

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI-OUZOU

Faculté des Sciences Economiques , Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Financières et Comptabilité



Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du Diplôme de

Master en Sciences Financières et Comptabilités

Spécialité : Finance d'Entreprise

THEME

L'impact de la Structure financière sur la performance financière de l'entreprise : Cas de la SPA/ORFEE-BCR de Borj Menaiel

Présenté par :

DEMBELE CHAKA

TRAORE MOHAMED

Encadré par :

MR HOCINE SAM

Présenté devant le jury composé de :

Président : OUSSAID AZIZ, MAA, UMMTO

Rapporteur : SAM HOCINE, MCA, UMMTO

Examineur : RECHAM LYES, MAA, UMMTO

Promotion :2022-2023

Remerciements

C' est avec un formidable enthousiasme et plénitude que nous tenons à remercier Dieu, l'omnipotent de nous avoir accordé la santé, la force et le courage de mener ce modeste Travail avec soin, perspicacité et détermination couronnée de magnificence.

Nous tenons à exprimer nos vifs remerciements et notre profonde gratitude à notre promoteur Monsieur **Hocine Sam**, un éminent professeur avec des qualités rarissimes de nous avoir accordé l'honneur de bien vouloir nous encadrer, et pour sa disponibilité, ses orientations et suggestions, son suivi et pour ses précieux conseils sans lesquels nous n'allions aucunement pouvoir atteindre nos objectifs. Sa clairvoyance et ses remarques nous ont été d'une très grande utilité lors de la rédaction de ce travail.

La réalisation de l'étude de cas n'aurait pu être possible sans l'accord de Monsieur **AREZKI Brahim**, Directeur Financier de la SPA/ORFEE-BCR que nous tenons à remercier du fond du cœur pour son accueil à bras ouverts dès nos premiers pas dans son bureau, pour son encadrement, ses expériences partagées et pour la politique d'ouverture de cette entreprise aux stagiaires en fin de formation. Nous tenons également à lui exprimer notre profonde gratitude pour avoir mis à notre disposition toutes les informations nécessaires à la réalisation de ce travail, sans oublier tout le personnel de la SPA/ORFEE-BCR pour leur qualité humaine.

Nos plus sincères remerciements s'adressent aux membres du jury qui nous feront l'honneur d'évaluer ce travail.

A travers ce travail de recherche de mémoire de Master, l'occasion nous est donnée d'exprimer nos vifs remerciements à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce modeste travail et qui se sont dévoués pour nous venir en aide d'une manière ou d'une autre, sans oublier tous ceux qui nous ont encouragé à braver les difficultés que nous avons rencontrées pendant l'élaboration de ce mémoire.

Nous ne saurions terminer ce passage sans exprimer notre profonde gratitude à tous les corps professoraux de la Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion (FSECSG) de l'université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou qui n'ont ménagé aucun effort pour nous transmettre leur connaissance et leur expérience dans les différentes disciplines depuis notre première inscription à l'université.

- *Merci infiniment !* -

DÉDICACES

Je dédie ce modeste travail à deux personnes qui me sont les plus chers dans ce monde qui m'ont guidé et orienté pour atteindre ce point...

A vous mes parents, merci de m'avoir aidé et encouragé tout au long de ma vie, que Dieu vous procure bonne santé et longue vie.

Et bien sûr à mes frères : Yahaya et Abdoulaye(Tonton) et mes sœurs :Aminata et Kadidiatou.

A ma grande famille Traoré

A mes tantes, mes oncles ainsi que mes cousins et cousines ;

A mes chères amies expressément : Coulibaly Adama (ADZO) et Aboubacar K Diarra

A la personne qui a partagé tout le travail, qui a supporté mon humeur au moment de stresse, mon binôme et ma meilleur ami et frère d'une autre mère Dembele Chaka

En souvenir de notre sincère et profonde amitié et des moments agréables que nous avons passés ensemble. Veuillez trouver dans ce modeste travail l'expression de mon profond attachement ;

A la mémoire de toutes nos disparues particulièrement :Bocoum ;Guindo et mes deux Grand-mère, Qui ont été toujours dans mon esprit et dans mon cœur, que dieu le miséricordieux vous accueille dans sans éternel paradis...

À toutes les personnes qui ont participé à l'élaboration de ce travail à tous ceux que j'ai omis de citer.

A ceux qui vont lire ce modeste travail dans le futur.

TRAORÉ MOHAMED

DEDICACE

Je rends grâce à Dieu, le tout puissant qui nous a donné la force et la santé de réaliser ce travail.

A ma mère paix à son âme, pour les sacrifices et les travaux acharnés pour notre bien-être. Une merveilleuse mère, aimable et douce. Tu resteras à jamais dans nos cœurs « Mah ».

A mon père, pour les enseignements de la vie.

A mon grand frère, Mahamadou (Parrain) qui, sans son soutien rien ne serait comme aujourd'hui.

A toute ma famille, pour le soutien indéfectible moral et physique.

A mon binôme, pour son courage et sa détermination pour la réalisation de ce travail. Un frère d'une autre mère.

A tous mes amis, de près et de loin qui ont contribué à rendre le séjour agréable. Et aussi, sans oublier mes camarades et frères disparus, Guindo et Bocoum, paix à leurs âmes.

DEMBELE CHAKA

Sommaire :

<u>Remerciements</u>	2
<u>DÉDICACES</u>	3
<u>Sommaire</u> :	5
<u>Listes des abréviations</u> :	6
<u>Listes des tableaux</u>	9
<u>Listes des schémas</u>	11
<u>Introduction générale</u>	13
<u>Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière</u>	19
<u>Introduction</u> :	20
<u>Section 1 : Les théories sur la structure financière</u>	20
<u>Section 2 : Les composantes de la structure financière</u>	37
<u>Section 3 : Notion de la performance financière</u>	52
<u>Conclusion du chapitre 1</u>	63
<u>Chapitre 2: Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière</u>	64
<u>Introduction du chapitre 2</u> :	65
<u>Section 1 : Techniques d'appréciation de la performance financière</u>	65
<u>Section 2 : L'impact de la structure financière sur l'équilibre financier</u>	82
<u>Section 3 : Le Coût du capital</u>	93
<u>Conclusion du chapitre</u>	95
<u>Chapitre 3:L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR</u>	96
<u>Introduction</u> :	97
<u>Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil</u>	97
<u>Section 2 : Analyse de la structure financière de la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR</u>	108
<u>Conclusion du chapitre</u>	120
<u>Conclusion générale</u>	124

Listes des abréviations :

Abréviations	Significations
Δ	Variation
AC	Actif Circulant
AFAQ	Association Française pour l'Amélioration et le management de la Qualité
AGM	Algerian Group Mecanic
AG	Assemblée Générale
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AGE	Assemblée Générale Extra Ordinaire
AI	Actifs Immobilisés
ANR	Actif Net Réel
ASV	Actifs Sans Valeur
BC	Bilan Comptable
BCR	Entreprise Nationale de production de Boulonnerie, Coutellerie et Robinetterie
BF	Bilan Financier
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BFRE	Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation
BFRHE	Besoin en Fonds de Roulement Hors Exploitation
Bi	Bêta
BPA	Bénéfice Par Action
CA	Chiffre d'Affaires
CAHT	Chiffre d'Affaires Hors Taxes
CAF	Capacité d'Autofinancement
CBT	Concours Bancaire de Trésorerie
CCP	Comptes Courants Postaux
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CP	Capitaux permanents
DA	Dinar Algérien
DCT	Dettes à Court Terme
DGSN	Direction Générale de la Sureté Nationale
DLMT	Dettes à Long et Moyen Terme
DAPPV	Dotations aux Amortissements, Provisions et Pertes de Valeurs
Di	Dividende
E(Ri)	Taux de rentabilité Attendue par le marché sur l'actionnaire
E(Rm)	Taux de rentabilité Attendue sur le portefeuille de marché
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EVA	Economic Value Added
FP	Fonds Propres
FRF	Fonds de Roulement Financier
FRP	Fonds de Roulement Propre
FRNG	Fonds de Roulement Net Global
FT	Flux de trésorerie
FTA	Flux de trésorerie de l'activité

Listes des abréviations

I	Taux d'intérêt sur les dettes financières
IBS	Impôt sur le Bénéfice des Sociétés
KE	Coût des capitaux propres de l'entreprise endettée
Kcp	Coût des Capitaux Propres
KNE	Coût des fonds propres de l'entreprise non endettée
MDN	Ministère de la Défense Nationale
M	Marché
MEDAF	Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers
MM	Modigliani et Miller
MVA	Market Value Added
ORFEE	Entreprise Nationale de Production d'articles en Orfèvrerie et Évier de cuisine
P	Prix
POT	Pecking Order Theory
PAQ	Prix Algérien de la Qualité
PDG	Président Directeur Général
PIB	Produit Intérieur Brut
PF	Produits Finis
PCG	Plan Comptable Général
PCN	Plan Comptable National
PCEA	Prix de Cession des Eléments d'Actif
PRC	Provisions pour Risques et Charges
RF	Actifs sans risque
RN	Résultat Net
ROA	Rentabilité Economique
ROE	Rentabilité Financière
SGP EQUIPAG	Société de Gestion des Participations/Equipements Industriels et Agricoles
SONACOME	Société National de Construction Mécanique
SPA	Société Par Action
SMQ	Système de Management Qualité
T	Taux d'imposition
TTC	Toutes Taxes Comprises
TA	Trésorerie Active
TFT	Tableau de Flux de Trésorerie
TP	Trésorerie Passive
TN	Trésorerie Nette
VAN	Valeur actuelle Nette
VD	Valeur Disponible
Ve	Valeur marchande
VE	Valeur d'Exploitation
VI	Valeur Immobilisée
VM	Valeur de Marché
VMP	Valeur Mobilière de Placement
VL	Valeur de l'entreprise endettée
VU	Valeur de l'entreprise non endettée

Listes des abréviations

TER	Tableau d'emplois-ressources
------------	------------------------------

Listes des tableaux

Tableaux	Intitulés	Page
Tableau N°1	Détermination de la rentabilité financière	24
Tableau N°2	Méthode additive de calcul de la CAF	41
Tableau N°3	Méthode soustractive du calcul de la CAF	41
Tableau N°4	Contenu du tableau TER	66
Tableau N°5	Présentation en liste du tableau en variation du FR	67
Tableau N°6	Tableau du flux de trésorerie	72
Tableau N°7	Présentation des soldes intermédiaires de gestion	79
Tableau N°8	Analyse de l'équilibre financier	84
Tableau N°9	Les ratios de gestion	87
Tableau N°10	Emplois des bilans financiers de la SPA ORFEE/BCR en Dinars (DA)	109
Tableau N°11	Ressources des bilans financiers de la SPA ORFEE/BCR en DA	110
Tableau N°12	Bilans financiers en grandes masses de la SPA ORFEE/BCR en DA	110
Tableau N°13	Fonds de roulement de la SPA ORFEE/BCR	113
Tableau N°14	Besoin en fonds de roulement de la SPA ORFEE/BCR	114
Tableau N°15	La Trésorerie nette de la SPA ORFEE/BCR	114
Tableau N°16	Les ratios de structure de la SPA/ORFEE-BCR	115
Tableau N°17	La rentabilité économique de la SPA/ORFEE-BCR	117

Listes des tableaux

Tableau N°18	La rentabilité financière de la SPA/ORFEE-BCR	118
Tableau N°19	Effet de levier financier de la SPA/ORFEE-BCR	118
Tableau N°20	Le coût de la dette de la SPA/ORFEE-BCR	119
Tableau N°21	Le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) de la SPA/ORFEE-BCR	119
Tableau N°22	La composition de la structure financière et de la rentabilité financière SPA/ORFEE-BCR	120

Listes des schémas

Figures	Intitulés	Page
Figure N°1	Représentation de la performance au centre du triangle	58
Figure N°2	Représentation du Flux de l'activité	68
Figure N°3	Schématisation de la variation de FTA	69
Figure N°4	Organigramme de la SPA/ORFEE-BCR	104
Figure N°5	Organigramme de la direction des finances et comptabilité	108
Figure N°6	Structure des ressources (Histogramme groupé en 3D).	112



Introduction générale

Introduction générale

L'entreprise doit définir un objectif très précis, avoir une stratégie appropriée et mettre en place un plan d'action qu'elle permet d'atteindre son objectif sur une période déterminée.

La création de valeur est aujourd'hui une des conditions sine qua non de pérennisation des activités d'une entreprise. Elle repose sur un avantage concurrentiel ou une rente économique. Mais dans tous les cas, l'entreprise doit disposer d'une structure financière optimale susceptible de garantir sa solvabilité et sa rentabilité. L'appréciation de la structure financière à la lumière des diverses formes de performances souhaitées s'avère impérieuse pour maintenir l'équilibre du système. Ainsi, notre préoccupation est de nous interroger sur les performances d'une entreprise, ses moyens financiers, matériels et de technicité appropriés pour mener à bien sa mission.

Depuis que l'environnement est marqué par l'ouverture de l'économie nationale à la compétition internationale, l'amélioration des performances des entreprises aussi bien sur les plans techniques et organisationnels que sur le plan financier est inéluctable. Dans ce cadre, le marché boursier est à même de constituer une source de financement complémentaire sinon une alternative permettant aux entreprises de répondre à leurs besoins financiers, de s'insérer dans un processus de développement et de modernisation et de faire face à la concurrence internationale.

Ainsi, si l'on tient compte de la rentabilité requise par les apporteurs de fonds propres et du coût de la dette, une structure de financement optimale serait celle qui permet aux actionnaires de maximiser la valeur de leurs fonds propres compte tenu du risque financier lié à l'endettement. Pour fonctionner efficacement et assurer sa pérennité toute organisation nécessite une remise en question permanente de sa gestion tant matérielle que financière. Le choix d'une politique de financement a une incidence sur la structure de capital de l'entreprise.

L'entreprise généralement a deux grand choix. Le premier se situe au niveau du choix entre les différentes sources de financement à savoir : l'autofinancement, l'endettement et l'augmentation du capital. Le second, se situe au niveau du choix de la meilleure combinaison entre fonds propres et endettement. Face à cette situation, les entreprises cherchent à déterminer la meilleure stratégie de financement. Devrait-elle émettre d'autres actions ou emprunter ?

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 par conséquent, sur la performance financière de l'entreprise.

❖ Problématique de recherche

Cette recherche intervient pour étudier et apprécier la structure financière de l'entreprise en utilisant les outils de l'analyse financière et déduire si la structure choisie par l'entreprise est réellement adéquate avec leur activité ; car la variation d'un seul composant de la structure peut se révéler d'une incidence sur l'activité et la santé financière de l'entreprise. Notre recherche est guidée par les préoccupations de la problématique suivante :

Comment le choix du mode de financement de l'entreprise peut-il avoir un impact sur sa performance ?

Afin de mieux aborder et cerner cette problématique, il est nécessaire de la subdiviser en plusieurs interrogations qui devront prendre en charge les aspects suivants :

- 1- Quels sont les déterminants de la structure financière ?
- 2- Qu'est-ce que la performance financière ? et comment la déterminer ?
- 3- Comment déterminer la structure financière optimale ?

❖ Importance et choix du thème

Le choix de ce sujet est justifié dans le sens où il permet de dégager les différentes informations pertinentes pour apprécier la performance financière d'une entreprise nécessaire à la survie de l'outil d'exploitation et surtout à l'orientation vers des perspectives d'avenir.

En correspondant du thème avec notre spécialité (Finance d'entreprise), l'intérêt de ce sujet est de saisir de cette opportunité de rédiger un travail de fin de cycle, tout en orientant notre savoir-faire dans le champ de l'équilibre financier dans une entreprise.

❖ Objectifs de la recherche

- Répondre à la problématique principale et aux questions secondaires.
- Apprécier le niveau de performance d'entreprise selon sa structure financière.
- Montrer si l'ORFEE/BCR est performante.

❖ Méthodologie de travail

Cette étude utilisera une approche mixte, combinant à la fois une analyse qualitative et quantitative. La recherche commencera par une revue de la littérature existante sur la relation entre la structure financière et la performance financière. Cela permettra de recueillir des informations théoriques et conceptuelles sur les variables clés et les mécanismes qui relient ces deux aspects. Ensuite, des données financières seront collectées auprès d'entreprises sélectionnées dans différents secteurs d'activité. Des méthodes statistiques seront appliquées pour analyser ces données et identifier les relations entre la structure financière et la performance financière.

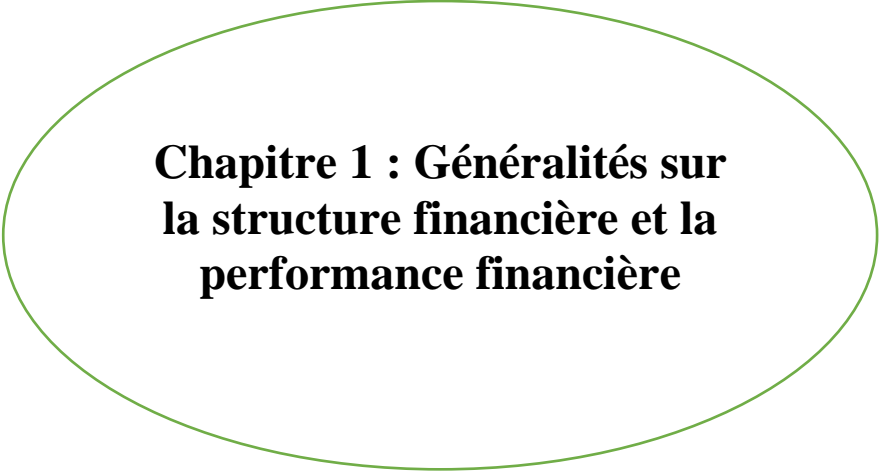
La recherche documentaire effectuée nous a permis de restituer les résultats de notre travail sous trois points. Ainsi, notre travail est structuré en trois chapitres qui nous permettent d'apporter des éléments de réponses à notre problématique :

Introduction générale

Le premier chapitre porte sur des Généralités sur la structure financière et la performance financière, dont la 1ère section traitera les théories sur la structure financière, la 2 -ème section traitera les composantes de la structure financière, et la dernière section de ce premier chapitre traitera la notion de la performance financière.

Le deuxième chapitre concerne l'appréciation de la performance financière d'entreprise à travers sa structure financière, où seront exposés dans la 1ère section les techniques d'appréciation de la performance financière, dans la 2 -ème section sera analysé l'impact de la structure financière sur l'équilibre financier, et en dernier, le coût du capital.

Le troisième chapitre est consacré à la présentation de la SPA ORFEE/BCR, puis une analyse financière de la situation financière de cette dernière.



**Chapitre 1 : Généralités sur
la structure financière et la
performance financière**

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Introduction :

La structure financière désigne la combinaison de concours bancaires et financières nets et capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement.

En d'autres termes, il s'agit de la manière dont celle-ci arbitre entre endettement net et capitaux propres pour financer son actif économique, celui-ci correspondant à l'ensemble des encours nécessaires à son fonctionnement.

Pour ce faire, étude de la théorie financière est élaborée dans deux contextes : parfait et imparfait. Sous l'hypothèse de la perfection du marché, on parle de la théorie traditionnelle et en tenant compte des imperfections du marché, la théorie financière est dite moderne.

Ainsi, la théorie financière a pour objectif l'étude de la liaison entre la finance de l'entreprise et les marchés financiers. Son objet réside dans la compréhension des différents phénomènes financiers comme la création de valeur par les entreprises.

Le concept de performance occupe une place centrale dans les recherches en gestion. Il est couramment utilisé dans les appréciations portées sur les entreprises, c'est un véritable gage pour la survie et le développement de celle-ci. Elle exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis.

Le premier chapitre traite les aspects théoriques sur la structure financière, les différents modes de financement, et la fin nous allons définir les notions de la performance financière.

Section 1 : Les théories sur la structure financière

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

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

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

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

Malgré ces deux conclusions, les décisions de financement restent tout de même mal comprises et l'hypothèse de Modigliani et Miller ne saura à elle seule les expliquer.¹

¹ SYLLA.M et GUEYE.K.D, « L'analyse de la structure financière comme instrument d'aide à une gestion rationnelle d'une entreprise ». Mémoire de fin d'étude UMMTO, 2018, P 5-6

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

1.2. Les théories traditionnelles

Dans les approches anciennes (pré-1958), pour commencer, nous supposons qu'il n'existe aucun impôt, tant au niveau de l'entreprise (impôt sur la société) qu'à celui de l'investisseur (impôts sur le revenu, sur la plus-value) ; un paradis illusoire en quelque sorte ! concrètement, la structure financière optimale est celle qui minimise k , le coût du capital, c'est-à-dire qui maximise la valeur de l'actif économique (V). En effet, la valeur de l'actif économique résulte de l'actualisation des flux de trésorerie disponible au taux ' k ' ; et les flux de trésorerie disponible sont indépendants du mode de financement. Les développements qui suivent vont donc mesurer et expliquer les variations du ' k ' en fonction de la structure financière du groupe.

En effet, la dette coûte moins cher que les capitaux propres ($K_d < K_{cp}$) car elle est moins risquée. Dès lors, toute augmentation modérée de la dette permettrait de réduire k puisqu'il y a substitution d'une ressource moins chère, la dette, à une ressource moins chère, les capitaux propres. C'est l'application concrète de la formule du coût de la capital et l'utilisation de l'effet de levier.

Cependant, tout accroissement de la dette augmente le risque de l'action pour l'actionnaire. Le marché exige alors un K_{cp} (et un k_d) plus élevé. Cette augmentation du taux de rentabilité exigé sur les capitaux propres annule donc une partie de la diminution de coût entraînée par le recours à la dette. Plus la part relative de l'endettement augmente, plus le risque couru par les actionnaires s'accroît, et plus les actionnaires exigent un taux de rentabilité des capitaux propres élevé, jusqu'à annuler l'effet positif de recours à la dette.

A ce niveau le levier financier, l'entreprise a atteint sa structure financière optimale qui lui donne le coût moyen pondéré de capital le plus faible et donc la valeur de l'actif économique plus élevée. En effet, si l'entreprise continue à s'endetter, le gain qu'elle en retire ne suffit plus à compenser l'augmentation de la rentabilité exigée par les actionnaires.

Par ailleurs, à partir d'un certain niveau d'endettement, le coût de celle-ci augmente également, car il devient beaucoup plus risqué. A un coût des capitaux propres plus élevé viennent donc s'ajouter un coût de l'endettement en augmentation.¹

1.2. La théorie sur la neutralité de la structure financière de Modigliani et Miller (1958)

Selon Modigliani et Miller en 1958, et dans un marché parfait ou il n'y a ni coût de faillite, ni coût d'asymétrie d'information entre les investisseurs, ni fiscalité, la valeur de l'entreprise et le coût du capital sont indépendants de la structure financière. En d'autres termes, l'entreprise pourrait s'endetter à 100% en cas de besoin sans que cela n'impact sa valeur.

¹ PIERRE VERNIMMEN. « Finance d'entreprise » ; éd 6° P645

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

1.2.1. Les hypothèses de l'approche de Modigliani et Miller :

L'approche de M & M repose sur plusieurs hypothèses qui sont :

- Les marchés sont parfaits : disponibilité et gratuité de l'information pour tous les agents, rationalité des investisseurs et absence des coûts de transaction.
- Absence des coûts de faillite ;
- Les individus et les entreprises peuvent prendre les mêmes décisions financières au même prix (emprunter au même taux) ;
- Absence d'impôt ;
- Les entreprises n'émettent que deux types de titres au taux sans risque ;
- Les actifs sont indéfiniment divisibles ;
- Les bénéfices sont distribués en totalité ;
- Toutes les entreprises peuvent être réparties en classes de risque homogène.

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

1.2.1.1. Première Proposition :

Deux firmes appartenant à la même classe de risque économique doivent nécessairement se voir attribuer la même valeur par le marché, même si elles ont une structure financière différente. Ce modèle démontre que l'investisseur n'a aucune raison de valoriser différemment les deux entreprises puisque les deux firmes lui procurent un revenu identique.

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.¹

$$\mathbf{VE = FP + D = VNE}$$

VE : la valeur marchande totale de l'entreprise endetté ;

FP : la valeur marchande des fonds propres de l'entreprise endetté ;

D : la valeur marchande de la dette ;

VNE : la valeur marchande totale de l'entreprise non endetté.

¹ LY-BARO F. « structure financière de l'entreprise » éd ECOMICA, 2002 ; P14.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

1.2.1.2. Deuxième Proposition :

Les décisions d'investissement sont indépendantes des décisions de financement.¹

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 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.

$$\mathbf{KE = KNE + (KNE - KD) (D / FP)}$$

Avec les notions suivantes :

KE : le coût des fonds propres de l'entreprise endettée ;

KNE : le coût des fonds propres de l'entreprise non endettée ;

KD : le coût de la dette avant impôt.

Selon cette proposition, le coût des fonds propres d'une entreprise endettée est égal au taux de rendement d'une entreprise non endettée auquel s'ajoute une prime de risque qui correspond au terme suivant :

$$\mathbf{(KNE - KD) (D/FP)}$$

Et selon cette proposition plus le niveau d'endettement augmente plus la prime de risque augmente. Et d'autre part, Les décisions d'investissement sont indépendantes des décisions de financement, elles dépendent uniquement de la disponibilité d'investissements ayant une valeur actuelle nette positive.

1.2.2. 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.

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.

¹ Les articles de M. Albouy, « Structure financière et coût du capital », p.3129. Tome 3 et P. Vernimmen, « Politique financière de l'entreprise », p.2325, tome 2 et dans l'Encyclopédie des marchés financiers l'article de G. Charreaux, « Théorie financière ».

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

1.3. La non neutralité de la structure financière (marché parfait + fiscalité) :

1.3.1. L'intégration d'impôt

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 »¹. Miller repousse, en 1977, l'étude en introduisant l'impôt sur les revenus personnels². 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.

A travers, l'exemple ci-dessus nous allons faire une étude comparative entre deux entreprises, l'une endettée et l'autre ne l'est pas.

Considérant (02) entreprises parfaitement identiques, sauf en ce qui concerne leur structure de financement :

- L'entreprise A (sans dettes) : FP = 2000, Dette = 0
- L'entreprise B (avec dettes) : FP = 1000, Dette = 1000

Etant identique, ces deux entreprises ont le même bénéfice avant intérêt et avant impôt.

- On va calculer, la rentabilité financière des deux entreprises précédentes :

Tableau N°01 : Détermination de la rentabilité financière(RF)³

Désignation	A	B
Bénéfice avant impôt	2000	2000
Intérêt	0	60
Bénéfice après intérêt	2000	1940
Impôt (50%)	1000	970
Bénéfice net	1000	970
Rentabilité financière(RF)	50%	97%

Source : : Cours : Théorie financière traditionnelle, Master 01 réalisé par Mme : ASSOUS NASSIMA. 2019/2020.

Rentabilité financière = Résultat net/capitaux propres × 100

Modigliani et Miller conclus en la présence d'imposition, que la structure financière n'est pas neutre et impacte la rentabilité de l'entreprise.

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

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

³ Nassima. ASSOUS, « Cours :Théorie financière », Université Mouloud Mammeri de T-o, 2019/2020.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

1.4. Les 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 type¹.

1.4.1. 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 »

1.4.2. 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. Baxter² les décrit comme des coûts liés à la réorganisation de l'entreprise. Ils concernent notamment :

La perte de chiffre d'affaires 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 voire 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.³

1.5. L'intégration des coûts de faillite et l'avantage fiscal : Trade Off Theory (TOT)⁴ :

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'entreprise⁵.

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 :

$$VL = VU + D \cdot tx - Cfa$$

¹ DAMODARAN A., « Finance d'Entreprise », éd De Boeck, Bruxelles, 2007, P734

² BAXTER N.D., "Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital", Journal of Finance, 1967, P. 395-404.

³ LY-BARO F., « Structure financière de l'entreprise » éd ECOMICA, 2002 ; op.cit. P17-19.

⁴ En Français, on trouve plusieurs appellations de cette théorie : théorie du compromis, théorie du compromis statique ou la théorie de l'arbitrage statique

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Avec :

VL : valeur de l'entreprise endettée.

VU : valeur de l'entreprise non-endettée.

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

Cfa : valeur actuelle des coûts de faillite.

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

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 petite, l'avantage fiscal actualisé est supérieur à ces coûts. Néanmoins, la valeur actuelle de ces coûts augmente plus proportionnellement avec l'accroissement de l'endettement. A un certain niveau d'endettement, leur valeur va égaliser 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 ($D \cdot tx - Cfa$), devient négative. 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.

1.6. La théorie de Modigliani et Miller relative à la politique de distribution de dividendes :

La théorie de Modigliani et Miller est basée sur les hypothèses suivantes :

- Les marchés des capitaux sont efficaces : l'information est disponible et gratuite pour tous les investisseurs.
- Il n'y a ni imposition, ni coût de transactions, ni frais d'émission.
- Les investisseurs sont rationnels (donc indifférents entre un gain en capital et un gain en dividendes)
- La politique d'investissement de la firme est donnée et invariable.
- L'environnement est certain, c'est à dire qu'aussi bien les programmes d'investissement, que les bénéfices futurs sont connus d'avance. Il y a donc, absence de tout risque économique ou financier.

L'argument central de la démonstration de Modigliani et Miller est qu'au moment où la firme prend la décision d'investir, elle doit également décider soit de conserver ses bénéfices, soit de payer des dividendes, et par conséquent, d'augmenter son capital en émettant de nouvelles actions, d'un montant égal aux dividendes distribués, afin de pouvoir financer ses investissements.

En d'autres termes, Modigliani et Miller pensent que la diminution du prix de l'action sur le marché, due au recours au financement externe, est totalement compensée par l'augmentation

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

de ce même prix suite au paiement du dividende. Par conséquent, l'actionnaire serait totalement indifférent entre la distribution de dividendes ou la rétention des bénéfices.¹

Modigliani et Miller concluent que la valeur de la firme est bien indépendante de sa décision de distribution de dividendes sur cette même période. Mais ils poussent plus loin encore leur raisonnement, et finissent par trouver que la valeur de la firme n'est en fait affectée ni par le dividende de l'année considérée, ni par les décisions relatives aux dividendes futurs.

2. La théorie financière moderne :

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

L'article de Jensen et Meckling (1976) peut être considéré comme le premier article d'importance remettant véritablement en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller pour analyser la politique financière ; on peut même prétendre qu'il constitue un nouveau référentiel. Le cadre établi par Modigliani et Miller restait très sommaire, même si on tient compte des avancées liées aux modèles d'évaluation du risque successifs².

La structure optimale de financement, notamment, s'obtient par arbitrage entre les coûts d'agence associés au financement par fonds propres externes et ceux liés à l'endettement ; l'optimum correspond à la minimisation des coûts d'agence totaux³.

2.1. La théorie de l'agence :

Elle s'intéresse à la mise en place de contrats bilatéraux destinés à résoudre de nombreux problèmes de coordination entre un individu (principal ou mandant) et un autre (agent ou mandataire) lorsque ⁴:

- L'agent a la possibilité de choisir un comportement parmi plusieurs possibilités.
- L'action de l'agent affecte le bien être des deux parties.
- Les actions prises par l'agent sont difficilement observables par le principal

Ce problème a engendré deux catégories de travaux :

- La théorie positive de l'agence : Elle se consacre à l'analyse des mécanismes réellement mis en place par les agents économiques lorsqu'ils sont confrontés à des relations d'agence.

¹ Ahlem YAAKOUBI et Olfa Riahi « Les déterminants de la structure de capital » mémoire de fin d'études, Université de la Manouba, 2007, P47

² S.C Myers, « Determinants of Corporate borrowing », Journal of Financial Economics 5. 1977, P47-49.

³ Michel Diabelet, Laurent IZARD, Michel SCARAMUZZA, « l'essentiel sur le management », Edition, Berti,2007 P211

⁴ M. Jensen et N Meckling « The theory of the firm : managerial behaviour agency costs and ownership structure » Journal of Financial Economics, 1976, P21

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

- La théorie normative : C'est une branche de la théorie économique en information parfaite.

Elle analyse la nature des contrats optimaux entre individus disposant des stocks d'information et de préférence différentes. Il existe de multitude de problème d'agence à l'intérieur de l'entreprise entre les dirigeants et les employés, les dirigeants et les fournisseurs...etc.

Deux problèmes de la théorie de l'agence doivent être soulignée, à savoir :

- Les conflits découlant de la relation entre anciens actionnaires et nouveaux actionnaires et dirigeants,
- Les conflits entre actionnaires – dirigeants et créanciers.

Une des hypothèses de MM est que les dirigeants agissent dans le meilleur intérêt des actionnaires. Toutefois, dans la réalité, chaque agent essaye de maximiser ses objectifs personnels. En effet, dans la mesure où les dirigeants ne sont pas simultanément des actionnaires, ils cherchent à maximiser leur rémunération salariale compte tenu du maintien de leur emploi.

Les actionnaires de leur côté, cherchent à maximiser le rendement de leurs titres compte tenu du risque supporté. Comme la rémunération du dirigeant est prélevée des avoirs des actionnaires et diminue la valeur de l'entreprise, alors elle crée un conflit entre les deux parties.

De même, lorsque le dirigeant a comme préoccupation le maintien de son emploi, il existe un second type de conflit d'intérêt par le moyen du non maximisation.

En effet, le dirigeant opte pour des projets peu risqués et assurant un niveau de rendement satisfaisant aux actionnaires au détriment de choisir des projets risqués et à flux monétaires élevés.

Si le pire état de la nature se produit, dans le cas d'un projet risqué, les flux monétaires seront faibles ce qui baissera partiellement la valeur de l'entreprise. Ainsi, plus le projet est important, plus son échec entraîne la mise à pied du dirigeant. Si les actionnaires interviennent dans la prise de décision grâce à leur droit de vote, les créanciers n'ont aucun droit sur la gestion de l'entreprise.

L'observabilité des efforts des actionnaires n'est pas parfaite, d'autant plus qu'aucun contrat ne permet de spécifier l'intégralité des obligations à la charge des actionnaires. La politique d'investissement est déterminée par les actionnaires qui peuvent la modifier à tout instant. La présence des obligataires ne change pas le comportement des actionnaires et peut entraîner des modifications de la politique d'investissement de l'entreprise ; Ces modifications sont à deux :

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

2.1.1. La Substitution d'actifs ou de projets :

Les actifs ou les projets à forte variance sont substitués à des actifs de faible variance. Les créanciers se basent sur un certain niveau de risque pour déterminer le coût de la dette.

Les actionnaires peuvent, une fois le financement est obtenu, changer de politique d'investissement et opter pour des projets à risque plus élevé afin d'augmenter leur richesse : il y a un transfert d'une partie de la valeur de l'entreprise qui appartient aux obligataires.

Dans ce cas, la qualité des titres de créance est révisée à la baisse puisque le risque du projet réellement entrepris est plus élevé et n'est pas compensé en termes de rendement.

Les actionnaires compensent ce risque plus élevé par la possibilité de faire un gain plus substantiel, ce qui augmentera la valeur de leur action et diminue la valeur des titres de créances (dette) : il y a donc transfert de richesse des obligations vers les actionnaires.

Si les actionnaires augmentent la variance des flux monétaires tout en conservant la même moyenne, ils augmentent la valeur de l'entreprise (de leurs actions) et diminuent la valeur de leur dette.

Les obligataires ne peuvent obtenir que le paiement des amortissements et des intérêts. Si les flux générés sont insuffisants, ils ne seront payés que partiellement. Ils constatent une augmentation du risque de leur créance qui n'est pas compensée en matière de taux d'intérêt.

2.1.2. Le sous-investissement :

Myers en 1977 avance que le dirigeant pourra agir pour le compte des actionnaires et empêche que les répercussions financières positives de certains projets ne reviennent dans les mains des créanciers.

Il évitera ainsi d'entreprendre certains projets qui augmenteront la valeur des créances et attribuent aux obligataires un certain gain en priorité. Ceci est vérifiable lorsque l'entreprise est fortement endettée. Cette politique d'investissement sous optimale engendre une baisse de la valeur de l'entreprise.

Myers a développé la notion d'opportunité d'investissement, il définit la valeur de l'entreprise comme la somme de deux composantes : la valeur des actifs déjà mis en place et la valeur des opportunités d'investissement qui est associée à la probabilité d'être exercée par les dirigeants (l'entreprise pourra entreprendre ou non ces opportunités).

Il suggère que les actifs dont la valeur n'est pas fonction des investissements futurs discrétionnaires doivent être financés par dette afin de profiter de la déductibilité des charges financières étant donné que les actionnaires connaissent avec certitude les flux générés par ces actifs et ne cherchent qu'à maximiser leur valeur.

Par contre, les actifs dont la valeur dépend directement des opportunités des investissements futurs, leur valeur n'est pas connue avec certitude et doivent être financés par capital action. Ces modifications engendrent des coûts d'agence. Jensen et Meckling relèvent trois types de coûts d'agence liés à l'endettement :

- Les pertes résultant des changements de décision d'investissement suite à l'arrivée des obligataires.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

- Les dépenses de contrôle et d'autodiscipline engagés par les parties.
- Les coûts de faillite ou de réorganisation : Si la valeur de l'entreprise est diminuée par ses actionnaires, cette perte de valeur constitue le premier type de coût d'agence.

Les obligataires ne sont pas dupes, c'est à dire anticiperont la possibilité d'un tel comportement de la part des actionnaires. Afin de se protéger, ils intègrent des mécanismes de contrôle dans le contrat de prêt : plusieurs coûts sont engendrés par ce mécanisme. Suite à ceci, les actionnaires seront prêts à entreprendre des activités de discipline pour montrer aux obligataires qu'ils n'agissent pas à l'encontre de leur intérêt. Un autre coût causé par les mécanismes de contrôle et d'autodiscipline est associé à la production des états financiers trimestriels exigés par les obligataires.

2.2. La théorie de signal :(Myers et Majluf, 1984) :

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

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

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

2.3. La théorie des coûts de transaction (Williamson-1988) :

Bien que la théorie des coûts de transaction possède un certain nombre de similitudes avec la théorie de l'agence, l'analyse de la politique de financement proposée par Williamson conduit à une conception très différente de la décision de financement².

¹ MYERS « the capital structure puzzle » the journal of finance, 1984, P175

² O.E Williamson « Corporate finance and corporate governance » Journal of Finance, V 43 (3), 1988, P567-569.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

S'appuyant sur le cadre traditionnel de la théorie des coûts de transaction, Williamson analyse la décision de financement comme une transaction particulière où le degré de spécificité de l'actif financé joue un rôle central.

La dette ou les fonds propres ne sont plus considérés comme des instruments financiers et analysés en fonction de leurs coûts d'agence respectifs. Ne se réduit pas aux seules relations d'agence.

Elle est une théorie de contrats et des organisations entre agents économiques et procurant un intérêt mutuel à coopérer.

Elle se veut d'une portée plus générale que celle de la théorie de l'agence dans la mesure où elle ne se réduit pas aux seules relations d'agence.

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

Il montre que la différence majeure entre la théorie de l'agence et la théorie des coûts de transaction réside dans ce qu'on appelle l'étude de l'analyse élémentaire.

Pour les tenants de la théorie de l'agence, l'unité d'analyse élémentaire est l'agent individuel qui propose des mécanismes contractuels afin de résoudre à son avantage les conflits d'intérêt. Pour les tenants de la théorie de coûts de transaction, l'unité d'analyse élémentaire est la transaction elle-même.

Une autre rupture entre Williamson et les adeptes de la théorie d'agence est que le premier postule que les individus sont moins rationnels. Les agents sont incapables de mettre au point un contrat prévoyant les comportements des deux parties.

C'est la raison pour laquelle les agents économiques instaurent un mécanisme de direction dont l'objectif est de définir les actions à adopter dans le cas d'un individu non prévu par le contrat.

Alors que la théorie de l'agence met en place un dispositif contractuel ex-ante pour évaluer les conséquences de divergence d'intérêt, la théorie des coûts de transaction permet la mise en place d'un dispositif contractuel destiné à fonctionner.

En d'autres termes, en cas de mal adoption d'un système, des mesures adéquates seront mises en place sans aucune personne ne puisse détourner à son profit les effets pécuniaires de ces mesures.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Williamson définit les coûts de transaction comme étant l'ensemble de coûts spécifiquement liés à la gestion du face à face entre deux agents économiques intégrant les coûts d'élaboration des contrats, de suivi, d'exécution et du contrôle¹.

Il pose deux hypothèses relatives aux comportements des agents.

- La rationalité limitée : les agents ont des capacités cognitives limitées. Lorsque l'environnement est complexe, ils ne peuvent pas envisager tous les événements possibles et calculer parfaitement les conséquences de leurs décisions.
- L'opportunisme des agents : c'est une conséquence de la rationalité limitée. Comme le contrat ne peut pas prévoir toutes les alternatives possibles, un agent peut être tenté d'adopter un comportement opportuniste pour favoriser ses intérêts sur les autres.

C'est l'essence de la théorie des coûts de transaction. Williamson (1988) a transposé la théorie des coûts de transaction au financement désinvestissements. Il a considéré que la spécificité de l'actif constitue un choix déterminant de la structure financière.

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

Williamson a développé quatre (4) types de spécificité d'actifs :

- Spécificité de site : Elle tient à leur implantation géographique puisqu'il ne peut pas être déplacé sans supporter des coûts élevés.
- Spécificité de destination : Elle correspond à l'affectation de certains actifs à un usage précis ou à un partenaire exclusif.
- Spécificité d'actifs physiques : Elle concerne des investissements en équipements et machines
- Spécificité d'actif humain : Elle correspond à des investissements en capital humain exigé par une entreprise et qui ne sont pas utiles pour d'autres emplois.

La théorie des coûts de transaction cherche à opérationnaliser les activités afin d'améliorer l'efficacité des entreprises. Le choix d'organiser les transactions dépend des coûts liés.

En effet, c'est le marché qui gère naturellement les relations entre les entreprises mais il peut s'avérer dans certains cas que ces transactions soient coûteuses lorsque le marché en est le vecteur. Il convient dans ce cas d'internaliser les transactions pour minimiser les coûts qui s'y attachent.

Ainsi, l'endettement est considéré par cet auteur comme étant une structure de gouvernance basée sur la logique du marché. En effet, la relation contractuelle qui se crée entre l'entreprise et ses créanciers obéit à certaines règles qui gouvernent les droits des créanciers et les obligations des actionnaires.

¹ Williamson O.E « Corporate finance and corporate governance » Journal of finance, V43(3)1988, P567-569

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Lorsque l'entreprise traverse une crise, la dette devient immédiatement exigible. Ainsi, la dette est comparée au marché puisqu'elle est caractérisée par la liberté de l'échange et la non intervention à la gestion tant que l'entreprise satisfait ses obligations contractuelles.

Par conséquent, il préconise le recours à la dette en priorité et celui au Fonds Propres est en dernier lieu puisqu'il repose sur un système d'hierarchie organisationnelle et de contrôle et où la liberté et l'autonomie caractérisant le fonctionnement du marché ne sont pas vérifiées.

3. Eléments de base de la structure financière

3.1.La définition :

La structure financière désigne la combinaison de dettes bancaires et financières nettes et capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement

En d'autres termes, il s'agit de la manière dont celle-ci arbitre entre endettement net et capitaux propres pour financer son actif économique, celui-ci correspondant à l'ensemble des encours nécessaires à son fonctionnement.

3.2.L'objectif de la structure financière :

L'objectif recherché par les entreprises est de maximiser la rentabilité de leurs activités économiques (profit) à travers une structure financière optimale.

C'est-à-dire une structure financière qui coûte moins pour l'entreprise.

Longtemps considéré comme l'objectif unique (profit) de l'entreprise. C'est l'un des fondements de la théorie classique et néoclassique. Le profit peut néanmoins se décliner de différentes manières : revenus ou en biens de capital c'est-à-dire les plus-values et les gains à court et long termes. L'actionnaire apporteur de capitaux, autrement dit de fonds propre renonce à la liquidité et accepte de prendre un risque en contrepartie de l'existence d'un gain. Ce gain correspond à la différence entre son encaisse finale espérée de la vente de l'actif plus les différentes rémunérations perçues et la somme engagée au départ pour se procurer l'actif. La valeur de l'entreprise et donc la maximisation du cours de bourse doit ainsi rester au centre des préoccupations de la fonction financière. Le profit est donc non seulement un objectif, mais il participe notamment à l'animation de la vie économique et tire l'ensemble des activités de l'entreprise, c'est en quelque sorte le moteur.

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

Le coût du capital recherché par l'entreprise doit être équilibré entre le financement par les capitaux propres et le financement par dette afin de minimiser le coût total de son capital.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Et aussi, d'identifier et analyser impact de cette structure financière sur la performance de l'entreprise et mettre en avance un diagnostic sur la santé financière.

3.3. L'importance de la structure financière :

La structure financière permet d'évaluer la proportion des dettes financières et des capitaux propres. En d'autres termes, le rapport entre les dettes et les capitaux propres.

Cette structure est variable. Elle dépend des contraintes financières liées à la nature des activités développées par les entreprises et aux décisions d'investissement par leur management en matière d'investissement.

L'analyse de la structure financière permet notamment :

- D'évaluer le risque de défaillance ;
- D'analyser la stabilité des emplois et des ressources :

Il existe deux types d'emplois qui sont les emplois permanents comme l'acquisition de moyens immatériels, matériels ou financiers, etc..., et les emplois temporaires liés à l'activité de la société comme les charges d'exploitation, financières, etc..., Les ressources financières regroupent les fonds propres et l'endettement net.

C'est le bilan d'une entreprise qui permet d'obtenir la meilleure image de la structure financière puisqu'il fournit la balance comptable des ressources et leur emploi.

3.4. Le choix de la structure financière :

La conception de la structure financière de l'entreprise peut-être varier d'un pays à l'autre et peut-être changer en réponse aux changements au sein de l'économie de son pays. Souvent, ces différences sont attribuées à la pertinence du système bancaire pour les opérations de l'entreprise globale. Certaines installations de production peuvent être plus enclines à s'appuyer sur les offres de prêt bancaire classique, ainsi que ceux qui ont la possibilité de financement avec garantie, comme la construction et l'agriculture. De plus, une petite entreprise peut-être plus susceptible de considérer des modèles de financement traditionnels, comme la disponibilité des investissements privés ou la capacité d'émettre des titres ne soient pas disponibles. Les entreprises dans les secteurs qui dépendent plus du capital humain peuvent être plus enclins à financer des opérations par l'émission d'obligations ou autres valeurs mobilières. Les grandes entreprises, quelle que soit leur secteur d'activité, peuvent-être plus enclin à envisager d'offrir des obligations ou autres titres, surtout si les entreprises ont déjà des actions négociées sur la bourse.

3.5. Les déterminants de la structure financière :

Parmi les déterminants de la structure financière les plus alternants dans la littérature, on peut souligner : la taille, qui est indicateur de l'étendue et de la maturité de l'entreprise, le taux des actifs immobilisés, la rentabilité, le taux ou les opportunités de croissance, et la dette.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

3.5.1. La taille :

De nombreuses études suggèrent qu'il y a une relation positive entre l'endettement et la taille. Selon la théorie du compromis, les entreprises de grande taille devraient avoir tendance à être plus diversifiées et génèrent des cash-flows stables et de ce fait sont moins exposées au risque de faillite. Par conséquent, les entreprises de grande taille sont mieux perçues, disposent d'une capacité d'endettement plus importante et ont un meilleur accès au marché financier pour mobiliser des crédits obligataires.¹

Cependant et en partant de la théorie de l'asymétrie d'information, il existe une relation négative entre la taille et l'endettement. La taille est utilisée comme étant une mesure inverse de l'information obtenue par les investisseurs extérieurs car elle reflète, pour les grandes entreprises, un accès plus facile aux marchés de capitaux et leur préférence à émettre des actions. Inversement, les petites entreprises sont plus sensibles aux asymétries d'information et préfèrent s'endetter en cas de besoin de financement².

3.5.2. Les taxes :

Depuis les études de Modigliani et Miller (1963), la fiscalité occupe une place importante dans les développements théoriques portant sur la structure optimale du capital. De Angelo et Masulis (1980) proposent que les entreprises qui bénéficient d'un taux marginal d'imposition faible et d'avantages fiscaux non reliés à la dette devraient accorder moins de considération à l'avantage fiscal de l'endettement. On devrait s'attendre à une relation non significative, d'une part entre le taux d'imposition et le ratio d'endettement et d'autre part entre la présence d'avantages fiscaux non reliés à la dette et le ratio d'endettement. Deux variables seront utilisées pour tester l'impact de la fiscalité sur la décision de financement. La première mesure utilisée dans les travaux de Kim et Sorensen (1986) a pour but de vérifier la non pertinence de l'avantage fiscal de la dette dans la décision de financement. Elle sera représentée par le ratio de l'impôt payé sur le bénéfice avant intérêt et impôt. La deuxième mesure utilisée dans les travaux de Titman et Wessels (1988) sert à évaluer l'impact des avantages fiscaux non reliés à la dette, elle est représentée par le ratio des charges de dépréciation d'amortissement sur l'actif total.

3.5.3. Les avantages non liés à la dette :

Le principe de déductibilité fiscale des charges des dettes est concurrencé par l'existence d'avantages non monétaires non liés à l'endettement (De Angelo & Masulis, 1980). Les amortissements et les provisions pour risques et charges en sont de bons exemples dans la mesure où ils constituent deux moyens légaux de diminuer l'impôt à payer. Par conséquent, l'existence de tels moyens réduit l'attrait de l'endettement pour les entreprises, ce qui

¹ Titman, S. & R. Wessels. (1988), « The determinants of capital structure choice ». *Journal of Finance*, 43 (1). 1988. P1-19.

² Rajan, R.G. & L. Zingales. (1995), What do we know about capital structure ? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50 (5), 1995. P1421-1460

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

explique le sens négatif de la relation entre les avantages non liés à la dette et la structure financière des entreprises.¹

3.5.4. Les opportunités de croissance :

Les entreprises pour lesquelles il existe d'importantes opportunités de croissance auront plus de difficultés de se financer par endettement car la valeur liquidative des actifs sous-jacents est quasiment nulle. Un autre argument issu de la Théorie de l'Agence peut également être avancé pour expliquer le sens négatif de l'influence des opportunités de croissance sur le niveau d'endettement des entreprises. Cet argument concerne particulièrement le rôle du contrôle des managers par la dette. Effectivement, la présence d'opportunités de croissance importante au sein des entreprises à tendance à réconcilier les intérêts des actionnaires propriétaires de l'entreprise aux intérêts des managers dirigeants de l'entreprise. Dans un tel scénario, la dette ne joue plus son rôle de régulateur des comportements potentiellement déviants des managers.

3.5.5. La tangibilité de l'actif :

Le caractère tangible des actifs peut jouer un rôle important dans la détermination de la structure du capital des entreprises puisqu'il s'agit des collatéraux qui serviront comme garantie pour les crédits.² Sur la relation entre la tangibilité et la structure du capital, les théories prévoient généralement que la tangibilité est positivement liée à l'endettement. Les théories de l'agence, du compromis (Trade-off theory) ainsi que du financement hiérarchique (pecking order³) sont alors toutes les trois en accord sur la relation positive attendue entre l'endettement et le caractère tangible des actifs de l'entreprise. Ainsi, la théorie de l'agence suggère qu'une entreprise qui a plus d'actifs tangibles aura forcément une meilleure capacité à émettre des dettes sécurisées ou contracter des crédits et les coûts d'agence de la dette seront plus faibles. Suivant la théorie du compromis, les compagnies utilisant leurs actifs tangibles comme collatéraux apportent une certaine sécurité aux créanciers en cas de détresse financière et auront alors une capacité d'endettement plus importante.

3.5.6. La rentabilité :

L'impact de la rentabilité sur le niveau d'endettement fait l'objet d'une controverse théorique. Dans une optique d'asymétrie informationnelle, les firmes les plus rentables dégagent plus d'autofinancement, d'où une relation négative entre la rentabilité et l'endettement.

Dans le cadre de la théorie de Trade-off, la relation entre l'endettement et la rentabilité devrait être positive. Une entreprise rentable aura une préférence pour la dette car les intérêts sont déductibles de son résultat fiscal. Par ailleurs, si la rentabilité passée est une bonne approximation de la rentabilité future, une entreprise très rentable aura une probabilité plus forte de rembourser ses dettes.

¹ <https://www.cairn.info/revue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique-2007-2-page-177.htm&wt.src=pdf>
consulté le 10/05/2023

² Titman, S. & R. Wessels. (1988), « The determinants of capital structure choice ». Journal of Finance, op.cit. 43 (1). 1988. Pp 1-19.

³ Pecking order : ordre hiérarchique

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

La théorie statique prédit donc une relation positive entre l'endettement et la rentabilité. Cette prédiction constitue la grande contradiction du modèle de Trade-off.

Fama et French (2000) opposent les deux théories à travers la relation entre l'endettement et la rentabilité selon qu'elle confirme les prédictions de la POT¹ ou bien celles de la STT. Ils trouvent que les firmes les plus rentables ont moins recours à l'endettement exprimé en valeur comptable. Ces mêmes résultats sont encore soutenus par Graham (2000) et Graham et Harvey (2001).²

Section 2 : Les composantes de la structure financière

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.

Afin de financer son activité, l'entreprise dispose de différents moyens substituables ou complémentaires. La première alternative qui doit donc être tranchée concerne le recours au financement interne ou externe. La seconde intervient lorsqu'il y a recours au financement externe, on doit alors choisir entre un financement direct et indirect. Dans cette présente section, nous allons présenter les différents modes de financement qui sont structurées autour de trois(03) sources de financements principales qui représentent de son tour les composantes de la structure financière de l'entreprise que sont :

1. Le financement par les fonds propres

Les Fonds propres constituent³ :

- les fonds apportés par les actionnaires à la constitution de la société (ou ultérieurement).
- les bénéfices non distribués sous forme de dividendes et laissés à la disposition de la société.

Le rôle de capitaux propres est double :

- financer l'investissement en tout ou partie.
- garantir les créanciers de l'entreprise lorsqu'ils financent l'autre partie de l'investissement.

Ils supportent le risque total de l'entreprise. L'importance du montant des capitaux propres

¹ POT : théorie d'ordre hiérarchique

² HAFID BELGHITI, « les déterminants de la structure du capital » : mémoire, application pour les entreprises canadiennes et américaines de 1995 à 2005. déc 2006, P 47-51

³ Pascal BARNETO et Georges GREGORIO, « Finance manuel et applications », éditions Dunod, 4 -ème édition, Paris, 2009, P : 324

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

témoigne du niveau de risque qu'acceptent de courir les actionnaires : en période de crise, les entreprises les plus endettées sont les premières à disparaître.

1.1. Autofinancement :

1.1.1. Définition et mesure de l'autofinancement

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 (CAF).

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.
- Est un garant du 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 de remboursement, et évite aussi les frais importants consécutifs aux opérations financières¹.

L'autofinancement² est l'opération qui permet à l'entreprise de financer son capital fixe sans appel aux capitaux étrangers. L'autofinancement sert à assurer le remplacement et la croissance de l'actif économique. Il a pour source les cash-flows générés par les opérations de production et d'échange au sein de l'entreprise. Les prévisions de capacités annuelles d'autofinancement sont issues de la prévision des excédents bruts d'exploitation, en tenant compte non seulement de l'outil dont dispose l'entreprise en début de plan mais des investissements inscrits en emplois permettant de laisser des cash-flows supplémentaires.

Ces définitions montrent que l'auto financement correspond à la part de la capacité d'autofinancement qui restera à la disposition de l'entreprise pour être réinvestir.

$$\text{Autofinancement (N)} = \text{CAF (N)} - \text{Dividendes distribués en (N)}$$

¹ Pierre Conso & Farouk Hemici, « Gestion financière de l'entreprise », Dunod 11^{ème} édition, Paris, 2005, P : 200.

² Khemici CHIHA, « Gestion et stratégie financière », éditions Houma, 2^{-ème} édition, Alger, 2006, P : 104.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Donc, l'entreprise doit définir une politique de distribution suffisamment généreuse pour satisfaire ses actionnaires, mais lui permettant de disposer de fonds nécessaires à son développement.

1.1.2. Mesure de l'autofinancement

L'autofinancement se calcule par rapport à une période de référence. Il se constitue progressivement, grâce aux ventes bénéficiaires qui alimentent le surplus monétaire. L'entreprise constitue un autofinancement de croissance seulement si elle a dépassé le seuil de rentabilité. L'autofinancement de maintien, correspond aux bénéfices mis en réserve¹.

1.1.3. Déterminants de l'autofinancement

Deux facteurs de politique générale de l'entreprise et deux facteurs juridiques influencent le volume et la croissance de l'autofinancement.

➤ Facteurs de politique générale

Le prix de vente et la politique de dividendes influencent le niveau de l'autofinancement².

a. Prix de vente

Une politique d'autofinancement élevée est une pression à la hausse des prix car, si le prix de vente s'accroît, toutes choses égales par ailleurs, les bénéfices et l'autofinancement s'accroissent.

Toutefois, à cause de la concurrence, l'entreprise a une marge de manœuvre limitée sauf si elle est en situation de monopole ou de quasi-monopole.

b. Distribution de bénéfices :

Les dividendes diminuent l'autofinancement. Dans le cas des sociétés cotées, le dividende fait l'objet d'une politique spécifique ayant sa propre finalité et ne peut être envisagé comme le résultat d'un simple arbitrage entre l'intérêt des actionnaires et celui de l'entreprise ; d'autant plus que la théorie nous enseigne que ce qui est bon pour l'entreprise est bon pour ses actionnaires.

➤ Facteurs juridiques

L'amortissement et des mesures fiscales spécifiques peuvent jouer sur le volume de l'autofinancement.

¹ Juliette PILVERDIER-LATREYT, « Finance d'entreprise », 7^e-ème édition, 1999, P : 326

² Alain RIVET, « Gestion financière, Analyse et politique financière de l'entreprise », éditions Ellipses, 2003, P : 185

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

a. Amortissement

Certaines immobilisations ouvrent droit à l'amortissement dégressif (biens d'équipement acquis neufs et dont la durée normale d'utilisation est au moins égale à 3ans) et d'autres non. Si l'entreprise est bénéficiaire elle a intérêt à augmenter les dotations aux amortissements, ce qui diminue d'autant le prélèvement fiscal et entraîne une hausse de l'autofinancement. Le mode dégressif présente donc un avantage certain pour l'entreprise, du moins les premières années de l'amortissement.

b. Fiscalité

La spécificité de certaines mesures fiscales circonstancielles joue un rôle évident sur le volume de l'autofinancement.

1.2. La capacité d'autofinancement (CAF)

La capacité d'autofinancement ¹ est un surplus monétaire qui tient compte de toutes les opérations effectuées par l'entreprise. Elle se calcule après impôt. Elle correspond à la capacité maximale d'autofinancement, affectée pour partie à la rémunération des actionnaires.

La CAF est définie comme étant les ressources réelles dont dispose l'entreprise après une année d'exercice par le biais des bénéfices réalisés. Son mode de calcul est fait suivant deux méthodes :

- La méthode additive ;

- La méthode soustractive.

1.2.1. La méthode additive

Partant du fait que le compte de résultat ainsi que le tableau des SIG intègre à la fois :

- Des charges et des produits réellement décaissables et encaissables ;

- Des charges et des produits qui ne sont pas réellement décaissables et encaissables ; la CAF doit alors résulter de ce que l'entreprise détient réellement comme ressources. C'est pour cela que cette méthode de calcul permet d'évaluer le résultat en termes de trésorerie et par conséquent, de corriger le résultat en diminuant tous les produits non encaissés et les charges non décaissées tout en faisant abstraction de l'impact des cessions d'investissements (B.

Meunier-Rocher, 1995). On obtient alors :

¹ Juliette PILVERDIER-LATREYT, « finance d'entreprise », Op.cit., P : 324.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Tableau N° 2 : méthode additive de calcul de la CAF

CAF ¹ = Résultat net de l'exercice
+ DAAP (d'exploitation, financières et exceptionnelles)
- RAAP (d'exploitation, financière et exceptionnelle)
- Quote-part de subventions d'investissements virées aux résultats (car son inscription est échelonnée dans le CR pour étaler l'IBS)
+ Valeur Nette Comptable des éléments cédés
- Produits de cession d'immobilisations

Source : B. Meunier-Rocher, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées », Les éditions d'Organisation, 1995, pp. 160-162.

1.2.2. La méthode soustractive

A l'inverse de la méthode additive qui ne prend en considération que les charges non réellement décaissées et les produits non réellement encaissés, la méthode soustractive ne prend en compte que les charges décaissées et les produits encaissés. Par cette méthode, la CAF est calculée depuis l'indicateur de mesure de la performance de l'entreprise à savoir, l'Excédent Brut d'Exploitation ou l'Insuffisance Brute d'Exploitation contrairement à la méthode additive par laquelle la CAF est calculée par le résultat net de l'exercice. On aura alors :

Tableau N° 3 : méthode soustractive du calcul de la CAF

CAF ² = EBE/IBE
+ Transfert de charges d'exploitation
+ Produits de gestion courante
- Charges de gestion courante
+ Transfert de charges financières
+ Produits financiers - Charges financières
± Quote-part sur opérations faites en commun

¹ B. Meunier-Rocher, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées », Les éditions d'Organisation, 1995, pp. 160-162.

² B. Meunier-Rocher, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées », Op.cit.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

- + Transfert de charges exceptionnelles
- + Produits exceptionnels (sauf les produits de cession d'investissements et la quote-part de subventions d'investissements virée aux résultats)
- Charges exceptionnelles (sauf la valeur nette comptable des éléments cédés)
- ± Quote-part sur opérations faites en commun - Participation des salariés
- IBS

Source : B. Meunier-Rocher, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées », Les éditions d'Organisation, 1995, pp. 160-162.

1.3. Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement

Du point de vue de l'entreprise, l'autofinancement présente surtout des avantages, mais il a suscité un certain nombre de critiques si l'on considère un niveau d'analyse plus général.

1.3.1. Du point de vue de l'entreprise¹

L'autofinancement est parfois le seul moyen de financement à long terme des petites et moyennes entreprises dont la surface financière est trop faible pour accéder au marché du crédit à long terme et a fortiori au marché financière. Si les actionnaires ne peuvent pas augmenter le capital, les ressources nécessaires au développement et au maintien du potentiel économique dépendent de la mise en réserve des bénéfices.

Les grandes entreprises qui ont pourtant accès à tous les moyens de financement possibles ne distribuent pas la totalité du bénéfice distribuable. En effet, l'autofinancement permet de faire face au risque économique et au risque financier. La rétention des bénéfices garantit la sécurité de l'entreprise et son indépendance. Seules les entreprises qui ont des disponibilités peuvent surmonter les périodes de crise économique et de restriction des crédits. En outre, le remplacement des équipements ne se fait pas à l'identique, ce qui justifie également un autofinancement supérieur à l'amortissement.

1.3.2. D'un point de vue général

Le financement interne a été critiqué parce qu'il est un obstacle à la mobilité du capital. L'autofinancement suscite un réinvestissement dans les secteurs rentables, même si cette activité n'est pas utile à la collectivité. Au contraire, si les bénéfices sont distribués, le transfert de ressources est possible.

¹ Juliette PILVERDIER-LATREY, finance d'entreprise, Op.cit., P : 326

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

L'autofinancement de croissance fait l'objet de critiques non seulement de la part des salariés qui pourraient recevoir sous forme d'augmentation de salaires une partie de la marge, mais aussi de la part des consommateurs, qui préféreraient que le prix des biens et des services soit moins élevé. Enfin, les motivations des actionnaires ne sont pas identiques. Les minoritaires préfèrent généralement les dividendes alors que les majoritaires, qui occupent souvent des fonctions de direction dans l'entreprise et bénéficient d'avantages inaccessibles aux minoritaires, privilégient l'autofinancement dans un objectif de flexibilité du système de gestion.

2. Les cessions d'actif

Les entreprises obtiennent également des ressources internes par cessions d'actifs. Cette source de financement est occasionnelle. Elle se produit lorsque l'entreprise renouvelle ses immobilisations et revend ses immobilisations anciennes devenues obsolètes ou faisant double emploi.

Cette ressource interne s'évalue avant ou après impôt. Les plus-values de cession d'actif sont taxées à des taux différents selon que la plus-value est considérée fiscalement à court terme ou à long terme¹.

L'entreprise est amenée à céder des éléments de son actif immobilisé pour trois principales raisons² :

- elle est contrainte par la conjoncture à céder des immobilisations qui ne sont pas vitales.
- elle est entrain de centrer son activité.
- elle doit renouveler ses immobilisations.

3. Primes et subventions :

De nombreux aides et subventions provenant de divers organismes peuvent aider à financer des investissements d'entreprise, l'origine de ces aides :

- Les collectivités locales (commune, départements et régions).
- L'Etat et certains organismes publics.

¹ Juliette PILVERDIER-LATREYT, « finance d'entreprise », Op.cit., P :327

² Octave JOKUNG-NGUENA, « Mathématiques et gestion financière », 1 er édition, éditions De Boeck, 2004.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Les sommes obtenues appartiennent à l'entreprise ; elles font partie des capitaux propres (subventions d'investissements) ou contribuent à augmenter le résultat, donc la CAF (subventions d'exploitations).

2. Le financement par les quasi fonds propres

Les quasi fonds propres sont des ressources financières n'ayant pas la nature comptable des fonds propres mais s'en approchant. Les quasi fonds propres sont stables et peuvent pour certains être transformés en fonds propres.

Ils regroupent notamment les comptes courants d'associés, les obligations convertibles ou bien encore les emprunts participatifs.¹

2.1. Les avances des associés (le compte courant) :

Il s'agit des fonds prêtés par les actionnaires ou associés, en principes, ils sont enregistrés dans le compte « Emprunts et dettes financières ». Ils sont à considérés en tant que dettes, sauf s'ils sont destinés à être incorporés aux capitaux propres.

L'avantage d'un compte courant par rapport au prêt est important, « le compte courant est un compte ouvert dans les livres de la société, dans lequel les opérations de débit et crédit sont compensés de manière à ne faire apparaître qu'un solde. En raison de sa nature, le compte courant permet aux associés d'effectuer des retraits sous réserve de respecter, sauf clause contraire, un préavis d'usage. »

2.2. Les titres participatifs :²

Sont réserves aux sociétés de secteur public et aux coopératives. Ils sont conçus pour supprimer tout droit de regard sur la gestion de l'entreprise (pas de droit de vote) en évitant les contraintes de l'endettement (pas d'échéance de remboursement fixe) mais en accordant une participation au résultat.

Il s'agit d'une sorte d'obligation participante ou indexée. Les principales caractéristiques sont les suivantes :

- Une valeur nominale.
- Une durée illimitée mais accompagnée d'une clause de remboursement anticipée au gré de l'émetteur.

¹ Jacqueline et Florence DELAHAYE, « Finance d'entreprise », Op.cit., P : 356.

² Pierre CONSO et Farouk HEMICI, « Gestion financière d'entreprise », Op.cit., P : 466.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

2.3. Les certificats d'investissements¹ :

Le certificat d'investissement résulte du fractionnement d'une action en deux parties :

- Le droit de vote qui donne lieu à la création d'un certificat.
- Les droits pécuniaires attachés à l'action : droit au partage du résultat et droit au partage du boni de liquidation.

Ce titre est adapté à la situation d'une société au capital contrôlé par un groupe de minoritaire généralement familial qui ne veut pas courir le risque d'une trop forte dilution du capital.

2.4. Les obligations remboursables en actions (ORA)²

Ce sont des obligations qui, à l'échéance, seront échangées contre des actions. Elles sont enregistrées, dès leur émission, dans la rubrique « autres fonds propres » et doivent être considérées avec les capitaux propres.

2.5. Les obligations convertibles en actions (OCA)³ :

Ici la conversion en action est optionnelle. L'obligataire demandera la conversion s'il y trouve un avantage financier. Si les conditions ne sont pas favorables, les obligations ne seront pas converties et resteront des titres de créance jusqu'à la date d'échéance.

2.6. Les titres subordonnés (TSD) :

Ce sont des titres émis par des sociétés de capitaux souvent importantes et qui comportent une clause de subordination pouvant porter sur le principal (remboursement) ou sur la rémunération (intérêts) en soumettant le paiement à certaines conditions. Ce sont des obligations remboursées au gré de l'émetteur dont la rémunération est par là « perpétuelle ». Ces titres sont ainsi subordonnés, à durée indéterminée. On distingue :

- Les titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) : Ils s'apparentent à des titres de rente dont l'émetteur ne rembourse jamais ces titres.
- Les titres subordonnés remboursables : Ils se rapprochent plus des obligations, leur maturité est supérieure à 5 ans.

En effet, Les titres subordonnés sont assimilables à des fonds propres, ils ne peuvent être émis que par les sociétés de capitaux. Aussi, Les taux de rendements est légèrement supérieur à celui des obligations classiques (en raison du risque plus grand qu'ils présentent).

¹ Pierre CONSO et Farouk HEMICI, « Gestion financière d'entreprise », Op.cit., P : 466.

² Jacqueline et Florence DELAHAYE, « Finance d'entreprise », Op.cit. P : 356.

³ Idem

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

2.7. Le capital risque (capital investissement)¹

Le « capital-risque » est une source de financement en fonds propres qui ne concerne qu'un nombre restreint d'entreprises nouvelles, des entreprises jeunes qui n'ont pas encore accès aux marchés financiers et pour lesquelles le financement par endettement n'est pas approprié. La société de capital-risque prend une participation minoritaire dans le capital de la société cible, généralement non cotée, en souscrivant des actions de cette société qui bénéficie ainsi d'un financement durable, les actions sont vendues après quelques années, lorsque la société cible est en mesure de se financer par elle-même ; parfois à l'occasion d'une introduction en bourse. Les sommes récupérées ainsi que les plus-values, sont réinvesties dans une nouvelle société répondant aux critères exigés.

3. Financement par les capitaux étrangers :

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.

Nous distinguons deux formes d'endettements²: L'endettement financier à court terme (l'escompte, le découvert et l'appel au marché monétaire) et l'endettement financier à long terme (l'emprunt bancaire, l'emprunt obligataire et le crédit-bail).

3.1. L'augmentation du capital

Les fondateurs souscrivent, à la constitution, a un certain montant du capital, qui pourra être affecté au financement des investissements pour lancer l'activité.

Lorsque le capital souscrit a été intégralement libéré, et que ce montant ne suffit plus à couvrir les besoins à long terme de l'entreprise, celle-ci peut procéder à une opération d'augmentation du capital.

Cette opération lui permet de renforcer ses fonds propres, de couvrir le risque économique, de préserver son indépendance financière et de protéger les créanciers. Augmenter le capital revient :

- Soit à demander de nouveaux apports aux actuels associés, (financement interne) ;
- Soit de « faire entrer » dans le capital de nouveaux associés, (financement externe).

¹ Jacqueline et Florence DELAHAYE, « Finance d'entreprise », P : 355.

² Patrick PIGET, « Gestion financière de l'entreprise », éditions Economica, 2 -ème édition, 2005, P : 356.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

L'augmentation de capital constitue une source de financement interne lorsqu'il est fait appel aux actionnaires ou associés d'origine pour accroître les ressources stables. Si, au contraire, l'augmentation de capital se fait grâce à de nouveaux associés, il s'agit d'un financement externe.

Dans tous les cas, l'augmentation du capital permet de financer la croissance de l'entreprise ou de rétablir son équilibre financier dégradé par des pertes, en lui apportant des capitaux propres.

Il n'y a pas de risque pour l'entreprise à recourir à l'augmentation de capital, si ce n'est de voir son actionnariat modifié avec un impact sur la gouvernance de l'entreprise. En effet, si de nouveaux associés entrent au capital de l'entreprise, les anciens risquent d'en perdre le contrôle. On parle alors de « dilution du capital ».

L'augmentation de capital est rémunérée à travers les dividendes versés aux actionnaires.

Cependant ce coût est maîtrisé par l'entreprise qui ajuste le montant des dividendes chaque année en fonction des bénéfices réalisés et de la stratégie mise en œuvre.

« Toute augmentation de capital exige qu'un certain nombre de conditions soient respectées.

Il faut en particulier :

-Qu'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires délibère sur les propositions faites par le conseil d'administration ou par le directoire ;

-Que le capital ancien, dans le cas d'une augmentation en numéraire, soit totalement libéré.

Celle-ci est autorisée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires à la majorité des deux tiers s'il y a émission d'action nouvelle, ou à l'unanimité s'il y a augmentation de la valeur nominale des titres. » ¹.

3.1.1. Les émissions en numéraire :

C'est le seul type d'émission qui fournit des liquidités à l'entreprise et correspond à un investissement à long terme de l'épargne disponible. Cette opération accompagne ou précède une phase de croissance de l'entreprise, elle permet d'obtenir de renforcer les fonds propres. Sous l'aspect financier, l'augmentation en capital modifie de manière très sensible la situation financière de l'entreprise. Elle apporte à l'entreprise des ressources nécessaires à la couverture

¹ Jean-Guy DEGOS, Stéphane GRIFFITHS, « Gestion financière : de l'analyse à la stratégie », édition d'organisation EYROLLES, juin 2008, p 241.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

de ses besoins, et elle renforce en même temps l'importance des capitaux propres, elle accroît donc le crédit de l'entreprise auprès des tiers et augmente sa capacité d'emprunt.¹

3.1.2. Incorporation des réserves :

C'est la société elle-même qui "apporte" les fonds pour les intégrer à son capital social. Les réserves correspondent aux bénéfices qui ont été réalisés par la société pendant une ou plusieurs années précédant l'augmentation de capital et qui n'ont pas été distribués aux associés. Plutôt que de procéder à une distribution de dividendes, l'entreprise a préféré conserver ses bénéfices afin d'améliorer la situation de ses fonds propres².

3.1.3 Conversion de créances en actions :

Cette opération se réalise lorsque le créancier non payé à l'échéance ne souhaite pas amener la société débitrice à l'état de cessation de paiement, le capital est augmenté du montant des apports en nature constitué par les créanciers.

3.1.4. L'augmentation par apports en nature³:

Cette opération n'apporte pas de moyens monétaires supplémentaires à l'entreprise mais elle constitue néanmoins une opération indirecte de financement par l'apport de terrains de constructions ou de matériels lui permettant d'accroître ses moyens de production. Elle ne modifie pas sensiblement la situation financière de l'entreprise. L'augmentation de capital par apports en nature peut être effectuée même si le capital ancien n'est pas entièrement libéré.

3.2. L'endettement financier à court terme⁴

L'endettement financier à court terme a pour dessein de permettre à l'entreprise de financer son exploitation ; il est en général inférieur à un an mais il peut aller jusqu'à deux ans pour les entreprises ayant un cycle d'exploitation plus long.

3.2.1. L'escompte :

L'escompte est une opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition de l'entreprise porteuse d'un effet de commerce (lettre de change ou billet à ordre) non échu et contre remise de cet effet, le montant de l'effet diminué des agios. Dans la lettre de change ou traite, le créancier appelé tireur donne l'ordre au débiteur appelé tiré de payer à une date déterminée en un lieu déterminé (en général, la banque du tiré) une somme d'argent

¹ Pierre CONSO et Farouk HEMICI, op.cit., P : 452.

² ALAIN GALESNE « Le financement de l'entreprise » édition d'organisation, 1989, page102.

³ Pierre CONSO et Farouk HEMICI, « Gestion financière de l'entreprise », Op.cit., P : 418

⁴ Idem

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

déterminée. L'opération d'escompte d'un effet de commerce peut être analysée comme la cession d'une créance à terme, non échue contre le paiement immédiat d'un prix (montant nominal de l'effet diminué des intérêts et commissions précomptés prélevés par la banque sur une base de 360 jours).

3.2.2. Le découvert :

Lorsque l'entreprise a épuisé toutes les possibilités de mobilisation de ses créances commerciales, alors elle a recouru aux crédits de trésorerie dont le plus couramment employé est l'avance en compte ou le découvert. Il est destiné à pallier les décalages de trésorerie à court terme et il reste l'outil privilégié des trésoriers d'entreprise. Il y a les crédits de trésorerie à très court terme comme la facilité de caisse destinée à financer des décalages de très courte durée dans le courant du mois. La banque autorise l'entreprise à avoir un compte momentanément débiteur (du point de vue de la banque) et, en principe, elle exige que le compte redevienne créditeur dans le courant du mois. Le montant de la facilité de caisse dépend de la taille du chiffre d'affaires de l'entreprise.

3.2.3. L'appel au marché monétaire

Les billets de trésorerie sont des titres de créances négociables émis par les entreprises sur le marché monétaire pour une durée pouvant s'étendre de un jour à un an, et rapportent un taux d'intérêt fixe négocié librement lors de l'émission par référence au marché monétaire. L'émission d'un billet de trésorerie est autorisée dès lors que l'entreprise émettrice existe depuis deux ans et a établi deux bilans certifiés.

3.3. L'endettement financier à long terme

L'endettement financier à long terme représente les emprunts qui s'effectuent auprès des banques ou d'établissements spécialisés dans la distribution de crédits. Ce sont des contrats entre une entreprise (l'emprunteur) et un tiers (le prêteur) qui se traduisent par le prêt d'une somme d'argent (le crédit) pour une période définie (la durée) et moyennant un coût (le taux d'intérêt). On distingue deux types d'emprunts¹ : **les emprunts obligataires et les emprunts bancaires.**

3.3.1. Les emprunts obligataires

Une obligation est un titre de créance négociable représentatif d'une dette, la propriété d'une fraction d'un emprunt émis par une société, une collectivité publique ou l'Etat. L'emprunt obligataire comporte un engagement de rémunération en cas d'insuffisance ou même en

¹ Patrick PIGET, « Gestion financière de l'entreprise », Op.cit., P : 356.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

l'absence de bénéfices. Le montant de l'emprunt est variable voire très important quand il fait par l'Etat ou le secteur public.

3.3.2. Les emprunts bancaires

L'emprunt est le capital prêté par la banque à une personne physique ou morale pour leurs financements 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 fonds¹.

3.4. Le crédit-bail

Le crédit-bail est un mode de financement plutôt utilisé par les PME/PMI pour le financement des matériels, et notamment de matériels mobiles. Les opérations de crédit-bail sont des opérations de location de biens d'équipement, de matériel, d'outillage ou de biens mobiliers à usage professionnel².

Le crédit-bail est un accord contractuel entre un locataire et un bailleur. Le contrat stipule que le locataire a le droit d'utiliser un actif moyennant des paiements périodiques au bailleur qui demeure le propriétaire de l'actif. Le bailleur soit le fabricant de l'actif, soit une société de crédit-bail indépendante. Si le bailleur est une société de crédit-bail indépendante, il doit acheter l'actif auprès d'un fabricant. Ensuite, le bailleur livre l'actif au locataire et le crédit-bail entre en application.

3.4.1. Le crédit-bail mobilier

Il concerne le financement par location des matériels (machine, matériel de transport). Dans le cas de crédit-bail mobilier, l'entreprise doit fixer le choix du matériel à louer, la marque et ensuite s'adresser à une société de crédit-bail. Ainsi l'entreprise pourra se procurer le matériel sans pour autant déboursier la totalité du montant de l'actif à financer.

¹ Pierre Conso & Farouk Hemici, Op.cit., 2005, P : 448-450.

² S.A. Ross & R.W. Westerfield & J.F.Jaffe, « Finance corporate », éditions Dunod, Paris, 2005, P: 487

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

3.4.2. Le crédit-bail immobilier¹

Le crédit-bail immobilier est une opération par laquelle une société de crédit-bail donne en location un bien immobilier à usage professionnel à une entreprise qui peut devenir propriétaire, si elle souhaite, à l'expiration du bail(ou avant éventuellement).

Il porte sur des locaux à usage industriel, commercial ou professionnel. Il peut s'agir d'immeubles neufs ou anciens, en cas de construction, les intervenants sont choisis par l'entreprise locataire.

Les loyers peuvent être constants ou dégressifs, ils sont fiscalement déductibles, sauf la part d'amortissement financier affectée au terrain. La durée des contrats est comprise entre 8 et 15 ans (parfois 20).

3.4.3. Cession de bail

C'est une opération qui consiste pour l'entreprise, à céder des biens immobiliers (usine, siège social) ou des biens d'équipement (matériel) à une société de crédit-bail qui lui en laisse la jouissance sous base d'un contrat de crédit-bail prévoyant les conditions du rachat²

3.5. Les avantages et les inconvénients du crédit-bail³

3.5.1. Avantages :

Le crédit-bail permet à l'entreprise d'acquérir et d'utiliser aujourd'hui un bien non prévu au budget mais qui s'avère essentiel et cela, sans avoir à mettre en œuvre des capitaux. Cette entreprise devra donc déboursier des annuités correspondant au loyer de matériel.⁴

Cette formule est sans incidence directe sur la structure financière de l'entreprise-locataire, elle permet également de préserver la capacité d'endettement de celle-ci.

Contrairement à l'emprunt, le leasing préserverait les capacités de financement de l'entreprise en finançant 100% de l'investissement.

Etant donné que les petites et moyennes entreprises sont limitées dans leur endettement par leur banque, le crédit-bail leur permet de recourir à un autre mode de financement pour leurs investissements.

Les loyers, considérés comme des charges d'exploitation, sont déductible de l'impôt sur les bénéfices.

¹ Jacqueline et Florence DELAHAYE, « Finance d'entreprise » ; Op.cit., P : 375.

² Youssef JAMAL « éléments de gestion financière » p.235

³ P.PIGET, « Gestion financière », éditions Economica, 1998, P : 513

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

3.5.2. Inconvénients

Le crédit-bail présente un certain nombre d'inconvénients ; d'abord, un versement de garanties, sorte de loyer d'avance, est souvent affecté à la signature du contrat.

En plus, la société de leasing perçoit des loyers souvent importants au début du contrat afin de lui permettre, à l'issue du terme convenu, de se rembourser du prix du matériel augmenté des frais généraux et de sa marge bénéficiaire.

Ensuite, et dans le but de rendre le matériel loué insaisissable aux tiers, il porte la marque distinctive apparente de la société de leasing.

Enfin, il n'est pas surprenant que le taux d'intérêt, but du leasing, demeure très supérieur aux taux du crédit.

Section 03 : Notion de la performance financière

Dans cette première section nous allons mettre en évidence le concept de la performance et son objectif avant de parler de la performance financière qui constitue l'objet de notre travail.

1. La performance de l'entreprise

La notion de la performance au sein de l'entreprise intrigue et soulève pas mal de questionnement tout en général des définitions diverses. La conception de la performance ayant évolué avec le temps. On peut plus ou moins dire que la performance se fonde sur le rapport valeur-coût que l'entreprise tend à optimiser.

1.1. Définition de la performance

La performance est une notion qui peut revêtir une part d'ambiguïté nourrie par l'évolution de son sens depuis le 19^{ème} siècle, et par des acceptions actuelles différentes entre le Français et l'Anglais. Elle peut ainsi désigner un résultat, un jugement quant à ce résultat (succès ou échec), ou bien l'action y conduisant. Contrairement à son sens français, la performance en anglais « contient à la fois l'action, son résultat et éventuellement son exceptionnel succès. »¹ Pour expliquer la performance nous retiendrons la définition de BOURGUINON (2000) car elle regroupe les trois sens recensés ci-dessus et lui reconnaît explicitement son caractère polysémique.

¹ BOURGUINON Annick : « Peut-on définir la performance » Revue française de comptabilité, 1999, p61.

² Idem, p61.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Selon lui peut se définir « comme la réalisation des objectifs organisationnels, quelles que soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict (résultat, aboutissement), ou au sens large du processus qui mène au résultat (action) ». ²

Dans le domaine de la gestion, la performance a toujours été une notion ambiguë, rarement définie explicitement. Elle est utilisée en contrôle de gestion que par transposition de son sens en anglais, elle désigne alors l'action, son résultat et son succès. C'est la réalisation des objectifs organisationnels quelles que soient la nature et la variété de ces derniers. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict ou au sens large du processus qui mène au résultat action.

La performance de l'entreprise s'articule autour de tout ce qui contribue à améliorer le couple valeur-coût et qui tend ainsi vers la maximisation de création nette de valeur. On peut traduire une entreprise performante par :

- Une entreprise pérenne, qui gagne de l'argent et qui est durablement profitable ;
- Une entreprise qui défie ses concurrents en termes de qualité et de rapidité de service;
- Une entreprise innovante, efficiente, réactive et qui évolue sûrement, constamment et durable.
- Une entreprise qui crée de la valeur tout en répondant aux exigences du marché avec une longueur d'avance.
- Une entreprise intelligente financièrement, socialement, environnementalement, technologiquement et qualitativement.
- Une entreprise où règnent valeur, motivation, compétences, intelligences, collectivités et autonomies.
- Une entreprise ayant réussi à fidéliser ses clients, remplie son portefeuille de commande grâce à une veille permanente et une projection continue dans le futur.

1.2.Objectif de la performance

Pour remplir sa mission, l'entreprise fixe des objectifs intermédiaires, opérationnels ou d'exploitation qui permettent de s'acquitter de sa mission ultime. Ces objectifs peuvent être le

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

profit maximum, la suivie, la puissance et le pouvoir ; la part de marché, l'augmentation de chiffre d'affaires.

Bien que pour suivant plusieurs objectifs simultanément, les entreprises n'ont qu'un seul objectif fondamental et la performance dépend d'une bonne définition de celui-ci et de sous objectif de centre de responsabilité.

Soulignons que les systèmes de mesure de performance ont pour but de mobiliser les membres d'une organisation afin d'atteindre les objectifs fixés par les dirigeants soit directement soit indirectement après actions correctives.

La performance est multidimensionnelle dès que les buts sont multiples, la performance est un sous-ensemble de l'action, elle est subjective puisqu'elle est le produit de l'opération par nature. Sa subjectivité consiste à rapprocher une réalité à un souhait, à constater le degré de réussite d'une intention.

1.3. Les dimensions de la performance

On distingue plusieurs dimensions de la performance¹

- a. **Performance et actionnaire** : les actionnaires cherchent une performance à travers de la valeur de l'action de la distribution des dividendes.
- b. **Performance et client** : le client évalue la performance à travers de sa satisfaction perçue dans la valeur apportée le bien et le service qu'il utilise.
- c. **Performance et personnel** : le personnel perçoit la performance à partir du fonctionnement de l'organisation, de la qualité des conditions de travail et des relations, il s'agit de développer la coopération, la motivation et l'implication par les indicateurs, de responsabiliser les acteurs et les engendres, un apprentissage organisationnel.
- d. **Performance et partenaire** : la performance totale passe par la performance locale de chaque acteur de la chaîne de valeur. Il s'agit alors de gérer et d'optimiser ses flux plutôt que des stocks.
- e. **Performance et public** : pour le public, la performance consiste pour une entreprise à développer l'information sur ses produits, à préserver l'environnement à savoir un comportement éthique et responsable vis-à-vis de la société.

¹ PASCAL Fabre et CATARINO thomas : « Management et control de gestion » DSCG3, Dunod, 2007, P 27-30

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

- f. Performance et système de qualité :** il s'agit de respecter des procédures pour garantir la fiabilité, les coûts, les délais des biens et des services proposés aux clients tant internes qu'externes à l'organisation.

A partir de ses dimensions, on peut conclure que pour être une entreprise performante, une entité donnée doit réaliser la meilleure combinaison possible entre valeur et coût.

Autrement dit, elle doit atteindre des résultats satisfaisants tout en respectant et en tenu compte des ressources dont elle dispose sans dépasser le budget qu'elle s'est fixé.

2. La performance financière de l'entreprise

La performance financière élément fondamental pour apprécier la performance globale d'une entreprise est celle qui attire le plus l'attention des actionnaires. Elle est la raison pour laquelle l'entreprise continue d'exister et de mener ses diverses activités de production afin de pouvoir distribuer les dividendes à ses divers actionnaires qui contribuent directement à son investissement.

2.1.Définition

Ce qui concerne la définition de la performance financière de l'entreprise nous pouvons nous référer à l'approche de QUINTART. Selon lui « La finance est dominée par un objectif appelé l'objectif financier, qui consiste à maximiser la valeur totale de l'entreprise compte tenu de taux de rendement exigé pour les fournisseurs de font de fonction du risque ou de cout moyen pondéré du capital. »¹

La performance financière peut être définie comme la capacité d'une entreprise à pouvoir atteindre cet objectif financier qui est de maximiser sa création de valeur en assurant sa rentabilité au moyen de sa production.

La mesure de la performance financière est primordiale. Certaine entreprise doit produire à la fin de chaque exercice comptable, des documents de synthèse, le bilan et le compte de résultat. Ces documents et leurs annexes contiennent les informations de base pour mesurer la performance financière.

¹ QUINTART Aimable : « Planification financière, Encyclopédie de gestion », Articles 120, 2^{ème} Edition, 1997, P 2240.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

2.2. Les critères de la performance financière

Il existe plusieurs critères d'évaluations de la performance qu'ils sont :

L'efficacité, l'efficience et l'économie des ressources.

2.2.1. L'efficacité

Le concept de la performance intègre d'abord la notion d'efficacité c'est-à-dire l'idée d'entreprendre et de mener une action à son terme. La performance consiste donc à obtenir un certain résultat conformément à un objectif donné.

L'efficacité qualifie la capacité d'une entreprise à parvenir à ses fins, à ces objectifs (ou à ceux qui lui ont été fixés). Être donc efficace et aller vers la performance signifie pour une entreprise qu'elle puisse produire des résultats escomptés et réaliser les objectifs fixés. Que ces objectifs soit définis en termes de quantités, de qualité, de rapidité, de coût ou même de rentabilité. Ainsi il pourra par exemple dire que l'entreprise a été efficace si elle est arrivée à produire la quantité de biens demandés dans les objectifs de départ.

« L'efficacité est le fait de réaliser les objectifs et les finalités pour suivis. »¹

Selon MARMUSE « L'efficacité constitue le critère clé de la performance réfléchie de l'entreprise en théorie alors qu'en pratique, elle est un indicateur crédible dans la mesure où les objectifs sont définis de manière volontaire. »².

Ainsi dans une entreprise, l'objectif doit être :

- Cohérence avec la finalité de l'entreprise.
- Préalablement définis et mesurable.
- Accompagné du résultat attendu.

Or que l'objectif n'est pas nécessairement quantifié mais le résultat doit être mesurable.

¹ BOUQUIN Henri, « Le contrôle de gestion », 8^{ème} Edition, Dunod, Paris, 2008, P 75

² MARMUSE Christian : « Performance, Encyclopédie de gestion », 2^{ème} Edition economica, Paris, 1999, P118

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

2.2.2. L'efficacité

Le concept de la performance intègre ensuite la notion d'efficacité c'est-à-dire l'idée que les moyens utilisés pour mener une action à son terme ont été exploités avec un souci d'économie. Une action donc considérée comme efficace si elle permet d'obtenir les résultats attendus au moindre coût.

BOUQUIN (2008) définit l'efficacité « comme le fait de maximiser la quantité obtenue de produit ou de service à partir d'une quantité donnée de ressource. »¹

MARTINET et AL propose de voir la notion d'efficacité à un double niveau² :

Selon l'auteur il aurait une efficacité allocative qui implique que les entreprises dans le choix de leurs sections d'activités ou même des domaines d'activités stratégiques, puisse se diriger vers des secteurs ou activités qui représentent une rentabilité supérieure. Tandis que l'efficacité informationnelle pour lui traduit l'intégralité de l'information pertinente à l'évaluation des actifs financiers et du marché boursier.

Par ailleurs, il est possible de déterminer l'efficacité à des notions d'oisivetés et de gaspillages. L'oisiveté signifie le non utilisation des capacités de production qui engendre des coûts de capacité et le gaspillage, l'utilisation partielle de capacités qui pourraient produire d'avantage et qui engendre des coûts de fonctionnement.

2.2.3. L'économie des ressources ou pertinence

L'économie consiste à procurer les ressources au moindre coût ; le terme économie de ressource fait référence à l'acquisition des ressources.

D'après VOYER (1999) L'économie est : « l'acquisition de ressources financières, humaines et matérielles appropriées tant sur le plan de la quantité que celui de la qualité au moment, au lieu et au coût de moindre. »³ Ainsi une entreprise économise lorsqu'elle évite les dépenses jugées inutiles.

¹ BOUQUIN Henri : Op.cit., P 526

² Alain-Charles MARTINET, Ahmed SILEM : « Lexique de gestion », 6^{ème} Edition, Dalloz, Paris, 2003, P523.

³ PIERRE Voyer, « Tableau de bord de gestion et indicateur de performance. » 2^{ème} Edition, presse de l'université du Québec., 1999, P110.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Gibert (1980) positionne la performance au centre du triangle regroupant les notions d'efficacité, d'efficacités et de pertinence. Ces notions peuvent se définir dans le triptyque : objectifs, moyens, résultats.

Figure N° 1 : Représentation de la performance au centre du triangle



Source : modèle de Gilbert 1980

Le segment entre objectifs et résultats définit l'efficacité et permet de savoir si l'entreprise est suffisamment efficace pour atteindre ses objectifs. Le segment entre résultats et moyens définit l'efficience et permet de savoir si l'entreprise arrive à atteindre ses objectifs avec moins de coût et moins moyens. Le segment entre moyens et objectifs désigne la Pertinence et permet de savoir si l'entreprise s'est munie des bons moyens pour atteindre ses objectifs.

3. Les indicateurs et les déterminants de la performance financière

Dans tous projets et dans toutes entreprises, il arrive un moment où l'on doit mesurer la performance financière. Pour le faire, nous utilisons des indicateurs de la performance financière. Ainsi nous allons présenter les déterminants de la performance financière.

3.1. Les indicateurs de la performance financière :

Les indicateurs de la performance d'une entreprise sont des grandeurs financières qui permettent de mesurer la performance des entreprises en valeur monétaire. Ces indicateurs sont multiples et dépendent d'une organisation à une autre.

3.1.1. Définition :

Un indicateur est un paramètre qualitatif/quantitatif qui expose en détail la mesure dans laquelle l'objectif du projet a été spécifiant le délai et le lieu. Selon VOYER (1999) : « un indicateur de la performance est défini comme « une mesure liée à une valeur ajoutée, au

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

rendement, à la réalisation et à l'attente des objectifs, aux résultats d'impacts et aux retombés». ¹

3.1.2. Les caractéristiques d'un bon indicateur :

Les caractéristiques d'un bon indicateur ou de tout autre instrument de mesure sont les mêmes, nous cherchons à respecter plusieurs critères regroupés en quatre volets qui sont : ²

a) La pertinence :

L'indicateur doit être pertinent au regard des objectifs de l'organisation. La facilité de la collecte peut conduire à passer à côté de la mesure de la réalisation de l'objectif.

b) La qualité :

L'indicateur doit être clair, précis de sa formulation. Il doit être assez sensible pour faire ressortir toutes variations significatives de l'objet de mesure et assez homogène dans le temps et dans l'espace pour permettre la comparaison.

c) La faisabilité :

La possibilité de mesurer ou de la disponibilité des données. On doit d'abord avoir la possibilité de donner les informations nécessaires pour produire l'indicateur. Ce dernier doit être facile à déterminer toutes les données fournissant sont fiables en temps opportun et de façon rentable.

d) La convivialité :

Elle représente la possibilité opérationnelle, visuelle et cognitive d'utiliser directement et confortablement l'indicateur. C'est-à-dire accessible, intelligible et bien illustré.

Ainsi pour accessibilité, l'indicateur doit être accessible, facile à obtenir et bien illustré, et pour l'intelligible, l'indicateur doit être simple, clair, compris de la même façon par tout et son interprétation doit être commune.

¹ PIERRE Voyer, Op.cit., P64

² Idem, P446

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

3.1.3. Les différents types d'indicateurs :

Selon MENDOZA et AL (2002), Il existe plusieurs types d'indicateurs : indicateur de résultat, indicateur de moyen et indicateur de contexte :¹

3.1.3.1. Indicateur de résultat :

Il exprime le niveau de performance atteint grâce aux moyens et aux ressources alloués durant la période mesurée. Ils peuvent également être appelés indicateur de réalisation. Les indicateurs de réalisation et de résultat identifiés pour le projet permettront de suivre son état d'avancement. Les objectifs chiffrés à atteindre devront être évalués lors du montage du projet et renseignés dans la demande de concours. Lors de l'élaboration des rapports d'activités annuels, ces indicateurs devront être actualisés en fonction de l'état d'avancement des actions.

3.1.3.2. Indicateur de moyens :

L'indicateur de moyens indique le niveau des ressources consommées, qu'elles soient financières, humaines, matérielles, organisationnelles ou autres utilisées pour appliquer le programme d'action, grâce à ces ratios.

3.1.3.3. Indicateur de contexte :

Les indicateurs de contexte sont des indicateurs externes à l'entreprise, ils peuvent indiquer une cause de baisse ou de hausse de l'indicateur de la performance financière.

Les indicateurs de la performance financière sont nombreux, nous pouvons en citer :

La profitabilité , l'autofinancement et La rentabilité(elle sera étudiée en deuxième chapitre).

A. La profitabilité :

La profitabilité d'une entreprise est sa capacité à générer des profits à partir de ses ventes. Elle compose le résultat net comptable (bénéfice ou perte) à chiffre d'affaires hors taxes de l'exercice comptable.²

$$\text{Taux de profitabilité} = \left(\frac{\text{résultat net comptable}}{\text{chiffre d'affaires}} \right) * 100$$

¹ CARL Mendoza & AL : « Tableau de bord et balance scorecard guide de gestion RF » Groupe revue fiduciaire

² JEAN Barreau, JACQUELINE Delahaye, Op.cit., P134.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

B. L'auto financement :

L'autofinancement est l'ensemble des ressources nouvelles engendrées par l'activité de l'entreprise et conservées durablement par celle-ci pour financer ses opérations à venir, il est parfois appelé résultat brut ou profit brut.

J. PIERRE et AL définissent l'autofinancement comme « la rétention de tout ou une partie des rémunérations annuelles des actionnaires en vue de couvrir les divers besoins de L'entreprise. Il s'agit donc d'un processus d'épargne réalisé au niveau de la société.¹

D'un point de vue comptable, les sommes non distribuées sont mises en réserve, ces dernières lorsqu'elles sont suffisamment importantes, peuvent donner lieu à la distribution gratuite d'action.

3.2. Les déterminants de la performance financière :

Il existe plusieurs déterminants de la performance financière : la politique financière, la compétitivité et la création de valeur.

3.2.1. La politique financière :

La politique financière est la conduite des affaires de l'entreprise pour ce qui concerne ses aspects financiers structurels. Elle consiste à réparer et à prendre les décisions utiles en vue d'atteindre l'objectif de maximisation de la richesse énoncée. Cela suppose la définition et la mise en place d'instruments de mesure et d'évaluations adaptées.²

Cela nécessite de choisir les critères et les objectifs pour les décisions intermédiaires, afin d'organiser les circuits d'informations et les relais de mise en œuvre.

Les principales composantes de la politique financière sont :

- Identification des besoins de financement et leur minimisation.
- La recherche des ressources financières au moindre coût et risque supportable.
- L'équilibrage des ressources entre elle et les emplois des fonds.
- La décision d'investissement et la recherche des gains maximaux.

¹ GILLET Roland, JOBERT JEAN.Pierre, NAVATTE Patrick, RAMABOURGE Philippe : « Finance D'entreprise, finance de marché, diagnostic financier », Edition dollaz, 1994, p 143

² KABY Jérôme & Gérard : « La création de valeur de l'entreprise » 2^{ème} Edition, economica, 2001 pages 197.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

- La décision de distribuer des revenus aux associés.
- La gestion des risques d'investissement et de financement.

3.2.2. La compétitivité :

«La compétitivité se définit comme la capacité d'un acteur économique déterminé à produire, à vendre et à se développer dans le temps, en valorisant ces propres acquis ou potentialités, dans un environnement ouvert et complexe. »¹

La compétitivité est le caractère de ce qui est compétitif. C'est l'aptitude d'une personne, d'une entreprise, d'un secteur économique, d'une organisation, de l'économie d'un territoire ou d'un pays à faire face à la concurrence, qu'elle soit effective ou potentielle.

Sur un marché donné la compétitivité d'une entreprise est sa capacité à occuper une position dominante. Sa compétitivité peut être appréciée par l'évolution de sa part de marché.

Selon l'origine de facteurs de compétitivité d'une entreprise d'un secteur économique ou d'une économie nationale. On distingue la compétitivité coût et la compétitivité hors coût.

- La compétitivité-coût :

La compétitivité-coût est liée à l'évolution des coûts de production, relativement à ceux des concurrentes, sans qu'il y ait nécessairement des gains de productivités.

- La compétitivité-hors coûts :

Désigne les facteurs, autre que les coûts qui contribuent à la compétitivité : la qualité, l'innovation, l'image de marque, les services associés, les délais de livraison, le processus de vente...etc. Ils sont considérés comme les leviers d'actions des pays développés pour améliorer leur compétitivité face aux pays en développement dont les coûts de main d'œuvre sont très faibles.

3.2.3. La création de valeur :

La création de valeur est un système intégral de gestion de l'entreprise. Elle imprègne tous les aspects de l'entreprise depuis sa mesure de la performance jusqu'à ses systèmes de rémunération, en passant par des prises de décision stratégiques et opérationnelles.

¹ http://www.academia.edu/30576479/Revue_Dr_Yousfi, consultée le 10/05/2022

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière

Elle s'intéresse toutes les fonctions, non seulement la direction générale ou la direction financière, mais aussi toutes les autres directions fonctionnelles et surtout toutes les directions opérationnelles¹

Grace au profit économique, la création de valeur donne une vision souvent radicalement différente et toujours exactement féconde des performances de l'entreprise, la création de valeur entraîne une forte cohésion de tous les partenaires de l'entreprise : clients, fournisseurs, investisseurs, dirigeants et salariés, autour d'un intérêt commun.

Elle assure le succès de la communication financière vis-à-vis des analystes et celui de la recherche de nouveaux fonds auprès des investisseurs. Avec la création de valeur, l'entreprise est l'addition des dirigeants et salariés.

Conclusion du chapitre 1


A travers les 3 sections qui composent le chapitre I, nous pouvons conclure que l'entreprise dispose de plusieurs modes de financement, en plus des fonds propres, qui prennent la forme de l'autofinancement ou de l'augmentation de capital, elle peut recourir à l'endettement. Cependant, le choix d'une source de financement n'est pas une décision aléatoire, mais une décision fondée sur une politique financière adoptée par l'entreprise. Elle doit vérifier la cohérence de l'ensemble de ses décisions en analysant leurs conséquences financières sur ses exercices futurs.

Nous pouvons également constater que la notion de performance est à l'évidence complexe et ambiguë, Et qu'elle revêt de multiples aspects complémentaires.

Ainsi nous a permis d'appréhender la performance à travers ses déterminants. En effet plusieurs critères sont à prendre en compte pour pouvoir apprécier la performance financière d'une entreprise aussi bien sur l'évaluation des critères internes qu'externes.

Quel que soit l'acceptation retenue, la mesure de la performance financière est associée aux principes fondamentaux d'efficacité, d'efficience et de pertinence.

¹ BOGLIOLO Félix : « Améliorez votre performance économique » édition d'organisation, 2000, P475



**Chapitre 2:
Appréciation de la
performance financière
de l'entreprise à travers
sa structure financière**

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Introduction du chapitre 2 :

Le choix d'une structure financière reste pour le financier une action décisive et risquée où le changement de son niveau d'endettement peut entraîner d'importantes conséquences sur l'activité et la santé financière de l'entreprise. Ainsi, la décision d'opter pour l'endettement est souvent une conséquence d'un arbitrage entre les avantages et les inconvénients qu'il en résulte. En d'autres termes, le dosage de la dette dépend de ses incidences sur la valeur de l'entreprise. Dans ce chapitre, nous allons examiner l'impact que peut apporter la modification de la structure financière sur la performance financière, en présentant les différentes méthodes que l'entreprise utilise pour apprécier sa situation financière à savoir l'analyse de l'équilibre financier, l'analyse par la méthode des ratios et l'analyse de l'effet de levier.

Enfin, nous passons en revue le coût du capital.

Section 1 : Techniques d'appréciation de la performance financière

L'appréciation de la performance financière de l'entreprise constitue un atout majeur et une nécessité pour tout dirigeant voulant connaître son positionnement sur le marché. En effet toute entreprise soucieuse de son évolution doit en permanence se poser des questions telles comment évaluer sa performance financière ?

On peut mesurer la performance financière en distinguant trois aspects essentiels :

- évaluation de performance et financement ;
- évaluation de performance et résultat : l'analyse par le solde intermédiaire de gestion;
- EVA (economic value added) et la performance financière.

1. L'évaluation de la performance et financement

1.1. Analyse du tableau de financement

1.1.1. Définition et objectif du tableau de financement

Le tableau de financement est l'état comptable des flux de trésorerie d'emplois mobilisés et de ressources dégagées par une entreprise au cours d'un exercice comptable passé. Le tableau de financement vise principalement à expliquer la variation de trésorerie d'une entreprise à partir de son résultat net, en prenant en compte les différents flux qui ont une incidence sur le bilan de cette entreprise et en privilégiant les flux stables. Il permet ainsi, à travers l'analyse des flux d'emplois et des ressources, de dessiner l'évolution de la structure d'une entreprise, afin d'envisager de nouveaux investissements. Le tableau de financement peut de cette façon être considéré comme un outil

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

permettant d'anticiper la physionomie d'un bilan provisionnel à partir des flux. Il ne faut pas confondre le tableau de financement avec le plan de financement, qui a une vocation prévisionnelle¹.

Le tableau de financement à une logique d'équilibre patrimonial, basée sur les notions de FR, BFR et TR.

Ce document à domination financière porte principalement sur les objectifs suivants :

- assurer le passage entre le bilan d'ouverture et le bilan de clôture en expliquant les différentes variations de l'un vis-à-vis de l'autre.
- Permettre l'étude de l'évolution de la structure financière : recensement des emplois nouveaux et des ressources nouvelles que l'entreprise s'est procurée durant la période pour faire face à ses besoins financiers ; besoins en fonds de roulement et de trésorerie.
- Permettre l'analyse les mouvements qui ont caractérisé le patrimoine de l'entreprise et expliquant ces variations.
- Mesure le risque de non liquidité de l'entreprise : risque de ne pouvoir faire face à ses engagements dans un avenir proche.
- Permettre la synthèse des opérations réalisées au cours de la période comptable en expliquant leur impact sur la trésorerie.

1.2. Structure du tableau de financement

Le Tableau de Financement comprend deux parties, premièrement le tableau consacré aux ressources et aux emplois de l'exercice. Il fait apparaître la variation (+/-) du Fonds de Roulement Net Global (FRNG).

1.2.1. Le tableau d'Emplois-Ressources (TER)

Le TER est un compte en T qui regroupe les emplois stables d'une période donnée et les ressources permanentes ayant servi à leur financement. Les emplois figurant au débit du compte et les ressources au crédit. Quand les ressources mobilisées sont supérieures aux emplois économiques effectués, il y'a consolidation de structure financière. Le solde du compte est alors créditeur. A l'opposé, si davantage d'emplois structurels sont réalisés durant l'exercice, l'entreprise utilise pour compléter ses ressources des moyens provenant d'opérations de base de bilan. Dans ce cas, le solde débiteur du TRE traduit une diminution du fonds de roulement.²

Tableau N°4 : contenu du tableau d'emplois-ressources (TER)

Emplois	Ressources
Dividendes distribués	Capacité d'autofinancement

¹ <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-comptable-et-fiscal/1198497-tableau-de-financement-definition-translation/>

² Simon PORIENTE, « Analyse financière et évaluation d'entreprise », Pearson Education France, Paris, 2006, P : 42-43.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Acquisitions d'immobilisations	Apports en capital
Charges à répartir	Subventions d'investissement
Réduction des capitaux propres	Cessions d'immobilisations
Remboursement de dettes financières	Augmentation des dettes financières
Total des emplois économiques	Total des ressources stratégiques
Δ FRNG (ressources nette)	Δ FRNG (emploi net)
Total général (emplois)	Total général (ressources)

Source : Simon PORIENTE, « Analyse financière et évaluation d'entreprise », Pearson Education France, Paris, 2006, P : 43.

1.2.2. Le tableau de variation du fonds de roulement

Les flux regroupés dans cette seconde partie du tableau de financement sont consécutifs à des opérations de base de bilan ayant un impact sur les décalages de paiement (BFR) et le solde de trésorerie (ST).

Ce tableau présente l'intérêt de produire une information sur l'affectation, ou les raisons de la variation du FR.

Tableau N°5 : présentation en liste du tableau de variation du fonds de roulement¹

Flux= variation	N	N-1
Δ stocks + Δ clients et comptes rattachés + Δ autres créances à court terme - Δ fournisseurs et comptes rattachés - Δ dettes fiscales et sociales - Δ autres dettes à court terme		
= Δ Besoin en fonds de roulement (ΔBFR)		
Δ valeur mobilière de placement + Δ banques et caisses + Δ autres disponibilités - Δ concours bancaires courants - Δ soldes créditeurs de banques -autres crédits de trésorerie		
=Δ solde de trésorerie (ΔST)		
ΔFRNG= ΔBFR+ΔST		

¹ Simon PORIENTE, Op.cit., P 49.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Sources : Simon PORIENTE, Analyse financière et évaluation d'entreprise, Op.cit., P 49.

1.3. Analyse du tableau des flux de trésorerie

Cette technique consiste à analyser les mouvements de fonds entrant et sortants de l'entreprise pour une période spécifique. L'analyse des flux de trésorerie permet de déterminer la solvabilité de l'entreprise, d'évaluer sa capacité à rembourser des dettes, de mesurer son fonds de roulement et d'identifier les sources de financement interne ou externe potentielles et aussi de déterminer la stratégie de gestion de la trésorerie de l'entreprise, révéler les forces et les faiblesses de l'entreprise en termes de liquidité et de trésorerie.

L'analyse sera portée sur les flux opérationnels, d'investissement, et de financement.

1.3.1. Flux de trésorerie de l'activité (opérationnel)¹

Le flux de trésorerie de l'activité représente l'excédent de trésorerie généré par les activités principales de l'entreprise, c'est-à-dire son chiffre d'affaires, hors activités d'investissement et de financement. Cet excédent traduit la création de richesse générée par l'entreprise, il est évidemment vital tout à la fois pour rembourser les emprunts, autofinancer une partie des investissements, verser des dividendes, ...

A l'inverse des deux flux suivants, le flux de l'activité se détermine de façon indirecte :

$$\text{Flux de trésorerie de l'activité (FTA)} = \text{Capacité d'autofinancement (CAF)} - \text{Variation du BFR}$$

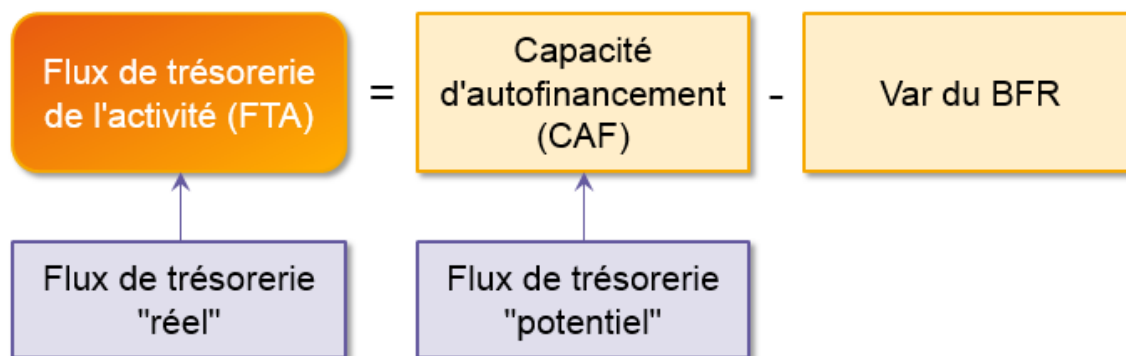
La capacité d'autofinancement constitue un excédent de trésorerie « potentiel » ne tenant pas compte des décalages de paiement client – fournisseur. La variation du BFR permet de passer d'un flux potentiel à un flux réel, venant améliorer la position de trésorerie.

La présentation directe qui n'est pas utilisée en pratique consisterait à faire apparaître directement les encaissements d'exploitation (client) et les décaissements d'exploitation (fournisseurs, salaires, taxes,).

Figure N°2 : représentation du Flux de trésorerie de l'activité

¹ <https://www.cegos.fr/ressources/mag/fonction-financiere/finance/mener-lanalyse-flux-de-tresorerie-partie-1>, consulté le 20/03/2023

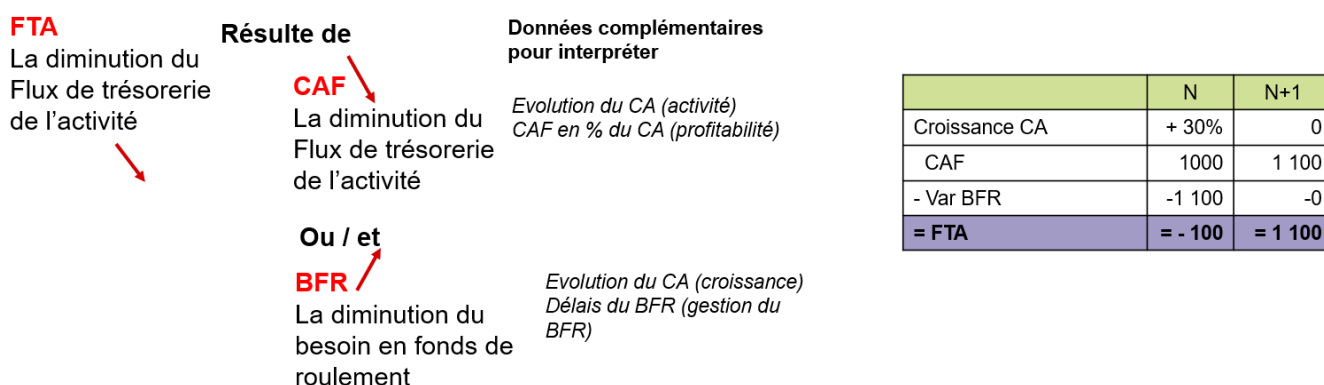
Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière



La présentation indirecte, seule utilisée en pratique, est bien plus pertinente pour l'analyse car elle permet de voir si la variation du flux de trésorerie de l'activité provient de la profitabilité (CAF) ou dans la gestion du BFR (crise de croissance, mauvaise gestion des stocks, clients).

Le schéma ci-dessous nous montre que l'interprétation du flux de trésorerie de l'activité nécessite des données complémentaires extérieures au tableau de flux ;

Figure N°3 : Schématisation de la variation de Flux de trésorerie de l'activité



La capacité d'autofinancement a pu augmenter soit parce que les ventes ont augmenté soit parce que les ventes ont été plus profitables. Il est donc indispensable d'analyser la capacité d'autofinancement en lien avec le pourcentage d'évolution des ventes et la capacité d'autofinancement exprimée en pourcentage des ventes.

Le besoin en fonds de roulement a pu augmenter soit parce que les ventes ont augmenté (crise de croissance) soit parce que les délais d'écoulement du BFR se sont dégradés sur la période. (Crise de gestion du BFR). On ne pourra donc analyser correctement la variation du BFR qu'au regard de l'évolution des ventes et des ratios d'écoulement du BFR. : le BFR en jours de ventes HT, le délai d'écoulement des stocks, le délai de paiement client et fournisseur.

Un flux de trésorerie de l'activité en forte baisse voire négatif ne traduit pas nécessairement une situation dégradée. Ainsi, en période de forte croissance des ventes pour une activité ayant un besoin en fonds de roulement élevé, l'augmentation du BFR sera telle qu'elle rendra le flux de trésorerie de l'activité très faible, voire négatif. Une fois les ventes stabilisées, le BFR cessera d'augmenter et la totalité de la capacité d'autofinancement se retrouvera ainsi dans le flux de trésorerie de l'activité.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

1.3.2. Analyser le flux de trésorerie de l'investissement (FTI)

Le FTI représente l'effort d'investissement de la période net de cessions, les mouvements relatifs à ce flux doivent nécessairement donner lieu à un mouvement dans les immobilisations au bilan. Les cessions sont évidemment inscrites pour leur prix réel de cession, c'est à dire le flux de trésorerie. Cela nécessite d'éliminer la plus ou moins-value de cession au niveau de la capacité d'autofinancement.

$$\text{Flux de trésorerie de l'investissement (FTI)} = -\text{Acquisitions d'immobilisations} + \text{cessions}$$

Pour figurer dans le flux de trésorerie de l'investissement, le mouvement doit en effet avoir comme contrepartie l'augmentation ou la diminution d'une immobilisation au bilan.

Le FTI traduit l'effort d'investissement de la période. Il est évidemment variable selon les secteurs, que l'on soit dans une activité de service peu capitalistique ou dans l'industrie lourde. Les dépenses d'investissements ne sont pas toujours linéaires. Une entreprise peut investir en dents scie, réaliser une dépense importante une année et peu les 4 ou 5 années suivantes.

1.3.3. Analyser le flux de trésorerie du financement (FTF) :

Il intervient logiquement après les flux d'activité et de financement. Il s'agit en effet de financer les investissements nets de l'autofinancement.

Le flux de trésorerie du financement retrace les choix de financement de l'entreprise :

- Les flux avec les actionnaires (augmentation de capital et versement de dividendes, comptes courants d'associés)
- Les flux avec prêteurs : emprunts émis et remboursés.

Il apparaît logiquement en troisième position car les choix de financement résultent en partie du moins des flux de l'activité et de l'investissement :

- Par exemple, une entreprise en croissance qui doit financer des investissements en matériel importants va recourir à des emprunts MLT à moins que le flux de trésorerie de l'activité soit suffisamment élevé pour autofinancer ces investissements.
- A l'inverse, une entreprise profitable et qui a peu investi sera en mesure de verser un dividende élevé.

Trois ratios spécifiques au tableau de flux permettent d'analyser les choix de financement :

1.3.3.1. Le taux de service de la dette :

Quel pourcentage de la CAF est-il absorbé par le remboursement des emprunts MLT ?

La norme sur le ratio de capacité dynamique de remboursement intègre l'idée selon laquelle, le remboursement de la part en capital des emprunts ne doit pas absorber plus de 50% de la CAF. A défaut, l'entreprise n'aurait plus la trésorerie suffisante pour investir et verser des dividendes.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

$\frac{\text{Annuité de remboursement}}{\text{Capacité d'autofinancement}} < 50\%$

1.3.3.2. Le pourcentage des investissements financés par emprunt MLT :

Ce ratio n'est pleinement pertinent que pour les entreprises qui se financent par adossement, essentiellement les PME. Ces dernières n'obtiennent en effet généralement un financement à MLT que pour financer l'acquisition d'une immobilisation

Emprunt MLT souscrit/Acquisition d'immobilisation =%

Une des missions du directeur financier dans la gestion financière est de garantir la pérennité à MT de l'entreprise, notamment en veillant à avoir un fonds de roulement élevé. Un FR élevé limite en effet le recours excessif aux crédits de trésorerie qui constituent une ressource précaire pouvant être dénoncée par les prêteurs à un préavis court.

1.3.3.3. Le taux de distribution (pay out ratio)¹ :

Le plus souvent, l'entreprise définit la distribution de dividendes en pourcentage du résultat de l'année précédente.

Il indique le pourcentage du résultat net de l'année N-1 est-il versé au cours de l'année N en dividendes. Il n'est évidemment pas pertinent lorsque l'entreprise verse un dividende exceptionnel représentant plusieurs années de résultat.

Taux de distribution = Dividendes versés en N / Résultat net N-1

1.4. Les limites de l'analyse par les flux :

L'analyse par les flux ne se substitue pas à l'analyse de la profitabilité. Seule une analyse détaillée du compte de résultat permet d'expliquer l'évolution du résultat (effets ciseaux et absorption des charges fixes).

Il ne substitue pas non plus à l'analyse des équilibres financiers. Seul le bilan donne la vision cumulée des immobilisations, des postes du BFR, des capitaux propres, emprunts, et permet le calcul des ratios d'endettement.

1.5. Le tableau de flux de la trésorerie (TFT) :

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.

¹ <https://www.cegos.fr/ressources/mag/fonction-financiere/finance/mener-lanalyse-flux-de-trsorerie-partie-1>, Op.cit.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

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.¹

1.6. L'objectif du TFT :

Le tableau des flux de trésorerie a pour objectif de fournir des informations nécessaires permettant :

- De se faire une idée sur la capacité de l'entreprise à exercer une influence sur le montant et le rythme des flux de trésorerie ;
- De donner des informations sur la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie à partir de son activité, à faire face à ses obligations, à financer sa politique de croissance sans faire appel au financement externe ;
- D'évaluer la solvabilité et la liquidité de l'entreprise ;
- D'analyser l'origine de l'excédent ou du déficit de trésorerie ;
- D'étudier l'utilisation des ressources de trésorerie ;
- De mesurer le besoin de financement externe ;
- D'effectuer des comparaisons entre les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie correspondants ;
- De prévenir les risques de défaillance ;
- De faciliter la comparaison des états financiers avec ceux d'autres entreprises du fait du caractère objectif des flux de trésorerie par rapport à d'autres indicateurs (fonds de roulement, etc.) ;
- D'effectuer des prévisions, notamment d'élaborer des plans de financement.²

Le tableau des flux de trésorerie se présente comme suit :

Tableau N°6: Le tableau des flux de trésorerie³

Désignation	Exercice N	Exercice N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles Encaissements reçus des clients Sommes versées aux fournisseurs et au personnel Intérêts et autres frais financiers payés		

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

² GRANDGUILLOT. B et GRANDGUILLOT. F, « L'essentiel de l'analyse financière », Gualino, Mouline aux cedex 12^{ème} édition, Paris, 2014/2015, P.166.

³ GRANDGUILLOT. B et GRANDGUILLOT. F, Op.cit,P 126.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Impôts sur les résultats payés Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles (A)		
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelle ou incorporelles Encaissements sur cession d'immobilisations corporelle ou incorporelles Décaissements sur cession d'immobilisations financières Encaissements sur cession d'immobilisations financières Intérêt encaissé sur placements financiers Dividende et quote-part de résultats reçus		
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement (B)		
Encaissements suite à l'émission d'action Dividendes et autres distributions effectuées Encaissement provenant d'emprunts Remboursement d'emprunt ou d'autres dettes assimilées Subventions		
Flux de trésorerie provenant des activités de financement (C)		
Incidence des variations des taux de change sur		

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

liquidités et quasi liquidités		
Variation de la trésorerie de la période (A) + (B) + (C)		
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		
Variation de la trésorerie de la période		
Rapprochement avec le résultat comptable		

Source : GRANDGUILLOT. B et GRANDGUILLOT. F, Op.cit., P126.

2. L'analyse par le solde intermédiaire de gestion

Les soldes intermédiaires de gestion (SIG) permettent d'analyser le résultat de l'entreprise en le décomposant en plusieurs indicateurs importants, ce qui permet d'obtenir de l'information sur l'activité d'une entreprise et la formation de son bénéfice (ou déficit).

Le SIG est un outil clé pour évaluer la performance financière de l'entreprise. Les résultats du SIG tels que le résultat d'exploitation, financier, et résultat exceptionnel peuvent indiquer si l'entreprise est rentable et si elle génère suffisamment de flux de trésorerie. Ils peuvent également aider à identifier les domaines où l'entreprise peut réduire les coûts ou l'augmenter les revenus pour améliorer sa performance financière.

Ainsi, la compréhension de la structure financière de l'entreprise et de ses soldes intermédiaires de gestion sont essentielles pour évaluer sa performance financière.

2.1. Définition et objectifs :

2.1.1. Définition :

Les soldes intermédiaires de gestion permettent de comprendre la construction du résultat en identifiant et en mettant en valeur quelques indicateurs clés tels que la marge, l'excédent brut d'exploitation (EBE) ou encore le résultat d'exploitation.

2.1.2. Objectifs :

On utilise notamment les indicateurs figurant dans les soldes intermédiaires de gestion pour se comparer aux statistiques du secteur voir directement à des concurrents. C'est-à-dire quelle est la performance de l'entreprise par rapport aux secteurs ou concurrents.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

2.2. La composition SIG :¹

Les soldes intermédiaires de gestion sont présentées sous la forme d'un tableau : on l'appelle le tableau des soldes intermédiaires de gestion (TSIG).

Les soldes intermédiaires de gestion sont présentés sous la forme d'un tableau (voir ci-dessous) qui regroupe 8 catégories principales :

- La marge commerciale brute
- La valeur ajoutée (VA)
- La production de l'exercice
- L'excédent brut d'exploitation (EBE)
- Le résultat brut d'exploitation (REX)
- Le résultat courant avant impôt
- Le résultat exceptionnel
- Le résultat net

2.2.1. La marge commerciale

La marge commerciale, parfois appelée marge brute, établit la différence en le prix de vent et le coût de revient d'un service ou d'un produit. Autrement dit, il s'agit du montant ajouté au coût d'achat d'une marchandise avant la vente de celle-ci. On parle généralement « des consommables » pour évoquer ce type d'achat de marchandise. La formule pour calculer la marge commerciale brute : $\text{Marge commerciale brute} = \text{chiffre d'affaires} - \text{consommables (marchandises, matières premières)}$.

➤ Interprétation la marge commerciale :

La marge commerciale concerne uniquement les entreprises commerciales ou industrielles qui procèdent par l'achat de biens et la revente en l'état sans aucune transformation.

La marge commerciale permet de :

- Mesurer la performance de l'activité commerciale ;
- Mesurer l'impact de la politique commerciale à travers le temps.

Pour bien comprendre le poids de chaque produit au sein de la marge commerciale globale, il est d'usage de la calculer pour chaque ligne de produits. Ainsi, vous serez plus en mesure de répondre à certaines questions, telles que :

- Quel est votre pouvoir de négociation face aux fournisseurs et auprès des clients ?
- Vos coûts d'achats de marchandises ont-ils augmenté ou diminué ?
- Devez-vous augmenter le prix des marchandises vendues face à l'augmentation du coût des achats pour conserver la marge commerciale ? Si oui, la concurrence permet-elle d'augmenter le prix ?
- Quel produit contribue le plus à votre marge commerciale globale ? Lequel y contribue le moins ?

¹ <https://agicap.com/fr/article/soldes-intermediaires-de-gestion-sig-definition-exemple/>

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

A noter : la marge commerciale peut s'exprimer aussi en pourcentage du chiffre d'affaires. La formule est alors la suivante :

$$\text{Taux de marge commerciale} = (\text{Marge commerciale} / \text{Chiffre d'affaires}) \times 100$$

2.2.2. La production de l'exercice :

Contrairement à la marge commerciale, la production de l'exercice correspond au montant de la chaîne de valeur de la transformation d'un produit, entre son prix d'achat et son prix de vente. Cet indicateur concerne donc seulement les produits transformés (entreprises artisanales et industrielles).

Grâce à la production de l'exercice, il est possible de :

- Mesurer l'activité de production pour une période donnée ;
- Calculer la marge brute de production.

La formule pour calculer la production de l'exercice :

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

2.2.3. La valeur ajoutée (VA) :

La valeur ajoutée équivaut à la valeur de la richesse créée par une entreprise à travers son activité. Cet indicateur sert de base de calcul pour la TVA. La valeur ajoutée se calcule en faisant la différence entre le chiffre d'affaires et les achats nécessaires pour obtenir cette production, c'est-à-dire les consommations intermédiaires. Ces dernières se composent :

- Des consommables (achats directement liés à la vente ou la production du bien ou du service commercialisé)
- Des frais généraux (loyers, fournitures de bureau, honoraires, énergie, etc., ...).

La valeur ajoutée permet notamment de couvrir certaines charges inhérentes à l'entreprise (autofinancement, rémunération de salariés, impôts et taxes) ainsi qu'auprès des actionnaires (dividendes). Il apparaît donc essentiel de fixer un montant minimum pour la valeur ajoutée.

Pour rappel, voici la formule pour calculer la valeur ajoutée :

$$\text{Valeur ajoutée} = \text{marge brute} - \text{frais généraux}$$

2.2.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE) :

Principal indicateur de rentabilité d'exploitation, l'excédent brut d'exploitation (EBE) correspond au solde généré par l'activité courante de l'entreprise, sans tenir compte de sa politique d'investissement ni de sa gestion financière. Une fois les salaires et les charges payées à l'État, vous obtenez l'EBE de votre entreprise. L'EBE est le meilleur indicateur de la performance économique d'une entreprise. On peut ainsi dire que plus l'EBE est élevé, plus l'entreprise est performante.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

La formule pour calculer l'excédent brut d'exploitation :

$$\text{EBE} = \text{valeur ajoutée} - (\text{salaires} + \text{impôts} + \text{taxes})$$

➤ Interprétation l'EBE :

L'EBE exprime la performance de l'entreprise, une fois le paiement des salaires et des impôts indirects effectué.

Puisqu'il ne tient compte que des résultats inhérents à l'activité propre de l'entreprise, l'EBE reste l'indicateur privilégié pour la comparaison inter-entreprises. Ne sont pas pris en compte :

- Les choix des dirigeants en matière de politique de financement (charges financières) ;
- La politique d'investissement (choix de la durée d'amortissement) ;
- Les événements exceptionnels (vente d'un matériel suite à une décision de désinvestissement par exemple) ;
- La distribution de dividendes ;
- Le mode d'imposition.

Si l'EBE est négatif, on parle alors d'une **insuffisance brute d'exploitation**. Les causes d'une insuffisance brute d'exploitation peuvent être multiples, parmi lesquelles :

- Une trop faible **marge commerciale** : avez-vous bien fixé vos prix ? Qu'en est-il de la négociation des prix d'achats avec vos fournisseurs ?
- Des **ventes de produits et/ou services insuffisantes** pour couvrir les charges fixes et les frais généraux (loyer trop cher, dépenses marketing trop élevées, etc.).
- Une **masse salariale trop importante** par rapport aux prévisions d'activité.

2.2.5. Résultat brut d'exploitation (RBE) :

Le résultat brut d'exploitation indique le **résultat généré par l'activité courante** de l'entreprise. A la différence de l'excédent brut d'exploitation (EBE), le RBE tient compte de la déduction :

- Des dotations aux amortissements : installations, immobiliers, matériels, véhicules, etc. ;
- Des dotations aux provisions : perte sur créances, dépréciation des stocks, etc.

Il s'agit également d'un calcul intéressant pour mettre en avant la performance économique de l'entreprise.

La formule pour calculer le résultat brut d'exploitation :

$$\text{RBE} = \text{EBE} - (\text{produits et charges diverses} + \text{dotations aux amortissements} + \text{dotations aux provisions})$$

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

➤ Interprétation du RBE :

Le résultat d'exploitation est parfois confondu avec l'EBE. Pour faire la distinction entre ces deux SIG, le RBE évalue la performance nette d'exploitation de l'entreprise, en écartant le facteur de la politique financière décidée en interne. Il reste néanmoins influencé par la politique d'amortissement des investissements.

2.2.6. Le résultat courant avant impôt :

Le résultat courant avant impôts offre l'avantage de mesurer l'impact de la politique financière de l'entreprise sur son résultat d'exploitation.

La formule pour calculer le résultat courant avant impôt :

Résultat courant avant impôt = résultat d'exploitation +/- résultat financier (produits financiers - charges financières)

➤ Interprétation du résultat courant avant impôt :

Le résultat courant avant impôt combine la performance des activités d'exploitation et financière de l'entreprise. A la lecture de cet indicateur, il est possible d'analyser la stratégie de la politique de financement.

2.2.7. Le résultat exceptionnel :

Le résultat exceptionnel prend en compte toutes les opérations non récurrentes et qui ne sont pas liées aux activités courantes de l'entreprise (cession d'immobilisation, remboursement exceptionnel, etc.).

La formule pour calculer le résultat exceptionnel :

Résultat exceptionnel = produits exceptionnels – charges exceptionnelles

➤ Interprétation du résultat exceptionnel :

Outre ses activités courantes, une entreprise peut être amenée à prendre des décisions occasionnelles qui auront un impact plus ou moins important sur ses résultats financiers annuel. Il peut s'agir de l'achat ou la vente d'actifs qu'il est intéressant de mesurer.

Ce résultat exceptionnel peut prendre l'aspect :

- De l'achat/revente de produits exceptionnels : vente d'une machine, d'un bâtiment, etc.
- De charges exceptionnelles : coûts des licenciements, amendes fiscales, etc.

Bien souvent, le résultat exceptionnel reflète la politique de désinvestissement de l'entreprise à plus ou moins long terme.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

2.2.8. Le résultat net :

En faisant la différence entre tous les produits et toutes les charges, on obtient le résultat net d'une entreprise. Concrètement, il s'agit de l'enrichissement ou de l'appauvrissement d'une entreprise sur une période donnée. Si le résultat net obtenu est :

- Positif, alors l'entreprise réalise des bénéfices. Elle peut par exemple distribuer des dividendes à ses actionnaires ou mettre en application sa politique d'investissement.
- Négatif, alors l'entreprise réalise des pertes.

La formule pour calculer le résultat exceptionnel :

Résultat net = RBE – (résultat financier + résultat exceptionnel + impôts)

A noter : Le résultat net peut aussi se calculer à partir de la capacité d'autofinancement (CAF).

2.3. Présentation des soldes intermédiaires de gestion

Ce tableau récapitule l'ensemble des éléments qui permet de calculer les différents soldes d'intermédiaires de gestion.

Tableaux n°7: Présentation des soldes intermédiaires de gestion¹

Désignation	Charges	Produits
Vente de marchandises -Coût d'achat des marchandises vendues ± variation des stocks de marchandise		
Marge commerciale		
+ production vendue + production stockée + production immobilisée		
Production de l'exercice		
Marge commerciale + production de l'exercice -consommation de l'exercice en provenance de tiers		
Valeur ajoutée		
Valeur ajoutée + Subvention d'exploitation -Impôts, taxes et versements assimilés + Charge de personnel		
Excédent brute (ou insuffisance brute) d'exploitation		

¹ Alain MARION, « Analyse financière : concepts et méthodes », 3 -ème édition, éditions Dunod, Paris, 2004, P: 48-50.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Excédent brute d'exploitation + reprise sur charges calculées et transferts de charges non affectables + autres produits -dotations aux amortissements et aux provisions - autres charges		
Résultat d'exploitation		
Résultat d'exploitation + Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun +Produits financiers -Charges financières		
Résultat courant avant impôts		
Produits exceptionnels -Charges exceptionnelles		
Résultat exceptionnel		
Résultat courant avant impôts +Résultat exceptionnel -Participation des salariés - Impôts sur les bénéfices		
Résultat de l'exercice		

Source :Alain MARION, Analyse financière : concepts et méthodes, 3ème édition, éditions Dunod, Paris, 2004, PP : 48-50.

3. Relation EVA (Economic Value Added) et performance financière

3.1. E.V.A comme mesure récente de la performance financière

L'innovation de l'approche du profit économique ou l'EVA (Economic Value Added) consiste à dégager un niveau de résultat à partir duquel la valeur est créée puisque ce dernier est calculé après rémunération des créanciers et des actionnaires sur les fonds qu'ils sont apportés à l'entreprise.

Le calcul du profit économique nécessite d'abord d'estimer quel a été le taux de rentabilité économique gagné en surplus du coût moyen pondéré du capital.

Cet écart est ensuite multiplié par le montant comptable de l'actif économique de début de période pour donner la création de valeur de la période. Ainsi une entreprise qui dispose en début d'année d'un actif économique d'une valeur comptable de 100, rapportant un taux de rentabilité économique(après impôts) de 12%, alors que le cout moyen pondéré du capital n'est que 10%, aura donc gagné 2% de plus que le taux requis sur les fonds de 100, elle aura donc créé de la valeur pour 2 sur l'exercice.

Profit économique = Actif économique * (Re - K)

Où Re : est le taux de la rentabilité économique et K : est le coût moyen pondéré du capital.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Le profit économique est lié simplement à la valeur actuelle nette puisque la VAN est la somme des différents profits économiques actualisés au coût moyen pondéré du capital :

$$VAN = \sum EVA_i / (1+K)^i$$

3.2. Relation EVA/performance financière

L'entreprise crée de la valeur lorsque la rentabilité économique de ses besoins en fonds de roulement est supérieure au coût moyen pondéré des moyens de financement. L'originalité du modèle par rapport aux indicateurs classiques de la performance mesurée ex-post réside dans la prise en compte d'un résultat obtenu après déduction de tous les coûts de financement.

En outre, le cours coté sur un marché financier peut être comparé avec la valeur de la société déterminée à partir de l'EVA. Si le modèle est « robuste » (c'est-à-dire confirmé statistiquement quels que soient l'échantillon et la période sur laquelle porte le test empirique) la valeur de marché (MVA) doit être égale à la chronique actualisée des EVA.

Les investissements anglo-saxons attachent aujourd'hui à la création de valeur la même importance qu'ils attribuaient hier au bénéfice ou au dividende.

L'EVA qui est utilisée pour le classement des entreprises, en particulier par fortune et l'expansion, montre que ce critère tend à devenir mondial. Plusieurs sociétés indiquent, dans leur rapport annuel, le montant de la valeur créée. Les tests empiriques qui ont été menés pour étudier l'aptitude de l'EVA à exprimer l'augmentation de la valeur de l'entreprise sont contrastés. La supériorité de l'EVA sur les autres mesures traditionnelles de l'augmentation de la valeur de l'action n'est pas totalement démontrée, mais les tests sont encore peu nombreux. Il est possible d'avancer une hypothèse qui demanderait à être testée : l'importance attribuée à la création de valeur est vraisemblablement très liée aux modalités des financements des firmes. Lorsque celle-ci sont financées par le marché financier une attention plus forte doit être portée à la création de valeur que dans le financement intermédiaire, c'est-à-dire un financement bancaire classique. En tout état de cause, au plan pratique, il est intéressant pour l'investisseur de savoir le support de placement qu'il a choisi laisse apparaître une rentabilité supérieure au coût du capital qui prend en compte implicitement le risque présenté par la société. Cette approche donne une comparaison nouvelle à l'analyse financière qui ne se limite plus à une comparaison fondée sur la maturité c'est-à-dire sur une quasi égalité entre la durée des moyens de financement et des opérations à financer. Elle s'intéresse à une lecture verticale du bilan : d'un côté l'actif considéré comme un portefeuille d'actifs source de rentabilité, de l'autre le passif ou pool de ressources dont les coûts, qui ne sont pas toujours comptabilisés, doivent être déterminés. Au plan théorique, il est réconfortant de noter que les firmes, qui expérimentent le concept de l'EVA, utilisent la notion de coût des capitaux développé par MODIGLIANI-MILLER dès 1958.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Section 02 : L'impact de la structure financière sur l'équilibre financier

L'équilibre financier et la liquidité de l'entreprise s'apprécient à l'aide de trois notions fondamentales : le fonds de roulement net (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie(TN). Pour compléter l'analyse, on prévoit souvent un ensemble de ratios adéquats.

1. Analyse par la méthode d'équilibre financier

1.1. LE FONDS DE ROULEMENT(FR) :

Le FR est utilisé pour apprécier l'équilibre financier à long terme. Cet indicateur nous renseigne alors sur la capacité de l'entreprise à assurer le financement de ses besoins à Long Terme (LT) dits de besoins permanents. Cet équilibre assure la continuité du financement de l'activité de l'entreprise. Ces besoins de financement sont relatifs aux investissements donc à la masse des Valeurs Immobilisées (VI) composées des :

- Immobilisations incorporelles (besoins de financement de la recherche et développement, de la formation, etc.)
- Immobilisations corporelles (entretien et réparation, remplacement des équipements, acquisition de nouveaux équipements) ;
- Immobilisations financières (besoin de remplacer les fonds placés ou les prêts octroyés et qui créent un besoin pendant toute la durée de leur placement).

Cette capacité de financement des besoins permanents est fonction de la disposition de l'entreprise en ressources permanentes. Ces dernières sont relatives aux Fonds Propres (FP) et aux fonds empruntés (Dettes) dont l'échéance est à Long et Moyen Termes (DLMT)¹.

Le FR est défini par « la marge de sécurité représenté par la fraction des capitaux circulants qui n'est pas financée par les dettes à court terme, mais une partie des capitaux permanents »²

$$\text{Fonds de roulement} = \text{actifs circulants} - \text{capitaux circulants}$$

Dans la pratique, on retrouve couramment la formule de calcul du fonds de roulement suivante :

$$\text{Fonds de roulement} = \text{Ressources stables} - \text{Emplois durables}$$

L'actif circulant est composé des stocks, des créances clients et autres, des placements financiers et de la disponibilité de l'entreprise. Les capitaux circulants représentent les dettes à court terme dont la durée de leur exigibilité est généralement moins d'une année.

L'interprétation du fonds de roulement :

¹ BEKOUR Farida, «Cours : Analyse Financière », UMMTO , Janvier 2018

² H.Hutain, « Gestion financière », Edition d'organisation, Paris, 2000, P : 82.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

La variation du FR consiste en l'augmentation ou en la diminution du FR en fonction de la situation de l'équilibre à long terme dans laquelle se retrouve l'entreprise. Ainsi, trois (3) cas peuvent se présenter :

➤ **FR positif :**

Dans ce cas, l'entreprise est en équilibre financier à LT. L'entreprise dispose d'une marge de sécurité d'où un FR positif. Les ressources financières permanentes vont financer une partie de l'actif circulant qui n'est pas financée par l'exigible à court terme (DCT) après avoir financé tous les besoins permanents.

➤ **FR négatif :**

Dans ce cas, l'entreprise est en déséquilibre financier à long terme. Il s'agit alors d'une Insuffisance en Fonds de Roulement (IFR) et non pas de l'existence d'un Fonds de Roulement. Il n'y a donc pas de marge de sécurité. Les besoins permanents (VI) ne sont pas couverts par les ressources permanentes et par conséquent, une partie de l'actif d'exploitation (AC) non financée par l'exigible à court terme (DCT) ne peut pas être financée par les ressources permanentes.

➤ **FR nul :**

Lorsque les ressources stables et les emplois durables sont égaux. Ici, les ressources couvrent les emplois sans qu'un excédent ne soit généré. L'entreprise devra financer son BFR avec un découvert bancaire par exemple.

1.2. Besoin en fonds de roulement (BFR) :

Le BFR est synonyme de manque de liquidités (de fonds) pour continuer le financement de l'activité d'exploitation. Ce besoin provient des sorties d'argent qui ne sont pas encore compensées.

Le BFR est défini comme le manque de ressources à court terme pour financer tous les besoins à court terme, c'est donc la différence entre les besoins d'exploitation et les ressources d'exploitation. Autrement dit, c'est la partie des besoins du cycle d'exploitation relative aux Valeurs d'Exploitation (VE) et aux Valeurs Réalisables (VR) qui n'est pas totalement couverte par les DCT. C'est aussi la partie des besoins d'exploitation qui sera couverte par le FR (la marge de sécurité).

Le besoin en fonds de roulement représente « les capitaux permanents nécessaires pour couvrir les éléments permanent de l'actif autre que les immobilisations »¹

Calcul du BFR :

¹ RAIMBAULT G., (1996), Comptabilité générale et Analyse financière « outils de gestion », CHIHAB-EYROLLES, Alger, p.157

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Il s'obtient par la formule suivante :

$$\text{BFR} = \text{valeur d'exploitation} + \text{valeurs réalisables} - \text{dettes à court terme}$$

Les valeurs d'exploitations sont constituées essentiellement des stocks. Les valeurs réalisables sont constituées de l'ensemble des créances de l'entreprise envers ses créanciers tel que les créances clients. Tout au long de la vie de l'entreprise, le BFR est un indicateur de la santé financière d'une entreprise. Un BFR qui explose est un signe de mauvaise santé pouvant très vite amener à des difficultés de trésorerie irrémédiables pour une entreprise. Il peut être calculé de manière périodique (toutes les semaines, tous les mois, tous les trimestres, tous les semestres ou tous les ans).¹

1.3. La trésorerie nette (TN) :

La trésorerie nette est étroitement liée au fonds de roulement et au besoin en fonds de roulement, et un bon fonctionnement d'une entreprise nécessite l'application d'une trésorerie efficace. La trésorerie nette se calcule de la manière suivante :

-Sur la base des indicateurs de l'équilibre financier, le FR et le BFR

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

Sachant que la trésorerie répond à un seul objectif, c'est de maintenir l'équilibre entre les besoins et les ressources de l'entreprise.

- Si la TN de l'entreprise est positive, Ce qui montre que l'entreprise est en équilibre financier immédiat. Cette situation montre que les besoins en fonds de roulement sont totalement couverts par le fonds de roulement et le surplus de fonds de roulement est mis dans la trésorerie .
- Si le résultat de la TN est négatif , Ce qui montre que l'entreprise est en déséquilibre financier immédiat. Cette situation montre que les besoins en fonds de roulement ne sont pas totalement couverts par le fonds de roulement et le manque de fonds de roulement sera couvert par des crédits de trésorerie.
- Si la TN est nulle, Cela signifie que l'entreprise est en juste équilibre financier immédiat. Cette situation montre que les besoins en fonds de roulement sont tous justes couverts par le fonds de roulement. Cette situation peut être synonyme d'une trésorerie idéale.

IL est ainsi important de noter que la situation de la TN est étroitement liée à la situation des deux précédents indicateurs de l'équilibre financier à savoir, le FR et le BFR.

Tableau N°8: Analyse de l'équilibre financier²

¹ Huitain, Gestion financière, Op.cit. , p:84

² Albert CORHAY et Mapapa MBANGALA, « Fondement de gestion financière : manuel et application », 3 - ème édition, éditions de l'université de liège, P : 65

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Situations	Commentaires
FR (+) > BFR (+)	Ce cas montre qu'après avoir financé les actifs fixes, il reste un excédent des capitaux permanent qui permet de financer intégralement le besoin du cycle d'exploitation. Le reliquat est placé en banque, ce qui se traduit par une trésorerie nette positive car cette dernière est la résultante du FRN et BFR. Il s'agit d'un équilibre sain de l'entreprise dans la mesure où le FRN finance la totalité de BFR et l'entreprise dispose même d'une trésorerie nette positive lui permettant de faire face au besoin immédiate de liquidité.
FR (+) < BFR(+)	- Cette situation montre que les actifs fixes sont intégralement financés par des capitaux permanents, mais l'excédent de ces ressources à long terme ne permet pas de couvrir la totalité de BFR, ce qui entraîne une trésorerie nette négative. L'entreprise a recours aux dettes financières à court terme pour financer une partie de son cycle d'exploitation.
FR (+) > BFR (-)	L'activité de l'entreprise génère une capacité de financement du cycle d'exploitation si bien que ces ressources supplémentaires viennent s'ajouter à un excédent des capitaux permanents entraînant ainsi une trésorerie nette excessive.

Source Albert CORHAY et Mapapa MBANGALA, « Fondement de gestion financière : manuel et application », 3 -ème édition, éditions de l'université de liège, P : 65

2. Analyse par la méthode des ratios

L'analyse par la méthode des ratios permet de diagnostiquer la santé financière d'une entreprise et de voir s'il est profitable d'y investir ou non.

Par définition Un ratio est un rapport significatif entre deux grandeurs, c'est-à-dire entre deux postes de bilan ou du compte de résultats ainsi que des données plus élaborées telles que le fonds de roulement, la valeur ajoutée qui permettent de porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise.¹

Les ratios sont aussi définis comme des indicateurs qui nous renseignent sur la situation et l'équilibre financier de l'entreprise. L'étude de l'évolution de ces indicateurs est plus significative car elle permet une analyse dans le temps et dans l'espace. Pour cela, pour une analyse par les ratios, il est important de se baser sur au moins deux ou trois exercices au plus afin d'observer et d'analyser les variations significatives.

¹ J.Barreau et J. Delahaye, « Gestion financière : manuel et application », éditions Dunod, Paris, 2001, p : 54.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Il existe, de manière générale, plusieurs ratios. Se basant sur les différentes lectures que nous avons effectuées notamment les ouvrages de B. et F. Grandguillot¹ (2004) , de B. Meunier-Rocher (1995)² et de Y. Darolles, M. Klopfer, F. Pierre et F. Turq (1986)³ , nous pouvons synthétiser ces différents ratios en deux types :

1. Les ratios de structure et solvabilité

2. Les ratios de gestion

Il est par ailleurs important de noter qu'il n'y a pas de limitation du nombre de ratios car en réalité il y a une multitude de ratios qu'on peut définir en fonction de l'objectif recherché. Ceci signifie que chaque organisation, entreprise ou institution financière peut définir ses propres ratios.

2.1. Ratios de structure et solvabilité :

Les ratios de structure financière⁴ visent à mesurer l'ampleur des dettes par rapport aux autres sources de financement des activités de l'entreprise. Il permet d'établir comment l'entreprise a financé son actif, soit par des emprunts à court terme, des dettes à long terme ou encore par l'avoir des actionnaires, l'émission de capital-actions et réinvestissement de ses bénéfices.

Ils expriment les conditions dans lesquelles l'entreprise assure son équilibre financier.

Les ratios de structure financière les plus fréquemment utilisés sont :

➤ **Ratio d'autonomie financière⁵ = capitaux propres / total des dettes**

Ce ratio exprime le degré d'indépendance financière de l'entreprise vis-à-vis de ses créanciers. En raison de son mode de calcul, il est obligatoirement supérieur à 1. Il mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter.

➤ **Ratio de financement des immobilisations⁶ = Ressources stables / Actif immobilisé brut > 1**

Ce ratio vérifie la règle de l'équilibre financier minimum. C'est aussi le ratio de fonds de roulement dans la mesure où, s'il est supérieur à l'unité, ce qui est recommandé, il traduit l'existence d'un fonds de roulement.

¹ GANDGUILLOT Béatrice et Francis, « Analyse Financière : Exercices Corrigés », Gualino éditeur, Paris 2004

² MEUNIER-ROCHER Béatrice, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées », Les Editions d'Organisation, Enseignement supérieur, 1995.

³ DAROLLES Yves, KLOPPER Michel, PIERRE Florence et TURQ François, « La gestion financière : Techniques et Pratiques des Affaires », Publi-Union, Mars 1986

⁴ Roger et A.LAMONTAGNE, « La planification financière personnelle », 2 -ème édition, 3 -ème trimestre, presse de l'université Québec ,2001, P : 545.

⁵ Elisabeth GENAIVRE, « Initiation à l'analyse financière en entreprise : principe et application », éditions Publibook, Paris, 2011, P : 52.

⁶ Alain Rivet, Gestion Financière : « Analyse et politique financière de l'entreprise », Ellipses édition Marketing S.A, Paris, P :41

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

➤ **Financement des emplois stables = ressources stables / emplois stables.**

Ce ratio mesure la couverture des emplois stables par les ressources stables détenues par l'entreprise.

➤ **Ratio de solvabilité = capitaux empruntés / les ressources propres**

Ce ratio exprime le degré de dépendance de l'entreprise vis-à-vis des tiers. Il faut qu'il soit le plus faible possible.

➤ **Capacité de remboursement¹ = Ressources d'emprunt / CAF annuelle moyenne ≤ 4**

Il mesure l'aptitude de l'entreprise à rembourser ses ressources d'emprunt. Sa norme doit être inférieure à 4, si non risque d'incapacité à rembourser ses emprunts.

2.2. Les ratios de gestion :

Ces ratios nous renseignent sur la gestion des ressources, des emplois et de l'activité, en général, de l'entreprise. Nous résumons certains de ces ratios dans le tableau ci-après :

Tableau N°9 : Les ratios de gestion²

Désignation	Mode de calcul	Interprétation
Recouvrement des créances clients	(Clients+Effets à Recevoir+Effets escomptés non échus – Avances ou acomptes reçus) /Ventes T.T.C×360 jours ≤ 90 jours	Le délai à accorder aux clients doit être inférieur ou égal à 90 jours et inférieur au délai de règlement fournisseurs.
Règlement fournisseurs	(Fournisseurs+Effets à payer- Avances ou acomptes versés)/Achats T.T.C ×360 jours ≤ 90 jours.	Le délai accordé par les fournisseurs est inférieur ou égal à 90 jours et qui doit être supérieur au délai de recouvrement des créances clients. L'objectif est de pouvoir d'abord encaisser avant de décaisser.
Rotation de stocks de matières premières	Stocks de matières premières/Achats H.T ×360 jours ≤ 90 jours	Ce ratio permet d'apprécier la rotation des stocks de matières premières, ce ratio a la même norme que le crédit fournisseur et le crédit client. Il est important de toujours les comparer. L'entreprise présente un point positif si elle présente ce ratio de rotation des stocks.

¹ Alain Rivet, Gestion Financière, Op.cit, P :42

² BEKOUR Farida, »Cours : Analyse Financière », UMMTO , Janvier 2018

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Rotation de produits finis, semi finis ou en cours	(Stocks de produits finis ou de semi-finis ou de produits en cours)/Production vendue H.T×360 j	Plus le nombre de jours est petit plus la rotation est meilleure, ceci signifie aussi que l'entreprise n'a pas de problème de mévente mais si le ratio est élevé, ceci signifie qu'il y a une difficulté pour vendre.
Liquidité générale dit aussi de ratio de fonds de roulement calculé par le bas du bilan(1)	(Valeurs Réalisables + Valeurs d'Exploitation + Valeurs Disponibles)/DCT ×100 ≥100%	La norme est que le ratio doit être supérieur ou égale à 100% qui signifie que l'entreprise a la capacité de rembourser ses DCT par son actif d'exploitation. Le ratio est aussi synonyme de l'existence de FR
Liquidité immédiate(2)	Valeurs Disponibles/DCT ×100	Il n'y a pas de norme mais le ratio est généralement inférieur à 1, plus il s'éloigne de zéro plus la situation est jugée satisfaisante
Liquidité réduite(3)	Valeurs Réalisables + Valeurs Disponibles /DCT ×100	Il n'y a pas de norme mais le ratio doit s'approcher de 1 pour signifier une situation satisfaisante de l'entreprise. Si le ratio est supérieur à 0,8 (G. Chapalain, 2010), la situation est alors satisfaisante.

Source : BEKOUR Farida, »Cours : Analyse Financière », UMMTO , Janvier 2018

(1), (2) et (3) sont dits de ratios de gestion de la liquidité et de solvabilité.

Remarque : Le ratio du délai de recouvrement des créances ainsi que celui de règlement fournisseurs sont revus à la baisse c'est-à-dire que le délai accordé aux clients et celui accordé par les fournisseurs ne sont pas d'un maximum de 90 jours (3 mois) mais de 45 jours (1 mois et 15 jours).

3. L'Effet de levier financier

L'analyse de la performance financière consiste à déterminer la capacité de l'entreprise de réaliser une rentabilité importante. Ce qui nous amènera à analyser la rentabilité économique, financière et l'effet de levier financier comme des normes les plus importantes qui sont utilisées dans l'analyse de la performance financière dans l'entreprise.

Lorsque l'entreprise, pour se financer a recours à des dettes, elle est obligée de payer des frais financiers correspondant au coût de l'endettement. La présence de ces coûts financiers peut entrainer un effet de levier.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Pour définir l'effet de levier, Il convient alors de revenir sur les deux problèmes pratiques posés par la mesure de l'effet de levier : la rentabilité financière et la politique financière de l'entreprise.

3.1. L'analyse de la rentabilité :

La rentabilité s'appréhende par le rapport des résultats sur les moyens permettant la réalisation de ces résultats au cours d'une période donnée.

L'estimation de la rentabilité est un bon indicateur pour mesurer l'efficacité de l'entreprise dans le cadre de son activité de production.

Par la recherche de cette rentabilité, l'entreprise se trouve face à deux risques :¹

- **Le risque économique**
- **Le risque financier par le levier financier.**
 - **Le risque économique** qui est lié à la variation de l'activité de l'entreprise du fait que cette dernière travaille dans un environnement incertain qui induit la variation du Chiffre d'Affaires, de l'équilibre financier et des résultats d'exploitation. Ce risque exprime donc l'incapacité de l'entreprise à s'adapter aux fluctuations de son environnement au moindre coût ;
 - **Le risque financier** qui est lié à la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements (remboursement des dettes et spécialement supporter les charges financières). Le risque financier, selon J. Peyrard (1998), découle de l'utilisation de l'endettement.

La rentabilité est liée au risque financier par l'effet de levier financier. La mise en évidence de ce dernier implique la définition de deux(2) taux de rendement, à savoir :

- **Le taux de rentabilité économique.**
- **Le taux de rentabilité financière.**

3.1.1. Le taux de rentabilité économique²

La rentabilité économique mesure la rentabilité des capitaux investis (Cp + D) avant déduction des charges financières et de l'impôt. Celle-ci permet d'apprécier la performance de l'entreprise indépendamment de la politique financière (charges financières) et de la politique fiscale (Impôt sur le Bénéfices des Sociétés). La rentabilité économique est aussi calculée par le ratio Résultat d'exploitation / Actif total × 100.

L'entreprise est rentable si elle réalise un résultat positif. La rentabilité économique est donc liée au résultat brut réalisé vu que l'IBS n'est pas intégré. Celle-ci est aussi calculée par le rapport : résultat d'exploitation/Actif total. Ceci nous permet d'avancer que la rentabilité économique est le résultat brut réalisé par l'utilisation des capitaux investis (Cp + D), ce qui donne le ratio de calcul suivant :

¹ PEYRARD Josette, « Analyse financière », 7 -ème Edition, Vuibert, 1998

² Y. Darolles, M. Klopfer, F. Pierre et F. Turq , Op.cit,P 172.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat Brut} / \text{Capitaux investis (Cp + D)}$$

3.1.2. Le taux de rentabilité financière

La rentabilité financière ou ROE (return on capital equity) est un indicateur de la capacité de l'entreprise à rémunérer les associés, soit sous forme de dividendes, soit sous forme d'une affectation aux réserves augmentant ainsi la valeur intrinsèque des titres qu'ils détiennent.¹

Alors, la rentabilité financière est la rentabilité des capitaux propres : elle tient compte du financement de l'entreprise et de l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres des capitaux investis. Elle est égale au rapport du résultat net (après intérêts et impôts) de l'entreprise (RN), et du montant des fonds propres (FP).

$$\text{Rentabilité financière} = \text{Résultat net} / \text{fonds propres}$$

Ce ratio doit être important pour encourager les actionnaires à prêter leurs fonds à l'entreprise.

Cette notion de rentabilité peut également être exprimée par le rapport donnant le bénéfice par action (BPA) :²

$$\text{BPA} = \text{Bénéfice net} / \text{nombre d'actions}$$

Il s'agit ici du nombre d'actions composant le capital social.

Cette conception de la rentabilité est valable pour l'actionnaire majoritaire concerné autant par l'enrichissement de l'entreprise que par revenus qu'il perçoit. Par contre, l'actionnaire minoritaire qui cherche un revenu préférera mettre l'accent sur la rentabilité de son placement exprimée par le ratio :

$$\text{Bénéfice distribué (dividende)} / \text{capitaux propres}$$

Plus les taux de rentabilité est élevé, plus les associés actuels ou futurs sont confiants mais à condition qu'il ne correspond pas à une insuffisance des capitaux propres.

Cette rentabilité présente deux inconvénients :

- Elle est sensible à la structure financière des entreprises.
- Elle ne prend pas en compte l'intégralité des capitaux investis

3.2. L'effet de levier et le risque financier

Le risque financier 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 supplémentaire afin de compenser le risque financier dû à l'endettement. Donc, par

¹ Patrick PIGET, Gestion financière d'entreprise, Op.cit., P: 105.

² Jean Pierre JOBARD, « Gestion financière de l'entreprise », éditions Dalloz, 11ème édition, Paris, 1997, P : 503.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

définition L'Effet de Levier est un outil de mesure et de recherche de l'équilibre entre la rentabilité des actifs et le coût du passif (capitaux engagés ou investis). « L'effet de levier financier désigne l'impact de l'endettement sur les capitaux propres (FP) »¹.

La dette financière fait augmenter le rendement des fonds propres de l'entreprise en effet, les actionnaires engagent moins de fonds dans la structure de capital et perçoivent plus de bénéfice par action. Il ne faut pas ignorer que le financement par endettement engendre une augmentation du risque des capitaux propres, d'où, l'endettement a un double effet :

- Un effet positif qui se traduit par l'augmentation de la rentabilité financière.
- Un effet négatif qui se traduit par l'augmentation du risque financier.

On peut calculer l'effet de levier comme suit :

Sachant que la rentabilité financière se décompose en trois éléments :²

$$\text{RN / Capitaux propres} = \text{RN / CA} * \text{CA / ACTIF TOTAL} * \text{Total actifs / capitaux propres}$$

Les deux premiers termes correspondent à la décomposition de la rentabilité économique par le résultat et le troisième renvoie à la structure de financement de l'entreprise. Le troisième terme fait référence à l'effet de levier financier.

En effet, on peut transformer le ratio actif total / capitaux propres :

$$\text{Actifs total / Capitaux propres} = \text{passifs total / CP} = (\text{CP} + \text{Dettes}) / \text{CP} = 1 + \text{dettes / CP}$$

Le ratio dettes/capitaux propres est le levier d'endettement, l'effet de levier financier mesure l'incidence positive ou négative de l'endettement de l'entreprise sur sa rentabilité financière.

On peut démontrer donc :

$$\text{Rf} = (1 - t) [\text{Re} + \underbrace{(\text{Re} - i) (D/CP)}_{\text{Effet de levier}}]$$

Où : $(\text{Re} - i)$: le bras de levier.

D / CP : le différentiel de levier.

Rf : la rentabilité financière (rentabilité des actionnaires).

Re : le taux de rentabilité économique.

i : le taux de d'intérêt sur les dettes financières.

¹ CHIHA Khemici., « Gestion et stratégie financière », Editions Houma, 1ère édition 2005.

² Dov OGIEN, gestion « Financière de l'entreprise », Op.cit. , PP : 79-80.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

D : les dettes financières.

CP : capitaux permanents.

t : taux d'imposition.

La rentabilité financière est égale à la rentabilité économique après impôt, à laquelle s'ajoute un « effet de levier » qui s'exprime par $(Re - i) * D/CP$.

$R_f = \text{rentabilité économique} + \text{effet de levier}$

On se trouve devant trois (03) possibilités :

3.2.1. Effet de levier positif

Dans le cas où **Re** est supérieure à **i** (**Re > i**), cela signifie que la rentabilité des capitaux propres croît avec l'endettement (Plus l'entreprise est endettée plus elle est rentable financièrement). Donc le financement par l'emprunt est mieux apprécié et nous assistons à un **effet de levier financier**.

3.2.2. Effet de levier négatif

Lorsque **Re** est inférieur à **i** (**Re < i**), l'entreprise emprunte à un taux supérieur à la rentabilité qu'elle peut obtenir de l'investissement dans son actif économique. La rentabilité financière se dégrade et l'effet de levier devient défavorable, nous parlons alors d'**effet de massue**. Le financement par les fonds propres est mieux apprécié par rapport à l'endettement.

3.2.3. Effet de levier neutre

Lorsque l'effet de levier est nul ($Re - i = 0$), l'endettement est neutre par rapport à la rentabilité économique quelque que soit le taux d'endettement (la rentabilité financière est indépendante de sa structure financière).

Au total, l'effet de levier financier est avantageux pour les actionnaires lorsque le coût de la dette est inférieur au taux de rentabilité économique de l'entreprise. Il est donc dans l'intérêt des entreprises rentables de s'endetter davantage. Toutefois, l'avantage procuré par la dette est accompagné par un risque des capitaux propres qui représente un risque financier pour l'entreprise.

L'approche de l'effet de levier, se basant sur le constat que la dette est moins coûteuse que les capitaux propres, suppose que l'augmentation de la part de la dette dans la structure financière de l'entreprise permet de réduire le coût du capital de l'entreprise pour peu que l'endettement ne soit pas excessif.

C'est à partir du moment où les créanciers commencent à s'interroger sur la solvabilité de l'entreprise qu'ils introduisent une prime de risque dans la rémunération requise, cette dernière est croissante avec l'endettement.

Section 3 : Le Coût du capital

Il est logique de constater, au fil des années ,qu'aucune unité monétaire n'est accordée à l'entreprise gratuitement, qu'il s'agisse de financement par fonds propres ou par dettes.

Le cout de capital est le cout des principales sources de financement. Ainsi, pour déterminer ce cout, il suffit d'évaluer successivement les couts des capitaux propres et des dettes financières, puis les pondérer en fonction de la structure de financement . Laquelle mesure la part respective des fonds propres et des dettes financières dans les ressources financières globale de l'entreprise.

1. Définition du coût de capital

« Le coût du capital est le coût des ressources engagées par l'entreprise qui correspond au coût des capitaux propres et au coût de la dette. Pour le premier, c'est le taux de rentabilité exigé par l'actionnaire pour acheter et conserver les titres de l'entreprise. Pour le deuxième c'est le taux de réclamé par l'investisseur pour prêter à une entreprise contenu de ses risques »¹.

« Le coût du capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l' entreprise afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires (soit le coût des capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers (soit le coût de l'endettement net). Le coût du capital est donc le coût de financement global de l'entreprise»².

Le coût du capital dit aussi le coût moyen pondéré du capital (CMP), représente la rentabilité minimum que doit réaliser l'entreprise en investissant les fonds mis à sa disposition dans des projets rentables. Il s'agit du taux de rentabilité rémunérant les participations des apporteurs de fonds principalement les actionnaires et les créanciers.

Ce taux exigé par les bailleurs de fonds est réellement la rémunération susceptible d'être obtenue sur un investissement alternatif présentant le même niveau de risque.

Le coût moyen pondéré du capital est donné par la relation suivante :

$$\text{CMPC} = K_{cp} * \text{CP} / \text{CP} + \text{DF} + K_d(1 - \text{IBS}) * \text{DF} / \text{CP} + \text{DF}$$

Avec les notations suivantes :

CMPC: Coût Moyen Pondéré du Capital

Kcp : Coût des Capitaux Propres Ou Taux de Rentabilité Attendu par les Actionnaires.

¹M. BELLALAH, « Finance d'entreprise », éditions Economica, Paris, 1998, P.199

² Pierre VERNIMEN, « Finance d'entreprise », éditions Dalloz, Paris, 2021, P : 635.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Kd : Coût des Dettes Financières.

CP : Capitaux Propres

DF : Dettes Financières

IBS : Taux d'impôts sur les bénéfices des sociétés.

2. Le calcul du coût du capital

Le coût du capital peut se calculer de trois façons différentes : soit par une méthode directe, soit par une méthode indirecte, soit enfin grâce à la valeur de l'actif économique¹.

2.1. Le calcul direct par le β de l'actif économique

La théorie financière a développé plusieurs modèles permettant la quantification de taux de rentabilité exigé par les actionnaires. Parmi ces modèles, le MEDAF (modèle d'équilibre des actifs financiers) qui explique le calcul et la détermination du taux de rentabilité exigé par les actionnaires, en fonction du risque, de la rentabilité des actifs sans risque et de l'espérance de rentabilité du marché².

Ce taux est donné par la relation suivante :

$$E(R_i) = RF + [E(R_m) - RF] \beta_i$$

Avec les notations suivantes :

$E(R_i)$: Taux de Rentabilité Attendue par le Marché sur L'actionnaire.

$E(R_m)$: Taux de Rentabilité Attendue sur le Portefeuille de Marché

RF : Taux de Rentabilité de l'actif Sans Risque.

β_i : Coefficient de Risque Systémique de l'action.

$$\beta_i = \text{Cov} (R_i * R_m) / \text{var}(R_m)$$

2.2. Le calcul par la méthode indirect

Lié à la valeur des titres , le coût du capital représente le coût que l'entreprise aurait à payer pour s'approvisionner en capitaux et reconstituer ainsi l'ensemble de son passif, ceci quels que soient les coûts comptables de ses ressources actuellement utilisées. Il représente par-là même, l'introduction de la logique du marché financier au sein de l'entreprise.

¹ Pierre VERNIMEN, Op.cit., P : 639.

² Hirigoyen G , « Stratégie et finance, Approche par la création de valeur », Encyclopédie de gestion, sous la direction de Yves Simon-Patrick Joffre, Economica, 1997, P :3071.

Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière

Dés lors, il est possible de reconstituer le coût du capital d'une entreprise en cherchant quel taux de rentabilité est exigé pour chaque type de titres financiers et en pondérant chaque taux par sa part relative en valeur dans le financement de l'entreprise. On obtient la formule du coût moyen pondéré du capital :

$$\text{CMPC} = K_{cp} * \text{CP} / \text{CP} + \text{DF} + K_d(1 - \text{IBS}) * \text{DF} / \text{CP} + \text{DF}$$

2.3. Le calcul implicite à partir de la valeur de l'actif économique

Enfin le coût du capital peut être estimé à partir de l'observation de la valeur de l'actif économique de l'entreprise et de la projection des flux de trésorerie disponible anticipés puisque :

$$V = V_{cp} + V_d = \sum \text{FTD} / (1 + K)$$

Noté comme suit :

V = Valeur de l'actif économique

V_{cp} = Valeur du capitaux propres

V_d = Valeur de la dette

Il faut alors résoudre cette équation avec K comme inconnue. Cela dit, la difficulté d'établir un consensus de marché des flux de trésorerie disponibles fait que ce calcul est utilisé.

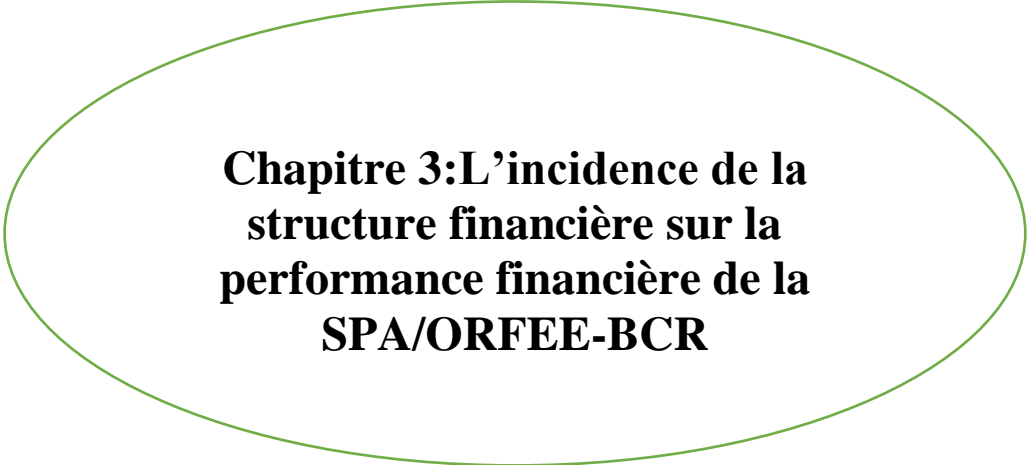
Conclusion du chapitre

Après la détermination des techniques d'appréciation de la performance financière des entreprises qui sont présentées dans ce chapitre, on peut dire qu'une entreprise est performante si elle gère ses fonds propres de manière judicieuses pour financer ses projets d'investissement sans faire appel à des capitaux étrangers afin de réaliser son équilibre financier.

L'équilibre financier d'une entreprise s'apprécie à partir de :

- La solvabilité qui est la capacité d'une entreprise à faire face à ses dettes, permettant de mesurer son degré d'autofinancement ;
- La liquidité qui indique la disponibilité immédiate des fonds, car une entreprise peut être solvable mais ne pas disposer de liquidité immédiate pour payer ses dettes.

En effet, la structure financière d'une entreprise est un des déterminants de sa performance financière, mais l'existence ou non d'une structure financière optimale dépend de plusieurs paramètres.



**Chapitre 3:L'incidence de la
structure financière sur la
performance financière de la
SPA/ORFEE-BCR**

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

Introduction :

Le contenu du présent chapitre est la synthèse de toutes les notions théoriques et pratiques exposées tout au long de notre travail. En effet, après l'étude de la structure financière et la performance financière dans le premier chapitre, l'impact de la structure financière sur la performance financière d'entreprise, nous allons mettre en pratique tout ce qu'on a vu pour savoir qu'elle est le degré de l'application pratique de ce sujet au niveau des sociétés algériennes et exactement l'entreprise accueillante « La SPA ORFEE, filiale du groupe BCR ».

Cette étude nécessite l'utilisation de l'analyse financière, dont la réalisation s'établit à l'aide de différents bilans financiers issues des données et des documents comptables internes de l'entreprise et dont la durée s'étale de 2020 à 2022.

Ce chapitre se décompose de 2 sections :

- La première section traite la présentation de la SPA ORFEE/BCR.
- La seconde est destinée à l'analyse de la structure financière de la SPA ORFEE/BCR en utilisant les méthodes d'analyses abordées dans la partie théorique.

Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil

La SPA ORFEE, filiale du groupe BCR est une entreprise nationale de production d'articles en inox et orfèvrerie (par abréviation ORFEE/BCR), au capital social de 760 000 000,00 DA. Elle s'exerce dans la production et la commercialisation des couverts de table, la platerie, la poterie et les terrines dans les qualités ménage, orfèvre ainsi que les éviers de cuisine en acier inoxydable.

Construite sur un site industriel, la société est située au village agricole de Bordj-Menaiël (Wilaya de Boumerdès) et s'étale sur une superficie de 89 300 m² dont 28 800 m² bâti.

Afin de mettre le lecteur dans le contexte du cas pratique, nous allons présenter l'organisme d'accueil par son historique de création et de sa restructuration, ses missions et objectifs, sa gamme de produits, son organisation, son réseau commercial pour terminer avec un aperçu de la direction des finances et comptabilité, l'endroit où nous avons mené notre étude pratique.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

1. Historique, missions et objectifs de la SPA ORFEE/BCR

Créée le 1er janvier 1983 par décret ministériel N°83-08 à l'issue de la restructuration organique de la société nationale de construction mécanique (SONACOME), l'entreprise nationale de production et de commercialisation de Boulonnerie, Coutellerie et Robinetterie, en abrégé BCR est une entreprise publique dont le siège social de la Direction Générale se trouve à Sétif. Elle comprend trois (03) sites de production :

- Le premier à Ain el Kébira (Sétif) ;
- Le deuxième à Oued Rhiou (Relizane) ;
- Le troisième à Bordj Menaiel (Boumerdes) : laquelle a été réceptionnée définitivement en 1986 par le personnel algérien avec la formule clé en main.

L'unité de production d'articles en orfèvrerie et éviers de cuisine en inox (ORFEE) est située dans la wilaya de Boumerdes, à 30 Km du chef-lieu de wilaya et à 70 Km à l'Est de la capitale (Alger).

En 2001, l'entreprise a fait l'objet d'une restructuration basée sur la filialisation et spécialisation d'activité pour chaque site de production. La société est érigée en groupe comprenant trois (03) filiales à caractère industriel et commercial :

- L'unité de production Ain Kébira : érigée en SPASANIAK, filiale de BCR sise à Sétif est spécialisée dans la production et commercialisation de la Robinetterie et accessoires sanitaires ;
- L'unité de production d'Oued Rhiou : érigée en SPA ORSIM filiale BCR, sise à Relizane est spécialisée dans la production et commercialisation de Boulonnerie et visserie ;
- L'unité de production Bordj-Menaiël : érigée en SPA ORFEE, filiale du groupe BCR sise dans la wilaya de Boumerdes est spécialisée dans la production et commercialisation des articles de table et éviers de cuisine en acier inoxydable.

En Janvier 2001, la société a obtenu la certification ISO 9002 version 1994 décernée par l'Association Française pour l'Amélioration et le management de la Qualité (AFAQ).

En Décembre 2003, elle a été certifiée conforme à la norme internationale ISO 9001 versions 2000 par l'association française AFAQ. Toujours dans la même période, elle a mis en place un système de management qualité (SMQ) conformément au référentiel ISO 9001 version 2000.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

En 2010, une autre filiale à caractère commercial a été créée au sein du groupe sous la dénomination de VEDIA, elle a pour objectif de prendre en charge l'activité commerciale au niveau du Groupe BCR et de satisfaire un segment important de client qui est le segment des commerçants semi-grossistes et détaillants.

En 2016, le groupe BCR a connu une nouvelle restructuration à l'issue de laquelle, uniquement deux filiales se sont émergées : il s'agit de SANIAK et ORFEE. La filiale VEDIA a été absorbée par le groupe, quant à la filiale ORSIM, elle a eu son autonomie du groupe BCR.

En matière de tutelle, le groupe BCR est placé actuellement sous la tutelle du holding Algerian Group Mecanic (AGM) qui a succédé à la Société de Gestion des Participations/Equipements Industriels et Agricoles (SGP EQUIPAG).

La SPA ORFEE/BCR suit, en général, la mission et les objectifs du groupe « BCR » à savoir :

- Le renforcement de sa position sur le marché algérien ;
- Le développement et la maîtrise technologique ;
- La promotion des compétences ;
- L'amélioration des performances ;
- Le développement du système management.

2. Présentation des produits de la SPA ORFEE/BCR

La société ORFEE, filiale du groupe BCR est spécialisée dans la production des articles à usage ménager. Elle dispose d'une capacité de production des éviers de cuisine allant jusqu'à 200 000 unités/an, et d'une capacité de production de 32 000 000 unités/an pour d'autres pièces confondues¹. Sa gamme de produit est de qualité renommée ISO. Sa gamme de produit est de qualité renommée ISO, ce qui lui a permis d'avoir :

¹ <https://bcr.dz/> consulté le 06/07/23

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

- Le Prix Algérien de la qualité obtenu en 2005¹ .
- Le Certificat ISO 14001 V 2015, le 26-11-2015² .
- Le Certificat ISO 9001 V 2015 délivré le 26-11-2017³ .

De ce fait, la SPA ORFEE/BCR fabrique quatre (04) types de produits en acier inoxydable à savoir :

- Les couverts de table ;
- Les couteaux ;
- La platerie ;
- Les éviers de cuisine (avec un ou deux bacs).

Ces produits sont fabriqués sous trois types de qualité :

- Produit ménage (M)
- Produit orfèvre (H)
- Produit argenté (A)

Les moyens de production (parc machine) sont mis en place pour la réalisation du programme de production tels que :

- Le découpage, l'emboutissage, le pressage à froid, le laminage, l'argentage, le polissage, l'injection plastique pour les produits coutellerie ;
- L'emboutissage cuve, le pliage à mallette, le bronzage, le polissage, la finition pour les produits éviers de cuisine.

La matière première utilisée pour la fabrication de ces produits est l'acier inoxydable en bobine, la feuille en fil qui est principalement importée. Les principaux fournisseurs sont : la France, l'Allemagne et le Japon.

Par ailleurs, il y a lieu de noter que la qualité « M » est fabriquée à base d'acier inoxydable de qualité ordinaire (non brillant), composé de 17% de Chrome (série économique) ; les produits de qualité « H », réalisés en inox austénitique sont fabriqués à base de 18% de Chrome et 10% de Nickel (série haut-de-gamme) et les produits de qualité « A » sont fabriqués également à base de 18% de Chrome et 10% de Nickel, mais garantissant l'épaisseur de l'argentage

¹ Le Prix Algérien de la Qualité (PAQ). Il est destiné à récompenser, chaque année et sur concours, le meilleur organisme de droit algérien. Ce prix est constitué d'une récompense pécuniaire, d'un montant de deux millions de dinars (2.000.000 DA), d'un diplôme d'honneur ainsi que d'un trophée honorifique.

² ISO 14001 : spécifie les exigences relatives à un système de management environnemental permettant à un organisme de mettre en œuvre une politique environnementale.

³ ISO 9001 : C'est une norme qui détermine les exigences organisationnelles requises pour la garantie d'un système de management de la qualité. Voir le site www.iso.org.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

(série haut-de-gamme argentée). Les articles de ces deux dernières catégories sont d'une meilleure qualité.

Il y a lieu également de préciser que les produits de qualité « A » sont obtenus suite au tirage des meilleures pièces de « H » après les avoir faits passer au bain d'argent. La société exerce aussi l'activité commerciale de revente en l'état de certains de ses articles ménagers notamment : les couscoussiers, les poêles et les marmites. Nous soulignons ce point compte tenu du fait que l'activité commerciale n'est exercée que dans le cadre de marché contracté avec des organismes publics, ceci dit la société ORFEE n'achète pas ces articles si une commande n'est pas recueillie au préalable auprès de ses clients.

3. L'activité commerciale de la société

Dans ce point, nous présentons la clientèle et le positionnement de la société sur le marché.

3.1.La clientèle

En matière d'activité commerciale, la société effectue ses transactions commerciales moyennant deux réseaux :

- ✓ Son propre créneau composé de ses interactions directes avec ses clients : la direction commerciale représente la vitrine de la société, elle est chargée de l'interaction directe avec les clients. Il y a lieu de mentionner qu'elle n'entretient pas de relations avec un public large, elle restreint ses transactions aux :
 - Organismes étatiques, particulièrement les œuvres sociales universitaires, l'armée (MDN) et la sûreté nationale (DGSN). La SPA ORFEE est en contrat avec eux dans le cadre des marchés potentiels qu'elle décroche par voie de soumission aux appels d'offres de ces organismes ;
 - Les clients conventionnés : ce sont des clients fidèles de la société, ils ont été agrémentés suite à l'importance et la fréquence de leurs commandes ;
 - Les grossistes ou détaillants désirant passer occasionnellement des commandes auprès de la société.
- Le réseau commercial du groupe BCR : est composé de six (06) boutiques réparties comme suit :
 - Boutique BCR à ALGER sise à la 02 Rue Assela Hocine, Alger centre ;
 - Boutique BCR à ALGER sise à la 113 Rue Hassiba Ben Bouali, Alger ;
 - Boutique BCR à SETIF sise à la Rue Ahmed Aggoune, Sétif ;

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

- Boutique BCR à CONSTANTINE sise à la 22 Rue Abbane Ramdan, Constantine ;
- Boutique BCR à ORAN sise à la 36 Rue Mohamed Khemisti, Oran. Ces boutiques sont chargées de la commercialisation de tous les produits du groupe BCR, elles effectuent des ventes à toutes les catégories de public y compris, le public ordinaire et les ménages, elles recueillent des commandes des clients potentiels, et les acheminent aux filiales concernées.

3.2.Le Positionnement de la société sur le marché

En matière de concurrence, la société occupe une position concurrentielle très confortable sur le marché, dès lors qu'elle détient le quasi-monopole de la production de sa gamme. La concurrence, pour elle, concerne les articles importés et revendus en l'état. Ses concurrents sont des commerçants importateurs, situés plus précisément au marché dit « El Hamiz » à Bab Ezzouar, Alger (d'après les informations recueillies auprès du personnel de la société).

4. Organigramme de la filiale

A l'instar des SPA auxquelles elle s'identifie, la filiale ORFEE est dotée d'organes de gestion et de contrôles réglementaires. Elle est dirigée par un directeur général qui assure en même temps la présidence du conseil d'administration. Il est à la tête d'une équipe de 260 agents parmi lesquels 3% représentent des salariés temporaires de l'effectif total. Cet effectif est composé de 2% de cadres, 53% d'agents de maîtrise et de 32% d'exécutants.

Nous présentons ci-après :

- La structure organisationnelle de la société ;
- Les missions et organisation de la direction des finances et comptabilité.

4.1.Structure organisationnelle de la société

Cet effectif susmentionné est réparti sur un ensemble d'organes liés à la direction générale, soit quatre (04) divisions et trois (03) directions. Les principales tâches de ces structures sont comme suite :

- **La Direction générale** : son rôle vise essentiellement l'orientation, l'assistance et le contrôle, elle doit en particulier :
 - Assurer et garantir que les objectifs qu'elle s'est fixés, tiennent compte de manière responsable et équitable, des attentes des clients, de l'environnement et du personnel ;

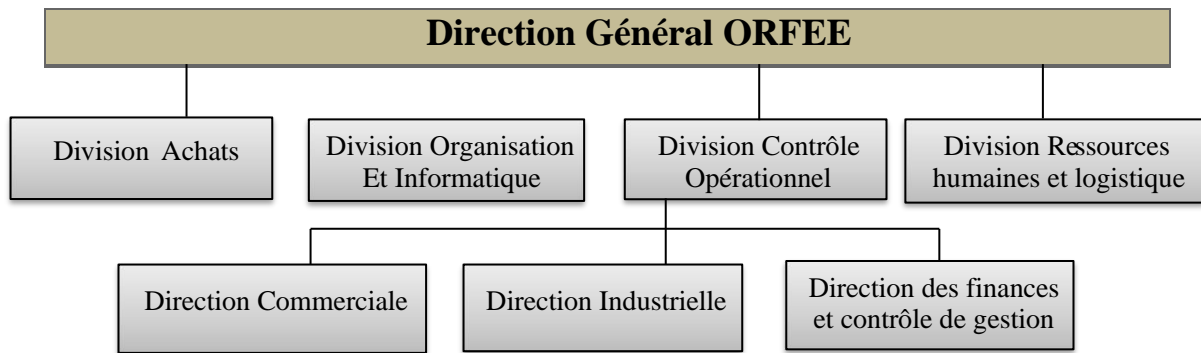
Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

- S'assurer que la planification stratégique est traduite en plan d'actions et /ou programmes ;
 - Assurer la disponibilité des ressources appropriées ;
 - Assurer le suivi permanent des processus ainsi que l'évaluation périodique des performances réalisées.
- **La Division achats** : son rôle est de mettre à la disposition des structures utilisatrices les matières et fournitures conformes aux exigences préalablement établies, nécessaires à leur fonctionnement ;
 - **La Division organisation et informatique** : elle a pour rôle de veiller au respect des éléments structurant l'organisation de la filiale et de leur évolution. Elle est aussi chargée de la gestion des ressources informatiques ;
 - **La Division contrôle opérationnel** : son rôle est d'assurer le contrôle de conformité des matières premières et des produits fabriqués au niveau des différents stades du processus de transformation ;
 - **La Division ressources humaines et logistique** : elle a pour rôle de mettre à la disposition de l'ensemble des structures un personnel compétent et formé ainsi que les moyens logistiques nécessaires au bon déroulement des activités ;
 - **La Direction commerciale** : elle est chargée de la commercialisation des produits fabriqués et/ou achetés ainsi que les déchets générés par l'activité de la filiale ;
 - **La Direction industrielle** : elle est responsable de la fabrication des produits conformément aux exigences préalablement définies tout en veillant au respect des exigences environnementales des déchets générés par l'activité de la filiale ;
 - **La Direction des finances et du contrôle de gestion** : son rôle est de veiller au respect des ratios de gestion, au meilleur rendement des moyens de financement dont dispose la filiale, élabore le budget, réalise les plans financiers de l'activité ainsi que le contrôle de gestion.

La structure organisationnelle de l'entreprise se présente dans l'organigramme ci-dessous (cf. Figure N°4) :

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

Figure N° 4 Organigramme de la SPA ORFEE/BCR.



Source : Elaboré par nos soins conformément aux documents internes de la société 2022.

5. Missions et organisation de la direction des finances et comptabilité

La direction des finances et comptabilité coordonne les activités relevant des services de gestion financière et des coûts et budgets. Elle est chargée de :

- **Diriger et organiser les services de :**
 - Comptabilité générale, trésorerie ;
 - Comptabilité analytique, budget.
- **Prévoir et contrôler les activités de :**
 - Trésorerie, caisse, banque ;
 - Comptabilité générale ;
 - Comptabilité analytique ;
 - Analyse financière, bilans ;
 - Système des comptes de gestion et résultat ;
 - Suivi des opérations financières ;
 - Recouvrement des créances ;
 - Etablissement des budgets ;
 - Contrôle et suivi des budgets ;
 - Analyse des écarts ;
 - Application des consignes de discrétion et de sécurité ;
 - Calcul des prix de revient ;

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

- Définition et analyse des ratios financiers de gestion ;
- Développer et optimiser les prestations des services.

La direction des finances et comptabilité est organisée selon le schéma de son organigramme en deux services :

- Le service de comptabilité et trésorerie ;
- Le service de coût et budget.

5.1. Service de comptabilité et trésorerie :

Ce service assure la tenue de la comptabilité générale et la trésorerie de l'unité et permet de prévoir et de contrôler les activités de :

- Planification financière ;
- Comptabilisation ;
- Préparation de la paie ;
- Trésorerie.

Ce service est organisé en deux sections (Comptabilité générale et trésorerie) :

5.1.1. Comptabilité générale :

Ce service assure la détermination du résultat comptable et la réunion des documents nécessaires à la gestion financière de l'unité. De ce fait, elle permet de :

- Comptabiliser les factures d'achat ;
- Gérer les comptes fournisseurs nationaux et étrangers ;
- Ordonner les paiements ;
- Fournir les informations relatives aux achats, aux sections et services concernés ;
- Comptabiliser les factures des ventes ;
- Gérer les comptes clients :
- Fournir les informations relatives aux ventes, au service commercial ;
- Assurer l'établissement des paies ;
- Préparer les déclarations sociales et fiscales ainsi que les écritures comptables ;

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

- Organiser et surveiller la gestion de l'ensemble des documents et papier nécessaires à la comptabilité générale ;
- Tenir la comptabilité du grand livre ;
- Préparer les états financiers et comptables, les comptes d'exploitation générale et de perte et profits.

5.1.2. Trésorerie :

Ce service assure la gestion de la trésorerie de l'unité. Elle permet de :

- Entretenir les relations bancaires ;
- Tenir le journal de caisse et de comptes courants postaux (CCP) ;
- Effectuer les paiements bancaires ;
- Etablir les chèques ;
- Etablir les ordres de paiement ;
- Procéder à la paie du personnel ;
- Gérer la caisse ;
- Enregistrer les mouvements de caisse, de CCP et de banque et effectuer les imputations des dépenses et de recettes ;
- Contrôler l'exactitude de la caisse, des comptes de CCP et de banque ;
- Encaisser les factures des clients ;
- Recevoir les chèques et les présenter à l'encaissement ;
- Assurer l'établissement des prévisions de trésorerie et analyser les écarts entre les prévisions et les réalisations de trésorerie ;
- Établir les situations journalières de trésorerie (caisse, banque, CCP) et les transmettre aux responsables concernés.

5.2. Service de coût et budget :

Ce service assure la tenue de la comptabilité analytique de l'unité et l'élaboration des budgets et permet de prévoir et de contrôler les activités de :

- Calcul des prix de revient ;
- Gestion des immobilisations et de calcul des amortissements ;

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

- Imputation et d'enregistrements ;
- Contrôle et de comptabilisation des stocks.

Il est organisé en deux sections (Comptabilité analytique et Budget) :

5.2.1. Comptabilité analytique :

Assure la tenue de la comptabilité analytique de l'unité et le calcul du prix de revient des produits faisant partie du programme de production de l'entreprise. Elle est chargée de :

- Organiser le flux des informations relatives au calcul des prix de revient ;
- Vérifier et valoriser les cartes de mouvement des magasins et les bons de travail
- Etablir les décomptes des coûts ;
- Grouper les charges et les frais et assurer leur répartition en les comptabilisant
- Procéder au calcul des prix de revient ;
- Etablir les états récapitulatifs des charges et/ou postes de frais et les communiquer aux responsables concernés ;
- Assurer le contrôle des stocks et des inventaires ;
- Procéder à la valorisation du stock ;
- Participer à l'inventaire physique du stock et rapprocher les inventaires physique et comptable ;
- Assurer la gestion des immobilisations et le calcul des amortissements ;
- Fournir périodiquement toutes les informations et les états statistiques relevant de la comptabilité analytique ;
- Communiquer aux responsables les résultats des analyses sur les écarts des coûts de production et des prix de revient et leurs répercussions sur la rentabilité de l'unité.

5.2.2. Budget

Il est chargé de lancer et de contrôler le budget de l'unité, analyser les écarts et procéder aux mesures correctives nécessaires. Il a pour objectifs de :

- Assurer l'application des systèmes de préparation et de contrôle budgétaire au sein de l'unité ;
- Assurer la préparation du budget de l'unité selon les instructions du siège ;

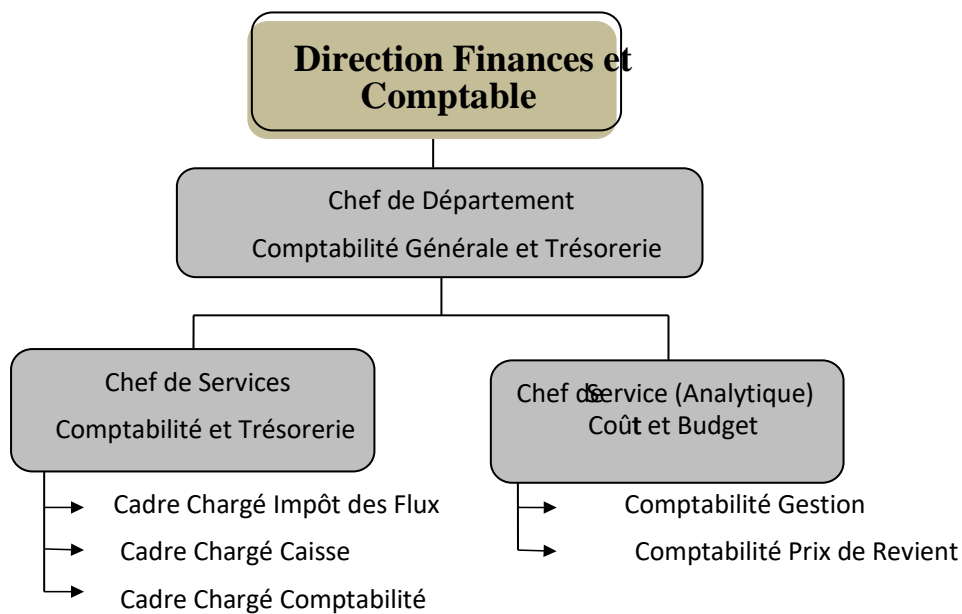
Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

- Collaborer avec les services concernés à la définition des lignes générales du budget prévisionnel de l'unité ;
- Diffuser aux différents services le budget définitif de l'unité ;
- Assurer le suivi des budgets spécifiques. ;
- Analyser les écarts entre les prévisions et les réalisations, déceler les causes ;
- Procéder au redressement éventuel des prévisions initiales ; - Proposer des mesures correctives.

6. Organigramme de la direction des finances et comptabilité

L'organisation de la direction des finances et comptabilité est faite en département et service. Son organisation est comme elle apparaît dans l'organigramme suivant :

Figure N°5 : *Organigramme de la direction des finances et comptabilité.*



Source : Document interne de la société

Section 2 : Analyse de la structure financière de la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR

Le bilan permet d'obtenir la meilleure image de la structure financière d'une entreprise. Il sert de base pour étudier la structure financière puisqu'il fournit la balance comptable des ressources et leurs emplois.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

Au cours de cette section, nous analyserons à partir du bilan, la structure financière de la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR durant la période 2020-2022, en analysant l'évolution des grandes masses et en étudiant son équilibre à partir des indicateurs d'équilibres financiers.

Enfin, nous allons étudier les ratios avec le ratio de structure et les ratios de rentabilité (avec les indicateurs de performance) et déterminer le coût du capital de la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR.

1. Présentation des bilans financiers

Le bilan financier représente la situation réelle de l'entreprise à un moment donné. Ainsi, nous allons présenter, ci-dessous, des bilans conformément aux bilans financiers de la SPA ORFEE/BCR des trois derniers exercices(de 2020 à 2022). Sur la base des bilans financiers, nous présentons :

Tableau N°10 :Emplois des bilans financiers de la SPA ORFEE/BCR en Dinars (DA).

Emplois	2020	2021	2022
Valeurs immobilisées (VI)			
Immobilisations incorporelles	51 183,33	34 583,33	17 983,33
Terrains	487 855 761,86	487 855 761,86	487 835 099,78
Bâtiments	355 910 138,12	333 569 737,35	310 423 103,36
Autres immobilisations incorporelles	103 449 414,65	74 302 783,67	50 395 132,47
Immobilisations encours	1 291 756,73	1 291 756,73	1 291 756,73
Prêts et autres actifs financiers non courant	440 000,00	560 000,00	440 000,00
Impôts différés actifs	27 441 636,75	44 259 335,98	46 242 597,86
Total	976 439 891,44	941 873 958,92	896 645 673,53
Valeurs d'exploitation (VE)			
Stocks et encours	850 407 737,82	807 264 482,41	1 108 820 146,12
Valeurs réalisable (VR)			
Clients	678 632 970,49	573 949 992,52	468 607 614,13
Autres débiteurs	60 305 247,00	59 186 375,96	58 673 400,74
Impôts et assimilés	26 607 270,50	19 831 463,30	44 583 946,63
Autres créances et emplois assimilés	-	-	10 546 863,81
Total	765 545 487,99	652 967 831,78	1 731 482 619,09
Valeurs disponibles (VD)			
Trésorerie	31 545 138,09	34 320 719,78	40 250 647,66
Total emplois	2 623 938 255,34	2 436 426 992,89	2 628 128 292,62

Source : Etabli par nous-mêmes conformément aux bilans financiers de la société.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

Les ressources de la SPA ORFEE/BCR se présentent comme suit :

Tableau N°11: Ressources des bilans financiers de la SPA ORFEE/BCR en DA.

Ressources	2020	2021	2022
Fonds propres (FP)			
Capital émis	760 000 000,00	760 000 000,00	760 000 000,00
Réserve légale	32 295 336,55	32 295 336,55	32 295 336,55
Écart de réévaluation	112 500 000,00	112 500 000,00	112 500 000,00
Report à nouveau	346 811 769,34	299 996 479,25	278 971 031,11
Total (1)	1 251 607 105,89	1 204 791 815,80	1 183 766 367,65
Dettes à Long et Moyen Terme (DLMT)			
Emprunt et dettes financières	995 898 293,12	879 872 942,35	696 799 748,46
Impôts (différés et provisions)	14 522 877,09	14 522 877,09	14 522 877,09
Provisions et produits constatés d'avances	43 127 556,28	41 411 190,28	45 929 381,84
Total (2)	1 053 548 726,49	935 807 009,72	757 252 007,39
Dettes à court terme (DCT)			
Fournisseurs et comptes rattachés	189 463 740,64	145 241 700,22	260 616 693,36
Impôts	1 412 270,51	11 717 253,81	14 092,94
Autres dettes	127 906 411,81	138 869 213,34	128 078 992,20
Trésorerie Passive	-	-	298 400 139,06
Total (3)	318 782 422,96	295 828 167,37	687 109 917,58
Total ressources	2 623 938 255,34	2 436 426 992,89	2 628 128 292,62

Source : Elaboré par nos soins à partir des états financiers de la société.

2. Bilans financiers en grandes masses

Les bilans financiers obtenus après reclassement des postes de l'actif et du passif selon leur réel degré de liquidité et d'exigibilité vont nous permettre de dégager les bilans en grandes masses :

Tableau N°12 : Bilans financiers en grandes masses de la SPA ORFEE/BCR en DA.

Postes	2020		2021		2022	
	Valeur	%	Valeur	%	Valeur	%

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

Emplois						
Valeurs immobilisées	976 439 891,44	37,21	941 873 958,92	38,66	896 645 673,53	34
Valeurs d'exploitations	850 407 737,82	32,41	807 264 482,41	33,13	1 108 820 146 ,12	43
Valeurs réalisables	765 545 487,99	29,18	652 967 831,78	26,80	582 411 825,30	22
Valeurs disponibles	31 545 138,09	1,20	34 320 719,78	1,41	40 250 647,66	1
Total emplois	2 623 938 255,34	100	2 436 426 992,89	100	2 628 128 292,62	100

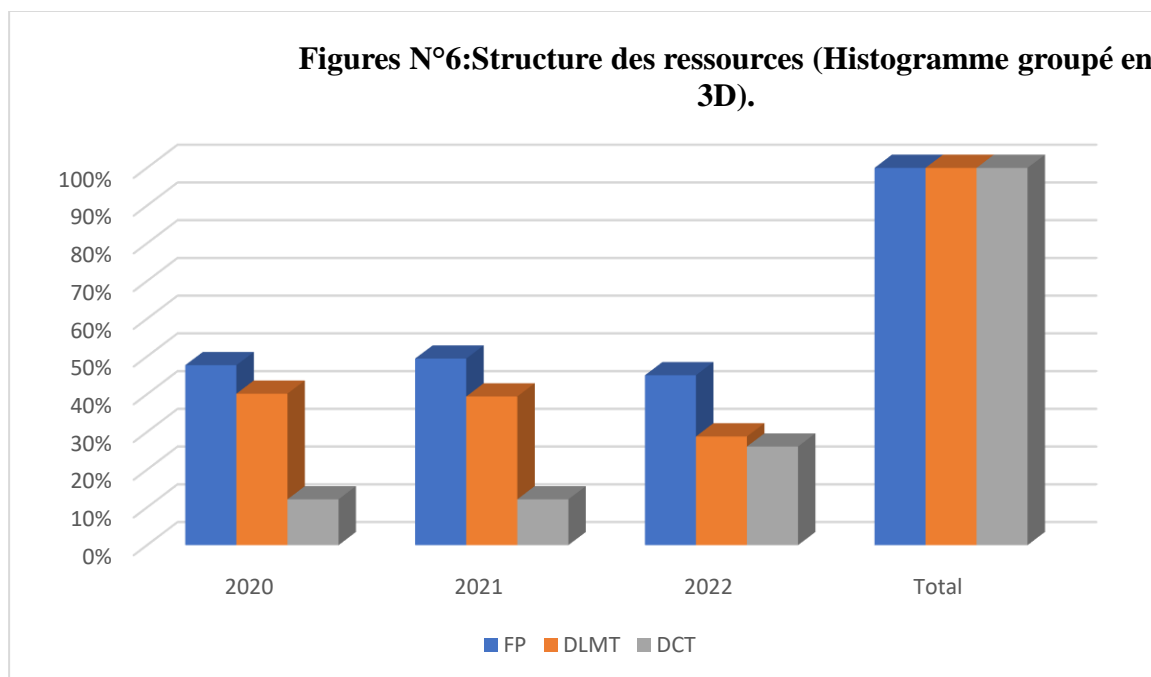
Postes	2020		2021		2022	
	Valeur	%	Valeur	%	Valeur	%
Ressources						
Fonds propres	1 251 607 105,89	47,70	1 204 791 815,80	49,45	1 183 766 367,65	45,04
Dettes à long et moyen terme	1 053 548 726,49	40,15	935 807 009,72	38,41	757 252 007,39	28,82
Dettes à court terme	318 782 422,96	12,15	295 828 167,37	12,14	687 109 917,58	26,14
Total ressources	2 623 938 255,34	100	2 436 426 992,89	100	2 628 128 292,62	100

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des bilans financiers de la SPA ORFEE.

3. L'analyse des bilans financiers

L'analyse des bilans financiers va se faire à l'aide du calcul de la proportion de chaque rubrique du bilan dans le total des emplois ou des ressources. Pour une analyse assez claire, nous allons nous appuyer sur des représentations graphiques afin de faciliter la lecture et la compréhension de ces bilans.

Dans cette partie, nous allons nous focaliser uniquement sur le choix du financement de la SPA/ORFEE en l'occurrence la partie ressource du bilan.



3.1.L'analyse de la structure des ressources

Nous présentons la structure et l'évolution des masses des ressources de la SPA ORFEE par les graphiques qui suivent:

- **Les fonds propres :** connaissent une fluctuation durant les trois (03) dernières périodes.
Une proportion de 47,70 % a été enregistrée en 2020 ; 49,45% en 2021 et 45,04% en 2022. Ce changement de valeurs des fonds propres est dû aux résultats déficitaires des trois derniers exercices (2020 et 2022).
- **Les dettes à long et moyen terme (DLMT) :** qui représentent 40,15% du total des ressources en 2020 ; 38,41% en 2021 et 28,82% en 2022. Une diminution de 11,3% entre 2020 et 2022 due au remboursement des crédits d'exploitations et d'investissements et le crédit relais (financement d'importation).
- **Les dettes à court terme (DCT) :** la part du DCT dans les bilans restent constant de 2020 à 2021, pour ensuite augmenter de 14% en 2022. Cela s'explique par la contraction du concours bancaires pour financer son exploitation.

D'après les figures ci-dessus et en comparant les trois l'exercice 2020, 2021, et 2022, nous constatons que l'entreprise, s'est basée pour son financement sur les fonds propres comme première source de financement avec un taux de 47,70% en 2020 ; 49,45% en 2021 et 45,04% en 2022. Elle a ensuite utilisé les dettes à long et moyen terme comme deuxième source de financement avec un taux de 40,15% en 2020 ; 38,41% en 2021 et

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

28,82% en 2022 et en fin les dettes à court terme comme dernière source de financement avec un taux de 12,15% en 2020 ; 12,14% en 2021 et 26,16% en 2022.

Durant la période de notre étude, le groupe BCR, finance son activité en utilisant deux sources de financement : autofinancement et endettement à moyen et long terme.

Afin de déterminer la capacité de l'entreprise à faire face à ses besoins, l'analyse de la structure financière par les équilibres financiers s'impose.

4. L'Analyse de l'équilibre financier de la SPA ORFEE/BCR

La situation financière de l'entreprise est déterminée par la capacité de celle-ci à maintenir un degré d'équilibre financier afin d'assurer sa bonne santé financière. L'équilibre financier de l'entreprise est apprécié à travers l'analyse des paramètres ou indicateurs comme : le fonds de roulement, le besoin en fonds roulement et la trésorerie nette.

4.1. Analyse du Fonds de roulement

FR = (Fonds propres + DLMT) - VI

Tableau N°13 : Fonds de roulement de la SPA ORFEE/BCR

Années	2020	2021	2022
Fonds Propres	1 251 607 105,89	1 204 791 815 ,80	1 183 766 367,65
DLMT	1 053 548 726,49	935 807 009,72	757 252 007,39
VI	976 439 891 ,44	941 873 958,92	896 645 673,53
FR=(1-2)	1 328 715 940	1 198 724 866	1 044 372 701

Source : Elaboré par nos soins conformément aux documents internes de la société.

Entre 2020 et 2022, on constate que l'entreprise a dégagé un fonds de roulement positif et dégressif, cela signifie que ORFEE-BCR dispose de ressources financières suffisantes pour financer ses opérations courantes et ses BFR.

Cette dégression est due à une diminution d'actif immobilisé net en raison des opérations d'amortissement annuels et du non acquisition de nouveaux investissements.

Cependant, ORFEE-BCR a des dettes importantes ce qui peuvent affecter sa structure financière.

Dans ce cas, il est important pour l'entreprise de gérer ses dettes de manière responsable pour éviter de compromettre sa stabilité financière à long terme.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

En fin de compte, la gestion appropriée du FR et de la dette est essentielle pour assurer la santé financière de l'entreprise et maximiser sa performance à long terme.

4.2. Analyse du besoin en fonds de roulement

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

Tableau N°14 : Besoin en fonds de roulement de la SPA ORFEE/BCR

Années	2020	2021	2022
VE (1)	850 407 737,82	807 264 482,41	1 108 820 146,12
VR (2)	765 545 487,99	652 967 831,78	582 411 825,30
(DCT – Découverts) (3)	318 782 422,96	295 828 167,37	388 709 778,5
BFR = (1)+(2)-(3)	1 297 170 803	1 164 404 147	1 302 522 193

Source : Elaboré par nos soins conformément aux documents internes de la société.

Durant ces années, l'entreprise a dégagé un BFR positif, cette situation signifie que l'ORFEE-BCR a besoin de fonds financiers importants pour financer ses opérations courantes et pour maintenir ses niveaux d'inventaire, de créances et de dettes fournisseurs.

Cependant, un BFR élevé peut affecter la structure financière d'une entreprise en augmentant ses niveaux d'endettements et en réduisant sa liquidité. Pour maintenir une structure financière saine, ORFEE-BCR peut avoir recours à des financements externes tels que les lignes de crédits ou les prêts à court terme, mais cela peut également augmenter les coûts d'emprunts et affecter la performance de l'entreprise.

En général, pour maintenir une performance optimale, il est important pour l'entreprise de gérer son BFR de manière à la fois efficace et efficiente, en cherchant à réduire les niveaux de stocks, de créances et de la dette fournisseur, tout en augmentant les niveaux de liquidité et en gérant efficacement son BFR.

4.3. Analyse de la trésorerie nette

Tableau N°15 : La Trésorerie nette de la SPA ORFEE/BCR

Années	2020	2021	2022
FR(1)	1 328 715 940	1 198 724 866	1 044 372 701
BFR(2)	1 297 170 803	1 164 404 147	1 302 522 193

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

TN(1-2)	31 545 137	34 320 719	-258 149 492
----------------	-------------------	-------------------	---------------------

Les résultats des deux indicateurs calculés (FR et BFR) durant les deux exercices (2020, 2021) indiquent que la SPA a enregistré une trésorerie positive (TN >0), ce qui signifie que l'entreprise est en équilibre financier immédiat ; tandis que en 2022 l'entreprise a enregistré un TN négative, ce qui montre que l'entreprise est en déséquilibre financier immédiat. Cette situation montre que les besoins en fonds de roulement ne sont pas totalement couverts par le fonds de roulement et le manque de fonds de roulement sera couvert par des crédits de trésorerie.

L'analyse de la trésorerie ORFEE, filiale du groupe BCR démontre un excédent important en 2020 et 2021, l'entreprise ne souffre pas de problème de trésorerie, elle gère sa trésorerie avec prudence ; cette prudence est due à la particularité de l'activité de l'entreprise qui a besoin d'une liquidité permanente. L'entreprise doit payer ses fournisseurs étrangers de service au comptant.

Par contre en 2022, l'entreprise a connu un déséquilibre financier immédiat qui était dû à l'augmentation des prix de MP et la dévaluation du dinar.

L'entreprise respecte un équilibre financier sain, c'est-à-dire le FR dégagé est suffisant pour financer la totalité des besoins cycliques de l'exploitation (BFR) l'excédent réalisé constitue la trésorerie pour les deux premières années.

5. Analyse par méthode des ratios

Les ratios sont des indicateurs essentiels dans l'analyse de la situation financière de l'entreprise. Dans notre cas, ces ratios vont essayer de déterminer l'impact de la structure financière sur l'activité et la santé financière de L' ORFEE, filiale du groupe BCR

Notre étude portera sur les catégories suivantes :

5.1.Les ratios de structure

Tableau N°16 : Les ratios de structure de la SPA/ORFEE-BCR

Désignation	Formule	2020	2021	2022
-------------	---------	------	------	------

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

R1 :Autonomie financière	Capitaux propres/ total dettes financières	1,05	1,17	1,24
R2 :Financement des immobilisations	Capitaux permanent/ Actif immobilisé	2,36	2,27	2,16
R3 : Solvabilité financière	Capitaux empruntés/ capitaux propres	0,84	0,77	0,63
R4 : Capacité de remboursement	Dettes financières/CAF	-147,87	-68,26	31,9
R5 : ratio de financement extérieur	Total dettes/ Total actif	0,45	0,42	0,36

Source : Elaboré par nos soins conformément aux documents internes de la société.

□ **Interprétation des ratios :**

R1 : La valeur de ce ratio de 2020 à 2022 a été supérieure à 1, ce qui signifie que l'entreprise a bénéficié d'une autonomie appréciable.

R2 : ce ratio dont les valeurs sont de 2,36 ;2,27 et 2,16 pour la période d'étude signifie que l'ensemble des investissements que dispose en moyenne l'entreprise sont financés par des ressources stables (financement à long terme) d'où le respect de l'équilibre financier.

R3 : ce ratio mesure la proportion des dettes par rapport aux fonds propres. A travers ce ratio qui est de 0,84 ; 0,77 et 0,63 ; l'entreprise a disposé d'une masse d'endettement moyenne ; donc elle est moyennement dépendante vis-à-vis des tiers.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

R4 : Ce ratio indique le nombre d'années de CAF nécessaire à l'entreprise pour rembourser intégralement les dettes à long terme. Puisque les valeurs de ce ratio sont supérieures à 3 et l'entreprise est en risque d'incapacité de rembourser ses emprunts actuels.

R5 : en 2020,2021 et 2022 les pourcentages 45%,42% et 36% représentent pour l'entreprise des emplois qui sont financés par des ressources propres, Ce qui implique que l'entreprise présente une situation confortable.

5.2.Les ratios de rentabilité

Pour analyser la situation financière de SPA/ORFEE-BCR nous avons choisi d'étudier deux indicateurs de rentabilité : la rentabilité économique, la rentabilité financière.

5.2.1. La rentabilité économique ou Return On Assets (ROA)

Re = Résultat net / Capitaux propres

Tableau N°17: La rentabilité économique de la SPA/ORFEE-BCR

Années	2020	2021	2022
RN / CP	-4%	-5%	-1%

Ce résultat négatif enregistré durant l'exercice (2020-2021) ne permet pas d'avoir une rentabilité économique. Cette situation est due d'une part à la dévaluation du dinar de 17% entre Mars et Décembre 2020 et d'une autre part à la pandémie du Covid-19.

Avec un résultat négatif obtenu durant l'exercice 2022, cette situation ne permet pas à l'entreprise d'afficher une rentabilité économique acceptable. Bien sûr, cette situation est due d'une part au manque d'activité et d'autre part à l'augmentation du prix de la matière première par rapport aux exercices antérieurs. Cela signifie que la rentabilité est insuffisante, autrement dit ses actifs économiques ne sont pas rentables.

La rentabilité économique mesure la rentabilité des capitaux investis. L'entreprise n'arrive pas à rentabiliser ses actifs économiques engagés. Alors la SPA/ORFEE-BCR n'est pas efficace et donc n'est pas performante.

5.2.2. La rentabilité financière ou Return On Equity (ROE)

Rf = Résultat net / fonds propres

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

Tableau N°18 : La rentabilité financière de la SPA/ORFEE-BCR

Années	2020	2021	2022
RN / FP	-4,14	-5,47	-1,77

Source : Elaboré par nos soins conformément aux documents internes de la société 2022.

D'après les résultats obtenus dans le tableau ci-dessus, la rentabilité financière est négative et cela est dû au résultat net qui l'est aussi. Donc l'entreprise n'est pas capable de rentabiliser les capitaux propres, Le ratios est égale à -4,14% en 2020, -5,47% en 2021, -1,77% en 2022. On constate néanmoins que si l'entreprise continue à faire plus d'effort, elle pourrait positiver sa rentabilité financière.

5.2.3. Effet de levier

$$R_f = (1 - t) [R_e + (R_e - i) * D/CP]$$

Tableau N°19: Effet de levier financier de la SPA/ORFEE-BCR

Années	2020	2021	2022
Re	-4	-5	-1
D / CP	0,94	0,85	0,80
I	8,5	8,5	8,5
(Re-i)D/CP (1)	-3,840	-4,322	-0,868
Rf=(Re+1)(1-t)	-6,35	-7,55	-1,51

L'effet de levier obtenu est négatif, cela signifie que la rentabilité économique est inférieure au taux d'intérêt, donc l'entreprise emprunte à un taux supérieur à la rentabilité qu'elle peut obtenir de l'investissement dans son actif économique. La rentabilité financière se dégrade et l'effet de levier est défavorable, nous parlons alors **d'effet de massue**.

6. Détermination du coût du capital

Le coût du capital aussi appelé Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) exprime les attentes de rendement des bailleurs de fonds (actionnaires et créanciers), il est déterminé selon Modigliani et Miller de la manière suivante :

$$CMPC = K_{cp} * CP / CP + DF + K_d(1 - IBS) * DF / CP + DF$$

Avec :

K_{cp} : Coût des capitaux propres= 19% qui correspond à la rentabilité exigée par les actionnaires sur toute la durée de notre étude.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

Ainsi, le coût de la dette (Kd) est déterminé comme suit :

Tableau N°20: le coût de la dette de la SPA/ORFEE-BCR

Désignations	2020	2021	2022
Charges financières (1)	22 775 521,24	29 640 013,64	33 035 582,11
Endettement (2)	964 353 155	845 552 222,5	954 949 239,7
Kd= (1) / (2)*100	2,36	3,50	3,45

Après avoir déterminé les composants du coût du capital, nous pouvons désormais procéder à son calcul.

Remarque : la valeur des dettes représente l'endettement net qui est calculé à partir de la formule suivante :

$$\text{Endettement net} = (\text{dettes financières} + \text{trésorerie passive}) - (\text{VMP} + \text{trésorerie active})$$

Avec :

VMP : Valeur Mobilière de Placement

Tableau N°21: Le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) de la SPA/ORFEE-BCR

Libellé	CP	DF	CP+DF	CP/ CP+D F	Kcp* C P/CP+ D	DF/C P+D F	Kd*DF/CP +DF	CMPC
2020	1 251 607 105 ,89	879 872 9 42,12	2 131 480 047	0,5872	0,1115	0,41 27	0,0097	12,12%
2021	1 204 791 815,80	995 898 2 93,12	2 200 690 108	0,5474	0,1040	0,45 25	0,0158	11,98%
2022	1 184 766 367,65	696 979 7 48,46	1 881 746 115	0,6296	0,1196	0,37 03	0,0127	13,27%

7. Impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

En observant les résultats obtenus ci-dessus, notamment la rentabilité financière (ROE), nous allons déduire l'impact de la structure financière du groupe BCR sur sa performance.

La rentabilité financière intéresse plus les apporteurs de capitaux, plus précisément par la rémunération de ce que leur rapporte l'activité dans sa globalité et ce afin de compenser le risque encouru par ces derniers.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

Le tableau ci-dessous présente la rentabilité financière et la composition de la structure financière de la SPA/ORFEE-BCR.

Tableau N° 22: La composition de la structure financière et de la rentabilité financière SPA/ORFEE-BCR

	2020	%	2021	%	2022	%
F. Propres	1 251 607 105,89	54,30	1 204 791 815,80	56,30%	1 184 766 367,65	61%
Dettes	1 053 548 726,49	45,70%	935 807 009,72	43,70%	757 252 007	39%
C.Permanents	2 305 155 831		2 140 598 825		1 942 018 374	
ROE	-4,14%		-5,47%		-1,77%	

Nous remarquons, que la rentabilité des capitaux propres est négative durant toute cette période, cela signifie que les capitaux engagés par le SPA/ORFEE-BCR ne sont rentables. La diminution de la part de l'endettement sur la structure financière a permis d'améliorer la rentabilité financière de 2,37% entre 2020 à 2022 de l'endettement dans le total des capitaux propres.

Cependant, nous pouvons dire que la rentabilité financière et l'endettement se suit de manière linéaire. Autrement dit, plus l'endettement diminue, plus la rentabilité elle aussi diminue et vice-versa.

Dans ce cas, nous pouvons dire que la structure financière de la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR impact sa performance.

Conclusion du chapitre

L'objectif de ce chapitre, était de déterminer L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/PRFEE-BCR à travers certains indicateurs qui sont :les bilans financiers, sa structure financière ; l'évolution des grandes masses et en étudiant son équilibre à partir des indicateurs d'équilibres financiers ;les ratios et la détermination du coût du capital.

L'analyse par les indicateurs comptables, notamment la rentabilité financière, nous a permis de constater que la SPA/ORFEE-BCR ne génère pas de profit de ses capitaux propres.

Ainsi, nous avons constaté sur toute la période de notre étude que la rentabilité financière de la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR suit de manière linéaire son endettement. En d'autres termes, plus l'endettement diminue, plus la rentabilité diminue et vice versa. Compte tenu de cette liaison de l'endettement et de la rentabilité financière, nous pouvons affirmer, que la structure financière de la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR impacte sa performance.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

En résumé, l'examen de l'analyse de la situation financière de l'ORFEE à travers l'étude des bilans financiers et de ses ratios sur les trois périodes (2020, 2021, 2022) aboutit à un résultat selon lequel sa situation financière peut être améliorée. Pour cela, il est nécessaire pour l'entreprise de :

- Procéder à un diagnostic technique pour prendre des décisions d'investissement;
- Procéder à la vente des immobilisations totalement amorties et qui ne servent pas dans l'entreprise ;
- Surveiller attentivement les encaissements et les décaissements mais anticiper également ceux à venir, et identifier précisément et suffisamment les équilibres ;
- L'entreprise doit mettre en place une politique pour rembourser ses intérêts et ses dettes à court terme auprès des banques étrangères en évitant d'allonger dans l'accumulation des pertes de changes;
- Dynamiser le service commercial afin de chercher de nouveaux clients;
- Rechercher et mettre en place des mesures de fidélisation de ses clients pour augmenter le chiffre d'affaires;
- Réduire les charges de l'entreprise par une gestion rationnelle des achats et des frais de personnel ;
- S'ouvrir vers l'extérieur ;
- Motiver d'avantage le personnel pour améliorer la productivité.

À titre conclusif, la société ORFEE est une entreprise publique à statut juridique de SPA, elle est dirigée par un conseil d'administration où le président assure de plein droit la fonction de président directeur général (PDG). C'est une filiale du groupe BCR rattachée au holding Algerian Group Mecanic (AGM). La société est active dans un secteur de l'industrie mécanique. Elle jouit d'un énorme potentiel, une taille moyenne gérable, un nombre rationnel d'effectif et une implantation stratégique accessible par les voies de circulation routière. Tous ces éléments susmentionnés constituent ses atouts.

En matière d'activité, elle détient une gamme de produits renommés de qualité conformément à des normes locales et internationales, les dispositions des marchés publics lui facilitent l'accès aux appels d'offres des organismes étatiques. S'agissant de son positionnement, elle détient le quasi-monopole sur son marché, ce qui lui garantit une certaine stabilité.

Sur le plan financier, l'analyse de sa situation financière nous a permis d'affirmer qu'elle dispose d'une certaine aisance notamment en termes d'équilibre financier, gage de sa survie.

Chapitre 3 : L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR

Cet équilibre lui garantit la certitude quant aux relations qu'elle peut entretenir avec ses créanciers, notamment sa banque, ses fournisseurs, etc.

Toutefois, cette analyse révèle parallèlement des insuffisances liées notamment à la capacité de la société à financer ses investissements par ses propres moyens. Dans le même sillage, l'étude des ratios notamment les ratios du BFR révèle des insuffisances liées à la gestion de ce dernier.

Ainsi, la SPA ORFEE n'a dégagé que des résultats négatifs durant les deux derniers exercices. L'origine de cette situation provient d'un ralentissement du fonctionnement du parc machine dû à l'usure. Les machines ne tournent pas à leur capacité normale, ce qui entraîne la baisse de l'activité. La baisse de l'activité se répercute sur le chiffre d'affaires, ce qui impacte négativement le résultat et par conséquent ses fonds propres et son autofinancement sans omettre de mentionner l'impact de la crise du COVID 19 sur l'activité des entreprises en général.



Conclusion générale

Conclusion générale

La recherche de la croissance et la création de la valeur pour les actionnaires reste aujourd'hui les principaux soucis de chaque entreprise. En d'autres termes, l'objectif le plus fondamental de toute entreprise est la maximisation de la richesse des actionnaires et par conséquent, la création de valeur. Pour réaliser alors cet objectif, il était question d'assurer une bonne prise de deux principales décisions, à savoir la décision d'investissement et la décision de financement.

L'objectif de ce présent travail est d'étudier le choix de la structure financière et son impact sur la performance financière de l'entreprise.

Afin d'atteindre notre objectif, nous avons présenté dans le premier chapitre les Généralités sur la structure financière et la performance financière. Tout en mettant en avant comme première section les théories sur la structure financière. Il s'agit ici d'expliquer l'évolution de la finance à partir des premiers travaux de Modigliani et Miller jusqu'aux nouvelles théories récentes.

Modigliani et Miller (1958) étaient les premiers à traiter ce sujet à travers leur premier article. Ces deux auteurs, ont démontré que dans un marché parfait, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière et concluent que la valeur de la firme dépend uniquement de sa capacité bénéficiaire de ses actifs.

Cet article de Modigliani et Miller (1958) n'est pas exempt de critiques, de nombreux travaux ont remis en cause l'hypothèse de perfection du marché. Ces critiques ont poussé les deux auteurs à repenser les fondements théoriques de leur modèle en introduisant la variable fiscale, le coût du capital à travers un deuxième article publié en 1963. Dans cet article, les deux auteurs reconnaissent le rôle important de l'endettement dans le financement de l'entreprise du fait de la déductibilité fiscale des charges qu'il entraîne. Il résulte donc, que la valeur de l'entreprise endettée est plus grande que celle qui ne l'est pas. Par conséquent, une structure financière optimale peut exister et correspond, selon MM (1963), à une combinaison de fonds propres et dettes.

Ensuite, une deuxième section, nous avons étudié les différentes modalités de financement dont dispose l'entreprise et qui a été développé et à partir de laquelle nous avons distingué entre autres l'autofinancement, l'augmentation du capital, l'endettement....

Puis une troisième section, qui porte sur les notions de la performance financière a été développé. La notion de performance est à l'évidence complexe et ambiguë, et qu'elle revêt de multiples aspects complémentaires.

Ainsi nous a permis d'appréhender la performance à travers ses déterminants. En effet plusieurs critères sont à prendre en compte pour pouvoir apprécier la performance financière d'une entreprise aussi bien sur l'évaluation des critères internes qu'externes.

Conclusion générale

Dans le deuxième chapitre, nous avons étudié l'appréciation de la performance financière à travers sa structure financière. Tout d'abord, une première section qui porte sur les techniques d'appréciations de la performance. Après détermination des techniques d'appréciations de la performance financière des entreprises, nous sommes parvenus à la conclusion qu'une entreprise est performante si elle gère ses fonds propres de manière judicieuses pour financer ses projets d'investissements sans faire appel à des capitaux étrangers afin de réaliser son équilibre financier et qui arrive à générer des profits supérieurs à la rentabilité exigée par les pourvoyeurs de fonds.

Ensuite, une deuxième section qui traite l'impact de la structure financière sur l'équilibre financier a été développé. L'équilibre financier d'une entreprise s'apprécie à partir de la solvabilité et la liquidité.

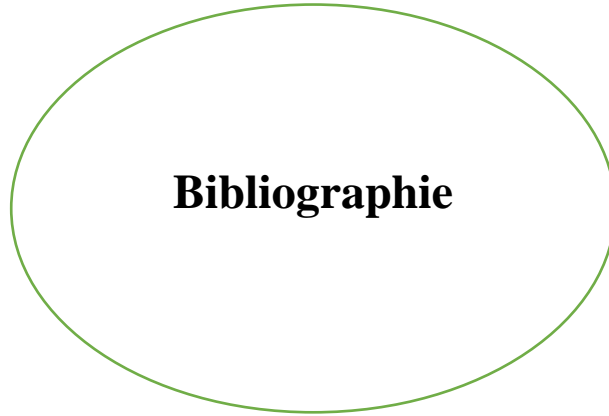
Nous avons aussi durant cette partie, tenu compte de certains indicateurs pour la mesure de la performance, à savoir : la rentabilité économique, la rentabilité financière, l'indice EVA et la MVA.

En fin, un dernier chapitre qui traite l'incidence de la structure financière sur la performance financière d'une entreprise a été abordé. Le choix de financement entre fonds propres ou dettes à un impact considérable sur la performance de l'entreprise. Cette dernière doit choisir entre ces deux ressources car chacune d'elle présente des effets positifs comme négatifs sur la performance. Ainsi, le recours accru à l'endettement engendre des coûts élevés qui peuvent affecter la capacité de remboursement et peut même conduire l'entreprise à la faillite. Il en est de même pour les fonds propres car leur coût est proportionnel au risque que subissent les actionnaires.

Pour mettre en évidence les recherches que nous avons tenues dans le premier et deuxième chapitre, nous avons étudié l'incidence de la structure financière sur la performance de la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR sur la période 2020 à 2022.

Pour cela, après avoir présenté l'entreprise en question, nous avons procédé à l'appréciation de sa structure financière, en analysant les rapports de gestion du conseil d'administration, notamment, les bilans financiers. Durant cette période, nous avons remarqué que la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR fait référence à la théorie de pecking order car il privilégie le financement par fonds propres.

Durant la période de notre étude, la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR, pour financer son activité utilise deux sources de financement : autofinancement et endettement à moyen et long terme.



BIBLIOGRAPHIE

LISTES DES OUVRAGES

1. ALAIN GALESNE « Le financement de l'entreprise » édition d'organisation, 1989
2. Alain MARION, « Analyse financière : concepts et méthodes », 3 -ème édition, éditions Dunod, Paris, 2004,
3. Alain RIVET, « Gestion financière, Analyse et politique financière de l'entreprise », éditions Ellipses, 2003,
4. Alain-Charles MARTINET, Ahmed SILEM : « Lexique de gestion », 6^{ème} Edition, Dalloz, Paris, 2003
5. Albert CORHAY et Mapapa MBANGALA, « Fondement de gestion financière : manuel et application », 3 -ème édition, éditions de l'université de liège,
6. B. Meunier-Rocher, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées », Les éditions d'Organisation, 1995
7. BOGLIOLO Félix : « Améliorez votre performance économique » édition d'organisation, 2000,
8. BOUQUIN Henri, « Le contrôle de gestion », 8^{ème} Edition, Dunod, Paris, 2008,
9. CHIHA Khemici., « Gestion et stratégie financière », Editions Houma, 1ère édition 2005.
10. FINANCE D'entreprise, finance de marché, diagnostic financier », Edition dollaz, 1994,
11. DAMODARAN A., « Finance d'Entreprise », éd De Boeck, Bruxelles, 2007,
12. DE LA BRUSLERIE H., « Analyse financière », 4ème éd DUNOD, Paris, 2010,
13. Elisabeth GENAIVRE, « Initiation à l'analyse financière en entreprise : principe et application », éditions Publibook, Paris, 2011,
14. GRANDGUILLOT Béatrice et Francis, « Analyse Financière : Exercices Corrigés », Gualino éditeur, Paris 2004
15. GILLET Rolant, JOBERT JEAN.Pierre, NAVATTE Patrick, RAMABOURGE Philippe : « Finance
16. GRANDGUILLOT. B et GRANDGUILLOT. F, « L'essentiel de l'analyse financière », Gualino, Mouline aux cedex 12^{ème} édition, Paris, 2014/2015,
17. H.Hutain, « Gestion financière », Edition d'organisation, Paris, 2000,
18. Hirigoyen G, « Stratégie et finance, Approche par la création de valeur », Encyclopédie de gestion, sous la direction de Yves Simon-Patrick Joffre, Economica, 1997,
19. J.Barreau et J. Delahaye, « Gestion financière : manuel et application », éditions Dunod, Paris, 2001,

Bibliographie

20. Jean Pierre JOBARD, « Gestion financière de l'entreprise », éditions Dalloz, 11ème édition, Paris, 1997,
21. Jean-Guy DEGOS, Stéphane GRIFFITHS, « Gestion financière : de l'analyse à la stratégie », édition d'organisation EYROLLES, 2008,
22. Juliette PILVERDIER-LATREYT, « Finance d'entreprise », 7 -ème édition, 1999,
23. KABY Jérôme & Gérard : « La création de valeur de l'entreprise » 2^{ème} Edition, economica, 2001
24. Khemici CHIHA, « Gestion et stratégie financière », éditions Houma, 2 -ème édition, Alger, 2006,
25. LY-BARO F. « structure financière de l'entreprise » éd ECOMICA, 2002 ;
26. M. BELLALAH, « Finance d'entreprise », éditions Economica, Paris, 1998,
27. MARMUSE Christian : « Performance, Encyclopédie de gestion », 2^{ème} Edition economica, Paris, 1999,
28. MEUNIER-ROCHER Béatrice, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées », Les Editions d'Organisation, Enseignement supérieur, 1995.
29. Michel Diabelet, Laurent IZARD, Michel SCARAMUZZA, « l'essentiel sur le management », Edition, Berti,2007

30. Octave JOKUNG-NGUENA, « Mathématiques et gestion financière », 1 er édition, éditions De Boeck, 2004.
31. P. PIGET, « Gestion financière », éditions Economica, 1998,
32. Pascal BARNETO et Georges GREGORIO, « Finance manuel et applications », éditions Dunod, 4 -ème édition, Paris, 2009,
33. PASCAL Fabre et CATARINO thomas : « Management et control de gestion » DSCG3, Dunod, 2007,

34. Patrick PIGET, « Gestion financière de l'entreprise », éditions Economica, 2 -ème édition, 2005,
35. S.A. Ross & R.W. Westerfield & J.F.Jaffe, « Finance corporate », éditions Dunod, Paris, 2005,
36. Pierre Conso& Farouk Hemici, « Gestion financière de l'entreprise », Dunod 11ème édition, Paris, 2005,
37. Pierre VERNIMEN, « Finance d'entreprise », éditions Dalloz, Paris, 2021,
38. PIERRE Voyer, « Tableau de bord de gestion et indicateur de performance. » 2^{ème}Edition, presse de l'université du Québec., 1999,
39. RAIMBAULT G., Comptabilité générale et Analyse financière « outils de gestion », CHIHAB-EYROLLES, Alger, (1996),

40. Simon PORIENTE, « Analyse financière et évaluation d'entreprise », Pearson Education France, Paris, 2006,
41. Youssef JAMAL « éléments de gestion financière »

MEMOIRES

1. Ahlem YAAKOUBI et Olfa Riahi « Les déterminants de la structure de capital » mémoire de fin d'études, Université de la Manouba, 2007,
2. BEKOUR Farida, » Cours : Analyse Financière », UMMTO, Janvier 2018
3. HAFID BELGHITI, « les déterminants de la structure du capital » : mémoire, application pour les entreprises canadiennes et américaines de 1995 à 2005.déc 2006,

Bibliographie

4. Nassima. ASSOUS, « Cours : Théorie financière », Université Mouloud Mammeri de T-o, 2019/2020
5. SYLLA.M et GUEYE. K. D, « L'analyse de la structure financière comme instrument d'aide à une gestion rationnelle d'une entreprise ». Mémoire de fin d'étude UMMTO, 2018,

ARTICLES ET REVUES

1. BAXTER N.D., "Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital I", Journal of Finance, 1967,
2. BOURGUIGNON Annick : « Peut-on définir la performance » Revue française de comptabilité, 1999,
3. CARL Mendoza & AL : « Tableau de bord et balance scorecard guide de gestion RF » Groupe revue fiduciaire
4. DAROLLES Yves, KLOPPER Michel, PIERRE Florence et TURQ François, « La gestion financière : Techniques et Pratiques des Affaires », Publi-Union, Mars 1986
5. Les articles de M. Albouy, « Structure financière et coût du capital », Tome 3 et P. Vernimmen, « Politique financière de l'entreprise », p.2325, tome 2 et dans l'Encyclopédie des marchés financiers l'article de G. Charreaux, « Théorie financière ».
6. M. Jensen et N Meckling « The theory of the firm : managerial behaviour agency costs and ownership structure » Journal of Financial Economics, 1976,
7. MILLER M., « Debt and Taxes », in Journal of Finance, vol 32, n°02, 1977.
8. MODIGLIANI ET MILLER, « Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A correction », in American Economic Review, vol 53, n°3, juin 1963.
9. MYERS « the capital structure puzzle » the journal of finance, 1984,
10. QUINTART Aimable : « Planification financière, Encyclopédie de gestion », Articles 120, 2^{ème} Edition, 1997,
11. Rajan, R.G. & L. Zingales. (1995), What do we know about capital structure ? Some evidence from international data. Journal of Finance, 50 (5), 1995. P1421-1460
12. Roger et A. LAMONTAGNE, « La planification financière personnelle », 2 -ème édition, 3 -ème trimestre, presse de l'université Québec ,2001,
13. S.C Myers, « Déterminants of Corporate borrowing », Journal of Financial Economics 5. 1977
14. Titman, S. & R. Wessels. « The determinants of capital structure choice ». Journal of Finance, 43 (1). (1988),
15. Williamson O.E « Corporate finance and corporate governance » Journal of finance, V43(3)1988, P567-569

INTERNET

1. http://www.academia.edu/30576479/Revue_Dr_Yousfi,
2. <https://agicap.com/fr/article/soldes-intermediaires-de-gestion-sig-definition-exemple/>
3. <https://www.cairn.info/revue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique-2007-2-page-177.htm&wt.src=pdf>

Bibliographie

4. <https://www.cegos.fr/ressources/mag/fonction-financiere/finance/mener-lanalyse-flux-de-tresorerie-partie-1>,

ANNEXES

Actif du bilan de l'exercice 2020.

ORFEE SPA FILIALE BCR
VILLAGE OMAR BORDJ-MENAEL BORDJ-MENAEL
N° D'IDENTIFICATION:000135059008546

EDITION_DU:23/06/2022 10:45
EXERCICE:01/01/20 AU 31/12/20

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2020			2019
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		43 400 935,99	43 349 752,66	51 183,33	67 783,33
Immobilisations corporelles					
Terrains		487 855 761,86		487 855 761,86	487 855 761,86
Bâtiments		2 339 251 225,02	1 983 341 066,90	355 910 138,12	378 250 538,89
Autres immobilisations corporelles		955 896 681,38	852 447 266,73	103 449 414,65	128 383 686,39
Immobilisations en concession					
Immobilisations en cours		1 291 756,73		1 291 756,73	1 291 756,73
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		440 000,00		440 000,00	1 236 563,55
Impôts différés actif		27 441 636,75		27 441 636,75	12 511 627,32
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 855 577 997,73	2 879 138 106,29	976 439 891,44	1 009 597 718,07
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		891 780 747,29	41 373 009,47	850 407 737,82	566 749 001,90
Créances et emplois assimilés					
Clients		686 394 021,26	7 761 050,77	678 632 970,49	768 563 117,17
Autres débiteurs		60 305 247,00		60 305 247,00	55 996 371,26
Impôts et assimilés		26 607 270,50		26 607 270,50	18 149 641,63
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		31 545 138,09		31 545 138,09	16 603 103,31
TOTAL ACTIF COURANT		1 696 632 424,14	49 134 060,24	1 647 498 363,90	1 426 061 235,27
TOTAL GENERAL ACTIF		5 552 210 421,87	2 928 272 166,53	2 623 938 255,34	2 435 658 953,34

Passif du bilan des exercices 2020-2021

ORFEE SPA FILIALE BCR
 VILLAGE OMAR BORDJ-MENAIEL
 BORDJ-MENAIEL
 EXERCICE: DU 01/01/2021 AU 31/12/2021

PASSIF	NOTE	2021	2020
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	P1	760 000 000,00	760 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	P1	32 295 336,55	32 295 336,55
Ecart de réévaluation	P1	112 500 000,00	112 500 000,00
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	P1	-66 343 428,01	-51 626 220,45
Autres capitaux propres - Report à nouveau	P1	366 339 907,26	398 437 989,79
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I	P1	1 204 791 815,80	1 251 607 105,89
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	P2	879 872 942,35	995 898 293,12
Impôts (différés et provisionnés)	P2	14 522 877,09	14 522 877,09
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	P2	41 411 190,28	43 127 556,28
TOTAL II	P2	935 807 009,72	1 053 548 726,49
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés	P2	145 241 700,22	189 463 740,64
Impôts	P2	11 717 253,81	1 412 270,51
Autres dettes	P2	138 869 213,34	127 906 411,81
TOTAL III	P2	295 828 167,37	318 782 422,96
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	P2	2 436 426 992,89	2 623 938 255,34
		0,00	0,00

Compte de résultat des exercices 2020-2021.

ORFEE SPA FILIALE BCR
 VILLAGE OMAR BORDJ-MENAIEL
 BORDJ-MENAIEL
 EXERCICE: DU 01/01/2021 AU 31/12/2021

COMPTE DE RESULTAT	NOTE	2021	2020
Ventes et produits annexes		765 202 313,70	708 140 177,47
Variation stocks produits finis et en cours		94 448 550,22	161 136 069,19
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		859 650 863,92	869 276 246,66
Achats consommés	C1	-499 250 722,57	-524 141 538,50
Services extérieurs et autres consommations	C1	-72 037 046,03	-79 156 422,65
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-571 287 768,60	-603 297 961,15
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		288 363 095,32	265 978 285,51
Charges de personnel	C2	-274 518 774,79	-248 290 053,59
Impôts, taxes et versements assimilés	C3	-17 131 970,77	-7 271 200,90
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-3 287 650,24	10 417 031,02
Autres produits opérationnels	C5	2 355 398,76	6 291 450,56
Autres charges opérationnelles	C5	-3 075 068,49	-2 828 041,57
Dotations aux amortissements et aux provisions	C4	-102 485 468,51	-106 377 705,34
Reprise sur pertes de valeur et provisions	C4	50 888 455,05	47 872 598,13
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-55 604 333,43	-44 624 667,20
Produits financiers		2 093 219,83	853 958,56
Charges financières		-29 640 013,64	-22 775 521,24
VI-RESULTAT FINANCIER		-27 546 793,81	-21 921 562,68
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-83 151 127,24	-66 546 229,88
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-10 000,00	-10000
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	C6	16 817 699,23	14 930 009,43
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		914 987 937,56	924 294 253,91
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-981 331 365,57	-975 920 474,36
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-66 343 428,01	-51 626 220,45
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-66 343 428,01	-51 626 220,45

Balance relative à l'emprunt bancaire de l'exercice 2021

ANNEXES

ORFEE SPA FILIALE BCR
VILLAGE OMBRÉ BORDJ-MENNAEL BORDJ-MENA
N° D'IDENTIFICATION 00013505908546

BALANCE GENERALE

COMP LIBELLE	REOUVERTURE(SOLDES)		MVM DU 01/01/21 AU 31/12/21		TOT MVM AU 31/12/21		SOLDE AU 31/12/21	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
101100 Capital souscrit - appelé et v	0,00	760 000 000,00	0,00	0,00	0,00	760 000 000,00	0,00	760 000 000,00
101*** Capital émis (capital social ou fonds de	0,00	760 000 000,00	0,00	0,00	0,00	760 000 000,00	0,00	760 000 000,00
105210 Ecart de réévaluation terrains	0,00	112 500 000,00	0,00	0,00	0,00	112 500 000,00	0,00	112 500 000,00
105*** Ecart de réévaluation	0,00	112 500 000,00	0,00	0,00	0,00	112 500 000,00	0,00	112 500 000,00
106100 Réserves statutaires	0,00	32 295 336,55	0,00	0,00	0,00	32 295 336,55	0,00	32 295 336,55
106*** Réserves (légal, statutaire, ordinaire, r	0,00	32 295 336,55	0,00	0,00	0,00	32 295 336,55	0,00	32 295 336,55
10*** Capital, réserves et assimilés	0,00	904 795 336,55	0,00	0,00	0,00	904 795 336,55	0,00	904 795 336,55
110100 Report à nouveau créditeur	0,00	292 366 363,12	0,00	0,00	0,00	292 366 363,12	0,00	292 366 363,12
110*** Report à nouveau	0,00	292 366 363,12	0,00	0,00	0,00	292 366 363,12	0,00	292 366 363,12
115100 Report à nouveau « ajustement	0,00	54 445 406,22	0,00	0,00	0,00	54 445 406,22	0,00	54 445 406,22
115200 Report à nouveau ajust charge	0,00	0,00	984 682,60	0,00	984 682,60	0,00	984 682,60	
115*** SOUS-TOTAL	0,00	54 445 406,22	984 682,60	20 512 820,52	984 682,60	74 958 226,74	0,00	73 973 844,14
14*** Report à nouveau	0,00	346 811 769,34	0,00	0,00	0,00	346 811 769,34	0,00	346 811 769,34
133000 IMPOT DIFFERE ACTIF SUDIFICIT	12 364 650,75	0,00	13 216 022,94	12 101 185,31	25 580 873,29	12 101 185,31	13 479 848,00	0,00
133020 IMPOT DIFFERE ACTIF SUDIFICIT	15 076 986,00	0,00	15 702 862,00	12 101 185,31	30 779 848,00	12 101 185,31	13 479 848,00	0,00
133*** Impôts différés actif	27 441 636,75	0,00	28 918 884,54	12 101 185,31	56 360 521,29	12 101 185,31	44 259 335,98	0,00
134000 Impôts différés passif	0,00	14 522 877,09	0,00	0,00	0,00	14 522 877,09	0,00	14 522 877,09
134*** Impôts différés passif	0,00	14 522 877,09	0,00	0,00	0,00	14 522 877,09	0,00	14 522 877,09
13*** Produits et charges différés hors cycle	12 918 759,66	0,00	28 918 884,54	12 101 185,31	41 837 644,20	12 101 185,31	29 736 458,89	0,00
153100 Provisions pour pensions	0,00	43 127 556,28	43 127 404,28	41 411 038,28	43 127 404,28	84 538 594,56	0,00	41 411 190,28
153*** Provisions pour pensions et obligations	0,00	43 127 556,28	43 127 404,28	41 411 038,28	43 127 404,28	84 538 594,56	0,00	41 411 190,28
15*** Provisions pour charges - passifs non c	0,00	43 127 556,28	43 127 404,28	41 411 038,28	43 127 404,28	84 538 594,56	0,00	41 411 190,28
164200 Emprunt LT auprès des autres é	0,00	549 293 895,12	486 698 384,34	391 185 854,09	486 698 384,34	940 479 749,21	0,00	453 781 364,87
164500 Emprunt auprès du trésor	0,00	446 604 398,00	20 512 820,52	0,00	20 512 820,52	446 604 398,00	0,00	426 091 577,48
164*** Emprunts auprès des établissements de	0,00	995 898 293,12	507 211 204,86	391 185 854,09	507 211 204,86	1 387 084 147,21	0,00	879 872 942,35
16*** Emprunts et dettes assimilés	0,00	995 898 293,12	507 211 204,86	391 185 854,09	507 211 204,86	1 387 084 147,21	0,00	879 872 942,35
204000 Logiciels acquis et assimilés	43 400 935,99	0,00	43 400 935,99	0,00	43 400 935,99	0,00	43 400 935,99	0,00
204*** Immobilisations incorporelles	43 400 935,99	0,00	43 400 935,99	0,00	43 400 935,99	0,00	43 400 935,99	0,00
211102 Terrain bâti	487 855 761,86	0,00	487 855 761,86	0,00	487 855 761,86	0,00	487 855 761,86	0,00
211*** Terrains	487 855 761,86	0,00	487 855 761,86	0,00	487 855 761,86	0,00	487 855 761,86	0,00
213010 Bâiments industriels	1 449 498 529,61	0,00	-309 878,00	0,00	1 449 188 651,61	0,00	1 449 188 651,61	0,00
213010*** Bâiments industriels	1 449 498 529,61	0,00	-309 878,00	0,00	1 449 188 651,61	0,00	1 449 188 651,61	0,00
213020 Bâiments administratifs	296 384 754,13	0,00	0,00	0,00	296 384 754,13	0,00	296 384 754,13	0,00
213020*** Bâiments administratifs	296 384 754,13	0,00	0,00	0,00	296 384 754,13	0,00	296 384 754,13	0,00
213030 Constructions en préfabrique	1 501 697,12	0,00	0,00	0,00	1 501 697,12	0,00	1 501 697,12	0,00
213030*** Constructions en préfabrique	1 501 697,12	0,00	0,00	0,00	1 501 697,12	0,00	1 501 697,12	0,00
213110 Ouvrages d'art	326 517 139,62	0,00	0,00	0,00	326 517 139,62	0,00	326 517 139,62	0,00
213110*** Ouvrages d'art	326 517 139,62	0,00	0,00	0,00	326 517 139,62	0,00	326 517 139,62	0,00
213610 Bâiments sociaux	14 366 580,29	0,00	0,00	0,00	14 366 580,29	0,00	14 366 580,29	0,00
213610*** Bâiments sociaux	14 366 580,29	0,00	0,00	0,00	14 366 580,29	0,00	14 366 580,29	0,00
213630 Bâiments à usage médicale	247 182 594,90	0,00	0,00	0,00	247 182 594,90	0,00	247 182 594,90	0,00
213630*** Bâiments à usage médicale	247 182 594,90	0,00	0,00	0,00	247 182 594,90	0,00	247 182 594,90	0,00
213690 Autres bâiments	3 799 929,35	0,00	0,00	0,00	4 109 807,35	0,00	4 109 807,35	0,00
213690*** Autres bâiments	3 799 929,35	0,00	0,00	0,00	4 109 807,35	0,00	4 109 807,35	0,00
213*** Constructions	2 339 251 225,02	0,00	0,00	0,00	2 339 251 225,02	0,00	2 339 251 225,02	0,00
214100 Véhicules de tourisme	8 580 471,64	0,00	0,00	0,00	8 580 471,64	0,00	8 580 471,64	0,00
214100*** Véhicules de tourisme	8 580 471,64	0,00	0,00	0,00	8 580 471,64	0,00	8 580 471,64	0,00
214390 Autres équipements sociaux	48 000,00	0,00	0,00	0,00	48 000,00	0,00	48 000,00	0,00
214390*** Autres équipements sociaux	48 000,00	0,00	0,00	0,00	48 000,00	0,00	48 000,00	0,00
214400 Véhicules lourds	3 079 832,41	0,00	0,00	0,00	3 079 832,41	0,00	3 079 832,41	0,00
214400*** Véhicules lourds	3 079 832,41	0,00	0,00	0,00	3 079 832,41	0,00	3 079 832,41	0,00
214*** SOUS-TOTAL	11 708 304,05	0,00	-14 545 292,46	0,00	11 708 304,05	0,00	11 708 304,05	0,00
215000 Matériel de pression	40 071 979,84	0,00	0,00	0,00	25 526 687,38	0,00	25 526 687,38	0,00

Actif du bilan de l'exercice 2020-2021

SE SPA FILIALE BCR
 AGE OMAR BORDJ-MENAIEL
 RDJ-MENAIEL
 ERCE: DU 01/01/2022 AU 31/12/2022

ACTIF		2022	2022	2022	2021
	NOTE	Brut	Amort-Prov.	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
cart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
mmobilisations incorporelles	A1	43 400 935,99	43 382 952,66	17 983,33	34 583,33
mmobilisations corporelles					
Terrains	A2	487 835 099,78		487 835 099,78	487 855 761,86
Bâtiments	A4	2 338 120 124,48	2 027 697 021,12	310 423 103,36	333 569 737,35
Autres immobilisations corporelles	A3/5/6	959 940 119,81	909 544 987,34	50 395 132,47	74 302 783,67
mmobilisations encours	A7	1 291 756,73		1 291 756,73	1 291 756,73
mmobilisations financières				0,00	0
Prêts et autres actifs financiers non courants	A8	440 000,00		440 000,00	560 000,00
Impôts différés actif	A9	46 242 597,86		46 242 597,86	44 259 335,98
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 877 270 634,65	2 980 624 961,12	896 645 673,53	941 673 958,92
ACTIF COURANT					
stocks et encours	A10	1 150 500 345,79	41 680 199,67	1 108 820 146,12	807 264 482,41
créances et emplois assimilés	A11				
Clients		474 074 173,12	5 466 558,99	468 607 614,13	573 949 992,52
Autres débiteurs		58 673 400,74		58 673 400,74	59 186 375,96
Impôts et assimilés		44 583 946,63		44 583 946,63	19 831 463,30
Autres créances et emplois assimilés		10 546 863,81		10 546 863,81	
disponibilités et assimilés					
Trésorerie	A12	40 250 647,66		40 250 647,66	34 320 719,78
TOTAL ACTIF COURANT		1 778 629 377,75	47 146 758,66	1 731 482 619,09	1 494 553 033,97
TOTAL GENERAL ACTIF		5 655 900 012,40	3 027 771 719,78	2 628 128 292,62	2 436 426 992,89

-512 975,22

ORFEE SPA FILIALE BCR
VILLAGE OMAR BORDJ-MENAIEL
BORDJ-MENAIEL
EXERCICE:DU 01/01/2022 AU 31/12/2022

Passif du bilan des exercices 2021-2022.

PASSIF		NOTE	2022	2021
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis	P1		760 000 000,00	760 000 000,00
Capital non appelé				
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	P1		32 295 336,55	32 295 336,55
Ecart de réévaluation	P1		112 500 000,00	112 500 000,00
Ecart d'équivalence (1)				
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	P1		-21 025 448,15	-66 343 428,01
Autres capitaux propres - Report à nouveau	P1		299 996 479,25	366 339 907,26
Part de la société consolidante (1)				
Part des minoritaires (1)				
TOTAL I	P1		1 183 766 367,65	1 204 791 815,80
PASSIFS NON-COURANTS				
Emprunts et dettes financières	P2		696 799 748,46	879 872 942,35
Impôts (différés et provisionnés)	P2		14 522 877,09	14 522 877,09
Autres dettes non courantes				
Provisions et produits constatés d'avance	P2		45 929 381,84	41 411 190,28
TOTAL II	P2		757 252 007,39	936 807 009,72
PASSIFS COURANTS:				
Fournisseurs et comptes rattachés	P2		260 616 693,38	145 241 700,22
Impôts	P2		14 092,94	11 717 253,81
Autres dettes	P2		128 078 992,20	138 869 213,34
Trésorerie passif			298 400 139,06	
TOTAL III	P2		687 109 917,58	295 828 167,37
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	P2		2 628 128 292,62	2 436 426 992,89
			0,00	0,00

ORFEE SPA FILIALE BCR
VILLAGE OMAR BORDJ-MENAIEL
BORDJ-MENAIEL

Compte de résultat 2021-2022

EXERCICE: DU 01/01/2022 AU 31/12/2022

COMPTE DE RESULTAT	NOTE	2022	2021
Ventes et produits annexes		873 996 257,73	765 202 313,70
Variation stocks produits finis et en cours		192 938 949,76	94 448 550,22
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1 066 935 207,49	859 650 863,92
Achats consommés	C1	-679 675 527,92	-499 250 722,57
Services extérieurs et autres consommations	C1	-74 705 446,53	-72 037 046,03
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-754 380 974,45	-571 287 768,60
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		312 554 233,04	288 363 095,32
Charges de personnel	C2	-246 862 616,74	-274 518 774,79
Impôts, taxes et versements assimilés	C3	-3 166 797,83	-17 131 970,77
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		62 524 818,67	-3 287 650,24
Autres produits opérationnels	C5	5 088 823,38	2 355 396,76
Autres charges opérationnelles	C5	-9 252 403,87	-3 075 068,49
Dotations aux amortissements et aux provisions	C4	-100 201 473,72	-102 485 468,51
Reprise sur pertes de valeur et provisions	C4	49 172 241,05	50 888 455,05
V- RESULTAT OPERATIONNEL		7 332 005,51	-55 604 333,43
Produits financiers		2 704 866,57	2 093 219,83
Charges financières		-33 035 582,11	-29 640 013,64
VI-RESULTAT FINANCIER		-30 330 715,54	-27 546 793,81
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-22 998 710,03	-83 151 127,24
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-10 000,00	-10 000,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	C6	1 983 261,88	16 817 699,23
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 123 901 138,49	914 987 937,56
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 144 926 586,64	-981 331 365,57
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-21 025 448,15	-66 343 428,01
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-21 025 448,15	-66 343 428,01

TABLE DES MATIERES

TABLE DES MATIERES

Table des matières

Remerciements	2
DÉDICACES	3
Sommaire :.....	5
Listes des abréviations :.....	6
Listes des tableaux.....	9
Listes des schémas	11
Introduction générale.....	13
Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière	19
Introduction :.....	20
Section 1 : Les théories sur la structure financière	20
1.2. Les théories traditionnelles	21
1.2. La théorie sur la neutralité de la structure financière de Modigliani et Miller (1958).....	21
1.2.1. Les hypothèses de l'approche de Modigliani et Miller :	22
1.2.1.1. Première Proposition :	22
1.2.1.2. Deuxième Proposition :	23
1.2.2. Apports et limites de l'approche M&M :	23
1.3. La non neutralité de la structure financière (marché parfait +fiscalité) :.....	24
1.3.1. L'intégration d'impôt	24
1.4. Les coûts de faillite :	25
1.4.1. Les coûts directs de faillite.....	25
1.4.2. Les coûts indirects de faillite :	25
1.5. L'intégration des coûts de faillite et l'avantage fiscal : Trade Off Theory(TOT) :	25
1.6. La théorie de Modigliani et Miller relative à la politique de distribution de dividendes : ...	26
2. La théorie financière moderne :	27
2.1. La théorie de l'agence :	27
2.1.1. La Substitution d'actifs ou de projets :	29
2.1.2. Le sous-investissement :	29
2.2. La théorie de signal :(Myers et Majluf, 1984) :.....	30
2.3. La théorie des coûts de transaction (williamson-1988) :	30
3. Eléments de base de la structure financière	33

TABLE DES MATIERES

3.1.	La définition :	33
3.2.	L'objectif de la structure financière	33
3.3.	L'importance de la structure financière :	34
3.4.	Le choix de la structure financière :	34
3.5.	Les déterminants de la structure financière :	34
3.5.1.	La taille :	35
3.5.2.	Les taxes :	35
3.5.3.	Les avantages non liés à la dette :	35
3.5.4.	Les opportunités de croissance :	36
3.5.5.	La tangibilité de l'actif :	36
3.5.6.	La rentabilité :	36
Section 2 : Les composantes de la structure financière		37
1.	Le financement par les fonds propres	37
1.1.	Autofinancement :	38
1.1.1.	Définition et mesure de l'autofinancement	38
1.1.2.	Mesure de l'autofinancement	39
1.1.3.	Déterminants de l'autofinancement	39
1.2.	La capacité d'autofinancement (CAF)	40
1.2.1.	La méthode additive	40
1.2.2.	La méthode soustractive	41
1.3.	Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement	42
1.3.1.	Du point de vue de l'entreprise	42
1.3.2.	D'un point de vue général	42
2.	Les cessions d'actif	43
3.	Primes et subventions :	43
2.	Le financement par les quasi fonds propres	44
2.1.	Les avances des associés (le compte courant) :	44
2.2.	Les titres participatifs :	44
2.3.	Les certificats d'investissements :	45
2.4.	Les obligations remboursables en actions (ORA)	45
2.5.	Les obligations convertibles en actions (OCA) :	45
2.6.	Les titres subordonnés (TSD) :	45
2.7.	Le capital risque (capital investissement)	46
3.	Financement par les capitaux étrangers :	46

TABLE DES MATIERES

3.1.	L'augmentation du capital.....	46
3.1.1.	Les émissions en numéraire :.....	47
3.1.2.	Incorporation des réserves :	48
3.1.3	Conversion de créances en actions :	48
3.1.4.	L'augmentation par apports en nature :	48
3.2.	L'endettement financier à court terme.....	48
3.2.1.	L'escompte :.....	48
3.2.2.	Le découvert :	49
3.2.3.	L'appel au marché monétaire	49
3.3.	L'endettement financier à long terme.....	49
3.3.1.	Les emprunts obligataires	49
3.3.2.	Les emprunts bancaires	50
3.4.	Le crédit-bail.....	50
3.4.1.	Le crédit-bail mobilier	50
3.4.2.	Le crédit-bail immobilier.....	51
3.4.3.	Cession de bail	51
3.5.	Les avantages et les inconvénients du crédit-bail	51
3.5.1.	Avantages :.....	51
3.5.2.	Inconvénients	52
Section 03 : Notion de la performance financière		52
1.	La performance de l'entreprise	52
1.1.	Définition de la performance	52
1.2.	Objectif de la performance	53
1.3.	Les dimensions de la performance	54
2.	La performance financière de l'entreprise	55
2.1.	Définition.....	55
2.2.	Les critères de la performance financière	56
2.2.1.	L'efficacité	56
2.2.2.	L'efficience.....	57
2.2.3.	L'économie des ressources ou pertinence.....	57
3.	Les indicateurs et les déterminants de la performance financière	58
3.1.	Les indicateurs de la performance financière :.....	58
3.1.1.	Définition :	58
3.1.2.	Les caractéristiques d'un bon indicateur :.....	59

TABLE DES MATIERES

3.1.3.	Les différents types d'indicateurs :.....	60
3.1.3.1.	Indicateur de résultat :.....	60
3.1.3.2.	Indicateur de moyens :.....	60
3.1.3.3.	Indicateur de contexte :.....	60
3.2.	Les déterminants de la performance financière :.....	61
3.2.1.	La politique financière :.....	61
3.2.2.	La compétitivité :.....	62
3.2.3.	La création de valeur :.....	62
Conclusion du chapitre 1		63
Chapitre 2: Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière		64
Introduction du chapitre 2 :		65
Section 1 : Techniques d'appréciation de la performance financière		65
1.	L'évaluation de la performance et financement	65
1.1.	Analyse du tableau de financement.....	65
1.1.1.	Définition et objectif du tableau de financement.....	65
1.2.	Structure du tableau de financement.....	66
1.2.1.	Le tableau d'Emplois-Ressources (TER)	66
1.2.2.	Le tableau de variation du fonds de roulement	67
1.3.	Analyse du tableau des flux de trésorerie.....	68
1.3.1.	Flux de trésorerie de l'activité (opérationnel).....	68
1.3.2.	Analyser le flux de trésorerie de l'investissement (FTI)	70
1.3.3.	Analyser le flux de trésorerie du financement (FTF) :.....	70
1.4.	Les limites de l'analyse par les flux :	71
1.5.	Le tableau de flux de la trésorerie (TFT) :.....	71
1.6.	L'objectif du TFT :.....	72
2.	L'analyse par le solde intermédiaire de gestion	74
2.1.	Définition et objectifs :.....	74
2.1.1.	Définition.....	74
2.1.2.	Objectifs :.....	74
2.2.	La composition SIG :.....	75
2.2.1.	La marge commerciale.....	75
2.2.2.	La production de l'exercice :.....	76
2.2.3.	La valeur ajoutée (VA) :.....	76

TABLE DES MATIERES

2.2.4.	L'excédent brut d'exploitation (EBE) :	76
2.2.5.	Résultat brut d'exploitation (RBE) :	77
2.2.6.	Le résultat courant avant impôt :	78
2.2.7.	Le résultat exceptionnel :	78
2.2.8.	Le résultat net :	79
2.3.	Présentation des soldes intermédiaires de gestion	79
3.	Relation EVA (Economic Value Added) et performance financière.....	80
3.1.	E.V.A comme mesure récente de la performance financière.....	80
3.2.	Relation EVA/performance financière	81
Section 02 : L'impact de la structure financière sur l'équilibre financier.....		82
1.	Analyse par la méthode d'équilibre financier	82
1.1.	LE FONDS DE ROULEMENT(FR) :	82
1.2.	Besoin en fonds de roulement (BFR) :	83
1.3.	La trésorerie nette (TN) :	84
2.	Analyse par la méthode des ratios	85
2.1.	Ratios de structure et solvabilité :	86
2.2.	Les ratios de gestion :	87
3.	L'Effet de levier financier	88
3.1.	L'analyse de la rentabilité :	89
3.1.1.	Le taux de rentabilité économique.....	89
3.1.2.	Le taux de rentabilité financière	90
3.2.	L'effet de levier et le risque financier	90
3.2.1.	Effet de levier positif	92
3.2.2.	Effet de levier négatif	92
3.2.3.	Effet de levier neutre.....	92
Section 3 : Le Coût du capital		93
1.	Définition du coût de capital	93
2.	Le calcul du coût du capital	94
2.1.	Le calcul direct par le β de l'actif économique.....	94
2.2.	Le calcul par la méthode indirect.....	94
2.3.	Le calcul implicite à partir de la valeur de l'actif économique.....	95
Conclusion du chapitre		95
Chapitre 3:L'incidence de la structure financière sur la performance financière de la SPA/ORFEE-BCR.....		96

TABLE DES MATIERES

Introduction :	97
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil	97
1. Historique, missions et objectifs de la SPA ORFEE/BCR	98
2. Présentation des produits de la SPA ORFEE/BCR	99
3. L'activité commerciale de la société	101
3.1. La clientèle	101
3.2. Le Positionnement de la société sur le marché.....	102
4. Organigramme de la filiale	102
4.1. Structure organisationnelle de la société	102
5. Missions et organisation de la direction des finances et comptabilité	104
5.1. Service de comptabilité et trésorerie :	105
5.1.1. Comptabilité générale :.....	105
5.1.2. Trésorerie :	106
5.2. Service de coût et budget :	106
5.2.1. Comptabilité analytique :	107
5.2.2. Budget.....	107
6. Organigramme de la direction des finances et comptabilité	108
Section 2 : Analyse de la structure financière de la SPA/ORFEE, filiale du groupe BCR	108
1. Présentation des bilans financiers	109
2. Bilans financiers en grandes masses	110
3. L'analyse des bilans financiers	111
3.1. L'analyse de la structure des ressources	112
4. L'Analyse de l'équilibre financier de la SPA ORFEE/BCR	113
4.1. Analyse du Fonds de roulement	113
4.2. Analyse du besoin en fonds de roulement.....	114
4.3. Analyse de la trésorerie nette	114
5. Analyse par méthode des ratios	115
5.1. Les ratios de structure.....	115
□ Interprétation des ratios :	116
5.2. Les ratios de rentabilité.....	117
5.2.1. La rentabilité économique ou Return On Assets (ROA)	117
5.2.2. La rentabilité financière ou Return On Equity (ROE)	117

TABLE DES MATIERES

5.2.3. Effet de levier.....	118
6. Détermination du coût du capital.....	118
7. Impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise.....	119
Conclusion du chapitre	120
Conclusion générale	124
BIBLIOGRAPHIE	127
ANNEXES.....	131
TABLE DES MATIERES	138

Résumé:

L'impact de la structure financière sur la performance financière d'une entreprise est une thématique centrale dans le domaine de la gestion financière. La structure financière d'une entreprise, qui représente la combinaison des sources de financement utilisées, peut avoir des répercussions significatives sur sa rentabilité, sa solvabilité et sa valeur. Les décisions relatives à la structure financière, telles que le niveau d'endettement, la composition du capital, la gestion du risque financier et la politique de dividendes, peuvent influencer ces indicateurs clés de performance financière. Les études et recherches dans ce domaine examinent les relations entre les variables de structure financière et les mesures de performance financière pour comprendre comment ces facteurs interagissent. Des mots-clés importants associés à cette thématique incluent structure financière, performance financière, endettement, capitalisation, rentabilité, solvabilité, valeur de l'entreprise, gestion financière et décisions financières. Comprendre ces relations est essentiel pour les décideurs financiers afin de prendre des décisions éclairées concernant la structure financière de leur entreprise et d'optimiser sa performance globale.

Mots clés : structure financière, l'endettement, l'autofinancement, le coût du capital, la performance, la rentabilité économique, la rentabilité financière.

Abstract:

The impact of financial structure on the financial performance of a company is a central theme in the field of financial management. The financial structure of a company, which represents the combination of funding sources used, can have significant implications for its profitability, solvency, and value. Decisions regarding financial structure, such as debt levels, capital composition, financial risk management, and dividend policy, can influence these key indicators of financial performance. Studies and research in this area examine the relationships between financial structure variables and measures of financial performance to understand how these factors interact. Important keywords associated with this theme include financial structure, financial performance, debt, capitalization, profitability, solvency, enterprise value, financial management, and financial decisions. Understanding these relationships is crucial for financial decision-makers to make informed decisions regarding the financial structure of their company and optimize its overall performance.

Keywords: financial structure, indebtedness, self-financing, the cost of capital, performance, Return on equity, Return on asset.