésorerie.....	71
2.1.3.1.Mode de calcul .....	71
2.1.3.2. Interprétation de la trésorerie .....	71
2.2. Les ratios .....	72
2.2.1. Définition d'un ratio.....	72
2.2.2.Différents types de ratios .....	72
2.2.2.1. Les ratios de structure financière et de liquidité .....	73
2.2.2.2. Les ratios d'activité et rotation.....	75
2.2.2.3. Les ratios de rentabilité .....	77
2.2.3. Intérêt des ratios .....	78
<b>Section 03 : L'analyse de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise.....</b>	<b>78</b>
3.1. Les soldes intermédiaires de gestion.....	78
3.1.1. Le mode de calcul des différents soldes intermédiaires :.....	78
3.2. La capacité d'autofinancement (C.A.F.) et l'autofinancement .....	82
3.2.1. Le rôle de la CAF :.....	82
3.2.2. Méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement :.....	82
3.3. L'autofinancement : .....	84
<b>Section 04 : L'analyse financière boursière .....</b>	<b>84</b>
4.1. Définition de l'analyse boursière .....	84
4.1.1Capitalisation boursière .....	84
4.2. Les ratios boursiers.....	85
Conclusion.....	87

***Chapitre III : Analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas de Groupe SAIDAL***

Introduction .....	89
<b>Section 01 : La présentation de groupe SAIDAL .....</b>	<b>90</b>
1.1.Présentation de l'entreprise .....	90
1.2.Historique du groupe SAIDAL .....	91
1.3. Mission du groupe SAIDAL .....	92
1.4. Les sites de production.....	92
1.4.1.Site de production de Dar El Beida .....	92
1.4.2. Site de production de constantine.....	92
1.4.3.Site de production de Constantine- unité d'Istuline .....	93
1.4.4.Site de production annaba .....	93
1.4.5.Site de production de cherchall .....	93
1.4.6.Site de production Batna .....	93
1.4.7.Site de production de Gué de constantine .....	93
1.4.8.Site de production de Gué de constantine .....	93
1.4.9.Site de production de Médéa .....	93
1.5. Centre de recherche et de développement (CRD).....	94
1.6. Les filiales de groupe SAIDAL.....	95
1.6.1. SOMEDIAL .....	95
1.6.2. IBERAL .....	95
1.7. Les activités du groupe SAIDAL .....	96
1.8. L'organisation du Groupe SAIDAL.....	96
1.9. Politique de partenariat.....	97
1.9.1. Le développement du partenariat .....	97
1.9.2. Les partenaires du groupe SAIDAL.....	98
1.9.3. Autre participation.....	99
1.10. La gamme des produits .....	99
1.11. Organigramme de l'entreprise « Groupe SAIDAL » .....	100

<b>Section 02 : analyse de la structure financière du Groupe SAIDAL</b> .....	101
2-1-Présentation des bilans financiers de Groupe SAIDAL ).....	101
2.1.1. Les emplois de la société.....	101
2.1.2. Les ressources de la société.....	102
2.1.3. Les bilans condensés .....	103
2.1.4. Evolution des bilans condensé de Groupe SAIDAL.....	104
2.2. L'analyse de la structure financière de Groupe SAIDAL .....	105
2.2.1.L'analyse par les équilibres financiers .....	106
2.2.1.1 Etude du fonds de roulement.....	106
2.2.1.2. Calcul du besoin en fonds de roulement .....	107
2.2.1.3. Analyse des équilibres immédiats .....	107
2.2.2 . L'analyse des ratios de liquidité.....	108
2.2.2.1 : Liquidité générale.....	108
2.2.2.2. Liquidité restreinte .....	108
2.2.2.3. Liquidité immédiate .....	109
2.2.3. Analyse des ratios de structure financière.....	109
2.2.3.1. Ratio d'autonomie financière .....	109
2.2.3.2 : Ratio d'endettement .....	109
2.2.3.3. Ratio de solvabilité.....	109
<b>Section 03 : Analyse de la rentabilité et de l'activité de groupe SAIDAL</b> .....	110
3.1.Analyse de ratios de rentabilité .....	110
3.1.1. Ratio de rentabilité commerciale.....	110
3.1.2. Ratio de rentabilité économique.....	110
3.1.3. Ratio de rentabilité financière .....	111
3.1.3.1. Le bras du levier financier.....	111
3.1.3.2 .Le calcul de la rentabilité financière de l'entreprise .....	112
3.1.2.3 Le calcul de l'effet de levier.....	112

3.2. L'analyse par les soldes intermédiaire de gestion .....	113
3.2.1. Présentation des SIG .....	114
3.2.2.L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion .....	115
3.2.2.1.LA marge commerciale .....	115
3.2.2.2. La valeur ajoutée .....	115
3.2.2.3. L'excédent brut d'exploitation .....	116
3.2.2.4. Le résultat opérationnel .....	117
3.2.2.5. Le résultat courant avant impôt .....	117
3.2.2.6. Le résultat net comptable après impôt.....	118
3.3 .Calcul de la capacité d'autofinancement de l'entreprise SAIDAL .....	118
3.3.1.Par la méthode additive .....	119
3.3.2. Par la méthode soustractive .....	120
<b>Section04 : Analyse boursière de Groupe SAIDAL .....</b>	<b>122</b>
4.1. Capitalisation boursière.....	122
4.2. Les ratios boursiers.....	123
4.2.1. Ratio de capitalisation des résultats (Le Price Earning Ratio ou PER).....	123
4.2.2. Ratio de mesure de rendement .....	123
4.2.3. Ratio de distribution .....	124
Conclusion.....	126
<b>CONCLUSION GENRALE .....</b>	<b>128</b>
Bibliographie	
Annexes	
Table des matières	