

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

UNIVERSITE MOULOU D MAMMARI DE TIZI-OUZOU

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de
Gestion

Département des Sciences Financières et Comptabilité



Mémoire de fin d'étude

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et
Comptabilité

Spécialité : Finance d'Entreprise

Thème

**Analyse de la politique d'endettement.
Cas de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES**

Réalisé et présenté par :

Mlle HANINE Yasmine
Mlle SADAoui Lydia

Encadré par :

Mr SADOUD Ahmed

Soutenu publiquement devant le jury composé de :

President: Mr. OUSSAID Aziz, MAA, UMMTO.

Rapporteur: Mr. SADOUD Ahmed, MAA, UMMTO.

Examineur: Mr. HAMI Lounes, MCB, UMMTO.

Année Universitaire : 2023/2024

Remerciements

Au tout début, nous remercions le Bon Dieu, le Tout-Puissant, qui nous a donné du courage, de la volonté et de la patience pour réaliser ce travail modeste et qui a facilité nos chemins.

Nos sincères remerciements et notre profonde gratitude vont d'abord à nos parents, nos piliers indéfectibles. Merci pour votre amour inconditionnel, votre soutien sans faille et vos sacrifices inestimables. C'est grâce à vous que nous avons pu poursuivre nos études dans les meilleures conditions. Ce travail est le fruit de longues années d'efforts que vous avez rendus possibles par votre présence réconfortante à nos côtés. Nous espérons avoir répondu à vos attentes et vous avoir rendus fiers.

*Nous tenons également à exprimer notre vive reconnaissance à notre promoteur, **Monsieur SADOUD Ahmed**, pour son encadrement avisé, sa disponibilité et ses précieux conseils qui ont grandement contribué à la réussite de ce travail. Nous le remercions vivement pour la confiance qu'il nous a accordée en nous confiant ce sujet passionnant.*

*Nos remerciements vont aussi à **Madame SADOUN Hayet**, notre encadreur d'**ELECTRO-INDUSTRIES**, pour son accompagnement attentionné tout au long de notre stage. Nous la remercions chaleureusement pour le temps qu'elle nous a consacré, pour sa patience et ses encouragements constants. Ses remarques éclairées et son professionnalisme exemplaire ont été une véritable source d'inspiration et de motivation pour nous.*

Nos échanges riches et constructifs avec ces deux personnes dévouées resteront gravés dans nos mémoires comme un moment privilégié de partage de connaissances et d'expériences. Leur bienveillance, leur sollicitude et leur volonté de toujours vouloir nous transmettre le meilleur d'eux-mêmes ont rendu ce parcours aussi agréable qu'enrichissant sur les plans professionnel et humain.

Dédicaces

Je dédie ce travail :

Pour ma mère,

À toi maman, qui m'as donné la vie et tant d'amour. Ce travail est le fruit de tes longues veillées à mes côtés, de tes prières murmurées et de tes espoirs les plus chers. Tes bras ont été mon refuge, ta voix céleste ma motivation quand le doute m'accablait. Nulle dédicace au monde ne pourra jamais égaler ma reconnaissance éternelle pour ta tendresse inépuisable et tes sacrifices sans limites. Que cette réussite soit le plus beau des présents pour ton cœur généreux.

Pour mon père,

Papa, ce modeste accomplissement est gravé à ton nom. Tes efforts inlassables pour nous offrir un avenir meilleur ont été le moteur de ma persévérance. Tes conseils empreints de sagesse ont guidé mes pas sur ce long chemin. Merci pour ta fierté constante, ta patience et ta confiance indéfectible en moi. Puisse ce travail être le reflet de la gratitude et du respect infinis que je te voue.

Pour mes amies proches,

À vous mes amies, mes sœurs de cœur. Vos encouragements et votre écoute bienveillante ont été un baume sur mes peines. Votre amitié sincère et désintéressée restera à jamais l'un de mes plus précieux trésors. Je dédie ce travail à notre complicité à toute épreuve, gage de tous nos futurs succès.



Yasmine

Dédicaces

Au moment le plus fier, je dédie ce travail à :

Chère maman, ton amour inconditionnel, ta bienveillance et ta force m'ont été essentiels tout au long de ce parcours académique. Tes encouragements incessants et ta foi inébranlable en mes capacités ont été le carburant qui m'a permis d'avancer et de surmonter les moments les plus difficiles de la rédaction de ce mémoire.

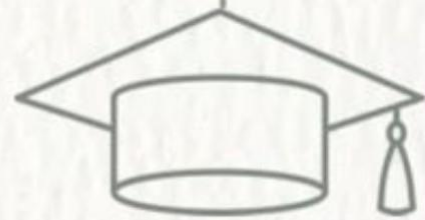
Je te dédie cette réalisation avec tout mon cœur, sachant qu'elle est aussi la tienne. Puisse-t-elle être le reflet de ma gratitude éternelle envers toi.

Cher papa, tu as toujours été mon plus ferme soutien et mon plus grand modèle. Ta force de caractère, ta sagesse et ton intégrité ont été une source d'inspiration inépuisable durant ces années d'études. Ton amour inconditionnel et ton dévouement sans faille m'ont permis de traverser les épreuves avec confiance et détermination.

Je te dédie ce mémoire, fruit de tes innombrables sacrifices et de ton accompagnement indéfectible. Puisse-t-il être le témoignage de ma profonde reconnaissance envers toi.

A ma sœur jumelle Lamia, je tiens à exprimer ma profonde gratitude pour ton immense soutien. Les mots sont insuffisants pour exprimer l'attachement, l'amour et l'affection que je te porte. Que dieu te protège.

A tous mes amis et collègues de mon département, ainsi qu'à tous ceux qui ont cru en moi et m'ont encouragé, je vous adresse ma sincère gratitude. Et à tous ceux que j'aime, je vous remercie du fond du cœur.



Lydia

Sommaire

INTRODUCTION GENERALE.....	01
-----------------------------------	-----------

Chapitre I : Cadre conceptuel sur la politique d'endettement

Introduction	06
Section 1 : La contribution des différentes théories financières au financement par endettement.....	07
Section 2 : Notions générales sur l'endettement.....	18
Section 3 : Les facteurs déterminants de la politique d'endettement: Gestion des Risques et Garanties Adaptées	28
Conclusion	36

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

Introduction	38
Section 01 : La place de l'endettement dans le financement des entreprises	39
Section 02 : La politique et la gestion de l'endettement.....	45
Section 03 : L'impact de l'endettement sur la rentabilité	56
Conclusion	79

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

AZAZGA

Introduction	81
Section 01 : Présentation générale et organisation de l'entreprise Electro-Industries d'AZAZGA	82
Section 02 : Analyse de la structure financière et l'endettement de l'entreprise.....	87
Section 03 : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise.....	97
Conclusion	115

CONCLUSION GENERALE.....	117
---------------------------------	------------

Liste des abréviations

Abréviation	Signification
MM	MODIGLIANI ET MILLER
E-I	ELECTRO-INDUSTRIES
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
VEE	Valeur Entreprise Endettée
VNE	Valeur entreprise Non Endettée
FP	Fonds Propres
D	Dettes
Kcp	Coût des Capitaux Propres
Kd	Coût des Dettes
CP	Capitaux Propres
RF	Risque Financier
MEDAF	Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers
E(Rm)	Taux de rentabilité espéré du marché financier
P	Proportion de chaque dette de la dette totale
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
RE	Rentabilité Economique
CA	Chiffre d'Affaire
RF	Rentabilité Financière
FRN	Fonds de Roulement Net
TN	Trésorerie nette
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
EBE	Excédent brut d'exploitation
MC	Marge Commerciale
VA	Valeur Ajoutée
DCT	Dettes à Court Termes
DLMT	Dettes Long Moyen Termes
AC	Actif Circulant
VR	Valeur Réalisable
VD	Valeur Disponible
DAP	Dotations aux amortissements, Dépréciations et Provisions
RAP	Reprise sur Amortissements, Dépréciations et Provisions
E	Emprunt
VI	Valeurs Immobilisés
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
CAF	Capacité d'Autofinancement
β	Coefficient du risque systématique du titre i
n	Durée de l'emprunt
t_i	Taux d'intérêt
S	Taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés



Introduction générale

Malgré les avancées théoriques réalisées depuis plusieurs décennies, la structure de capital des entreprises, portant sur leur financement par différents types de dettes et d'actions, reste une question largement irrésolue et un sujet hautement polémique en finance. Selon l'approche traditionnelle qui préconise le recours à l'endettement comme source de financement moins coûteuse que les fonds propres soulève des incertitudes quant à son impact sur la création de valeur. La détermination d'une structure financière optimale s'avère être un défi complexe, étroitement lié aux objectifs stratégiques visés par l'entreprise.

Ainsi, dans une optique de bonne gestion, la structure financière traduisant le choix entre les fonds propres et les dettes, n'est pas une donnée à négliger, mais plutôt un élément sur lequel il faut agir. Les entreprises sont confrontées à une décision cruciale concernant leur niveau d'endettement. Opter pour un endettement excessif peut entraîner des risques de difficultés financières voire de faillite, tandis qu'un endettement insuffisant peut limiter leurs capacités d'investissement et de croissance. Ainsi, trouver un équilibre optimal entre l'utilisation judicieuse de l'effet de levier de la dette pour accroître la rentabilité et maintenir une structure financière saine.

Plusieurs théories financières ont été développées pour comprendre les impacts de la structure financière sur la valeur de l'entreprise. En 1958, Franco Modigliani et Merton Miller ont révolutionné la finance d'entreprise avec leurs travaux fondateurs sur la structure financière et son impact sur la valeur des entreprises. Ils ont initialement démontré que dans un marché parfait caractérisé principalement par la certitude et l'absence de risque, la valeur d'une entreprise n'est pas affectée par sa structure financière. Ils ont établi que les modes de financement par fonds propres ou par dette sont équivalents, et que la valeur de l'entreprise dépend uniquement des flux de liquidité générés par l'activité et les actifs, et non de leur répartition entre actionnaires et créanciers.

Le théorème initial de Modigliani et Miller concernant la neutralité de la structure financière a été remis en question par des recherches ultérieures qui ont souligné l'impact de facteurs réels tels que la fiscalité, les coûts de faillite, les asymétries d'information et les conflits d'intérêts sur la valeur de l'entreprise. Contrairement à leur modèle idéal qui faisait abstraction de ces imperfections inhérentes aux marchés financiers, ces recherches ont montré que ces éléments jouent un rôle significatif dans la détermination de la valeur d'une entreprise.

L'inclusion de la fiscalité dans l'analyse de la finance d'entreprise en 1963 par Modigliani et Miller a marqué un changement significatif dans la compréhension de l'impact de l'endettement sur la valeur de l'entreprise. Leur conclusion sur l'avantage de l'endettement pour bénéficier des économies d'impôt liées à la déductibilité fiscale des charges d'intérêt de la

dette a marqué un tournant critique dans la théorie financière. Cette modification a démontré que la structure du capital d'une entreprise peut effectivement affecter sa valeur, remettant en question l'hypothèse initiale du théorème de Modigliani-Miller. Cette avancée a souligné l'importance du ratio d'endettement optimal pour minimiser les coûts de capital et maximiser la valeur de l'entreprise.

Le débat reste ainsi ouvert quant à l'impact réel de l'endettement sur la rentabilité, reflétant la multiplicité des perspectives théoriques. Chaque approche apporte une perspective différente, illustrant à quel point cette question comporte de nombreux aspects à prendre en compte.

Problématique

La structure financière, déterminée par la combinaison de capitaux propres et de dettes, représente un enjeu stratégique majeur pour les entreprises. Le choix d'une politique d'endettement appropriée est crucial, particulièrement dans les environnements où l'accès au financement est limité.

Bien que l'endettement constitue une source de financement indispensable pour soutenir la croissance des entreprises, il comporte néanmoins des risques significatifs pouvant avoir un impact considérable sur leur rentabilité.

Notre recherche se concentre sur une problématique centrale, qui peut être formulée de la manière suivante : **Quel est l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise ?** Autrement expliqué : **Les politiques d'endettement mises en œuvre par les entreprises sont-elles une source de création de richesse pour les actionnaires ou un facteur de destruction de valeur ?**

Nous avons identifié plusieurs questions secondaires qui découlent de cette problématique principale, à savoir :

- Quelle est la place et le rôle de l'endettement dans le financement des entreprises ?
- Quelles sont les différentes sources et modalités d'endettement auxquelles les entreprises ont recours, et quels sont les risques et les garanties spécifiques qui y sont associés ?
- La rentabilité est-elle un facteur incitatif au financement par endettement ?

Objectif de recherche

Dans le contexte économique actuel, marqué par des ressources financières parfois limitées, l'endettement représente une source de financement essentielle pour de nombreuses entreprises. Cependant, l'endettement représente également un choix stratégique délicat, pouvant avoir des conséquences potentiellement significatives sur les risques encourus et la rentabilité.

L'objet principal de cette recherche est d'analyser en détail les implications de la structure d'endettement des entreprises sur leur performance financière. Cette étude se concentrera sur le rôle et la position de l'endettement parmi les diverses sources de financement utilisées.

Afin d'atteindre cet objectif, plusieurs aspects seront étudiés :

- Recenser les différentes sources et instruments d'endettement utilisés par les entreprises ;
- Evaluer les risques liés à cet endettement et d'identifier les garanties nécessaires pour les gérer efficacement ;
- Mesurer le niveau relatif d'endettement au sein des structures de financement des entreprises.

Hypothèses

Dans le but de répondre aux questions de recherche posées, nous avons également établi trois hypothèses.

- **Hypothèse 01:** Le recours à l'endettement peut être un outil bénéfique pour une entreprise afin de financer leurs projets à court, moyen et long terme, ce qui peut entraîner une augmentation de leur rentabilité ;
- **Hypothèse 02:** L'existence d'une relation qu'elle soit positive ou négative entre l'endettement et la rentabilité de l'entreprise ;
- **Hypothèse 03:** L'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise est significatif et dépend d'une gestion optimale de la structure du capital et du niveau d'endettement.

Méthodologie de recherche

L'objectif de ce travail est de montrer l'importance de l'endettement dans le financement des entreprises, ainsi que sa relation avec la rentabilité de celles-ci, illustrée à travers le cas de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES. Pour ce faire, nous avons adopté une approche hypothético-déductive.

Tout d'abord, nous avons effectué une analyse documentaire approfondie de la littérature existante dans ce domaine. Celle-ci a permis de comprendre les différents concepts liés à la structure financière à travers la consultation d'ouvrages, de mémoires, d'articles scientifiques et de sites internet. Cette étape a été essentielle pour définir les notions clés. Ensuite, des hypothèses qui seront testées à l'épreuve des faits.

Enfin, une étude pratique basée sur l'analyse des documents comptables et financiers (bilan, compte de résultat) de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES a été menée pour évaluer les hypothèses émises à la lumière des faits concrets.

Structure de travail de recherche

Ce travail a été divisé en trois chapitres principaux, dont les deux premiers constituent le cadre conceptuel théorique visant à développer les notions clés utilisées :

- Le premier chapitre présentera le cadre conceptuel sur la politique d'endettement ;
- Le deuxième chapitre abordera la politique d'endettement et la rentabilité des entreprises ;
- Le troisième chapitre se concentrera sur l'analyse financière approfondie de l'entreprise Electro-Industries Azazga.



*Chapitre I : Cadre conceptuel
sur
la politique d'endettement*

Introduction

Pour assurer la survie et la croissance continue d'une entreprise, il est crucial qu'elle dispose d'un financement adapté à ses besoins, à un coût maîtrisé. L'étude de la politique de financement se rapporte directement à l'impact des décisions prises concernant la structure financière de l'entreprise et leur influence sur sa valeur.

L'endettement, défini comme l'utilisation de fonds empruntés pour financer les opérations ou les investissements d'une entreprise, est au cœur de nombreux débats en finance depuis les travaux pionniers de Modigliani et Miller [1958,1963]. Ces chercheurs ont démontré que l'endettement peut augmenter la rentabilité d'une entreprise grâce à l'avantage fiscal résultant de la déductibilité des intérêts sur la base imposable.

À partir de ces fondements, de nombreuses études ont été menées, certaines confirmant cette thèse tandis que d'autres la critiquent.

Le présent chapitre vise à poser un cadre conceptuel complet autour de la politique d'endettement des entreprises. Nous commencerons par explorer, dans la première section les apports des différentes théories financières sur la question du financement par l'emprunt. La deuxième section nous permettra ensuite de passer en revue les notions générales liées au concept d'endettement. Enfin, la troisième section sera l'occasion d'examiner en profondeur les divers facteurs déterminants qui guident les entreprises dans le choix d'un niveau d'endettement adapté à leur structure financière.

Section 01. La contribution des différentes théories financières au financement par endettement

En finance d'entreprise, l'une des questions fondamentales est de déterminer la structure financière optimale. De nombreuses théories se sont penchées sur cette problématique, explorant le lien crucial entre le niveau d'endettement d'une entreprise et sa performance, voire sa valeur. La dette, cet outil de financement à double tranchant, a fait l'objet de multiples études approfondies de la part de praticiens et théoriciens.

L'objectif initial de cette première section est de présenter les différentes théories financières qui ont abordé la question du financement par endettement et son impact sur la structure financière optimale d'une entreprise.

1- Les théories classiques

Les théoriciens de la microéconomie traditionnelle considèrent que la maximisation de la richesse des actionnaires est l'ultime objectif de la firme. Celle-ci a un accès illimités aux ressources financières et opère dans un monde sans imperfections informationnelles ni conflits d'intérêts entre les agents économiques.¹

L'approche classique présente des lacunes théoriques et n'est pas entièrement cohérente avec les hypothèses de marché parfait. C'est pourquoi des théories plus élaborées, comme celle de Modigliani et Miller, ont été développées par la suite pour mieux expliquer la structure financière optimale des entreprises.

1-1. La théorie classique de financement de David Durand (1952)

Basée sur la théorie du bénéfice net d'exploitation, également connue sous le nom de théorie de David Durand (1952). Cette théorie est fondée sur deux notions fondamentales : l'effet de levier relatif à la dette qu'on va développer après et le risque financier qui en découle, et fait référence au CMPC comme outil d'analyse.

L'idée fondamentale ici c'est que la structure financière optimale repose sur une combinaison optimale de l'endettement net et des capitaux propres, visant à minimiser le cout moyen pondéré du capital (**CMPC**). A ce titre, Durand suppose que :

- L'entreprise ne réinvestit pas son bénéfice qui revient en totalité aux actionnaires ;
- Tous les actionnaires évaluent de la même manière l'entreprise et ont les mêmes anticipations sur le bénéfice ;
- Les entreprises appartiennent à une seule classe de risque ;

¹ **KARTOUBI** : « Détermination de la structure financière et réaction du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés Marocaines cotées à la bourse des valeurs de Casablanca » Thèse de doctorat, Sciences de gestion, Université Nice Sophia Antipolis, 2013.p20.

- Les proportions de capitaux propres (**Ke**) et de dettes (**Kd**) peuvent varier ;
- Il n'y a ni frais de transaction, ni d'impôt.

Cet auteur avance que la minimisation du coût du capital revient à maximiser l'endettement de la firme. L'auteur, en comparant deux entreprises ayant une structure financière différente, montre que la valeur de l'entreprise est positivement corrélée avec son niveau d'endettement et négativement corrélée avec son coût moyen pondéré du capital. Il conclut ainsi que la structure optimale de financement est obtenue par un endettement maximal.

Cependant, la prise en compte du risque financier subi par les investisseurs modifiera ce résultat. Par exemple, si une entreprise emprunte des fonds alors qu'elle est faiblement endettée, son coût moyen pondéré du capital commence à décroître du fait que le taux d'intérêt reste constant et le coût des fonds propres n'augmente que faiblement. L'entreprise aura alors intérêt à s'endetter pour minimiser le coût du capital.

Néanmoins, le recours croissant à l'endettement augmente le niveau de risque financier et donc le risque encouru par les actionnaires. Ces derniers vont alors exiger un taux d'intérêt plus élevé, ce qui entraînera une augmentation du coût moyen pondéré du capital. Ainsi, pour maximiser sa valeur, l'entreprise doit opter pour un niveau d'endettement optimal qui tient compte à la fois des avantages fiscaux de l'endettement et des risques financiers associés à une dette plus importante.

Enfin, l'approche traditionnelle reste défailante, dans le sens où elle n'est pas déduite d'hypothèses homogènes. Des développements théoriques (Modigliani et Miller (1958)) vont pallier aux insuffisances de cette approche.²

1-2. La théorie de Modigliani et Miller

Avant Modigliani et Miller, l'impact de l'endettement sur la valeur de l'entreprise était considéré trop compliqué. En effet, l'absence d'une formulation théorique dans l'approche classique laisse cette dernière peu convaincante. Modigliani et Miller ont le mérite d'établir un résultat «*stupéfiant de simplicité*»³.

Le théorème de Modigliani-Miller (MM) de 1958 établit que, dans un monde sans impôts ni autres coûts, la valeur d'une entreprise n'est pas affectée par sa structure de financement. Cependant, en 1963, ce théorème a été modifié par l'intégration de la fiscalité des entreprises. Ils ont montré que la valeur d'une entreprise endettée est effectivement

² **KARTOUBI** : « Détermination de la structure financière et réaction du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés Marocaines cotées à la bourse des valeurs de Casablanca » *Op.cit.* , p .33.

³ **ROSS, WESTERFIEL ET JAFF**: « *Finance Corporate* », Edition Dunod, Paris, 2005, page 519.

supérieure à celle qui ne l'est pas, en raison des avantages fiscaux liés aux paiements d'intérêts déductibles.

1-2-1. Model de Modigliani et Miller en absence d'impôts

Le modèle de Modigliani et Miller 1958, repose sur un ensemble d'hypothèses qui décrivent un « *marché financier parfait* » où il n'y a ni coût de faillite ni asymétrie d'information. Selon ce modèle, les dirigeants agissent dans l'intérêt des actionnaires, les agents économiques peuvent emprunter ou prêter à un taux fixe, et il n'y a que deux types de titres disponibles : actions et obligations. De plus, les effets de la fiscalité ne sont pas pris en compte.

Ces deux auteurs ont donné une démonstration à partir d'une entreprise endettée et d'une autre non endettée, mais identique en tout autre points (appartenant à la même classe de risque et au même secteur d'activité). Ils ont montré que la valeur de deux firmes est identique quel que soit leurs structures financières, d'où la conclusion de la neutralité de la structure financière d'une firme.

$$V_E = FP + D = V_{NE}$$

- **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.

En outre, le coût de la dette demeure constant indépendamment du niveau d'endettement.

« *La valeur de l'entreprise est indépendante de la façon dont elle est financée, toutes choses étant égales par ailleurs* »⁴. Modigliani et Miller concluent que **sur un marché parfait, la structure financière d'une entreprise n'a aucun impact sur la valeur de celle-ci.**

Les hypothèses sur lesquelles est fondé le model sont :⁵

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

⁴ **F. Modigliani et M. Miller**: « *The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment* », American Economic Review, Vol 68, n°3, 1958.

⁵ **CHARREAUX.G** : « *Gestion financière, Principes, études de cas solution* », 4ème édition, Ulec, Paris, 1993, P159.

- Absence d'impôts ;
- Il n'y a pas de croissance les bénéfices sont intégralement distribués.

« Cependant, la théorie de Modigliani et Miller (1958) a été heurtée à de nombreuses critiques dont principalement pour son cadre théorique jugé trop restrictif et la levée progressive de ces hypothèses a mis la lumière sur la pertinence de la structure de capital ».⁶

1-2-2. Model de Modigliani et Miller en présence d'impôts

La théorie de Modigliani et Miller a subi des modifications en 1963 en raison des critiques soulevées par les imperfections de leurs modèles, qui ne prenaient pas en compte les coûts liés à la fiscalité, à la distribution des dividendes et au risque de faillite. Cela a remis en question la conclusion de neutralité de la structure financière de l'entreprise.

En 1963 que Franco Modigliani et Merton Miller se placent dans le même contexte (contexte parfait + fiscalité) que précédemment en introduisant l'impôt sur les sociétés et sur les revenus des personnes physiques.⁷

En effet, une entreprise endettée aura l'avantage de déduire les charges financières de son résultat imposable et par conséquent bénéficier des économies d'impôt. Il en résulte que la valeur marchande de la firme endettée est égale à la valeur de la firme non endettée augmenté de la valeur actuelle de l'économie fiscale liée à l'endettement.⁸

$$\text{VEE} = \text{VENE} + \text{économie d'impôt}$$

Ces deux auteurs concluent donc que la valeur d'une entreprise endettée est toujours supérieure à celle qui ne l'est pas. Ainsi, le recours à l'endettement, maximise la valeur de la firme. Donc la structure financière n'est plus neutre et elle influence la valeur de la firme. Cependant, cette conclusion a été nuancée en prenant en compte les risques de défaillance liés à un endettement excessif.

1-3. La théorie du compromis (l'arbitrage statique)

« La théorie de compromis est appelée théories d'arbitrage statique ou d'arbitrage entre les coûts et les avantages de l'endettement. Elle identifie les conditions sous lesquels un endettement moindre est préférable »⁹.

Comme nous l'avons mentionné auparavant, la fiscalité favorise l'endettement de l'entreprise qui accroît la valeur de la firme par le biais des économies d'impôt. Modigliani et

⁶ ZORGUI. I : « Le choix de financement entre la dette et l'équité : survol de la théorie et application pour les firmes canadiennes de 1998 à 2003 », Université du QUEBEC à MONTREAL, Avril 2009, P10.

⁷ Fatimata LY-BARO : «Structure Financière de L'entreprise», © Ed. ECONOMICA, 2002, P.16.

⁸ Idem, P.14.

⁹ Idem, P.17.

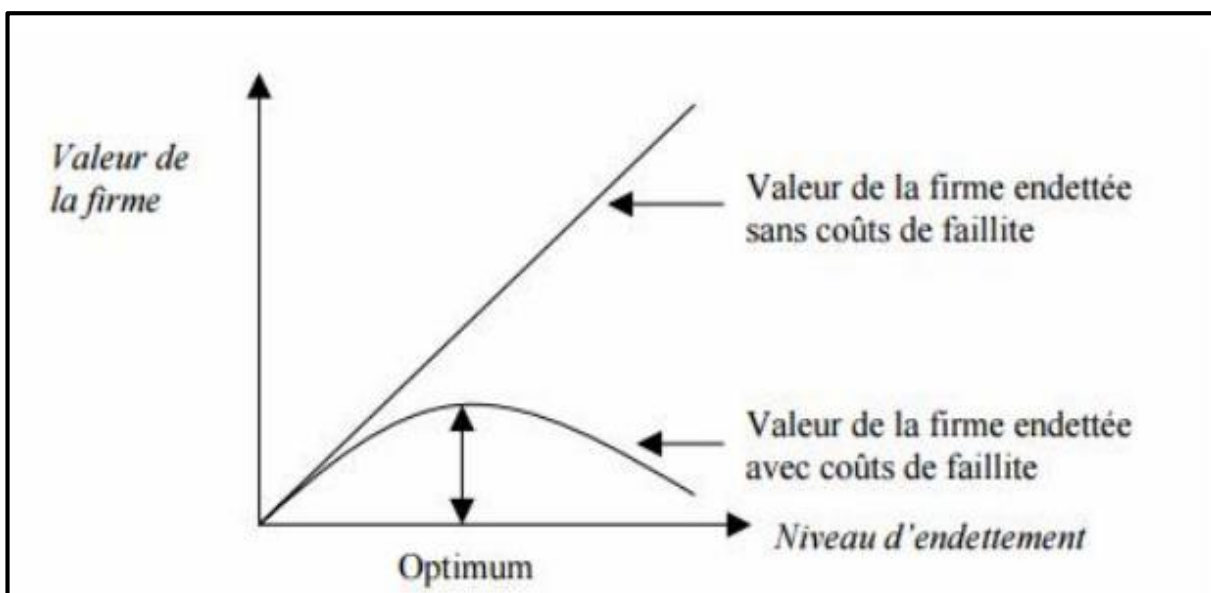
Miller (1963) affirment qu'une valeur maximale de la firme va de pair avec un endettement maximum. Cependant, ce résultat n'est plus valable s'il y a probabilité de faillite des entreprises.

En l'absence de coûts de faillite, la valeur de la firme non endettée est égale à la somme de la valeur de la firme endettée et de la valeur actuelle des économies fiscales liées à la dette. L'intégration des coûts de faillite dans cette logique conduit à réduire cette valeur (**Brennan et Schwartz, 1978**).

La structure optimale de la firme résulte alors de l'arbitrage entre les incitations fiscales attachées à l'endettement financier et les coûts résultant d'une éventuelle liquidation.

Le modèle original de Modigliani-Miller sur la structure financière manquait de réalisme. Cela a conduit à l'émergence de nouvelles théories formant l'approche moderne, comme la théorie de l'agence, la théorie de l'ordre hiérarchique et la théorie du signal.

Figure 01 : Théorie de compromis et choix de la structure optimale du capital.



Source : Zorgui.I, (2009), « Le choix de financement entre la dette et l'équité: survol de la théorie et application pour les firmes canadiennes de 1998 à 2003 », Université du Québec, p 29.

2- Les théories modernes

En remettant en question les hypothèses qui sous-tendent la neutralité de la structure financière, plusieurs travaux théoriques ont émergé pour intégrer les impacts de l'imperfection du marché. Cette imperfection est principalement caractérisée par des asymétries informationnelles entre les agents, ainsi que par l'incertitude et l'opportunisme des individus.

Dès le début des années 70, un courant de la finance moderne s'efforce d'expliquer le comportement financier des entreprises, en s'illustrant essentiellement par trois grandes théories : la théorie d'agence, la théorie des signaux, la théorie de l'ordre hiérarchique.

La première théorie ayant pris en compte les conflits d'intérêts est la théorie d'agence qui affirme l'existence d'une corrélation positive entre la valeur de la firme et son niveau d'endettement.

2-1. La théorie d'agence

La théorie d'agence trouve son origine dans les écrits de Berle et Means (1932) et de Coase (1937) qui ont constaté que les organisations actuelles sont caractérisées par une séparation entre la propriété et le pouvoir¹⁰. Elle a été relevée par la remise en cause de l'hypothèse d'absence de conflits entre les différents acteurs de l'entreprise et elle repose sur le principe selon lequel tout individu agit d'une façon à maximiser son propre intérêt avant l'intérêt général.

Le point de départ de la relation d'agence est réellement donné par un texte publié en 1976 par Jensen et Meckling. Ces deux auteurs définissent la relation d'agence comme « *Un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (principal) engage une autre personne (agent) pour exécuter à son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent* ». ¹¹

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. Ces deux auteurs fondent leur approche de la finance sur une vision originale de la firme, considérée comme un ensemble de contrats formels et informels établis entre les individus (actionnaires et dirigeants) aux objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information diffère. Ainsi, les dirigeants, tout en étant les agents des actionnaires ont des objectifs différents de ceux de ces derniers et ils sont mieux informés sur la situation de l'entreprise.

En effet, les actionnaires délèguent la gestion et les décisions financières de la firme aux dirigeants en contrepartie d'une rémunération. De leur côté ces derniers s'engagent, dans le cadre d'un contrat, à prendre des décisions qui vont dans le sens des intérêts des actionnaires. Toutefois, vu que les dirigeants ne détiennent pas la totalité du droit de propriété de l'entreprise et qu'ils ne bénéficient pas du profit total de leurs activités, ils cherchent souvent à satisfaire leurs propres intérêts et à accroître leurs surplus pécuniaire au lieu de la maximisation de la valeur de l'entreprise. Ce détournement est à la base de conflits entre actionnaires et dirigeants qui peuvent engendrer selon Jensen (1986) des coûts d'agence qui peuvent être de trois types¹²:

¹⁰ KARTOUBLS, *Op.cit.*P.62.

¹¹ IMED ZORGUI *Op.cit.*, P.17.

¹² KARTOUBLS *Op.cit.*, P.63

- **Les coûts de contrôle** : il s'agit des dépenses résultant de la nécessité pour le principal de surveiller les actions de l'agent et de l'inciter à agir dans son intérêt.
- **Les coûts de justification** : qui comportent des dépenses engagées par le mandataire pour prouver la qualité des décisions prises et convaincre le mandat qu'il agit bien dans son intérêt.
- **Les coûts résiduels** : résultant de la volonté des deux parties contractantes de limiter la perte de valeur entraînée par le caractère sous optimal des décisions prises par le mandataire. Cette perte de valeur ne peut être réduite à néant, car à partir d'un certain seuil de contrôle, le coût marginal engendré dépasse le revenu marginal généré par l'activité de contrôle (**Ginglinger (1991) p.42**).

Le tableau suivant récapitule les principaux résultats de recherche sur les coûts d'agence :

Tableau N°01 : Principaux résultats des recherches sur les coûts d'agence

Auteurs	Résultats
Jensen & Meckling (1976)	La dette réduit les conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants.
Myers (1977)	La probabilité de faillite augmente la dette.
Harris et Raviv (1990)	Les entreprises avec une grande valeur de liquidation auront plus de dettes de la part des créanciers.
Hirshleifer et Thakor (1989)	Les actionnaires et les dirigeants opteront pour des projets moins risqués s'ils veulent garder la bonne réputation de la firme.
Stulz (1990)	La dette réduit le problème de surinvestissement de la part des dirigeants.

Source : IMED, ZORGUI. Le choix de financement entre la dette et l'équité : survol de la théorie et application pour les firmes canadiennes de 1998 à 2003.

Les différents types de conflit caractérisant la relation d'agence actionnaires-dirigeants engendrent des coûts de surveillance engagés par les actionnaires, des coûts d'obligation supportés par les dirigeants et des coûts résiduels qui correspondent à des coûts d'opportunité. Plusieurs mécanismes permettent de réduire ces coûts. Ainsi, le système de contrôle interne composé du système d'information comptable, du système de contrôle de gestion et des procédures d'audit, peut limiter le montant de ressources dont dispose les dirigeants.¹³

Pour résoudre une grande partie des coûts d'agence, l'endettement de l'entreprise peut être vu comme une solution efficace pour les dirigeants, l'endettement a un pouvoir d'incitation à la performance. Plus l'entreprise est endettée, plus le risque de faillite, est élevé. Or, pour les

¹³ **KARTOUBLS** .Op,cit, P.66.

dirigeants la faillite signifie généralement la perte de leurs emplois et de leurs rémunérations. Ils sont donc contraints de maximiser la valeur de l'entreprise et agir dans l'intérêt des actionnaires.

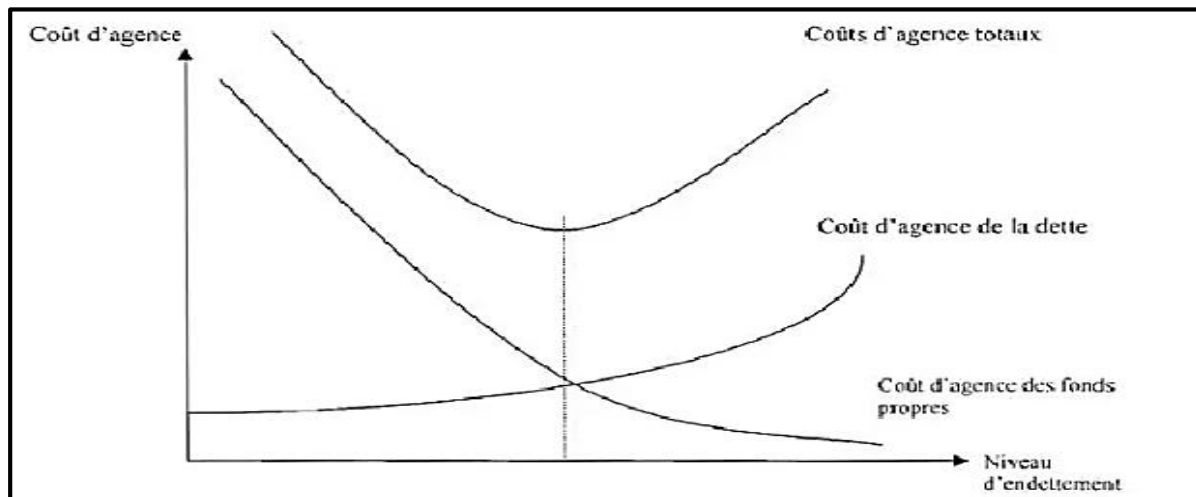
Pour les actionnaires, la croissance constitue un objectif prioritaire. Le financement de cette croissance suppose l'émission d'actions nouvelles ou le recours à l'endettement, l'augmentation du capital présente l'avantage de répartir les risques ; mais il accroît la dilution du capital avec les pertes d'utilité qui en résultent. L'endettement augmente les risques et dans ce cas, les actionnaires sont conduits à adopter le même comportement que les dirigeants.

(Gérard Hirigoyen et Jean Pierre Jobard)

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

La théorie de l'agence soutient que la structure financière peut accroître la valeur de l'entreprise en jouant un rôle disciplinaire crucial, où le niveau d'endettement optimal est déterminé par un équilibre entre les coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants, d'une part, et les coûts d'agence entre dirigeants et créanciers, d'autre part.

Figure 02 : Structure de financement et coûts d'agence de la dette



Source : Ydriss Ziane ; la structure d'endettement des petites et moyennes entreprises françaises

2-2. La théorie de signal

La théorie de signalisation, introduite par M.S. Ross en 1977 et développée par S. Mayer et N. Majluf, place au premier rang les problèmes posés par l'asymétrie d'information. Cette asymétrie est définie comme étant une situation dans laquelle tous les participants dans un marché ne disposent pas de la même information.¹⁴

¹⁴ HENDY M : « La pensée moderne de la structure du capital », édition Dar EL Maarif, Caire, 1996, P. 100.

Selon S. Ross (1977) : « *La théorie des signaux se base sur l'hypothèse d'asymétrie d'informations 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* »¹⁵.

Selon cette théorie, le niveau d'endettement peut être utilisé comme un moyen permettant de résoudre le problème de l'asymétrie d'information entre les dirigeants supposés mieux informés et les investisseurs. De plus, tout accroissement de l'endettement signale au marché que le choix de l'investissement permettra de rembourser la nouvelle dette et les charges financières qu'elle engendre. En d'autre terme, l'endettement envoie un signal au marché financier sur la qualité de gestion de l'équipe dirigeante et sur l'aptitude de celle-ci à adopter une gestion conforme aux objectifs des actionnaires.¹⁶

Le modèle de **Ross (1977)** est une contribution importante à la théorie du signal en finance. Selon ce modèle, les décisions de financement des dirigeants peuvent révéler des informations aux actionnaires sur la valeur de l'entreprise. En effet, lorsque les dirigeants choisissent d'augmenter le niveau d'endettement de l'entreprise, cela peut être interprété comme un signal positif sur la valeur future de l'entreprise.

La relation positive entre la valeur d'une firme et son niveau d'endettement est un concept central de ce modèle. En d'autres termes, plus une entreprise est endettée, plus sa valeur est élevée, jusqu'à un certain point. Cependant, il est important de noter que si le niveau d'endettement devient trop élevé, cela peut entraîner une diminution de la valeur maximale de l'entreprise. En effet, un niveau d'endettement excessif peut augmenter le risque de faillite et réduire la capacité de l'entreprise à investir dans des projets rentables.

En conclusion, le modèle de **Ross (1976)** met en évidence l'importance des décisions de financement dans la communication d'informations entre les dirigeants et les actionnaires. Il souligne également l'existence d'une relation positive entre la valeur d'une entreprise et son niveau d'endettement, mais met en garde contre les risques associés à un niveau d'endettement excessif.

¹⁵ **Stephan A ROSS**: « *The determination of financial structure: the incentive signaling approach* », Journal of economics, Vol 8, 1977, PP 23-40.

¹⁶ Dossier de TD n°2: Procédés de financement, Master 1 réalisé par Mme : **ASSOUS NASSIMA**

2-3. La théorie de financement hiérarchique (Pecking-Order)

La théorie de Pecking-Order, développée par Myers et Majluf¹⁷ en 1984, est fondée sur l'existence d'asymétries informationnelles entre les agents, aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'entreprise. Cette théorie affirme que l'entreprise suit une hiérarchie de financement guidée par le besoin de financement externe et non par la recherche d'un ratio d'endettement optimal.

Cette hiérarchie est basée sur l'existence d'une asymétrie d'information entre les dirigeants et les investisseurs concernant les opportunités d'investissement. Selon cette théorie, la transmission de l'information est coûteuse et les actions des dirigeants visent à maximiser la valeur de l'entreprise. Dans ce cadre, les entreprises préfèrent financer leurs investissements avec **des fonds internes**, car c'est la solution la moins coûteuse et ne nécessite pas la divulgation d'informations aux investisseurs externes. Cependant, lorsque les fonds internes sont insuffisants, les entreprises se tournent vers le financement externe, en commençant par **l'émission de dettes**, qui est moins coûteuse que l'émission d'actions et ne nécessite pas autant de divulgation d'informations. Ce n'est que lorsque l'entreprise a dépassé sa capacité d'endettement qu'elle émet de **nouvelles actions**, car c'est la forme de financement la plus coûteuse et nécessite la divulgation de plus d'informations.

Sous ces hypothèses, Myers et Majluf construisent un modèle d'équilibre de prise de décision financière qui aboutit à la théorie du financement hiérarchique énoncée comme suit : pour financer un investissement dans un contexte d'asymétrie d'information, l'autofinancement (**A**) est préférable à la dette (**D**), qui est préférable à une émission de fonds propres (**FP**) : $FP < D < A$ ¹⁸

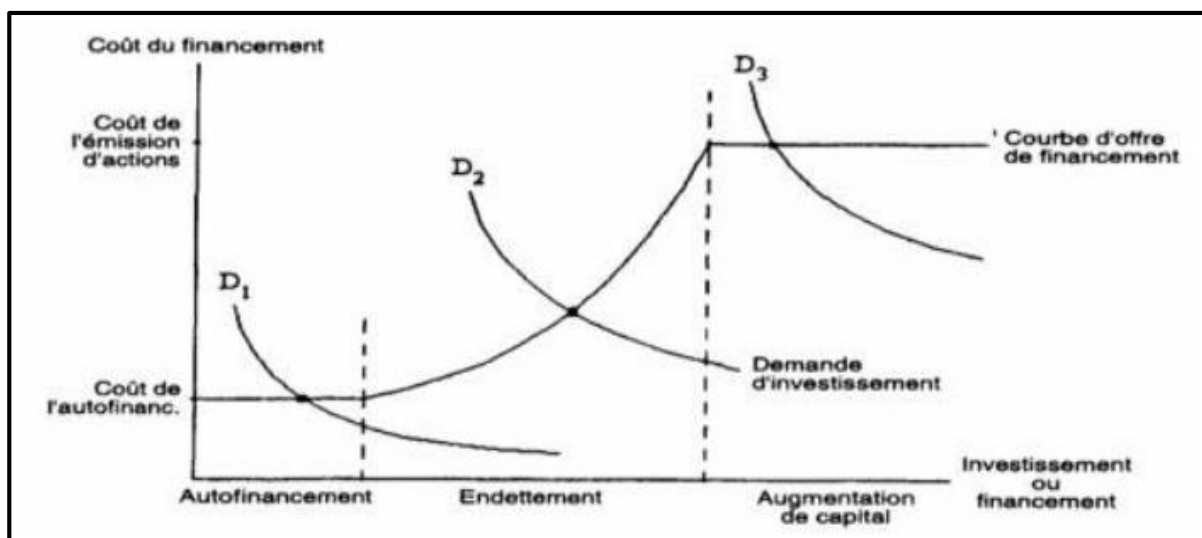
La préférence pour l'autofinancement s'explique par le fait que cette méthode de financement ne nécessite pas de justification des décisions d'investissement, contrairement aux ressources externes. En effet, en utilisant des fonds internes, une entreprise évite les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle qui peuvent entraîner des coûts importants.

En somme, l'autofinancement est la source de financement la plus avantageuse car la moins coûteuse, elle contribue à créer de la valeur pour l'entreprise. De plus, la structure financière d'une entreprise est déterminée en fonction de ses caractéristiques propres et de celle des projets d'investissement envisagés. Elle dépend donc des ressources internes disponibles et du montant total requis pour réaliser ces projets.

¹⁷ MYERS S: « *The Capital Structure Puzzle* », Journal of Finance 39, 1984, P.575-592.

¹⁸ Revue d'Etudes Economiques et Financières, Université d'Echahid Hamma Lakhdar, Eloued, Algérie, Tome 11, N° 01, 2018.

Figure 03 : Théorie de l'ordre hiérarchique de financement



Source : Mulkay. B et Sassenou. M, (1995), «La hiérarchie des investissements des PME », Revue économique, vol 46/2, p348.

3- Synthèses des théories

Voici un tableau récapitulatif des théories présentées :

Tableau N°02 : Synthèses des théories

Théories	Hypothèses	Résultats
Théorie classique David Durand (1952)	- Choix d'une structure financière optimale.	- Avoir un effet positif sur la valeur de l'entreprise. - Maximisation de la valeur de l'entreprise.
Théorie néo-classique Modigliani et Miller (1958)	- Perfection des marchés financiers. - Absence de coûts de transaction. - Absence de fiscalité.	- Neutralité de la structure financière.
Modigliani et Miller (1963)	- Perfection des marchés financiers. - Présence de fiscalité.	- Non-neutralité de la structure financière.
Théorie des compromis (Trade-Off Theory)	- Existence d'un niveau optimal d'endettement. - Coûts de faillite et avantages fiscaux.	- La structure optimale du capital est le résultat d'un arbitrage entre les avantages fiscaux et les éventuels couts de faillite.
Théorie d'agence Jensen et Meckling (1976)	- Existence des conflits interne (entre actionnaires et dirigeants) et externe (entre créanciers et dirigeant).	- Résoudre les conflits par la réduction des couts d'agence.
Théorie de signal	- Asymétrie informationnelle entre dirigeants et actionnaires - Endettement comme signal de qualité	- Résoudre le problème de l'asymétrie informationnelle.
Théorie de financement hiérarchique (Pecking-Order Theory)	- Hiérarchie des sources de financement - Financement interne prioritaire	- Financement externe comme option secondaire

Source : Réaliser par nous-même.

Section 02. Notions générales sur l'endettement

L'endettement est l'un des outils de financement crucial pour les entreprises, en particulier lorsque les ressources internes sont insuffisantes. Il facilite les procédures de financement et permet de bénéficier d'avantages fiscaux, disciplinaires et de rentabilité, contribuant ainsi au développement et à la croissance des entreprises. L'objectif de cette deuxième section est de présenter les notions générales de l'endettement y compris le concept de l'endettement et ses différents moyens permettant aux entreprises d'y recourir pour se financer.

1- Le concept de l'endettement

L'endettement représente l'accumulation de sommes empruntées qu'une entité économique (particulier ou entreprise) est tenue de rembourser à ses créanciers (banques, établissements de crédit, etc.). L'endettement signifie, aussi, une opération par laquelle un agent emprunte une somme d'argent auprès de tiers pour une période donnée moyennant une rémunération donnée définie par un taux d'intérêt, la première partie étant le débiteur tandis que la seconde est le créancier.¹⁹

L'endettement peut être de nature bancaire, résultant d'emprunts contractés auprès d'une banque. Ou bien il peut être de nature obligataire, lorsque l'entreprise émet et vend des obligations, des titres de créance sur les marchés financiers pour se financer.

Selon le journal officiel Algérien N° 19 publié le 29 mars 2009 l'emprunt correspond au compte 16 du SCF sous l'intitulé : emprunts et dettes assimilés, « Les emprunts et assimilés sont comptabilisés initialement en tant que passifs financiers de l'entité à la juste valeur de la contrepartie reçue après déduction des frais d'émission et sans tenir compte des éventuelles primes d'émission ou de remboursement. Après leur comptabilisation initiale, l'entité évalue au coût amorti tous les passifs financiers, à l'exception des passifs détenus à des fins de transaction dont l'évaluation est effectuée à la juste valeur. Le coût amorti d'un actif ou d'un passif financier est le montant auquel l'actif ou le passif financier a été évalué lors de sa comptabilisation initiale :

- diminué des remboursements en principal ;
- majoré ou diminué de l'amortissement cumulé de toute différence entre ce montant initial et le montant à l'échéance ;
- et diminué, éventuellement, de toute réduction pour dépréciation (perte de valeur) ou non recouvrabilité »²⁰.

¹⁹ GHEDDACHE.L : « La capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché », thèse de magistère, UMMTO, 2007. P.5

²⁰ Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire N°19, 2009, P. 48.

2- Les raisons de recours à l'endettement

Il existe plusieurs raisons pour lesquelles l'endettement peut être considéré comme attractif pour une entreprise. Tout d'abord, les entreprises recourent à l'endettement lorsque les autres ressources de financement, telles que l'autofinancement et les fonds propres, ne sont pas suffisantes pour répondre à leurs besoins financiers. Dans cette situation, l'endettement est considéré comme une ressource résiduelle qui permet à l'entreprise de combler le manque ou l'absence d'autres moyens de financement à court, moyen et long terme. Cependant, pour accéder à ce type de financement, l'entreprise doit remplir certaines conditions telles que la capacité d'endettement qui lui permet de s'endetter davantage, une solvabilité et une potentialité de croissance.

De plus, l'entreprise peut recourir à l'endettement pour d'autres raisons que le besoin de financement, est que cette pratique est liée à la fiscalité car il peut occasionner des avantages fiscaux et disciplinaires. Étant donné que les intérêts sont déduits des résultats de la société, cela entraîne une diminution du montant des impôts.

On constate qu'on a deux raisons qui incitent l'entreprise à recourir à l'endettement financier :

- La création de la richesse ;
- Le financement des besoins financiers d'investissement ou d'exploitation.

a. La création de la richesse

L'endettement fait l'objet d'une gestion dynamique par les entreprises. Elles peuvent s'endetter pour bénéficier des taux d'intérêts intéressants sans pour autant avoir besoin de liquidités. Ou se désendetter pour afin de reconstituer sa capacité d'endettement.

L'endettement a un rôle majeur dans l'augmentation ou la destruction de la valeur de l'entreprise. Son niveau dans la structure financière se détermine en fonction des objectifs de la firme pour raisons facultatives ou nécessaires.

b. Le financement des besoins financiers d'investissement ou d'exploitation

L'insuffisance de financement pousse l'entreprise à s'endetter, sur le court, moyen ou long terme selon les besoins. Le financement des investissements requièrent des dettes à moyen/long terme, tandis que l'exploitation est financée par des dettes à court terme. L'endettement permet ainsi de financer les activités liées aux cycles d'investissement et d'exploitation.

3- Les divers moyens de l'endettement

Lorsque les ressources internes d'une entreprise, à savoir ses capitaux propres et sa trésorerie disponible, ne permettent plus de couvrir ses besoins de financement liés à son développement et à son exploitation courante, elle peut recourir à l'endettement pour combler ce déficit. L'endettement représente dans ce cas une source de financement externe importante pour les entreprises, qui peut prendre la forme d'emprunts à long et moyen terme ou de crédits de court terme.

3-1- Les moyens d'endettement à court terme

Les crédits à court terme sont une forme de financement spécialisée qui vise à couvrir les besoins de l'entreprise liés à son cycle d'exploitation et qui ne sont pas couverts par le fonds de roulement (ressources stables inscrites en haut du bilan). Ces crédits se caractérisent par leur très courte durée, s'étendant de quelques jours à quelques mois seulement, ce qui les rend adaptés pour des besoins de financement à court terme.

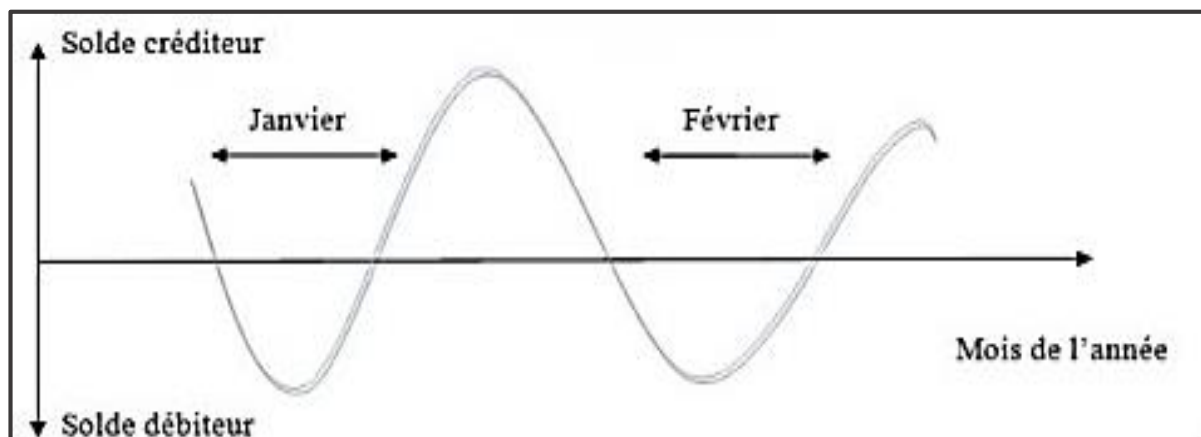
Ces crédits à court terme peuvent être présentés comme suit :

a. La facilité de caisse

La facilité de caisse est une forme de crédit de trésorerie à court terme accordée par une banque, notamment à des entreprises, qui permet de financer les décalages de trésorerie très courts qui peuvent se produire entre d'une part, des sorties de fonds, et d'autre part, des rentrées de fonds. Elle a pour objet d'aider les compagnies confrontées à des paiements à date fixe, telles que la TVA. En outre, « *ce crédit assure l'élasticité nécessaire au bon fonctionnement de la trésorerie courante* »²¹ et permet de pallier d'éventuels décalages (ponctuels) de trésorerie en cas de retard de paiement d'un client par exemple ou lorsqu'une dépense (imprévue) doit être effectuée.

« *Techniquement, le client a l'autorisation de faire fonctionner son compte courant en lignes débitrices. Si ce crédit simple et souple à la faveur des entrepreneurs, il ne faut pas perdre de vue qu'il s'agit d'un crédit risqué pour la banque et par conséquent d'un coût plus élevé pour le client. En effet, en l'absence de contrôle formel, ce crédit peut facilement être détourné de son objet initial.* » (JM Béguin, A Bernard – 2011).

²¹ BEGUIN.J-M et BERNARD.A : « *L'essentiel des techniques bancaires* », édition : EYROLLES, Paris 2008, P.255.

Schéma N°01 : Fonctionnement d'un compte courant bénéficiant d'une facilité de caisse sur une période de deux mois

Source : Réaliser par nous-même

b. Le découvert bancaire

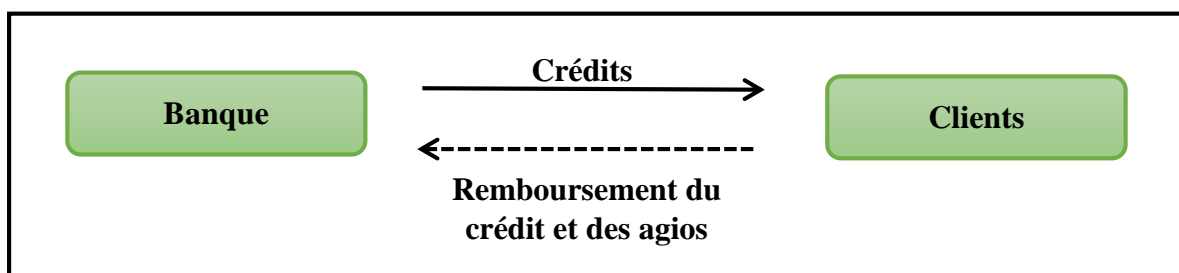
Un découvert est une forme de crédit à court terme qui permet à une entreprise de répondre temporairement à des besoins de trésorerie résultant d'un fonds de roulement insuffisant. Il s'agit d'un crédit accordé par une banque à une entreprise pour financer ses besoins en fonds de roulement opérationnel au-delà de ce qui est possible avec ses ressources stables.

Le banquier accorde ce crédit à son client en lui permettant d'avoir un solde négatif sur son compte dans certaines limites de montant et d'une période définies, moyennant le paiement d'intérêts, afin de répondre à un besoin ponctuel de liquidités. « *Le découvert a une durée d'utilisation plus longue et plus continue que la facilité de caisse* »²².

Dans la pratique, le découvert est souvent accordé pour assurer à l'entreprise un fonds de trésorerie lorsque les associés ne veulent pas ou ne peuvent apporter des fonds supplémentaires à l'entreprise. Dans ce dernier cas, la banque n'apportera la plupart du temps son concours que si elle bénéficie de bonnes garanties et est assurée notamment de la caution des associés, ces derniers pouvant être appelés à rembourser la banque en cas de défaillance de l'entreprise. **(Bernet-Rollande, 1995)**

²² Yves-Alain.A, Catherine.D : « *Finance d'entreprise : Du diagnostic à la création de valeur* », Edition Hachette, Paris, 2009, p106.

Schéma N°02 : Illustration du fonctionnement d'un découvert bancaire



Source: Amélie, CHARLES., Etienne, REDOR: «*Le financement des entreprises*», Paris : Economica, 2009, p.91.

c. Le crédit de campagne

Le crédit de campagne est une forme de financement à court terme qui vise à couvrir les besoins de trésorerie des entreprises ayant des activités saisonnières. Pour être plus précis, il s'agit d'un découvert bancaire autorisé par les banques pour une période spécifique de l'année.

Ce crédit est destiné à financer les décalages de trésorerie conséquents qui concernent les activités saisonnières, ainsi que la gestion de l'approvisionnement. En général, il concerne des montants significatifs et sa durée de vie est plus longue que celle d'un découvert classique, pouvant s'étendre jusqu'à douze mois.

« *Le crédit de campagne a pour objet de financer temporairement des produits finis nécessairement stockés mais dont la vente est différée dans le temps* »²³.

d. Le crédit relais

Le crédit relais est une forme de financement à court terme, «*qui permet de financer l'acquisition d'un nouveau bien avant d'avoir vendu l'ancien. Il s'agit d'une solution de financement ponctuelle qui répond aux besoins des propriétaires qui ne peuvent pas attendre la vente de leur bien actuel pour acquérir le nouveau* »²⁴.

Ce crédit considéré comme une facilité de caisse d'une durée plus longue, et une avance financière basée sur la valeur estimée du bien à vendre dans l'attente d'une rentrée certaine et prochaine.

e. Le crédit spot

Le crédit spot est une forme de crédit de très courte durée, généralement réservée aux PME et aux grandes entreprises, qui permet de financer un besoin de trésorerie ponctuel. En termes de coût, le taux d'intérêt du crédit spot se situe entre le taux de découvert bancaire et les taux qui s'établissent sur le marché monétaire.

²³ Amélie, CHARLES., Etienne, REDOR : «*Le financement des entreprises* », Paris, Economica, 2009, P.95.

²⁴ Vayssière, J.-M., & Le Bihan, C. : « *Financement immobilier : les solutions pour tous vos projets* », Edition Dunod, 2021, PP. 125-130.

f. L'escompte commercial

L'escompte commercial peut être défini comme « l'opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition d'un client le montant d'une remise d'effets sans attendre leur échéance. Le recouvrement des effets, qui lui sont cédés en pleine propriété, doit normalement procurer au banquier escompteur le remboursement de son avance »²⁵.

Enfin, l'escompte commercial permet également de bénéficier de tarifs avantageux auprès des fournisseurs, en permettant aux entreprises de régler leurs factures avant leur échéance en échange d'une remise. Cette technique permet ainsi aux entreprises de bénéficier de tarifs plus avantageux sans impacter leur trésorerie.

g. L'affacturage

« L'affacturage, également connu sous son nom anglo-saxon de factoring est une technique qui permet à l'entreprise d'obtenir un financement immédiatement après la facturation de ses clients ».²⁶

Il peut être défini aussi comme « un contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé factor, achète ferme les créances commerciales »²⁷. Donc l'affacturage est une technique de financement et de gestion des créances commerciales qui consiste en un transfert de créances commerciales de leur titulaire à un factor (une société spécialisée) qui se charge de leur recouvrement et en garantit la bonne fin, même en cas de défaillance du débiteur. Le factor peut régler par anticipation tout ou partie du montant des créances transférées, offrant ainsi une solution de financement des créances.

Le contrat vise à décharger l'entreprise des tâches de recouvrement de ses créances clients moyennant le paiement d'une commission. À la fin de ce contrat, le factor (la banque) sélectionne son adhérent (l'entreprise) en fonction d'un ensemble de critères spécifiques, en plus des conditions propres à chaque adhérent.

En outre, L'affacturage est présenté comme une solution permettant de limiter les retards de paiement et les procédures de recouvrement, offrant ainsi un avantage concurrentiel aux entreprises qui y ont recours.

3-2- Les moyens d'endettement stables

L'endettement financier stable d'une entreprise peut provenir de sources diverses, notamment des emprunts sur le marché obligataire ou des prêts et crédits à moyen et long terme obtenus auprès des établissements de crédit. Le recours à de tels emprunts à moyen et long

²⁵ Benkrimi, K. «Crédit bancaire et économie financière ». Edition El dar othmania, 2010, P.31.

²⁶ Amélie, CHARLES. , Etienne, REDOR. Op.cit. p.79.

²⁷ Rousselo,P. Verdié, J-F : « La gestion de la trésorerie » Edition Dunod, 2eme édition,Paris, 1999, P71.

terme fait partie des décisions financières stratégiques d'une entreprise lorsque les fonds propres sont insuffisants pour financer des investissements majeurs. Ces investissements impliquent une dépense importante d'argent dans le présent pour espérer des cash-flows positifs dans le futur.

Ces différentes formes d'endettement permettent aux entreprises d'obtenir les fonds dont elles ont besoin pour soutenir leur croissance, lancer de nouveaux projets, renforcer leur compétitivité ou encore moderniser leurs infrastructures.

a. Les crédits à moyen terme

Les crédits à moyen terme peuvent être présentés comme : « *des crédits dont la durée se situe environs entre deux et sept ans. Ces crédits sont généralement destinés à financer l'acquisition d'équipements légers, c'est-à-dire ceux dont la durée d'amortissement est égale à la durée de remboursement de ces crédits* » (**Bouyacoub (F), 2000**)

Certains crédits, notamment les crédits à moyen terme accordés aux entreprises, peuvent être qualifiés de "mobilisables" et peuvent être financés par un organisme mobilisateur (telle que la banque centrale), contrairement aux crédits considérés comme "non mobilisables". La mobilisation des crédits est une opération par laquelle le créancier (la banque) retrouve, auprès de l'organisme mobilisateur, la disponibilité des sommes qu'il a prêtées à son débiteur. Cette opération nécessite souvent l'obtention préalable d'un accord de l'organisme mobilisateur avant tout décaissement.

L'analyse d'une demande de crédit à moyen terme, selon **Rollande (2010)**, repose principalement sur l'étude de plusieurs éléments clés :

- La situation financière de l'entreprise, en mettant l'accent sur la rentabilité avant, pendant et après l'opération de crédit ;
- La situation économique de l'entreprise ;
- Les garanties offertes, qu'elles soient personnelles ou réelles, adaptées en fonction des biens financés et de la situation financière de l'emprunteur.

b. Les crédits à long terme

On distingue deux grands types d'endettement à long terme pour les entreprises : les emprunts indivis d'un côté, et les emprunts obligataires de l'autre.

Les emprunts indivis sont accordés par les établissements de crédit, tandis que les emprunts obligataires impliquent l'émission de titres de créances négociables dans le public, connus sous le nom d'obligations.

b.1. Les emprunts indivis (de nature bancaire)

Dans le cadre d'un emprunt indivis, une entreprise contracte une dette auprès d'un seul prêteur, qui est généralement une banque. Ce type d'emprunt contracté auprès des banques est qualifié d'"indivis" car la dette n'est pas divisible, il n'existe qu'un prêteur et un emprunteur liés par le contrat de prêt.

Ainsi, l'emprunt indivis représente « *Des emprunts bancaires contractés auprès d'un prêteur unique, par opposition aux emprunts obligataires divisés en obligations souscrites par un large public. L'emprunt est dit indivis car la dette n'est pas divisible* ». ²⁸

« *Les emprunts indivis peuvent prendre la forme de prêts ou de crédits selon la durée du concours financier et son mode de versement. Le prêt donne lieu à un versement effectif des fonds, en une ou plusieurs fois. Le remboursement s'effectue selon les termes de contrat, le crédit se distingue du prêt dans la mesure où le versement des fonds n'est pas obligatoire* ». ²⁹

b.2. Le financement par emprunt obligataire

L'emprunt obligataire diffère de l'emprunt indivis par le fait que l'entreprise a plusieurs interlocuteurs et n'a pas d'intermédiaires, contrairement à l'emprunt indivis où l'entreprise a un seul prêteur. De plus, l'établissement peut répondre à ses besoins de financement à moyen et long terme en émettant des titres de créances lors d'un emprunt obligataire. L'emprunt obligataire est donc une forme d'emprunt qui caractérise la finance directe.

Selon **CHARLES. A, MAURICE. S et REDOR. E (2014)** : « *Il s'agit d'actifs cotés, ce qui les rend particulièrement attrayants pour les investisseurs. D'un autre côté, ces actifs sont également intéressants pour les émetteurs car ils permettent de diversifier leurs ressources de financement et de réduire leurs dépenses vis-à-vis des banques puisque l'agent a besoin de financement s'adresse directement au marché. Les obligations peuvent être émises par des entreprises ayant au minimum deux années d'existence, par l'Etat ou les collectivités locales pour une durée minimale de trois ans* ³⁰ ».

b.3. Le Financement par le crédit-bail (Leasing)

Le crédit-bail plus connue sous le nom de "leasing" est une forme de financement qui permet aux entreprises de louer un bien, sous la forme d'un contrat entre le bailleur (société de crédit-bail) et le preneur (ou locataire).

D'après **A. CHARLES, S. MAURICE et E. REDOR** : « *Le crédit-bail (ou leasing) est un contrat par lequel des sociétés financières louent des biens mobiliers ou immobiliers à*

²⁸ **Alain .A, Catherine .D**: *Op.cit*, p 101.

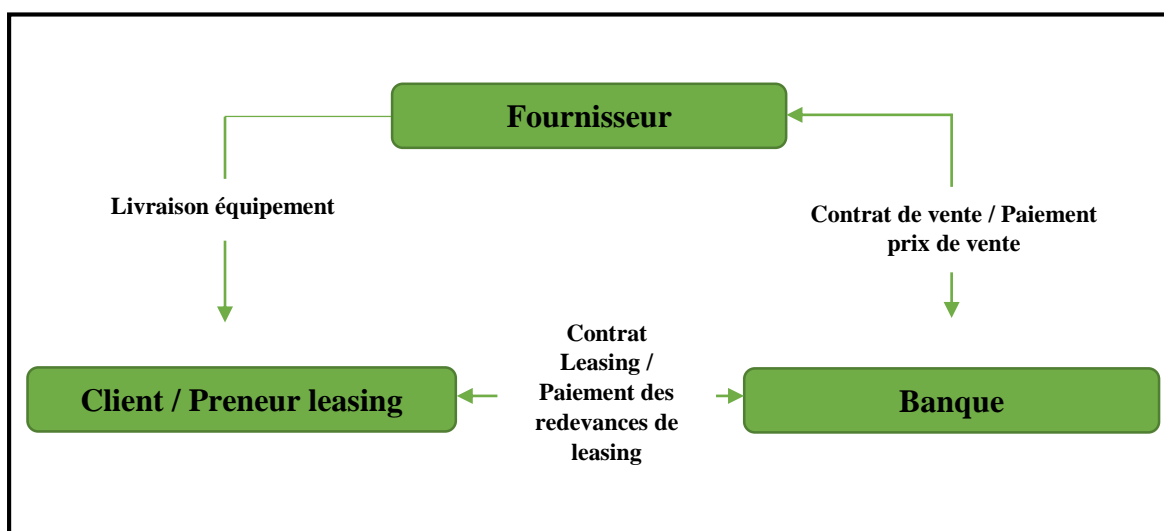
²⁹ **Alboy (M)** : « *Financement et coût du capital des entreprises* », Edition Eyrolles, Paris, 1993, P.116.

³⁰ **CHARLES. A, MAURICE.S et REDOR. E**, *Op.cit.*, P. 139.

une entreprise. Ces biens sont spécialement achetés en vue de cette location par les sociétés de crédit-bail qui en demeurent propriétaires. A l'échéance, le locataire a la possibilité, moyennant un prix convenu (valeur résiduelle) de racheter le bien. Il s'agit donc d'un contrat de location avec option d'achat³¹ ».

Autrement dit ; « C'est une opération par laquelle une entreprise demande à une société financière (qui peut être une banque) d'acheter à sa place un bien mobilier ou immobilier et de lui louer pendant une période convenue à l'avance, suffisante pour permettre son amortissement intégral³² ».

Schéma N°03 : Représentant l'opération de leasing (Crédit-bail)



Source : Réaliser par nous même

Le crédit-bail se distingue par le fait :

- Qu'il n'est pas une vente à tempérament, le preneur ne devenant pas propriétaire au fil des loyers ;
- Qu'il n'est pas non plus une simple location, puisque le preneur dispose d'une option d'achat du bien ;
- Mais qu'il n'est pas non plus une location-vente, le preneur n'étant pas obligé d'acheter le bien à terme.

En fin de contrat, le crédit-preneur a plusieurs choix : renouveler le contrat de location, restituer le bien à l'établissement de crédit-bail, ou acquérir le bien moyennant un prix convenu appeler valeur résiduelle.

³¹ CHARLES. A, MAURICE.S et REDOR. Op.cit. P.67.

³² Bernet-Rolland, L. «Principes de technique bancaire». Edition Dunod, Paris, 2002, P.221.

On distingue généralement deux formes de crédit-bail :

- **Le crédit-bail mobilier :** Le crédit-bail mobilier permet effectivement de louer des biens d'équipement, des matériels et des outillages qui contribuent à la production de l'entreprise. Le locataire bénéficie d'une promesse de vente lui donnant la possibilité d'acquérir le bien. En fin de contrat, le locataire a trois possibilités : renouveler le contrat de location, restituer le bien à l'établissement de crédit-bail, ou acquérir le bien moyennant un prix convenu appelé valeur résiduelle.
- **Le crédit-bail immobilier :** Le crédit-bail immobilier est une forme de financement locatif pour les projets immobiliers à usage professionnel où une société de crédit-bail immobilier achète ou construit un bien, qu'elle loue ensuite à une entreprise tout en restant propriétaire pendant toute la durée du contrat.

Section 03. Les Facteurs Déterminants de la Politique d'Endettement : Gestion des Risques et Garanties Adaptées

Le développement ou l'évolution des entreprises ne peut être possible que par financement dont l'endettement occupe une place non négligeable. Cependant, ces entreprises n'ont pas le même niveau d'endettement, celui-ci varie d'une entreprise à une autre en fonction de certaines variables qui leurs sont propres. L'endettement bancaire est une activité risquée, la banque se voit contrainte de matérialiser ce risque par la prise de garanties. Dans cette section, nous allons présenter les déterminants de l'endettement, ces diverses formes ainsi que les risques et les garanties.

1- Facteurs déterminants de la politique d'endettement

Le niveau d'endettement d'une entreprise est influencé par divers facteurs, qu'ils proviennent de son environnement interne ou externe. Parmi ces facteurs, on peut citer la taille et l'âge de l'entreprise, sa rentabilité, le niveau de garantie disponible, sa croissance, ainsi que sa relation avec les institutions financières. Bien que de nombreux autres facteurs puissent également jouer un rôle, nous ne les aborderons pas tous ici pour des raisons de concision.

Dans cette analyse, nous nous pencherons sur la relation entre ces facteurs et le niveau d'endettement des entreprises concernées. Nous commencerons par examiner l'environnement interne de ces entreprises, qui constitue le premier élément à prendre en compte dans cette étude approfondie.

1-1-L'environnement interne

Ce travail met en lumière les principaux aspects de l'environnement interne des entreprises qui sont susceptibles d'entraîner des niveaux de risque plus élevés pour les bailleurs de fonds. Par conséquent, ces éléments peuvent également représenter des obstacles à l'obtention de financements bancaires. Ces aspects concernent notamment la taille de l'entreprise, son ancienneté, sa rentabilité, sa profitabilité, ainsi que la qualité des garanties ou la tangibilité de ses actifs.

1-1-1. La taille de l'entreprise

La relation entre la taille de l'entreprise et son niveau d'endettement est souvent étudiée dans la littérature empirique, mais il existe des divergences quant à l'interprétation de son impact sur l'endettement des entreprises. Certains auteurs, tels que **Shuetrim et Al. (1993)** et **Rajan & Zingales (1995)** soutiennent que la taille a un effet positif sur le niveau d'endettement. Ce résultat est confirmé par la théorie de l'agence.

L'effet positif de la taille sur l'endettement s'explique par le fait que les grandes entreprises sont moins susceptibles de faire faillite que les petites entreprises en raison d'une diversification plus importante de leurs activités. Cette diversification réduit la volatilité des flux de trésorerie, ce qui diminue le risque de faillite et rend l'endettement plus attractif pour ces entreprises.

1-1-2. L'âge de l'entreprise

L'âge de l'entreprise est également une variable qui peut influencer le niveau d'endettement, suivant la théorie du compromis, le facteur d'âge devrait être positivement corrélé à l'endettement. Les entreprises plus âgées, possèdent plus de garanties à fournir auprès des banques, opteraient pour un financement par dette leur permettant de bénéficier du mécanisme de déductibilité des intérêts. De plus, les entreprises plus âgées pourraient bénéficier d'une réduction de leurs coûts d'agence du fait de leur meilleure réputation et de leur expérience qui envoie un signal positif aux investisseurs (**Adair & Adaskou, 2011, p146**).

En effet, les nouvelles entreprises n'ont ni historique de crédit, ni réputation, d'où la méfiance des banquiers quant à leur demande de financement. Cependant, même en cas d'approbation de leur demande de crédit, les banquiers leur offrent des conditions moins attrayantes. Autrement dit, plus l'âge de l'entreprise augmente plus ses conditions de financement sont souples ou avantageuses.

1-1-3. La rentabilité et la profitabilité

La rentabilité et la profitabilité représentent deux indicateurs financiers cruciaux souvent cités comme des facteurs déterminants du niveau d'endettement d'une entreprise. La théorie du signal, qui étudie les comportements des entreprises visant à transmettre des informations aux investisseurs, prédit une corrélation positive entre la rentabilité d'une entreprise et son recours à l'endettement.

En effet, une entreprise dégagant des bénéfices élevés et affichant une bonne rentabilité est généralement perçue d'un œil favorable par les pourvoyeurs de fonds. Ceux-ci considèrent qu'une rentabilité supérieure constitue une garantie supplémentaire de la solidité financière de l'emprunteur et un signe révélateur d'un risque de défaillance limité.

Dans ces conditions propices, marquées par une perception positive des bailleurs de fonds, l'entreprise profitable a alors tout intérêt à accroître son niveau d'endettement. En effet, le recours accru à l'emprunt lui permettra de bénéficier des avantages fiscaux associés à la déductibilité des charges d'intérêts et d'optimiser ainsi sa structure de financement.

1-1-4. Tangibilité des actifs

Le caractère tangible des actifs peut jouer un rôle important dans la détermination de l'endettement d'une entreprise puisqu'il s'agit des collatéraux qui serviront comme garantie pour les crédits.

On parlant de 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 order) sont alors toutes les trois en accord sur la relation positive attendue sur 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 (**Titman et Wessels (1989)**).

L'actif tangible réduit l'asymétrie d'information et permet aux entreprises à utiliser plus de dette et d'actions nouvelles.

1-1-5. Les opportunités de croissance

Suite à une étude menée dans l'industrie de la défense, Goyal, Lehn et Racic (2001) constatent que lorsque les opportunités de croissance diminuent, les entreprises recourent davantage à l'endettement. Ces observations confirment l'idée selon laquelle « *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* » (**Colot & Croquet, 2007.p.186**)

1-2-L'environnement externe

Il s'agit maintenant de présenter les caractéristiques de l'environnement externe en se limitant uniquement à l'offre des fournisseurs précisément de capitaux (banque) et le secteur d'activité.

1-2-1.La relation banque / entreprise

L'amélioration de l'accès au financement des entreprises passe par l'existence d'un équilibre informationnel entre ces dernières et les bailleurs de fonds. L'information est déterminante dans la relation entre une entreprise, quelle que soit sa taille, et la banque. De même, la décision d'octroi de crédit dépend de la qualité d'information recueillie par la banque auprès des demandeurs de fonds. Pour ce faire, plusieurs auteurs admettent la mise en place d'une relation banque/entreprise (financement relationnel) comme une issue pour surmonter les

difficultés d'approvisionnement en ressources financières des entreprises, générées par leur opacité informationnelle. La principale caractéristique d'un financement relationnel est que l'emprunteur est aussi client de la banque, ce qui permet à la banque de mieux exercer un contrôle sur les prêts de ce dernier. Cependant, il existe une relation inversement proportionnelle entre le degré de rationnement de crédit et la qualité de la relation entre la banque et l'entreprise.

Autrement dit, plus la qualité de la relation avec la banque est bonne, moins l'entreprise subit un rationnement de crédit.

1-2-2. Le secteur d'activité d'une entreprise

Le secteur d'activité peut aussi avoir une influence sur le niveau d'endettement d'une entreprise, car celle-ci peut être associée à un niveau de risque plus ou moins grand. En effet, l'appartenance à un secteur a une grande influence sur la perception du risque des banquiers. Plus une entreprise œuvre dans un secteur où l'incertitude est grande, plus elle a des difficultés à obtenir des financements bancaires.

2- Risques et garanties d'un contrat d'endettement

La loi 86-12 du 19/08/1986 dans son article 11 stipule que le système bancaire est incité à prendre toute disposition pour limiter le risque de non remboursement. Etant donné ce risque, le crédit doit être garanti par les valeurs matérielles que l'entreprise possède.

Le risque bancaire est l'un des déterminants de l'activité de crédit. Toute mauvaise évaluation de ce risque par une banque pourrait la diriger dans une situation qui affecte négativement son financement normal.

2-1- Les risques liés à l'endettement

L'entreprise est une activité risquée, et dans un milieu de concurrence et d'interdépendance accrue. Le risque que présente celle-ci n'est jamais neutre à l'égard des tiers qui sont en relation avec elle. Toutefois, le risque est différemment pris par les acteurs concernés. Les propriétaires prennent en charge le risque global de l'entreprise, tandis que les créanciers, pour leur part, supportent un risque proportionnel à leur concours.

2-1-1. Le risque de crédit (contrepartie)

Le risque de crédit peut être défini comme étant le risque de perte découlant d'événements de crédit (négatifs), en relation avec la contrepartie³³, c'est l'un des premiers risques auxquels peut se confronter la banque durant l'exercice de son activité.

³³ G.CHACKO, A.SJÖMAN, H.MOTOHASHI, V.DESSAIN, *Crédit dérivatives « A Primer on Credit Risk, Modeling and Instruments »*.

« Le risque de contrepartie désigne le risque de défaillance des clients, c'est-à-dire le risque de pertes consécutives à la défaillance d'un emprunteur face à ses obligations »³⁴.

« Le risque particulier naissant d'une opération de prêt, il correspond à la probabilité qu'un évènement négatif affecte le service de la dette convenue avec le débiteur »³⁵.

2-1-2. Le risque du marché

Le risque de Marché est défini comme le risque de pertes sur les positions du bilan et du hors bilan suite aux variations des prix de marché. Les deux risques de marché les plus importants sont : le risque de taux d'intérêt et le risque de change.

a- Le risque de taux d'intérêt

Il désigne le risque de voir les résultats de la banque affectés négativement par les mouvements de taux d'intérêt.

b- Le risque de taux de change

Le risque de change est lié à l'éventualité de pertes causées par l'évolution des taux de change. Il provient du fait qu'une partie du bilan des banques est libellée en devises. « C'est une perte entraînée par variation des cours des créances ou des dettes libellées en devise par rapport à la monnaie de référence de la banque »³⁶.

La forte croissance des volumes sur les marchés financiers et le développement de nouveaux produits notamment des dérivés, ont considérablement amplifié les risques de marchés.³⁷

2-1-3. Le risque de non-liquidité

Ce risque de non-liquidité ou bien le risque d'immobilisation survient lorsque le prêteur, même s'il est remboursé intégralement par l'entreprise, ne l'est pas aux moments prévus initialement. « C'est le fait, pour une banque, de ne pouvoir faire face à ses engagements par l'impossibilité de se procurer les fonds dont elle a besoin »³⁸.

C'est pourquoi, elle s'assure que l'entreprise a un fonds de remboursement suffisant et qu'une crise de trésorerie n'est pas redouter.

2-1-4. Le risque de non remboursement

C'est le risque le plus redouté par les banquiers, du fait qu'il conduise à une perte sèche des montants engagés. Il apparaît quand l'entreprise, en raison d'une dégradation de sa situation

³⁴ **Bessis, J.** « Gestion des risques et gestion Actif-Passif des banques ». Edition Dalloz, Paris, 1995, P.15.

³⁵ **Cécile Kharoubi et Phillipe Thomas**, « ANALYSE DU RISQUE DE CREDIT Banque & Marchés », RB édition, France, Mai 2003.P.17.

³⁶ **P. Ordonneau.** « Le crédit à moyen terme ». Chottard et Associés éditeurs 1976. P.186.

³⁷ **AIT SAHEL B.** « audit interne du risque de crédit », IN M.MANSOURI, gestion de risques bancaires, ESB, 2014, P38.

³⁸ **Jacob.H, Sardi A.** « Management des risques bancaires ». Afges Editions, Paris, 2001, P.21.

financière ou par mauvaise foi, n'est plus en mesure ou refuse tout simplement de rembourser les prêts qui lui ont été octroyés, ou alors d'une crise économique et même d'une possibilité d'erreur commis lors de l'étude du dossier de crédit.

Le risque de non remboursement est qualifié de transmis, car il prend naissance dans un premier lieu au sein de l'entreprise, il est ensuite transféré à la banque.

« Plus qu'une capacité d'endettement, elles jugent alors la capacité de remboursement de la firme, qui devient en quelque sorte une des conditions essentielle d'obtention de crédit »³⁹.

2-2- Les garanties

La garantie bancaire représente une assurance pour l'organisme de crédit. En cas de défaillance de l'emprunteur dans le remboursement des échéances de son prêt bancaire, la garantie se substitue à l'entreprise pour couvrir une partie de la perte finale, et cela afin d'améliorer la sécurité des engagements. Toutefois, la meilleure garantie pour le banquier reste liée à la valeur économique de l'entreprise et à sa capacité financière à assurer le remboursement du crédit. Ces garanties sont conventionnelles et sont de deux types :

- Garanties conventionnelles réelles ;
- Garanties conventionnelles personnelles.

2-2-1. Les garanties réelles

Les garanties réelles sont des créances privilégiées sur un bien, mobilier ou immobilier, appartenant à l'emprunteur ou à une tierce personne qui confère au prêteur un droit de préférence sur le prix de réalisation de ce bien. Parmi ces garanties réelles les plus connues, on retrouve l'hypothèque et le nantissement.

a- L'hypothèque

Cette garantie qui est l'une des plus connues, consiste à réaliser un acte notarié, stipulant que l'entreprise, si elle se trouve en défaut de paiement, elle devra céder le bien à la banque. Le but est de permettre à la banque de pouvoir se rembourser en vendant le bien immobilier par la suite.

« L'affectation hypothécaire est le fait pour un débiteur de conférer un droit réel sur un bien immeuble lui appartenant au profit de son créancier en garantie de paiement de la dette »⁴⁰.

³⁹ **Grimillet.A, Lefebvre, C.** « *L'endettement de l'entreprise, politique et gestion* ». Edition d'Organisation, Paris, 1978, P.65.

⁴⁰ **P. Ordonneau.** *Op.cit.* P.186.

b- Le nantissement

Il est défini par l'article 948 du code civil qui dispose : « *le nantissement est un contrat par lequel une personne s'oblige, pour la garantie de sa dette ou celle d'un tiers, à remettre au créancier ou à une tierce personne choisie par les parties, un objet sur lequel elle constitue, au profit du créancier, un droit réel en vertu duquel celui-ci peut retenir l'objet jusqu'au paiement de sa créance et peut se faire payer sur le prix de cet objet en quelque main qu'il passe, par préférence aux créanciers chirographaires et aux créanciers inférieurs en rang* »⁴¹.

2-2-2. Les garanties personnelles

Elles sont constituées par l'engagement d'une ou plusieurs personnes, qui s'engagent à régler le créancier si le débiteur s'avère défaillant. Contrairement à la garantie réelle dont la valeur peut être aisément déterminée, l'appréciation de la valeur de la sureté personnelle est difficile.

Les garanties personnelles nécessitent donc l'intervention d'un tiers car le débiteur quelle que soit sa qualité, ne peut garantir par sa seule parole, une dette qu'il a lui-même contracté. Ces garanties se réalisent sous formes juridiques de cautionnement et de l'aval.

a- Le cautionnement

« *Le cautionnement est le contrat par lequel une personne appelée caution promet à un créancier de satisfaire à l'obligation d'un débiteur, dans les délais et conditions convenus, si celui-ci ne la remplit pas lui-même* ». ⁴²

Il doit prendre la forme d'un écrit qui définit la portée et les limites précises de l'engagement pris. Par conséquent, ce contrat doit être rédigé d'une façon claire et doit comporter la durée, la personne du débiteur et de la caution ainsi que les limites de l'engagement.

b- L'aval

« *L'aval est une forme particulière de cautionnement, donné sur un effet de commerce ou un billet à ordre et qui engage l'avaliste à exécuter l'engagement du débiteur principal, en cas de défaillance de celui-ci* ». ⁴³

L'aval peut être donné à l'appui de l'obligation du souscripteur d'un billet à ordre, d'un endosseur d'effet de commerce, du tiré ou du tireur d'une traite. Il peut être également donné

⁴¹ DAHMAN.A, HASNAOULM, MAHMOUDI, K « *la gestion des risques des activités bancaires* », Université Abderrahmane Mira, Béjaia, P.40.

⁴² Hadj, Sadok. « *Les risques de l'entreprise et de la banque* ». Edition Dahlab, 2007, P.116.

⁴³ *Idem*.p.123

Chapitre I : Cadre conceptuel sur la politique d'endettement


par un acte séparé, c'est à dire il limite la garantie de l'avaliste à un seul bénéficiaire qui reste en possession de l'acte, il ne se transmet pas en même temps que l'effet qu'il garantit.

L'acte doit indiquer le lieu où l'aval est intervenu, le montant des sommes garanties et la durée des engagements. Une fois constituées, ces garanties font l'objet d'un suivi durant toute la durée de vie de crédit. Enfin, un échéancier des garanties est également établi pour permettre à la banque de procéder à leur renouvellement avant l'expiration des délais.

Conclusion

Au vu de ce qui est précédemment développé, la question de l'existence d'un niveau d'endettement optimal pour une entreprise reste un sujet de débat intense et complexe en finance d'entreprise. Les divers modèles théoriques présentent des cadres divergents et des résultats parfois contradictoires, chacun défend une vision distincte concernant la structure de financement et le recours à l'endettement. Cependant, il est important de noter que malgré ces différentes perspectives, aucune théorie ne parvient à fournir une réponse définitive, car chaque situation est unique et peut être influencée par des facteurs spécifiques à l'entreprise et à son contexte économique.

L'endettement est en effet l'un des moyens de financement essentiels pour les entreprises et constitue une décision stratégique majeure. Dans la première section, nous avons présenté les contributions des différentes théories financières au financement par endettement, en mettant en évidence leur rôle dans la compréhension de la structure financière et de l'endettement des entreprises. Dans la deuxième section, nous avons exploré les notions générales de l'endettement, en abordant les différents types et moyens d'endettement. Enfin, dans la troisième section, nous avons examiné les facteurs déterminants de la politique d'endettement, ainsi la gestion des risques et des décisions stratégiques dans la prise de décision en matière d'endettement.



***Chapitre II : La politique
d'endettement
et
la rentabilité des entreprises***

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

Introduction

Le choix de la structure de financement représente un défi majeur pour les entreprises, ayant fait l'objet de vifs débats théoriques en finance d'entreprise. Cette problématique est d'une importance non négligeable pour les dirigeants, car l'existence et le succès de leurs entreprises en dépendent.

Bien que l'endettement soit un mode de financement privilégié pour les entreprises, Cependant, les déterminants de son niveau varient d'une entreprise à l'autre. Ainsi, la définition d'une politique d'endettement optimale s'avère cruciale pour les gestionnaires qui aspirent à maximiser la valeur de leur entreprise. Cette politique doit prendre en compte des éléments tels que la taille, la rentabilité, le niveau de garantie, la croissance, la relation de l'entreprise avec sa banque, etc. Un endettement trop élevé peut fragiliser la structure financière et exposer l'entreprise à faire face à des difficultés majeures en cas de ralentissement économique, tandis qu'un faible endettement peut réduire les leviers financiers et priver l'entreprise de sources de financement avantageuses.

Ce chapitre abordera la question cruciale de la politique d'endettement des entreprises et son impact sur leur rentabilité. Dans un premier temps, nous examinerons la place que l'endettement occupe parmi les différentes sources de financement disponibles pour une entreprise. Ensuite, nous analyserons la politique d'endettement des entreprises et sa gestion. Enfin, nous étudierons l'impact de l'endettement sur la rentabilité d'une entreprise.

Section 01. La place de l'endettement dans le financement des entreprises

L'endettement est une source de financement importante pour les entreprises, qui peut influencer leurs résultats grâce à la déductibilité des frais financiers.

Depuis les recherches menées par Modigliani et Miller (1958-1963), la question du rôle de l'endettement dans la valeur des entreprises est une source de débat dans la littérature financière. Par ailleurs il conviendra de s'interroger sur la relation de causalité entre les notions d'endettement et de valeur. En d'autres termes l'endettement est-il à l'origine de la valeur ou en est-il la résultante ?

Dans cette section, nous allons examiner en profondeur le rôle stratégique que joue l'endettement pour les entreprises dans leur politique de financement.

- **Le rôle de l'endettement** : Le lien entre endettement et valeur revêt une grande importance pour la théorie financière, car l'endettement peut jouer des rôles divers à la fois positifs et négatifs dans la détermination de la valeur d'une entreprise.

1- L'endettement source du processus de création ou de destruction de valeur

Depuis longtemps, la littérature financière a cherché à mesurer les vertus de l'endettement sur la valeur. Dans un contexte de symétrie informationnelle, Modigliani et Miller ont démontré que l'endettement, en l'absence d'imposition, n'avait pas d'impact sur la valeur (1958), mais que cette neutralité se dissipait en présence d'imposition (1963). L'endettement était alors source de création de valeur.

A la suite de ces travaux, de nombreux auteurs, dont les précurseurs sont **Beaver (1966)** ou encore **Altman (1968)**, ont mis en évidence que l'excès d'endettement conduisait à la fragilisation de la firme et augmentait la probabilité de défaillance de la firme, elle-même génératrice de coûts.⁴⁴ Nous abordons successivement l'influence de l'endettement sur la valeur et son excès comme source de fragilisation de l'entreprise et de faillite.

a. L'endettement source de création de valeur

Selon Modigliani et Miller (1958) ont montré que, sur un marché parfait, la valeur d'une firme était indépendante de son taux d'endettement. Les conditions de validité de cette fameuse proposition sont basées sur deux concepts fondamentaux : ceux de classes de risque et de marchés purs et parfaits. Considérer les marchés comme purs et parfaits implique que les actifs sont parfaitement divisibles, l'information est disponible et sans coût pour tous les agents, il n'y a pas de coûts de transaction ni de fiscalité.

⁴⁴ **ERIC SEVERIN**, « *L'endettement des entreprises : incidence sur la valorisation des firmes* », Edition E-theque, Lille, 2002, P.04.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

Comme les auteurs le mettent en évidence, ce qui définit la valeur de l'entreprise, ce sont ses cash flows futurs, qui sont le résultat d'investissements. Ainsi, ils sont dépendent des seuls actifs de l'entreprise et non de la façon dont ils sont répartis entre actionnaires et obligataires. Dans le cas où une entreprise est non endettée, l'ensemble des cash flows ira aux actionnaires. En revanche, si l'entreprise est endettée, seule une partie sera versée aux actionnaires après le remboursement des créanciers. C'est donc l'importance du flux des cash flows qui détermine la valeur de la firme.

Après avoir montré que la structure financière n'a aucune incidence sur la valeur de l'entreprise. Dans leur article complémentaire publié en 1963, Modigliani et Miller ont examiné l'impact de l'endettement sur la structure de capital des entreprises en levant l'hypothèse d'absence d'imposition. Ils ont conclu que l'avantage fiscal découlant de la déductibilité des intérêts d'emprunt devrait inciter les entreprises à s'endetter. Cela signifie que, l'effet de levier dû à l'endettement, dans ce contexte, concerne principalement les capitaux propres de l'entreprise. (Modigliani & Miller, 1963, pp. 433-443)

Lorsque le taux d'endettement d'une entreprise augmente, cela entraîne deux conséquences opposées. D'une part, on constate une augmentation de l'espérance de rendement des capitaux propres (ce qui est un avantage). D'autre part, cela peut également entraîner une augmentation du risque total et du risque non diversifiable des capitaux propres (ce qui est un inconvénient).

Autrement dit, lorsque le taux d'endettement d'une entreprise augmente, cela peut entraîner une augmentation de l'espérance du bénéfice par action augmente. Cependant, cette relation positive entre la dette et la valeur de l'entreprise est due à l'avantage fiscal que représente la déductibilité des intérêts, mais cette relation n'est vérifiée que si le bénéfice d'exploitation est supérieur aux intérêts d'emprunts. Dans le cas contraire, l'effet de levier devient un effet massue et l'endettement peut réduire le bénéfice par action. Ainsi le taux d'imposition et le degré de déductibilité des intérêts de la dette ont un impact sur la valeur de la firme.

b. L'excès d'endettement : source de fragilisation de l'entreprise et de faillite

« L'une des principales critiques faites à Modigliani et Miller (1963) est la non prise en compte des coûts de faillite. Si l'endettement peut, comme nous l'avons vu précédemment, être créateur de valeur, son excès est nuisible. Les précurseurs comme Beaver (1966) puis

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

*Altman (1968) ont montré que l'insuffisance de la rentabilité d'exploitation et l'endettement jouaient un rôle considérable dans la défaillance des entreprises ».*⁴⁵

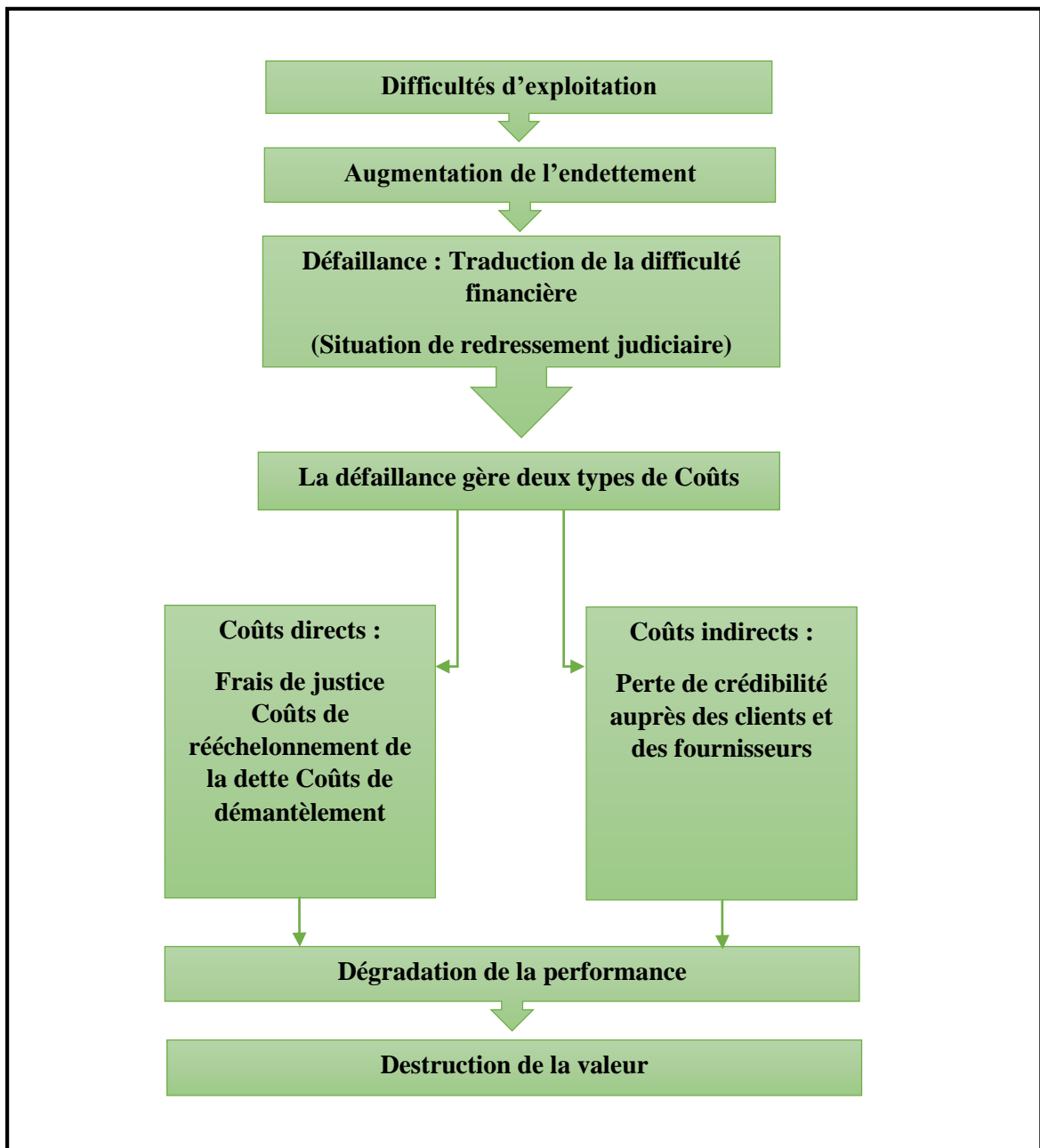
Selon **Malécot (1984)**⁴⁶, les coûts de faillite sont loin d'être négligeables. Il est important de faire une distinction ici entre la situation de défaillance et de faillite d'une part et la situation de détresse (ou de difficulté) financière d'une autre part. Cette dernière désigne une entreprise dont la situation peut faire craindre une faillite prochaine. La difficulté financière peut être liée à la notion juridique de faillite, mais les auteurs qui se sont intéressés au problème ont démontré qu'une telle définition était trop restrictive. La difficulté financière est un processus qui se traduit par une série de symptômes sans que l'on puisse établir clairement une relation de causalité.

De ce fait, la difficulté financière peut être associée à la croissance de l'endettement, bien qu'il soit difficile de déterminer de manière précise si ce dernier phénomène en est la cause ou la conséquence. La faillite d'une entreprise est une procédure judiciaire qui suit la défaillance de l'entreprise et entraîne des coûts supplémentaires. Ces coûts peuvent être classés en coûts directs (dits explicites), tels que les frais judiciaires et les frais d'administration et de liquidation, et en coûts indirects (dits implicites), tels que la perte de clientèle, la perte de confiance des clients ou des fournisseurs. Le schéma ci-dessous illustre cette situation :

⁴⁵ **SEVERIN (E)**: « *L'endettement des entreprises : incidence sur la valorisation des firmes* », Edition E-thèque, Lille, 2002, P.7.

⁴⁶ **Malécot, J.F.** (1984), « *La mesure des coûts de faillite : une note* », Finance, cité par Olivier C. & Mélanie C. (2007), « *Les variables de propriété et de gestion ont-elles une influence sur la structure d'endettement des PME* ».

Schéma N°04 : L'insuffisance de la rentabilité d'exploitation et la hausse de l'endettement comme source de défaillance



Source : Eric Severin, « *L'endettement des entreprises : incidence sur la valorisation des firmes* », Edition Ethèque, Lille, 2002, P. 15.

Comme le souligne **Goffin (1998)** : « Si l'on tient compte des imperfections du marché que sont l'avantage fiscal dû à l'endettement et les coûts de faillite (...) alors l'endettement n'est pas du tout neutre. Il exerce une influence sur la valeur de firme et il existe un taux d'endettement optimal⁴⁷ ».

⁴⁷ **Goffin, 1998**, « *Principes de la finance moderne* », Economica, P. 223.

2- L'endettement outil de contrôle

Une relation d'agence se manifeste dès qu'un particulier ou une entreprise délègue la gestion de ses propres intérêts, en totalité ou en partie à autrui. Selon la théorie de l'agence, cette délégation de pouvoir de gestion peut entraîner des conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires.

Par conséquent, les dirigeants peuvent adopter un comportement qui consiste à rechercher leur propre intérêt au détriment de celui des actionnaires, en utilisant diverses formes de tricherie. Les actionnaires doivent alors mettre en place des mécanismes de contrôle pour surveiller les actions des dirigeants et réduire les risques de comportements opportunistes. Ces coûts de contrôle sont appelés coûts d'agence.

Selon la littérature financière, l'augmentation du niveau d'endettement au sein même de l'entreprise peut être un moyen de limiter les coûts d'agence en réduisant le comportement déviant des dirigeants. L'augmentation de la proportion de dette dans la structure financière d'une entreprise peut avoir une double finalité. D'une part, cela permet aux actionnaires d'obliger les dirigeants à prendre des décisions de gestion permettant de dégager un résultat d'exploitation suffisant que pour rembourser les charges des dettes. D'autre part, l'augmentation de l'endettement peut renforcer le contrôle des banques ou des créanciers au sein de l'entreprise.

a. L'endettement outil de contrôle pour les actionnaires

Dans la littérature financière, l'endettement des entreprises est considéré comme un outil de contrôle des dirigeants (**Jensen et Meckling, 1976 ; Jensen, 1986**). Lorsqu'un dirigeant ne détient pas personnellement la totalité des parts de l'entreprise, la délégation de gestion qui en résulte peut entraîner des coûts d'agence. Pour **Ziane (2004)**⁴⁸, l'endettement de l'entreprise peut être vu comme un moyen efficace de résoudre une partie des coûts d'agence des fonds propres puisque celui-ci favorise la convergence des intérêts des actionnaires et du dirigeant.

*«En effet, dans le cadre d'un endettement de type bancaire, l'augmentation de la proportion de dette aura pour conséquence une augmentation du contrôle par la banque de l'activité de gestion du mandataire»*⁴⁹. D'un côté, le paiement à échéances fixes d'intérêts de la dette réduira la possibilité d'investissement sous optimal de la part du dirigeant en diminuant le cash-flow disponible. Enfin, la nature du contrat de dette entraîne une augmentation du risque

⁴⁸ **Wanda, Robert, et Fabrice Arnaud Guetsop Sateu.** « *Endettement et transparence des grandes entreprises camerounaises* », Question(s) de management, vol. 12, no. 1, 2016, PP. 61-74, cité par Ziane Y. (2004).

⁴⁹ **Diamond D.W.**, 1984, « *Financial Intermediation and Delegated Monitoring* », Review of Economic Studies, P.393-414, cité par Mathieu Paquerot et Jean-michel Chapuis (2006).

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

de défaut et du risque de perte d'emploi du dirigeant par le biais de l'option de liquidation par la banque.

b. L'endettement outil de contrôle pour les banquiers

Plusieurs travaux mettent en avant la qualité du contrôle exercé par les banquiers, comparativement au contrôle que peuvent exercer les actionnaires, sur la gestion de leurs débiteurs (**Diamond, 1984; Stulz, 1990 et Hoshi et al., 1991**). « *La relation qui s'établit entre un bailleur de fonds (la banque) et l'entreprise est sujette à l'asymétrie d'information. Cette hypothèse consiste à considérer que le niveau et la qualité de l'information ne sont pas identiques entre les agents et ceci durant la durée totale de la relation de crédit. Ainsi, avant la signature du contrat, l'existence de projets d'investissements de qualité différente pose le problème de la sélection adverse. Durant la relation de crédit, la banque peut se trouver, par manque d'informations, dans l'impossibilité de vérifier exactement les efforts fournis par l'entreprise* »⁵⁰.

Le contrôle bancaire s'exerce lorsque les banques anticipent un comportement de l'entreprise qui remet en cause la possibilité de remboursement des dettes, soit en vertu des clauses contractuelles, soit en exerçant des pressions pendant les périodes économiquement difficiles.

Dans l'ensemble, les créanciers sont censés être des contrôleurs de l'activité des dirigeants à la tête des entreprises à condition de respecter une certaine indépendance entre contrôleur et contrôlé. Cependant, il est possible qu'il y ait un risque de collusion entre la direction de l'entreprise et ses créanciers, dont le coût serait supporté par les actionnaires.

⁵⁰**Atrissi (N)** : « *Relation d'agence et politique de financement des firmes des pays méditerranéens* », revue technique de financement et développement n°85, 2006, P. 03.

Section 02. La politique et la gestion de l'endettement

La politique de l'endettement n'est pas toujours objective et rationnelle. Pendant longtemps, la dette a été synonyme de situations difficiles et précaires. L'avantage de l'endettement est qu'il constitue souvent un moyen pratique d'accélérer le processus de croissance des actifs économiques tout en préservant la puissance de l'entreprise face à l'environnement. Tant que les taux d'intérêt restent inférieurs au taux de rendement de tout investissement, l'endettement améliore le rendement des capitaux propres.

La conception et la mise en œuvre de la politique d'endettement au sein de l'entreprise nécessite la prise en considération des points de vues successifs de trois publics à savoir : les actionnaires qui veulent accroître la valeur de leur patrimoine, les prêteurs, qui cherchent une rentabilité satisfaisante de leurs engagements, et les dirigeants, qui ont pour objectif de mettre en place une structure de ressources dont le Coût Moyen Pondéré du Capital soit le plus bas possible, en maximisant la rentabilité attendue par les actionnaires.

L'objectif de cette section est d'expliquer la politique de l'endettement ainsi que sa gestion et sa contribution à la création de la valeur de l'entreprise.

1- La politique de l'endettement

La politique d'endettement se décline sous la forme d'un équilibre de financement de l'entreprise à travers la combinaison des capitaux propres et de dettes (les dettes à moyen ou long terme ne devant pas en principe excéder les capitaux propres), elle façonne la structure financière de la firme en profondeur, toute en exercent une influence sur le management et la pérennité de celle-ci.

L'endettement de l'entreprise est assimilé à une mise en relation de plusieurs intervenants qui contribuent chacun à un niveau donné. Cependant, il faudrait tout d'abord voir le pourquoi de la volonté qui a motivé au préalable à la contribution dans cette opération liée à l'entreprise, car comme on le verra plus tard dans les développements suivants, l'endettement comporte l'élément prohibitif de « *risque* », et comme les agents économiques sont présentés par la théorie économique comme étant d'une part rationnels, et caractérisés par une aversion affichée vis-à-vis du risque. Tout cela nécessite donc de voir pourquoi (avant de voir comment) les différentes parties prenantes interviennent dans le financement de l'entreprise qui est par définition une « *affaire risquée* ».

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

« *Pratiquement, dans la réalité, la survie de l'organisation économique consiste à assurer de façon durable la satisfaction minimale de l'ensemble des parties prenantes conscientes avec lesquelles celle-ci est en interaction* »⁵¹.

Donc, un important recours au financement extérieur accroît le niveau de risque global de l'entreprise, tout en permettant une augmentation éventuelle de la profitabilité des fonds propres. Il convient donc, après avoir recherché les objectifs spécifiques poursuivis par les actionnaires, les prêteurs et les dirigeants de la société, d'analyser toutes les incidences du financement par endettement sur les objectifs poursuivis par les trois publics précités.

1-1. Les objectifs spécifiques poursuivis par les actionnaires

« *De nombreux auteurs (l'ensemble des auteurs américains, et en France par exemple A. Cotta, J. Lesourne...) considèrent que les actionnaires sont un des groupes membres de l'organisation. Or, on constate généralement qu'ils ne forment pas le critère d'adhésion à un système d'objectifs ne donne pas de résultats nets. L'objectif de maximisation de la rémunération de leurs apports oppose les actionnaires à la finalité de survie qui revient à leur assurer une satisfaction satisfaisante* ».⁵²

L'appréciation de la capacité d'endettement, doit nécessairement prendre en considération le point de vue des actionnaires. A cet égard, il importe tout d'abord de traduire les aspirations de ceux-ci en objectifs clairs, l'analyse de leurs comportements facilite cette hiérarchisation de leurs attentes et de leurs besoins.

L'actionnaire, comme tout investisseur, attend de la remise d'une somme d'argent, outre un titre de propriété, une espérance de revenus futurs. Il entend donc au moins récupérer son capital lors de la revente de son action et disposer d'une rémunération convenable par rapport aux fonds engagés.

Donc, les actionnaires (du moins les plus dispersés) se soucient de valoriser leur patrimoine ; et ayant des prises de participations matérialisées par des actions qu'ils souhaitent voir se valoriser dans le marché afin d'en réaliser des dividendes, ou même d'en récolter des dividendes.

Il existe deux causes expliquant l'incidence de l'endettement sur le revenu des actionnaires :

- ***La déductibilité des charges financières de l'assiette de l'impôt ;***
- ***L'effet de levier.***

⁵¹ **Hubert de La Bruslerie.** « *La fonction financière et le comportement des organisations* ». Dunod. P.12.

⁵² *Idem.*P.63.

a. La déductibilité des charges financières de l'assiette de l'impôt

La règle fiscale de la déductibilité des charges financières de l'assiette de l'impôt sur les sociétés a pour effet de réduire le poids des intérêts à payer dans une proportion égale aux taux d'imposition.

b. L'effet de levier

« *L'expression effet de levier financier désigne l'impact de l'endettement sur les capitaux propres* »⁵³

L'effet de levier de la dette est sans nul doute, un des outils d'analyse et de gestion financière les plus diffusés auprès des responsables d'entreprises. Fondement des programmes de formation à la politique financière des entreprises pendant de nombreuses années, la notion de levier de la dette concerne une des préoccupations essentielles des dirigeants et actionnaires : *la rentabilité des capitaux propres des entreprises.*

L'effet de levier est donc une conséquence *positive* ou *négative* de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise lorsque cette dernière se trouve détériorée, on parle d'effet massue. Dans ce sens, l'effet de levier est un outil de politique financière.

« *La rentabilité économique cherche à mesurer l'efficacité des actifs mis en œuvre pour mener l'activité. La rentabilité des investissements et de l'outil de production est mesurée indépendamment du mode de financement et de la structure financière (capital ou dettes). Tandis que, la rentabilité financière mesure la rentabilité servie aux actionnaires en rapportant le résultat net ou la capacité d'autofinancement aux capitaux propres* »⁵⁴.

1-2. Les objectifs spécifiques poursuivis par les prêteurs

L'objectif prioritaire de n'importe quel prêteur est la recherche d'une rentabilité satisfaisante de ses engagements, tout en supportant un risque d'immobilisation de ses fonds et un risque de non recouvrement de sa créance à l'échéance trop élevé.

Les prêteurs qui avancent des fonds à une entreprise sous diverses formes de dette existante se soucient principalement du bon fonctionnement du contrat de dette initial, c'est-à-dire du recouvrement du capital avancé conformément aux conditions précédentes ; la principale préoccupation est donc le risque que l'entreprise fasse faillite parce qu'elle perd tout ou partie de son capital, comme on appelle ce risque : « **Risque financier** ».

« ... reprend à son compte et synthétise l'ensemble des risques économiques. Mais le risque financier comprend en plus un risque d'insolvabilité, de cessation de paiement ou

⁵³ CHIHA.K. « *Gestion et stratégie financière* », 1^{ère} édition, éd Houma, Alger, 2005, P.55.

⁵⁴ Cabane. P « *L'essentiel de la finance à l'usage des managers* », Edition d'Organisation, 2^{ème} édition, Paris, 2004, P.199.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

d'immobilisation des fonds. Cette intégration semble le fait des parties prenantes « prêteurs » et « actionnaires » définis conjointement par M.Elbaze et M. Guérin»⁵⁵.

L'évaluation des risques encourus par un prêteur qui accorde son concours financier à une entreprise est un domaine de réflexion à toutes les directions des engagements des établissements de crédit. Il convient, dans un premier temps, de bien connaître les divers aspects susceptibles de revêtir le risque du prêteur, puis, dans un deuxième temps, d'envisager la gamme des instruments de mesure à la disposition des milieux bancaires.

La durée des principales étapes de cette analyse varie en fonction de la complexité des problématiques soulevées par la demande de crédit au prêteur, l'objectif ultime de ces étapes est de mieux évaluer les risques qui surviennent lors de la prise de décisions d'engagement.

Tout d'abord, la première étape de cette analyse a pour objet de collecter les informations financières, comptables mais aussi commerciales, techniques et sociales relatives à la firme. Un examen critique de ces éléments, notamment des documents comptables, permet déjà à l'organisme prêteur d'apprécier la valeur de l'entreprise, ensuite l'étape suivante dont le prêteur est confronté a pour but de dégager les grandes caractéristiques du financement de la société et d'analyser ses résultats ; la méthode des ratios et le positionnement de la firme dans le cadre de son secteur sont les méthodes de base le plus souvent utilisées pour réaliser ce travail.

Enfin, la dernière étape a pour objet d'apprécier l'aptitude de la firme à assumer, à l'avenir, la charge du crédit ; alors que l'étape précédente s'appuie avant tout sur le passé de l'affaire, il s'agit maintenant pour le prêteur de prendre en compte les conséquences futures de son éventuel concours, notamment sur la structure financière, les résultats d'exploitation et le plan de financement prévisionnel.

1-3. Les objectifs poursuivis par les dirigeants

« ...les dirigeants ont des relations centrées autour de la notion de pouvoir et du désir de maintenir leurs homogénéité et leurs cohésion interne ». ⁵⁶

L'endettement est un outil à utiliser avec une assez grande vigilance puisque d'un côté les responsables tenus de réaliser un certain nombre d'objectifs. En effet, *« les dirigeants doivent prendre des décisions concernant l'endettement en fonction de ce qu'ils considèrent comme l'intérêt de leurs société ». ⁵⁷*

⁵⁵ **Hubert de La Bruslerie.** *Op.cit.* P.63.

⁵⁶ *Idem* P.9.

⁵⁷ **Alain GREMILLET, Christian LEFEBVRE.** *Op.cit.* P.86.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

Dans la nouvelle économie, l'objectif ultime que doivent poursuivre les dirigeants est la *maximisation de la valeur de l'entreprise*, et enrichir par la même les propriétaires (actionnaires).

Parlant des motivations principales des dirigeants, on est amené à les assimiler à ceux de l'entreprise même, étant les plus proches et donc concernés de plus près ; donc les préoccupations de **profit, de croissance, flexibilité et solvabilité et de la stabilité financière**... seront les principaux axes qui vont orienter les dirigeants soucieux de maintenir leur entreprise en marche dans un environnement qui la menace à tous moment. Il s'agit même des impératifs financiers de celle-ci.

1-3.1. Le profit

« La théorie économique classique a longtemps enseigné que l'entreprise recherchait la maximisation du profit et que cet enrichissement optimal constituait le seul objectif de ce type d'organisation. En fait, il est vite apparu que cette vision de l'objectif unique cadrait mal avec la réalité. Une entreprise poursuit en fait la satisfaction simultanée d'un ensemble d'objectifs, tantôt complémentaire, tantôt opposés, qui s'ordonnent selon une hiérarchie, variable de société à société, et changeante dans le temps pour une même firme »⁵⁸

La réalisation de profits demeure l'une des prérogatives primordiales pour une entreprise évoluant dans un milieu concurrentiel vu les avantages qu'il confère en terme d'indépendance, de possibilité ,de croissance, de flexibilité et de souplesse mais surtout d'image financière de l'entreprise vis-à-vis des tiers et dans le cas échéant des prêteurs.

Le profit contribue fortement à la satisfaction des autres objectifs de la firme :

- le profit facilite la croissance de la firme dans la mesure où il donne à la direction les capacités supplémentaires de financer de nouveaux investissements, tout en renforçant la structure financière propre de la firme et donc sa capacité d'endettement éventuelle ;
- les flux de liquidité secrétés par l'entreprise augmentent en effet l'indépendance de la direction. La mise en réserve fournit des capitaux sans formalité autre que la décision d'une Assemblée Générale et sans avoir à faire appel à des bailleurs de fonds susceptibles de demander un droit de contrôle ou d'intervention ;
- le profit dégagé par l'entreprise contribue à la flexibilité de l'entreprise dans la mesure où sa réalisation facilite le recours au marché financier. Parallèlement, la possibilité de recourir éventuellement aux actionnaires dépend pour une large part du taux de profit

⁵⁸ Alain GREMILLET, Christian LEFEBVRE. *Op.cit* .P.87.

réalisé par l'entreprise. La souplesse dans les moyens de financement passe donc par l'obtention de résultats satisfaisants.

Pour une entreprise endettée le profit devient une nécessité certaine du moment elle est dans une situation où elle a des obligations de rembourser ses dettes à échéance. Par ailleurs, une entreprise réalisant des profits a des possibilités ainsi que plus de facilités à obtenir des financements externes supplémentaires par rapport à une autre qui n'arrive pas à cet impératif primordial.

1-3.2. La croissance

La croissance est un objectif de portée stratégique qui peut motiver les dirigeants de l'entreprise pour diverses raisons : tirer profit d'un marché en ouverture ou bien plus fondamentalement, pour faire face à un renforcement de la concurrence. *« Une entreprise peut vouloir croître par ambition de ses dirigeants, pour tirer parti d'un marché largement ouvert ou encore pour attirer à elle les investisseurs bancaires, mais elle doit croître plus fondamentalement pour pouvoir faire face à la concurrence ».*⁵⁹

Le taux de croissance susceptible d'être atteint par l'entreprise dépend à la fois du montant des ressources dont dispose l'entreprise (bénéfices qu'elle met en réserve, l'endettement qu'elle contracte et le produit des augmentations de capital en numéraire) pouvant être affectées à la croissance et de la rentabilité attendue des investissements qu'elle doit réaliser pour se développer.

1-3.3. La flexibilité financière

La flexibilité d'une entreprise se réfère à sa capacité à s'ajuster et à s'adapter aux changements et aux fluctuations d'une situation dans un environnement en constante évolution. *« Cet objectif a pris aujourd'hui une importance croissante des sociétés occidentales ; il importe, dans cet environnement évolutif, de savoir se remettre en cause, d'avoir une aptitude au changement et à l'adaptation en fonction des variations d'une situation ».*⁶⁰

1-3.4. La solvabilité

Lorsque les ressources financières disponibles (les moyens de paiements disponibles) permettent à l'entreprise de respecter régulièrement et en temps voulu toutes ses obligations de paiement, cela garantit sa solvabilité. *« La solvabilité de l'entreprise est assurée lorsque les moyens de paiements disponibles lui permettent constamment de s'acquitter dans les délais de toutes ses obligations ».*⁶¹

⁵⁹ Alain GREMILLET, Christian LEFEBVRE. *Op.cit.* P.29.

⁶⁰ *Idem.* P.89.

⁶¹ Max Gerster. *« La gestion financière de l'entreprise »*, P.30.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

Ces liquidités constituent une puissante force dynamique qui se renouvelle en permanence, il est crucial de maintenir en permanence un équilibre positif et favorable entre les dépenses et les recettes, afin d'éviter que le solde ne devienne négatif. Cette préoccupation revêt une importance capitale.

*« La solvabilité n'est pas automatiquement assurée. Il suffit de se représenter la composition des entrées et des sorties. Les sorties ou les décaissements proviennent à la fois des dépenses irrégulières induites, par exemple par des projets d'investissements, des acquisitions diverses, des remboursements (en argent ou en capital)... et de dépenses courantes telles que les salaires, règlement des fournisseurs, impôts et charges sociales au bénéfice de l'Etat ».*⁶²

1-3.5. La stabilité financière

L'une des principales préoccupations à la quelle répond le souci de maintenir la stabilité financière de l'entreprise est l'intérêt de maintenir une relation de confiance avec ses partenaires financiers et notamment ses prêteurs.

*« Une entreprise doit être en mesure de payer dans les délais son personnel, ses fournisseurs, ses bailleurs de fonds et l'Etat ; en outre, elle doit généralement conserver la confiance de ses prêteurs ».*⁶³

2- Gestion de l'endettement

La gestion efficace de la dette est un processus essentiel dans la gestion financière d'une entreprise. Elle implique l'utilisation d'analyses quantitatives pour évaluer les différentes possibilités de financement externe et estimer leur coût réel, et de déterminer le poids approprié des dettes à intégrer le choix définitif d'une structure financière.

2-1. Conciliation des objectifs de minimisation du Coût Moyen Pondéré des Capitaux Propres et de maximisation de la rentabilité des capitaux propres

D'après ce qui a été énoncé précédemment, il est clair que l'objectif recherché est d'assurer une croissance équilibrée de l'entreprise. Pour atteindre cela, il est essentiel de minimiser le coût moyen pondéré des ressources utilisées pour financer les activités de l'entreprise.

2-1.1. Minimisation du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Le Coût Moyen Pondéré de Capital (CMPC) dit aussi le cout de capital, représente la rentabilité minimum que doivent réaliser les entreprises en investissant les fonds mis à leur

⁶² Max Gerster, *Op.cit.*P.p.30.31.

⁶³ *Idem.* P.29.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

disposition. Ces fonds proviennent des actionnaires et des créanciers qui, certes, exigent un taux de rentabilité rémunérant leur participation.

Le coût de capital est donc le coût des principales sources de financement. Pour déterminer ce coût, il suffit d'évaluer successivement les coûts de capitaux propres et des dettes financières, puis de 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 globales de l'entreprise.

Il est donné par la relation suivante :

$$CMPC = K_{cp} \times \frac{CP}{CP+DF} + K_d \times \frac{DF}{CP+DF}$$

Sois les notations suivantes :

- **CMPC** : Coût Moyen Pondéré de Capital ;
- **K_{cp}** : coût des capitaux propre ;
- **CP** : capitaux propres ;
- **K_d** : coût des dettes financières ;
- **DF** : Dettes financières.

Ci-dessous, nous allons analyser, en premier lieu les coûts qu'engendre le financement par fonds propres, et en second lieu les coûts qu'engendre le recours à l'endettement, afin de comprendre le calcul du coût du capital et son rôle dans la prise de décision notamment financière.

a. Le coût des fonds propres

Le coût des fonds propres, indique un coût d'opportunité et non un coût explicite comme celui de la dette. « *C'est davantage un coût d'opportunité pour les actionnaires qu'un coût explicite pour l'entreprise. Il représente la rémunération qu'attend un actionnaire sur son capital en action compte tenu du niveau de risque. Pour l'entreprise, il est nécessaire de connaître le coût de ses fonds propres afin de calculer le coût moyen pondéré du capital et prendre de bonnes décisions d'investissement* ». ⁶⁴ Ce coût pour une firme devrait être égal au taux de rendement que l'investisseur peut obtenir d'un actif sans risque (**RF**), augmenté d'une prime de risque (**E(R_m) - RF**) multipliée par une mesure de risque systématique (**β**). ⁶⁵

En effet, les actionnaires ne se limitent pas à la rentabilité qu'ils attendent sur leurs investissements en actions, ils tiennent aussi compte des autres opportunités qui auraient peut-

⁶⁴ **Alboy (M)** : « *Financement et coût du capital des entreprises* », **Edition Eyrolles**, Paris, 1993, P.58.

⁶⁵ **Patrick Piget** : « *Décisions d'investissement, incertitude et informations* », **Economica**, 2011, P.103.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

être meilleures et augmenter leur rendement, c'est ce qui rend le coût des fonds propres inobservable directement sur le marché comme le coût des dettes.

La théorie financière a développé plusieurs modèles permettant la quantification du taux de rentabilité exigé par les actionnaires. Parmi ces modèles le *MEDAF* (Modèle d'évaluation des actifs financiers).

b. Coût des dettes

Les dettes, comme les fonds propres, font supporter à l'entreprise un coût dit taux d'intérêt. Lequel est le taux de rentabilité qui est exigé par les créanciers financiers, compte tenu de la situation actuelle de l'entreprise.⁶⁶ Il correspond au coût explicite qui est calculé généralement après impôt, compte tenu de la déductibilité fiscale financière induites.

Cependant les grandes entreprises ont recours à plusieurs types de dettes comme les dettes à long terme, les dettes à court terme... etc. Dans tous les cas, les coûts pour chacun de ces types doivent être additionnés pour déterminer le coût de la dette totale de l'entreprise.

Le coût moyen de la dette est la somme des coûts pondérés des dettes que l'entreprise détient. Pour plus de précision, on utilise les données après impôt, car il s'agit des chiffres utilisés par la plupart des entreprises.

Ainsi, pour calculer la moyenne pondérée des coûts de dettes, il convient de déterminer le coût de chaque type de dette que détient l'entreprise.

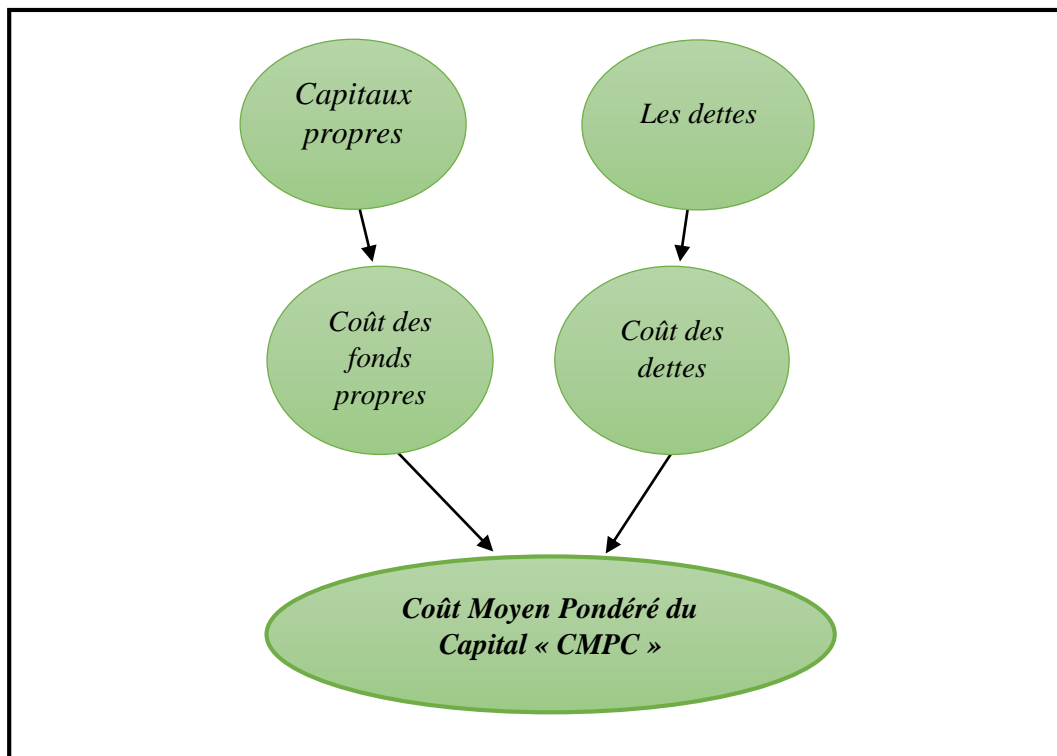
$$CMPD = \sum Kd \times P$$

Avec :

- **CMPD** : le coût moyen pondéré de la dette ;
- **Kd** : le coût de chaque dette ;
- **P** : proportion de chaque dette de la dette totale.

⁶⁶ Annaick Guyarc'h, Arnaud Thauvron : « Finance », Edition Foucher, Paris, 2010, P.43.

Schéma N °05 : Représentation du coût moyen pondéré du capital



Source : Nos regroupements.

2-1.2. Maximisation de la rentabilité des capitaux propres

La rentabilité se définit comme l'aptitude de l'entreprise à dégager des bénéfices. Elle s'exprime par le rapport entre les résultats qu'elle obtient (les marges dégagées) et les moyens mis en œuvre à cet effet. Elle résulte de l'ensemble des actifs physiques et financiers détenus par l'entreprise : son capital économique.⁶⁷ Le recours à l'endettement est considéré comme un moyen de créer de la richesse pour les actionnaires, via la maximisation de la rentabilité financière. Selon CABANE. P, « *La rentabilité financière mesure la rentabilité servie aux actionnaires en rapportant le résultat net ou la capacité d'autofinancement aux capitaux propres* »⁶⁸.

La rentabilité sera maximisée par une gestion favorisant un taux d'endettement très important, plus ce taux se rapproche de 1 c'est-à-dire de 100% d'endettement, plus la rentabilité des capitaux propres sera grande, à condition que le taux de rentabilité économique reste supérieur au taux moyen pondéré des ressources constituant l'endettement, le surplus venant

⁶⁷ Jérôme Caby et Jacky Koehl : « *Analyse financière : Avec un cas d'entreprise* », Darios & Pearson, Paris, 2012, P.61.

⁶⁸ Cabane. P, « *L'essentiel de la finance à l'usage des managers* », édition : EYROLLES, Paris, 2005, P.19.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

alors effectivement rémunérer les capitaux propres. Si cette condition n'arrivait plus à être satisfaite, le risque financier s'accroîtrait avec l'élévation du taux d'endettement.

2-2. Maintien de la solvabilité de l'entreprise

Comme nous l'avons souligné précédemment, la solvabilité ou l'équilibre financier de l'entreprise traduisent l'aptitude éventuelle de cette dernière à « *faire face à ses engagements* » c'est-à-dire à régler ses dettes, au fur et à mesure qu'elles viennent à échéance.⁶⁹

Tous les partenaires financiers de l'entreprise doivent veiller au maintien de la solvabilité à court et long terme de l'entreprise : ce n'est plus un objectif, c'est un impératif.

Actionnaires, dirigeants et créanciers de l'entreprise, aucune de ces trois parties n'a intérêt à ce que l'entreprise ne s'endette si lourdement que sa solvabilité en soit menacée : actionnaires et dirigeants sont évidemment attachés à sa pérennité. Les créanciers de l'entreprise le sont nécessairement pour s'assurer de leur remboursement. Dans la vie pratique, ce qui arrive couramment, c'est que les trois partenaires n'aboutissent pas en même seuil d'endettement limite, dans la mesure où, les banques et organismes financiers utilisent des méthodes d'analyse s'appuyant sur la situation récente et présente de l'entreprise, alors que les dirigeants d'entreprise étayent leur raisonnement sur des prévisions. A cet effet, tous les partenaires financiers de l'entreprise doivent veiller au maintien de la solvabilité à court et long terme.

⁶⁹ **Cohen. E.**, « *gestion financière de l'entreprise et développement financier* », **Edition : EDICEF**, France, 1991, P.22.

Section 03. L'impact de l'endettement sur la rentabilité

L'un des composants important de la rentabilité est le poids de l'endettement, car il peut avoir un impact positif ou négatif. C'est pourquoi l'entreprise a recours à l'effet de levier d'endettement afin de mesurer l'intérêt d'octroi davantage de crédits et d'en évaluer l'impact sur sa rentabilité. Dans cette section, nous allons aborder les différents aspects liés à l'étude de la rentabilité de l'entreprise, ainsi son lien avec la structure financière. Nous présenterons également le mécanisme de l'effet de levier financier et enfin l'impact de l'endettement sur la rentabilité.

1- Etude de la rentabilité de l'entreprise

Les investisseurs évaluent la performance de l'entreprise en exigeant une rentabilité mesurée par la comparaison des résultats aux capitaux investis pour leur réalisation. Le concept de capitaux investis englobe tous les moyens mis en place, y compris les dettes, lesquelles sont généralement plus avantageuses que les fonds propres et qui ont un impact significatif sur la rentabilité de l'entreprise.

1-1- Notion de la rentabilité

La notion de rentabilité est fondamentale en gestion financière et connaît de nombreuses applications. Ainsi, il s'agit d'un indicateur clé pour analyser la performance de l'entreprise de façon plus approfondie.

1-1-1. Définitions de la rentabilité

Selon **K. CHIHA**, la rentabilité « est la capacité de l'entreprise à maintenir et à rémunérer les capitaux mis à sa disposition de façon permanente. Toute action économique a pour objectif d'obtenir des résultats à partir des moyens mis en œuvre par l'entreprise. Une action est jugée rentable lorsque les résultats réalisés sont supérieurs aux moyens, c'est-à-dire s'il y a création d'un surplus monétaire »⁷⁰.

Et selon **G. Melyon** : « La rentabilité est l'aptitude à produire un profit ou un résultat. Pour juger la rentabilité d'une entreprise, il convient de rapprocher le résultat dégagé avec les moyens mis en œuvre pour obtenir ce résultat, c'est-à-dire, du capital qui s'y trouve investi ».⁷¹

La notion de rentabilité est liée à celle de bénéfices et, d'une manière générale, on peut définir la rentabilité d'une entreprise comme son aptitude à produire un bénéfice.⁷²

⁷⁰ **K. CHIHA**, *Op.cit.* P. 41.

⁷¹ **MELYON. G** : « *Gestion financière* », 4ème édition, éd Bréal, France, 2007, P.166.

⁷² **Pierre RAMAGE** : « *Analyse et diagnostic financier* », édition d'organisation, paris, 2001,P.145.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

La rentabilité est donc le rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir. Elle représente l'évaluation de la performance des ressources investies par les apporteurs de capitaux. **(BERK J. et DEMARZOP, p 285)**

Selon ces diverses définitions, la rentabilité peut être définie comme étant la mesure des profits réalisés par une entreprise, indiquant ainsi sa capacité à générer des revenus en fonction de ses actifs.

1-1-2. Les types de la rentabilité

La rentabilité est une notion multidimensionnelle, cependant, les analystes économiques distinguent trois types de rentabilité : la rentabilité économique, la rentabilité financière et la rentabilité commerciale.

1-1-2.1. La rentabilité économique (Rentabilité des actifs)

La rentabilité économique est appelée aussi rendement des actifs économiques, mesure la rentabilité des actifs investis dans l'entreprise, c'est-à-dire elle permet de rémunérer les capitaux investis dans celle-ci.

Selon **CABANE PIERRE (2008, p199)** « *La rentabilité économique cherche à mesurer l'efficacité des actifs mis en œuvre pour mener l'activité. La rentabilité des investissements et de l'outil de production est mesurée indépendamment du mode de financement de la structure financière (capital ou dettes). La rentabilité économique se mesure soit, avant impôts par le rapport entre le résultat avant frais financiers ou la capacité d'autofinancement à l'actif économique, soit après impôt par le rapport entre le résultat et l'actif économique* »⁷³.

Selon **Jean BARREAU et Al**, la rentabilité économique « *est le taux qui exprime la performance industrielle et commerciale de l'entreprise indépendamment de son financement et qui doit permettre des comparaisons dans le temps et dans l'espace* ».⁷⁴

Ainsi, la rentabilité des actifs permet de déterminer si une opération effectuée par l'entreprise dégagera un coût pour celle-ci ou au contraire permettra de réaliser un excédent. De cette façon, elle évalue l'efficacité des moyens de production mis en œuvre dans le cadre de son activité.

a. Calcul de la rentabilité économique

La rentabilité économique est obtenue par le rapport entre le résultat économique (c'est-à-dire le résultat qui ne prend pas en compte les éléments financiers et exceptionnels) et tous les actifs mobilisés. Elle se calcule de la manière suivante :

⁷³CABANE. P, Op.Cit ; P.199.

⁷⁴BARREAU J ET ALL : « *Gestion financière, MANUEL ET APPLICATION* », 14ème édition, Edition DUNOD, Paris, 1995, P.134.

$$\text{La rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}}$$

Avec :

L'**actif économique** qui est la somme des actifs d'exploitation et des actifs financiers ;

$$\text{Actif économique} = \text{Immobilisations} + \text{Trésorerie} + \text{BFR}$$

$$\text{Ou } \text{Actif économique} = \text{Capitaux propres} + \text{Dettes à long terme}$$

b. La décomposition du taux de rentabilité économique

Pour interpréter la rentabilité économique, le ratio de rentabilité économique d'une entreprise s'explique comme la combinaison d'une marge et d'un taux de rotation. Ainsi, il peut se décomposer de la manière suivante :

$$RE = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Chiffre d'affaires}} = \frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Actif économique}}$$

Alors :

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

Ce taux découle de deux ratios :

- **Le ratio de résultat d'exploitation / Chiffre d'affaire (CA)** est un ratio de marge (brute ou nette). Il mesure la profitabilité des ventes de l'entreprise, c'est-à-dire son efficacité commerciale, et permet de suivre si l'entreprise utilise bien son chiffre d'affaire.⁷⁵
- **Le ratio CA /Capital économique** est un ratio de rotation. Il décrit le flux de chiffre d'affaire que génère un capital économique donnée. L'analyste cherche à voir l'efficacité de l'entreprise à utiliser efficacement ces ressources productives et à transformer son capital économique en CA.⁷⁶

« La décomposition du ratio de rentabilité économique en un ratio de marge et un ratio de rotation met en évidence les deux grands types de comportement pour atteindre une rentabilité donnée :

- Rechercher une forte rotation du capital en se contentant de faibles marges. C'est le cas de la grande distribution ;

⁷⁵ BRUSLERIE. H, « Analyse financière : information financière, évaluation, diagnostic », 4eme édition, éd Dunod, Paris, 2010, P. 194.

⁷⁶ Idem. P. 195.

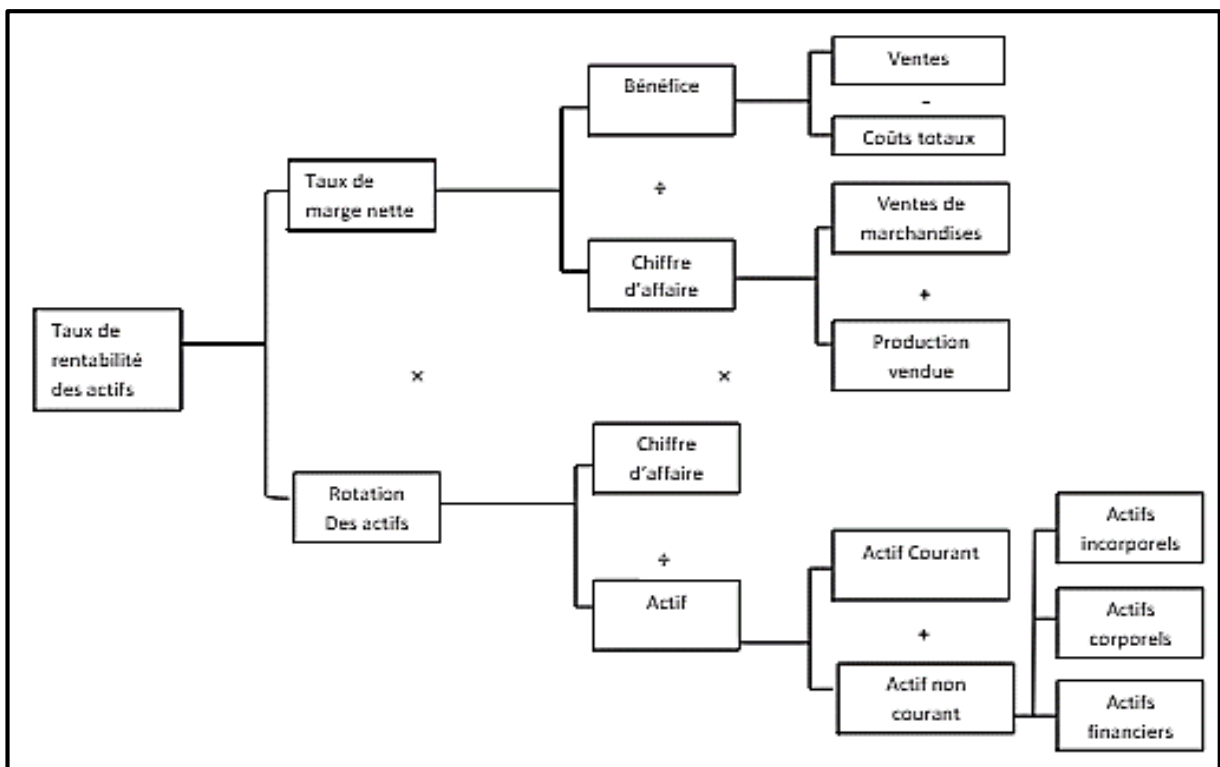
Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

- Appliquer de fortes marges en cas de rotation faible des actifs.

Les deux éléments, marge et rotation, éclairent la rentabilité économique de l'entreprise et permettent un début de diagnostic sur les origines d'une insuffisance de rentabilité. Cette analyse souligne aussi qu'il est possible d'aboutir à des résultats comparables en termes de rentabilité par des choix de gestion différents »⁷⁷.

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

Schéma N°06: Taux de rentabilité des actifs



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

1-1-2.2. La rentabilité financière

La rentabilité financière est un indicateur mesuré par les fonds propres apportés par les actionnaires après paiement des impôts et des intérêts. Elle est appelée aussi rendement des capitaux propres. D'après **BATSCH Laurent**, elle établit le rapport entre un résultat net appropriable par les actionnaires et le stock de capitaux avancés par ceux-ci.⁷⁸

⁷⁷ BRUSLERIE. H, « Analyse financière : information financière, évaluation, diagnostic » Op.cit. P. 195.

⁷⁸ BATSCH.L :« Le diagnostic financier », éd Economica, Paris, 1995, P.89.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

Selon **Eric Manchon**, ce ratio de rentabilité est d'une grande importance pratique pour les actionnaires ou les investisseurs potentiels, puisqu'il mesure la rentabilité de leurs investissements.⁷⁹

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

Comme l'explique **GINGLINGER E**: « *La rentabilité financière mesure la rentabilité de l'entreprise de point de vue de chaque pourvoyeur de fonds, que ce soit des actionnaires ou des prêteurs* »⁸⁰.

La rentabilité financière mesure la rentabilité servie aux actionnaires en rapportant le résultat net ou la capacité d'autofinancement aux capitaux propres. (**CABANE. P, 2005, p 199**)

a. Calcul de la rentabilité financière

Pour calculer la rentabilité financière de l'entreprise, seuls les capitaux propres sont pris en considération. Il permet d'appréhender la capacité à dégager des capitaux apportés par les actionnaires.

Avec :

Capitaux propres = capital + réserves + report à nouveau + résultat de l'exercice.

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

b. La décomposition du taux de la rentabilité financière

Tout comme pour la rentabilité économique, la rentabilité financière se prête à une décomposition en 3 termes qui sont chacun susceptibles d'une analyse :

$$RF = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{Résultat net}}{CA} \times \frac{CA}{\text{Capitaux investis}} \times \frac{\text{Capitaux investis}}{\text{Capitaux propres}}$$

Alors :

- Le ratio **Résultat net / CA**, mesure la marge nette ; il exprime la politique commerciale de l'entreprise.
- Le ratio **CA / Capitaux investis** mesure la rotation des capitaux investis ; ce ratio permet d'informer sur l'efficacité productive de l'entreprise et de comparer les choix industriels et technologiques d'entreprises situées dans une même branche d'activité.

⁷⁹ **MANCHONE.E** : « *Analyse bancaire d'une entreprise* », Edition ECONOMICA, Paris, 2004, P. 187.

⁸⁰ **GINGLINGER E.**; *Op.cit*, P.29.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

- Le ratio **Capitaux investis / Capitaux propres** mesure le taux d'endettement de l'entreprise puisque les capitaux investis sont constitués des capitaux propres et de l'endettement ; il exprime la politique de financement de l'entreprise.⁸¹

1-1-2.3. La rentabilité commerciale

La rentabilité commerciale, aussi appelée la rentabilité des ventes, est un indicateur financier qui permet de mesurer la capacité d'une entreprise à générer du profit sur ses ventes de produits ou services. Elle est liée à la politique de prix de l'entreprise et à la marge brute qu'elle prélève sur le prix de revient des marchandises vendues.⁸²

Ce type de ratio peut s'avérer bénéfique pour évaluer le risque d'une baisse du chiffre d'affaires pour l'entreprise. Une légère baisse du chiffre d'affaires peut entraîner des pertes plus ou moins importantes.

a. Calcul de la rentabilité commerciale

Ce ratio mesure par le rapport entre le résultat net et le chiffre d'affaires.

$$\text{La rentabilité commerciale} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

1-2- Analyse de la rentabilité

On dit souvent que l'entreprise est rentable lorsqu'elle atteint ses objectifs fixés dans sa stratégie. La rentabilité est une variable importante qui concerne directement la gestion de l'entreprise, elle se résume à l'ensemble des méthodes permettant d'analyser la situation, la structure financière et de se prononcer sur la santé financière de l'entreprise. De ce fait, l'analyse de la rentabilité est indispensable et permet aux différents utilisateurs de se fonder un opinion sur la situation financière de l'entreprise, de faire des recommandations et de mettre en œuvre des actions correctives.

Afin de mener à bien cette étude et à l'aide des données des états financiers, nous présenterons d'abord l'analyse des indicateurs d'équilibre financier, puis l'analyse des ratios et enfin l'évaluation et la mesure de la rentabilité par le tableau de compte de résultat, ainsi que la capacité d'autofinancement.

1-2.1. L'analyse par les indicateurs d'équilibre financier

L'analyse de l'équilibre financier est effectuée par le bilan fonctionnel de l'entreprise, elle reflète la capacité de l'entreprise à couvrir tous ses besoins de financement, cette capacité est appréciée par l'étude de trois indicateurs : Fonds de roulement net (**FRN**) qui reflète la

⁸¹ BRUSLERIE. H, *Op.cit.*, P. 197.

⁸² Solnik Bruno : « *Gestion financière* », 6e édition, Dunod, Paris, 2001, P.41.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

situation de l'entreprise à moyen et à long terme, le besoin en fonds de roulement (**BFR**) qui reflète la situation de l'entreprise à court terme, et la trésorerie nette (**TN**) qui reflète la situation de l'entreprise dans l'immédiat.

1-2.1.1. Le fonds de roulement net (FRN)

« Il est considéré comme l'indicateur le plus important de l'équilibre financier car il indique le seuil minimum de l'équilibre financier, il est un indicateur de sécurité dans la capacité de l'entreprise à couvrir rapidement ses dettes en cas de difficulté majeure. » (RAMAGE Pierre, 2001, P124).

Le fonds de roulement peut être un fonds de roulement propre, il représente la fraction de ce dernier qui est constituée par les capitaux propres après répartition du bénéfice de l'exercice ; et un fonds de roulement étranger qui permet d'apprécier la manière dont l'ensemble des dettes de l'entreprise contribue au financement de cette dernière. Il est considéré comme le premier indicateur de la structure financière, il représente la part des ressources durables qui n'est pas affectée au financement des emplois stables.

Il existe deux méthodes de calcul du fonds de roulement net :

- La première méthode dite du haut du bilan, c'est la comparaison entre les capitaux permanents et les actifs immobilisés.

$$\text{Fonds de roulement net} = \text{Capitaux permanents} - \text{Actifs immobilisés}$$

- La deuxième méthode est du bas du bilan, qui consiste à faire une comparaison entre l'actif circulant aux dettes à court terme « exigible à court terme »⁸³.

$$\text{Fonds de roulement net} = \text{Actif circulant} - \text{Dettes à court terme}$$

- **Si FRN > 0** : positif signifie que les capitaux permanents couvrent largement les emplois stables, donc l'entreprise est en équilibre à long terme, de plus elle dégage un excédent de ressources durables destinée au financement d'une partie de l'actif non financé par le passif courant (DCT).
- **Si FRN < 0** : négatif signifie que l'entreprise a une insuffisance en FR. Les besoins permanents ne sont pas couverts par les ressources permanentes. Ce qui implique le financement d'une partie des immobilisations par des ressources à court terme (situation défavorable pour l'entreprise).

⁸³ COHEN, Elie. *Op.cit.*, P.P.117-118.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

- **Si FRN = 0** : dans ce cas les capitaux permanents sont égaux à l'actif immobilisé, c'est-à-dire que les capitaux permanents ne financent que l'ensemble des immobilisations et qu'il n'y a pas d'excédent pour le financement du cycle d'exploitation. Donc, l'entreprise réalise un équilibre financier minimum (juste équilibre).

1-2.1.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement est un indicateur d'équilibre financier qui mesure le besoin de trésorerie nette d'une entreprise, induit par le décalage de son cycle d'exploitation. En fait il est généré par le décalage des flux de trésorerie qui existe entre le délai de paiement des achats nécessaires au fonctionnement de l'entreprise et le délai de règlement des clients ainsi que le délai de rotation des stocks.

Le besoin en fonds de roulement reflète donc la capacité de l'entreprise à générer les ressources nécessaires au financement de son cycle d'exploitation sans devoir recourir au financement externe.⁸⁴

Le calcul du besoin en fonds de roulement s'effectue **à partir des données du bilan comptable**. De façon simplifiée, il est égal à la différence entre l'actif circulant, c'est-à-dire les actifs non immobilisés, et le passif circulant, à savoir l'ensemble des dettes à court terme de l'entreprise (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, etc.).

$$BFR = (\text{actif circulant} - \text{trésorerie active}) - (\text{passif circulant} - \text{trésorerie passive})$$

- **Si BFR > 0** : implique que le besoin en financement est supérieur aux ressources de l'entreprise donc l'entreprise a besoin d'un fonds de roulement, c'est une situation de déséquilibre financier.
- **Si BFR < 0** : implique que le besoin en financement est inférieur aux ressources de l'entreprise, les délais de règlement des dettes sont plus long que les délais des clients, donc l'entreprise n'a pas besoin d'un fonds de roulement.
- **Si BFR = 0** : signifie que les ressources couvrent tout le cycle d'exploitation on peut dire que l'entreprise est à pleine au juste équilibre financier à court terme.

1-2.1.3. La trésorerie nette (TN)

La trésorerie nette représente les liquidités à la disposition de l'entreprise qui est mobilisable dans l'immédiat. Elle est étroitement liée à deux notions précédemment citées (FR et BFR). Tous ces indicateurs se calculent depuis un état financier, qui est le bilan comptable.

⁸⁴ CONSO. P, HEMICL. F : « Gestion financière d'entreprise », édition : DUNON, Paris, 1999, P. 216.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

La trésorerie nette peut se calculer par deux façons différentes :

$$\text{Trésorerie nette} = \text{fonds de roulement} - \text{besoin en fonds de roulement}$$

Ou :

$$\text{Trésorerie nette} = \text{trésorerie positive} - \text{trésorerie négative}$$

- **Si $TN > 0$** : Une trésorerie positive signifie que l'équilibre financier est atteint, le FRNG finance l'intégralité des besoins en fonds de roulement et on a un excédent.
- **Si $TN < 0$** : Une trésorerie négative signifie que l'équilibre financier n'est pas atteint, le FRNG ne finance pas l'intégralité du besoin en fonds de roulement, C'est une situation coûteuse, c'est une situation de découvert chronique.
- **Si $TN = 0$** : Une trésorerie nul signifie que l'équilibre financier est atteint de manière parfaite et le FRNG finance l'intégralité des besoins en fonds de roulement.

1-2.2. L'étude par le tableau du compte de résultats

Pour évaluer la rentabilité de l'entreprise, il est essentiel de calculer le résultat de l'exercice, qui est mesuré à travers le compte de résultat. Ce document financier permet de déterminer le résultat de l'entreprise, puis de calculer sa rentabilité.

En outre, le compte de résultat offre une analyse approfondie de la situation financière de l'entreprise, en mettant en évidence le solde intermédiaire de gestion, la capacité d'autofinancement, ainsi que d'autres ratios importants.

1-2.2.1. Le compte de résultats

Le compte de résultat résume l'ensemble des charges et des produits d'une entreprise donnée pour une période donnée.

Selon **OGIEN. D**, « *Le compte de résultat fait apparaître la variation de la richesse de l'entreprise pour une période donnée, généralement une année (appelée exercice). Il récapitule les produits (recettes) et les charges (dépenses), sans tenir compte de leur date d'encaissement ou de décaissement*⁸⁵ ».

Les produits et les charges peuvent être classés en deux catégories distinctes :

- Des produits encaissables et des charges décaissables : c'est à dire ceux qui donnent lieu à des mouvements de trésorerie ;

⁸⁵ **OGIEN. D**, *Op.cit.*, P. 14.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

- Des produits et des charges calculées : c'est à dire ceux qui ne donnent pas lieu à des mouvements de trésorerie, pour des raisons comptables, fiscales, économiques et financières. Ils permettent de fixer le résultat économique et comptable.

1-2.2.2. Le solde intermédiaire de gestion (SIG)

Les soldes intermédiaires de gestion constituent un indicateur intermédiaire du compte de résultat.

Selon **LE GROS. G**, « *Le solde intermédiaire de gestion explique la formation du résultat de l'exercice en analysant les différentes étapes de création de valeur dans l'entreprise selon le découpage retenu dans le compte de résultats (exploitation, financier, exceptionnel)*⁸⁶ ».

Le tableau des soldes intermédiaires de gestion repose sur une cascade de marge qui fournit une description de la formation des résultats de l'entreprise. Ce tableau dont l'établissement est obligatoire pour les entreprises utilisant le système développé, fait ressortir huit indicateurs⁸⁷.

Tableau N°03 : Présentation des Soldes Intermédiaires de Gestion

Vente de marchandises - coût d'achat des marchandises vendues = marge commerciale
+ production de l'exercice -achats consommés et services extérieurs = valeur ajoutée
-impôts, taxes, charges de personnel = Excédent Brut d'Exploitation (EBE)
-autres charge, dotations aux amortissements et provisions + autres produits = résultat d'exploitation
-charges financières + produits financiers = résultat courant avant impôt
+ résultat exceptionnel -participation -impôt sur les bénéfices = résultat net comptable

Source: CABANE. P, op-cit, page 66

⁸⁶ **LE CROS. G** : « *Mini manuel de finance de l'entreprise* », édition : DUNOD, Paris, 2010, P. 17.

⁸⁷ **Alain MARIAN**, « *Analyse financière : concepts et méthodes* », 2ème édition DUNOD, Paris, 2001, P. 121.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

- **La marge commerciale (MC)** : Appelée encore marge brute, selon **RAMAGE P**, « *Il s'agit de l'excédent des ventes de marchandises sur le coût d'achat des marchandises vendues. Elle est un indicateur fondamental pour les entreprises commerciales. Elle permet de calculer leur taux de marge, c'est-à-dire le résultat brut de leur activité* ⁸⁸ ».
- **Production de l'exercice** : Selon **I. Chambost** et **T. Cuyaubère** (2011), « *La production de l'exercice fait référence directement à l'activité de transformation industrielle et/ou prestation de services de l'entreprise* ⁸⁹ ».
- **La valeur ajoutée (VA)** : La valeur ajoutée produite par l'entreprise montre sa capacité à créer de la richesse : Alors que le CA concrétise sa capacité à vendre et la marge commerciale sa capacité à maîtriser la relation achat-vente, la VA traduit l'optimisation de la combinaison des moyens de l'entreprise, qu'ils soient techniques, humains, financiers⁹⁰.
- **L'excédent brut d'exploitation (EBE)** : Selon **CABANE. P**, « *L'EBE représente les ressources dégagées par l'entreprise et disponibles pour maintenir et développer son outil de production, pour rémunérer les capitaux empruntés et les capitaux propres. Mesurant la performance industrielle et commerciale de l'entreprise, l'EBE traduit également sa capacité à dégager des ressources de trésorerie régulières à partir de son exploitation courante* ⁹¹ ».
- **Le résultat d'exploitation** : Selon **Gérard M (2007)**, « *Le résultat d'exploitation mesure la performance de l'entreprise sur le plan commercial et industriel. Ce solde tient compte de la politique d'amortissements et de dépréciations de l'entreprise. Il est calculé indépendamment de la politique financière et fiscale de l'entreprise* ⁹² ».
- **Le résultat courant avant impôt** : Poursuivant la cascade du compte de résultats, le résultat courant prend en compte les aspects financiers, il résume le résultat avant impôt provenant de l'activité habituelle de l'entreprise. Il est, ensuite, réparti entre : L'Etat (impôt sur les bénéfices), les salariés (participation aux bénéfices) et les actionnaires (dividendes)⁹³.
- **Le résultat exceptionnel** : Cette rubrique regroupe les éléments ne correspondant pas à l'activité courante de l'entreprise en raison de leur caractère inhabituel. En matière d'analyse financière, on s'intéresse à ce résultat uniquement pour l'isoler.⁹⁴

⁸⁸ **RAMAGE Pierre** ; *Op.cit.* ; P.02.

⁸⁹ **Isabelle CHAMBOST ET Thierry CUYAUBERE** : « *Gestion financière* », 5ème Edition, DUNOD, Paris, 2011, P. 28.

⁹⁰ **CABANE. P**, *Op.cit.*, P. 68.

⁹¹ *Idem.* P. 69.

⁹² **Gérard Melyon**, P. 101.

⁹³ **CABANE. P**, *Op.cit.*, P. 70.

⁹⁴ **OGIEN. D**, *Op.cit.*, P. 23.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

- **Le résultat net comptable** : Le résultat net comptable est le solde final du compte de résultats. Il traduit davantage l'enrichissement des actionnaires que la seule performance économique de l'entreprise.⁹⁵

1-2.3. L'analyse par les ratios

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

Le ratio peut se définir comme le rapport entre deux grandeurs caractéristique d'une entreprise et que l'analyse estime liées par une logique économique. Il peut être utilisé comme un outil complémentaire de l'état des soldes et de gestion et du bilan. Il permet entre autres :

- D'établir des liens entre des grandeurs situées dans des tableaux différents ;
- D'étudier l'évolution dans le temps de ces grandeurs ;
- De procéder à des comparaisons avec des données sectorielles ou d'autres entreprises (analyse dans l'espace).

« Un ratio est un rapport entre deux quantités variables entre lesquels existe une relation logique de nature économique ou financière. Sans ce lien logique un ratio est un simple chiffre inexploitable dans le diagnostic financier »⁹⁶.

Nous procéderons à la présentation de quelques ratios, qui se rapportent à l'analyse de l'endettement de l'entreprise :

1-2.3.1. Ratio de solvabilité

La solvabilité mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ces dettes à court et à long terme grâce à la totalité de ses actifs. Elle se traduit par le ratio suivant :

$$\text{Ratio de solvabilité générale} = \text{Total Actif} / \text{Total des dettes}$$

- Si ce ratio est supérieur ou égale à 1, l'entreprise est solvable c'est-à-dire qu'elle peut vendre l'ensemble de ses actifs pour faire face à l'ensemble de ses dettes ;
- Si ce ratio est inférieur à 1, l'entreprise n'est pas solvable c'est-à-dire qu'elle ne peut faire face à l'ensemble de ses dettes en vendant la totalité de ses actifs.

⁹⁵ CABANE. P, *Op.cit.*, P. 70.

⁹⁶ H.DE LA BRESLERIE, *Op.cit.*, P.198.

1-2.3.2. Ratio d'autonomie

Pour rester solvable, l'entreprise doit respecter un certain équilibre entre les capitaux propres et les dettes. Elle doit limiter son endettement et ne doit pas excéder ses capitaux propres qui constituent la garantie des débiteurs.⁹⁷

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \text{Capitaux propres} / \text{dettes financière (DCT + DLMT)}$$

- Si le résultat du ratio est supérieur à 1 ; les capitaux propres de la société sont plus importants que les dettes financières, l'entreprise peut sereinement assurer son projet par ses fonds propres ou envisager d'emprunter ;
- Si le résultat du ratio est inférieur à 1 ; les capitaux propres ne couvrent pas l'ensemble des dettes contractées auprès des établissements bancaires. La santé financière de l'entreprise est alors en danger, l'entreprise est trop endettée.

1-2.3.3. Ratios de liquidité

Les ratios de liquidité mesurent l'aptitude de l'entreprise à transformer ses actifs circulants en liquidité afin de faire face aux dettes à court terme. Trois ratios sont utilisés pour estimer la liquidité d'une entreprise : le ratio de liquidité générale, de liquidité restreinte et de liquidité immédiate.

a- Ratio de liquidité générale

Ce ratio exprime l'importance des biens auxquels l'entreprise peut faire appel, en les rendant liquides, pour faire face à ses engagements à court terme.⁹⁸

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes les plus exigibles à partir de la liquidation de ses actifs les plus disponibles.⁹⁹

Il doit toujours être supérieur à 1.

$$\text{Liquidité générale} = \text{Actif Circulant (AC)} / \text{Dette à court terme (DCT)}$$

b- Ratio de liquidité réduite

Ce ratio répond à la capacité de l'entreprise à honorer ses dettes à court terme uniquement par ses disponibilités et ses créances.

⁹⁷ MAACHA D, *Op.cit.*, P.164.

⁹⁸ Ginglinger .E :« *gestion financière d l'entreprise* », édition DALLOZ, France, 1991, P.18.

⁹⁹ CABY. J et KOEHL. J : « *Analyse financière : gestion appliqué* », Édition PEARSON Education e-node, France, 2003, P. 124.

Il doit être compris entre 0.3 et 0.5. Il se calcul comme suit :

$$\text{Rentabilité réduite} = \text{Valeur réalisable (VR)} + \text{valeur disponible (VD)} / \text{Dettes à court terme (DCT)}$$

c- Ratio de liquidité immédiate

« Ce ratio mesure la rentabilité des actifs investis dans l'entreprise. Il permet de rémunérer les capitaux investis dans l'entreprise. »¹⁰⁰

Plus sa valeur est élevée, plus la situation de l'entreprise est confortable en termes de trésorerie. Ce ratio doit être compris entre 0.2 et 0.3. Il se calcule comme suit :

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} = \text{Valeur disponible (VD)} / \text{Dettes à court terme (DCT)}$$

1-2.3.4. Ratio de capacité d'endettement

Le ratio d'endettement détermine la solvabilité et la dépendance financières d'une entreprise vis-à-vis de tiers.

$$\text{Ratio de capacité d'endettement} = \text{Dette} / \text{Capitaux propre}$$

L'entreprise dispose d'une capacité d'endettement si ce ratio est supérieur ou égale à 100%.

1-2.3.5. Ratio de remboursement

La capacité de remboursement est un ratio financier qui représente l'aptitude d'une entreprise à rembourser sa dette nette grâce à sa propre capacité de financement, et plus précisément il mesure le temps nécessaire d'autofinancement qu'une entreprise mettra pour rembourser les dettes financières.

$$\text{Capacité de remboursement} = \text{Dettes financières} / \text{CAF}$$

Le niveau d'endettement ne doit pas dépasser trois ou quatre fois la capacité d'autofinancement. Le résultat de ce calcul doit donner un chiffre inférieur ou égal à 4.

1-2.4. La capacité d'autofinancement

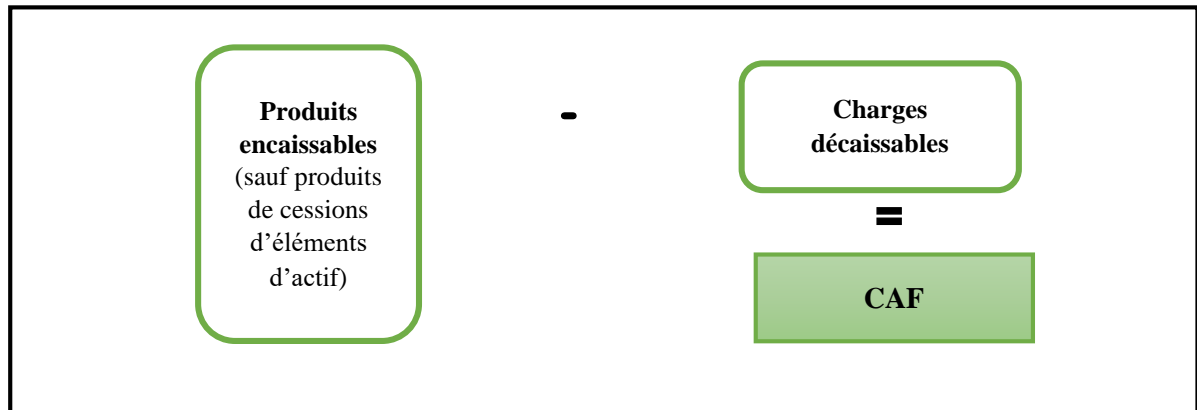
La capacité d'autofinancement est un indicateur de l'analyse financière, il permet de mesurer l'aptitude de l'entreprise à générer les ressources nécessaires pour financer ses besoins sans recourir aux ressources externes.

¹⁰⁰ VIZZAVONA P : « Gestion financière », Edition ATOL, 2010, P. 51.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

Selon TAVERDET-POPIOLEK. N, « *La capacité d'autofinancement d'une entreprise (CAF) est un surplus monétaire (virtuel, sans prise en compte des décalage) qui lui reste une fois qu'elle a payé ses fournisseurs (consommations intermédiaires), ses salariés (salaires et participation au bénéfice), le fisc (impôt sur le bénéfice) et ses prêteurs (intérêts financiers). Ce surplus n'est pas entièrement à la disposition de l'entreprise qui doit aussi rémunérer ses actionnaires en distribuant des dividendes* ¹⁰¹ ».

Schéma N°07 : Représentation de contenu de la capacité d'autofinancement



Sources : Gérard Melyon « gestion financière » édition 4, France 2007 page 134

- Le calcul de la CAF

La capacité d'autofinancement, « *est un agrégat de plusieurs éléments issus du compte de résultat* ¹⁰² ». Son mode de calcul est fait suivant deux méthodes :

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

¹⁰¹ TAVERDET-POPIOLEK. N : « *Guide du choix d'investissement* », édition : d'Organisation, Paris, 2006, P.291.

¹⁰² Florent Deisting ET Jean-Pierre LAHILLE : « *Aide-mémoire, Analyse financière* », 3ème édition. Ed DUNOD, Paris, P. 68.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

Tableau N°04 : Méthodes du calcul de la CAF

Méthode additive	Méthode soustractive
Résultat net de l'exercice + Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions (DAP) + Valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés (VNCEAC) - Reprise sur amortissements, dépréciations et provisions (RAP) - Produits de cession d'éléments d'actif cédés (PCEAC) - Quote-part de subvention virée au résultat de l'exercice (QPSVR)	Excédent brut d'exploitation (EBE) + Autres produits de gestion courante + Quote-part de résultat sur opération faite en commun + Produits financiers + Produits exceptionnels (sauf PCEAC et QPSVR) + Transfert de charges - Autres charges de gestion courante - Quote-part de résultat sur opération faite en commun - Charges financières - Charges exceptionnelles (sauf VNCEAC) - Participation des salariés aux fruits de l'expansion - Impôt sur les bénéfices
Capacité d'autofinancement	Capacité d'autofinancement

Sources : OGIEN. D, Op-cit, page 31

Ce ratio permet d'appréhender la capacité de l'entreprise à rembourser les emprunts qu'elle a contractés. Il doit être le plus faible possible. Les établissements de crédit situent la limite maximale entre trois et cinq ans, ce ratio mesure aussi le potentiel d'endettement à moyen ou à long terme.¹⁰³

2- Le lien entre la structure financière et la rentabilité de l'entreprise

Le choix d'une structure financière qu'elle soit basée sur la dette ou les capitaux propres, peut avoir un impact significatif sur la rentabilité et par conséquent, sur la performance globale de la firme. Selon **Eugene F. Brigham et Joel F. Houston (2018)**, « *le choix de la structure financière optimale est une décision stratégique complexe qui doit tenir compte de l'environnement économique, des caractéristiques de l'entreprise et des préférences de ses dirigeants* »¹⁰⁴.

De plus, adopter une structure de capital adéquate permet non seulement d'améliorer la performance d'une entreprise, mais aussi de maximiser ses profits, de renforcer sa stabilité financière et de créer de la valeur pour ses actionnaires. Pour financer leurs investissements,

¹⁰³ OGIEN. D, Op.cit, P. 32.

¹⁰⁴ Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston, « *Fundamentals of Financial Management* », Cengage Learning, 2018, chap, P.P. 13-14.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

l'entreprise dispose de deux sources principales : des sources internes ou externes, voire les deux combinées.

La dette est souvent la première source de financement externe, cela s'explique notamment par l'avantage fiscal lié à la déductibilité des intérêts et le traitement privilégié des revenus des obligations par rapport à ceux des actions. Lorsque les taux d'intérêt auxquels l'entreprise peut emprunter sont inférieurs au taux de rentabilité des investissements qu'elle souhaite réaliser, l'entreprise peut augmenter le rendement de son capital en optant pour le financement par endettement.

Cependant, le recours à l'endettement présente des avantages initiaux pour l'entreprise, il comporte également des coûts et des risques qui s'accroissent avec le temps. En effet, l'entreprise doit faire face à des coûts financiers croissants ainsi qu'à un risque accru lié à son endettement. Ces coûts comprennent les intérêts sur la dette, les frais de gestion et autres charges associées à l'emprunt. En même temps, le risque d'endettement augmente, car l'entreprise devient plus vulnérable aux fluctuations économiques, aux taux d'intérêt et à d'autres facteurs externes. Ces facteurs ont finalement un impact sur la rentabilité à long terme de l'entreprise.

Un investisseur augmente les chances de rentabiliser son investissement s'il parvient à anticiper l'évolution des paramètres qui détermineront sa rentabilité. L'investissement ne devient un pari gagnant sur l'avenir que si justement la part des facteurs aléatoires est réduite à la portion congrue, autrement dit si les risques résiduels sont minimisés dès le lancement du projet d'investissement. **(SHERIA RUVUGIRO, 2010)**

En conclusion, la structure financière est étroitement liée à la rentabilité de l'entreprise. Pour atteindre une performance financière optimale tout en contrôlant les risques, il est crucial d'établir un équilibre entre la dette et les capitaux propres, en prenant en compte les spécificités de l'entreprise et de son environnement.

3- L'effet de levier financier

Dans la tentative d'amélioration de la rentabilité des capitaux propres, l'entreprise sollicite des financements auprès de tiers, principalement sous la forme d'emprunt bancaire. A travers l'effet de levier, elle peut mesurer l'influence de l'endettement sur la volatilité de son résultat distribuable. L'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique générée par les capitaux investis et le taux d'intérêt qui rémunère la dette financière.

3-1- Définition de l'effet de levier

« L'expression effet de levier financier désigne l'impact de l'endettement sur les capitaux propres »¹⁰⁵.

L'effet de levier financier ou (levrage) est un concept fondamental en analyse financière. Elle désigne l'incidence favorable que peut exercer le recours à l'endettement sur la rentabilité financière¹⁰⁶.

Selon **BARREAU.J et DELAHAYE.J** : « L'effet de levier qualifie le fait pour une entreprise de recourir à l'endettement afin de tenter d'améliorer la rentabilité de ses capitaux propres. Il mesure l'intérêt de cette entreprise à solliciter des financements des tiers, compte tenu de la rentabilité actuelle de ses capitaux propres »¹⁰⁷.

« L'effet de levier est la traduction de la sensibilité du résultat net à l'évolution de l'endettement »¹⁰⁸.

Donc, de ces définitions nous constatons que les actionnaires qui sont les plus intéressés par cet effet de levier financier.

3-2- Principe et formulation de l'effet de levier financier

Le mécanisme du levier financier permet de mesurer l'influence positive ou bien négative de financement par des capitaux externe sur la rentabilité financière de l'entreprise, en comparant le taux d'intérêt de l'emprunt à la rentabilité économique¹⁰⁹.

L'effet de levier positif incite les entreprises à recourir davantage à l'endettement, voir même à viser un endettement total et des capitaux propres négligeables. Cependant, un effet de levier négatif appelé aussi effet de massue, pénalise la rentabilité des capitaux propres et défavorise le recours à l'endettement.

Comme nous l'avons déjà évoqué, l'effet de levier exprime l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette financière. Trois cas peuvent se présenter:

- Si l'écart entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt est supérieur à zéro, l'entreprise présente un effet de levier positif : plus elle est endettée plus elle est rentable financièrement ;

¹⁰⁵ **CHHA.K**, « Gestion et stratégie financière » 1ère édition, éd Houma, Alger, 2005, P.55.

¹⁰⁶ **H. Bruslerie**, Op.cit. P.216.

¹⁰⁷ **BARREAU.J et ALL** « Gestion financière, MANUEL ET APPLICATION », 14ème édition, Edition DUNOD, Paris, 1995, P.134.

¹⁰⁸ **RAMAGE.P**. Op.cit. , P.146.

¹⁰⁹ **BEATRICE ET FRANCIS GRANDGUILLOT**, Op.cit., P.130.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

- si l'écart entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt est inférieur à zéro, l'entreprise présente un effet de levier négatif : plus elle est endettée moins elle est rentable financièrement ;
- si l'écart entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt est nul, l'entreprise ne présente ni effet de levier ni effet de massue. De ce fait, la rentabilité financière est indépendante de sa structure financière.¹¹⁰

L'effet de levier constitue donc un facteur explicatif de la rentabilité des fonds propres, il est égal à :

$$\frac{[(\text{Rentabilité économique} - \text{coût net d'endettement}) \times \text{endettement net}] / \text{Capitaux propres}}$$

Et la rentabilité des capitaux propres, quant à elle, est égale à :

$$\text{Rentabilité économique} + [(\text{rentabilité économique} - \text{coût net d'endettement}) \times \text{endettement net}] / \text{Capitaux propres}$$

Les actionnaires perçoivent le bénéfice qui leur revient (dividende) après les décaissements liés à l'impôt qui est un prélèvement sur le résultat, il est fondamental de l'intégrer aux calculs.

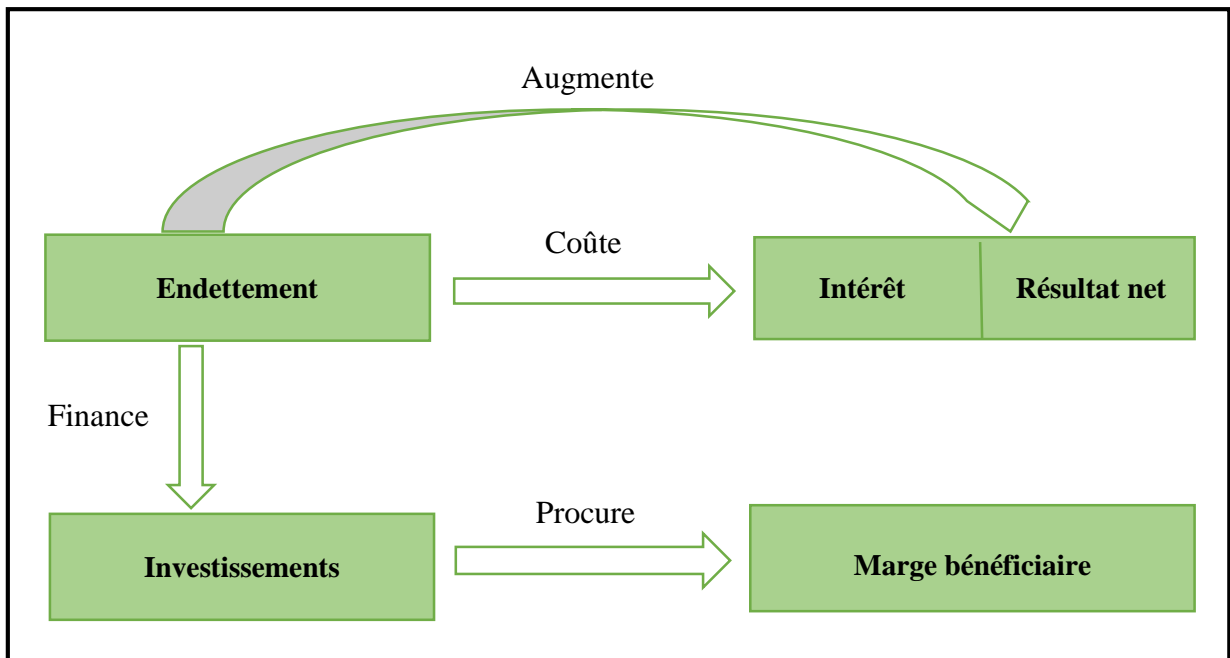
$$\mathbf{Rf = [Re + (Re - I) \times D/CP] (1 - t)}$$

Avec :

- **Rf** : rentabilité des capitaux propres après impôt ;
- **Re** : le taux de rentabilité économique après impôt ;
- **I** : coût net de l'endettement ;
- **D** : montant de l'endettement net ;
- **CP** : montant des capitaux propres.

¹¹⁰ OGIEN.D, «Gestion financière de l'entreprise », édition DUNOD, Paris, 2008, P.48.

Schéma N° 08: Mécanisme de l'effet de levier



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

4- L'endettement comme un levier de rentabilité

L'endettement est l'un des aspects fondamentaux à la détermination de la rentabilité, car celui-ci constitue un élément clé de la structure financière de l'entreprise et il permet de poursuivre la politique d'investissement tracée initialement. L'entreprise assure la pérennité de ses activités même lorsque l'autofinancement est insuffisant.

De plus, l'endettement ne se limite pas à être simplement un moyen de financement principal ou résiduel, mais il peut également être une source de multiples avantages pour l'entreprise. En comparaison avec le financement par fonds propres, le recours à l'endettement peut apporter des opportunités supplémentaires, tels que des avantages fiscaux et des incitations à la discipline financière.

4-1- L'endettement et la rentabilité économique

Comme nous l'avons déjà souligné, la rentabilité est définie comme la capacité de l'entreprise à dégager des bénéfices. Elle s'exprime par le rapport entre le résultat obtenu et les moyens mis en œuvre à cet effet, c'est-à-dire l'ensemble des actifs physiques et financiers détenus par l'entreprise.

Le rapport entre le résultat et le capital économique exprime la rentabilité économique qui peut être supérieur ou inférieur au coût des ressources. Ce coût indique les exigences de rémunération des apporteurs de fonds, tout en tenant compte des risques liés à l'activité et à la structure financière de l'entreprise, ce qui fait qu'elle doit s'engager dans des projets

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

d'investissement qui offrent un rendement supérieur au coût des ressources, à la limite égal. Les actionnaires s'enrichissent par l'excès de la rentabilité économique sur le coût du capital¹¹¹. Lorsque le coût d'endettement augmente, cela entraîne une augmentation des coûts de capital et du risque que les actionnaires doivent supporter, ce qui les pousse à exiger une rémunération plus élevée.

Il est attribué à la dette deux principaux risques. Le risque lié à la faillite et celui lié au coût du capital-actions. Le premier est lié à l'incapacité de l'entreprise à faire face à ses échéances et le second est lié à l'augmentation corollaire du coût des ressources apportées par les actionnaires. Par ailleurs, l'endettement offre des avantages fiscaux liés à la déductibilité des taux d'intérêt.¹¹²

D'un autre côté, l'incidence de l'endettement sur la rentabilité des fonds propres se mesurent à travers la relation entre l'endettement et la rentabilité économique. Si la rentabilité économique est supérieure, cela traduit une bonne situation financière qui reflète une rentabilité financière positive, et indique que l'endettement peut augmenter la richesse des actionnaires au lieu de la détruire. Par ailleurs, si elle est inférieure, cela signifie qu'elle ne peut pas couvrir le coût de l'endettement, de plus, la rentabilité financière baisse et devient négative. C'est pourquoi les actionnaires s'intéressent, avant de s'engager dans une quelconque entreprise, aux rendements futurs des actifs, voire les investissements¹¹³.

Selon **ACH. Y-A et DANIEL. C** : « *La rentabilité financière peut être atteinte si l'endettement de l'entreprise et le suivi des fonds propres sont maîtrisés. Les actionnaires sont intéressés par la rentabilité de leur entreprise, ou plus précisément par le bénéfice par action qu'ils percevront, aussi tentent-ils de déterminer le rendement de leur participation. Pour cela, il faut tenir compte à la fois de la valeur de l'apport et de retour financier de cet investissement*¹¹⁴ ».

Dans cette intention, la rentabilité financière recherchée par les actionnaires dépend de la rentabilité économique réalisée et de l'endettement.

4-2- L'impact de l'endettement sur la rentabilité

Pour assurer sa pérennité et son développement, l'entreprise doit mettre en place une politique d'investissement permettant d'augmenter son capital d'exploitation. Pour cela, il est nécessaire de disposer de financements qui proviennent des créanciers ou des actionnaires.

¹¹¹ ASSOUS. N, thèse de Doctorat (2015) : *Op.cit.*, P. 101.

¹¹² *Idem.*

¹¹³ *Idem.* P.102.

¹¹⁴ **ACH. Y-A et DANIEL. C**, « *Finance d'entreprise, du diagnostic à la création de valeur* », édition: HACHETTE, Paris, 2004,P.213.

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

L'influence de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres ne se mesure qu'à travers la relation entre l'endettement et la rentabilité économique qui peut être supérieure ou inférieure au coût de l'endettement. Les ressources financières génèrent des coûts que l'entreprise doit être en mesure de supporter, notamment si le taux de rendement des investissements est supérieur au taux d'intérêts des capitaux empruntés. Même si l'endettement génère des charges financières contractuellement fixées, il peut impacter positivement la rentabilité financière. En rapprochant la rentabilité économique de la rentabilité financière, on fait apparaître l'effet de levier ou l'effet de massue

La santé financière de l'entreprise est bonne et affecte positivement la rentabilité financière lorsqu'elle est supérieure, par contre si elle est inférieure l'entreprise fait face à une mauvaise situation auquel cas la rentabilité financière devient négative.

Les rendements futurs des actifs sont très importants pour les actionnaires de l'entreprise notamment parce que la rentabilité financière dépend de la rentabilité économique donc la relation entre les deux types de rentabilité résume l'effet positif ou négatif de l'endettement.

Afin d'apprécier l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière nous avons précédemment mentionné que la rentabilité financière dépend de la rentabilité économique, cette relation peut être expliquée à travers la formule suivante :

$$\textit{Rentabilité financière} = \textit{Rentabilité économique} + \textit{Lever d'endettement}$$

Le levier d'endettement peut être décomposé en deux indicateurs, qui sont les charges financières et l'effet de la dette totale. Leur impact est déterminé au travers des capitaux propres et de coût de la dette, ce qui conduit à la formule suivante :

$$\textit{Rentabilité financière} = \textit{rentabilité économique} + (\textit{rentabilité économique} - \textit{coût de la dette}) \times \textit{endettement} / \textit{Capitaux propres}$$

En présence d'impôt, la formule devient :

$$\textit{Rentabilité financière} = \textit{Rentabilité économique} + (\textit{Rentabilité économique} - \textit{Coût de la dette}) \times \textit{Endettement} / \textit{Capitaux propres} \times (1-i)$$

Selon **Jean-Florent Rérolle** « La différence entre le taux de rentabilité économique et le taux de rémunération des capitaux empruntés n'est que la traduction de l'effet de levier et le rapport montant d'endettement et capitaux propres explique l'effet multiplicateur du levier d'endettement. A l'appui de cette analyse, on constate qu'en introduisant l'impact de la

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

fiscalité, la valeur de l'entreprise endettée est égale à la valeur de l'entreprise non endettée augmentée de la valeur actuelle de ses économies fiscales futures¹¹⁵ ».

« L'analyse de l'endettement, facteur principal du levier d'endettement, mène aux conclusions suivantes :

- Si la société n'est pas endettée, l'effet de levier est nul ;
- si la rentabilité économique est négative et que l'on se trouve dans une situation d'endettement, l'effet de levier amplifie encore plus la mauvaise situation de la rentabilité financière, il s'agit de l'effet de massue ;
- si le résultat économique est positif mais le coût d'endettement trop important, provoquant un résultat net négatif, l'effet de massue rend la rentabilité financière encore plus faible ;
- si la rentabilité économique est positive, que l'on se trouve dans une situation d'endettement est que la rentabilité économique est égale au moins au coût financiers, l'effet de levier sera positif sur la rentabilité financière.¹¹⁶ »

Lorsque l'entreprise recourt au financement par dettes, cela a tendance à augmenter la rentabilité financière en générant des revenus qui dépassent le coût de la dette. Par conséquent, l'entreprise est incitée à financer chaque nouvel investissement par le biais de la dette afin de maintenir cette dynamique positive de rentabilité financière.

¹¹⁵ **Jean-Florent Rérolle** : « *Financement de l'entreprise et création de valeur* », article paru dans l'ouvrage « *Finance d'entreprise et finance de marché, principes et applications* », édition village mondial, Paris, 1998, P.112.

¹¹⁶ **ACH. Y-A et DANIEL. C.** *Op.cit.*, P. 215.

Conclusion

Au terme de ce chapitre, il est évident la place de l'endettement dans le financement des entreprises a révélé que celui-ci peut être à la fois source de création de valeur, en particulier grâce à l'effet de levier financier, et un outil de contrôle des dirigeants et des banquiers pour limiter les coûts d'agence. Cependant, il convient de souligner que l'excès d'endettement peut conduire à la fragilisation de l'entreprise et augmenter le risque de défaillance, mettant en lumière l'importance d'une gestion prudente de la dette.

L'effet de levier financier est souvent employé pour évaluer l'intérêt d'octroi de crédits et d'évaluer l'impact sur la rentabilité. D'un cote, l'endettement peut avoir un impact positif ou négatif sur la rentabilité, en fonction de la façon dont l'entreprise utilise les fonds empruntés. D'un autre cote, l'effet de levier financier peut être utilisé pour augmenter la rentabilité économique en utilisant des taux d'intérêt inférieurs à ceux des investissements, mais il peut également augmenter les coûts de capital et le risque lié à la faillite si l'entreprise n'est pas en mesure de générer des profits suffisants pour couvrir les intérêts et les frais de gestion.

Ce chapitre met en évidence le fait que l'endettement est un outil financier puissant mais complexe, nécessitant une approche stratégique et équilibrée pour maximiser ses avantages tout en minimisant les risques. Comprendre le rôle de l'endettement dans la création de valeur, la gestion des coûts d'agence, et son impact sur la rentabilité est essentiel pour les entreprises afin de prendre des décisions financières éclairées et durables.



***Chapitre III : Analyse financière
approfondie de
l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES
AZAZGA***

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Introduction

Pour mettre en pratique les développements théoriques que nous avons abordés précédemment, nous avons choisi le cas de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES d'AZAZGA.

L'objectif est de faire une analyse financière de sa situation sur une période s'étendant de 2017 à 2020, en se basant sur des documents comptables internes de l'entreprise (*bilans et comptes de résultats*), ce qui nous permettra d'analyser le niveau de l'endettement de l'entreprise.

Ainsi, dans ce troisième chapitre, nous allons exposer les résultats de notre étude menée au sein de la direction générale de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES. Pour ce faire, ce chapitre sera divisé en trois sections :

- La première section traite la présentation de l'entreprise ELECTRO_INDUSTRIES, en abordant son historique, son évolution, ses activités et ses objectifs ;
- la deuxième section abordera l'analyse de la structure financière et l'endettement de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES ;
- enfin, la dernière section se concentrera sur l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de la SPA ELECTRO-INDUSTRIES.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Section 01. Présentation générale et organisation de l'entreprise Electro-Industries d'AZAZGA

Avant de procéder à l'analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES sur la période 2017-2020, il est important de commencer par une présentation détaillée de cette société. Cela nous permettra de mieux comprendre son historique, ses activités principales, les qualités de ses produits, son organigramme ainsi ses différentes directions.

1- Présentation de l'entreprise d'ELECTRO-INDUSTRIES

L'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est une Entreprise Publique Économique (EPE) et une Société par Actions (SPA) dotée d'un capital de 4.753.000.000 DA, se spécialise dans la fabrication et la commercialisation de transformateurs de distribution ainsi que de moteurs électriques monophasés et triphasés. Elle est établie sur un terrain agricole de 39,5 hectares, situé le long de la route nationale n°12, à une distance de 30 km du chef-lieu de la wilaya de Tizi-Ouzou et à 8 km du chef-lieu de la daïra d'AZAZGA.

2- Historique d'ELECTRO-INDUSTRIES

ELECTRO-INDUSTRIES trouve son origine dans la restriction de SONELEC (Société Nationale d'Electronique), qui été l'une des plus importantes entreprises du pays. Cette entreprise, possède plusieurs unités de productions répartis à travers le territoire national, crée en 1969. Celle-ci a existée jusqu'à la restructuration des secteurs industriels en plusieurs entreprises juridiquement indépendantes composée d'unité commerciale et de production en 1983¹¹⁷.

L'ENEL (Entreprise Nationale des Industries Electrotechniques) est le leader national et continental dans le secteur industriel, créée en 1985. Cette dernière a été réalisée dans le cadre d'un contrat « produit en main » avec des partenaires allemands, en l'occurrence¹¹⁸ :

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

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

L'entreprise ENEL (Entreprise Nationale des Industries Electrotechniques) dispose de deux unités de production principales :

¹¹⁷ Document interne de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

¹¹⁸ Disponible sur : <http://www.electro-industries.com>, consulté le 09/05/2024 à 16:00h.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

- La première, dédiée aux transformateurs, a débuté sa production dès l'année de création de l'entreprise en 1985 ;
- La seconde, consacrée aux moteurs électriques et alternateurs, a commencé à produire en 1986.

Ces produits ont été fabriqués sous licence SIEMENS jusqu'en 1992.

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

3- Le domaine d'activité d'ELECTRO-INDUSTRIES et les qualités de ses produits

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

- a. Unité de fabrication de moteurs électriques :** Cette unité a une capacité de production annuelle de 50 000 moteurs électriques ;
- b. Unité de fabrication des transformateurs de distribution :** Les transformateurs d'ELECTRO-INDUSTRIES sont conformes en tous points aux recommandations de la CEI 60076. Sa capacité théorique de production est de 5 000 U/an ;
- c. Unité prestation techniques :** Cette unité dispose d'une longue expérience et d'un personnel qualifié afin de répondre à toutes exigences des clients.

Les produits fabriqués par E-I sont réalisés et contrôlés suivant les normes **DIN/VDE** (Institut allemand des normes / Groupe allemand d'électricité) et sont conformes aux recommandations (**CEI**) et aux normes internationales¹¹⁹.

En effet, la totalité de la production d'ELECTRO-INDUSTRIES est destinée essentiellement au marché local. Sa capacité de production de transformateurs couvre les besoins du marché à 70% environ, tandis la vente des moteurs représentent 30% environ de la capacité de production. Il est à signaler qu'E-I est le seul fabricant de ces produits en Algérie.¹²⁰

En matière de qualité cette entreprise dispose de ses propres laboratoires d'essai et mesure, de ses produits ainsi pour le contrôle de ses principaux matériaux utilisés dans sa fabrication. S'agissant du système documentaire, elle utilise 252 normes internes en plus des normes **DIN /CEI**.

¹¹⁹ Document interne de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.

¹²⁰ Entretien avec la responsable de contrôle de gestion.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

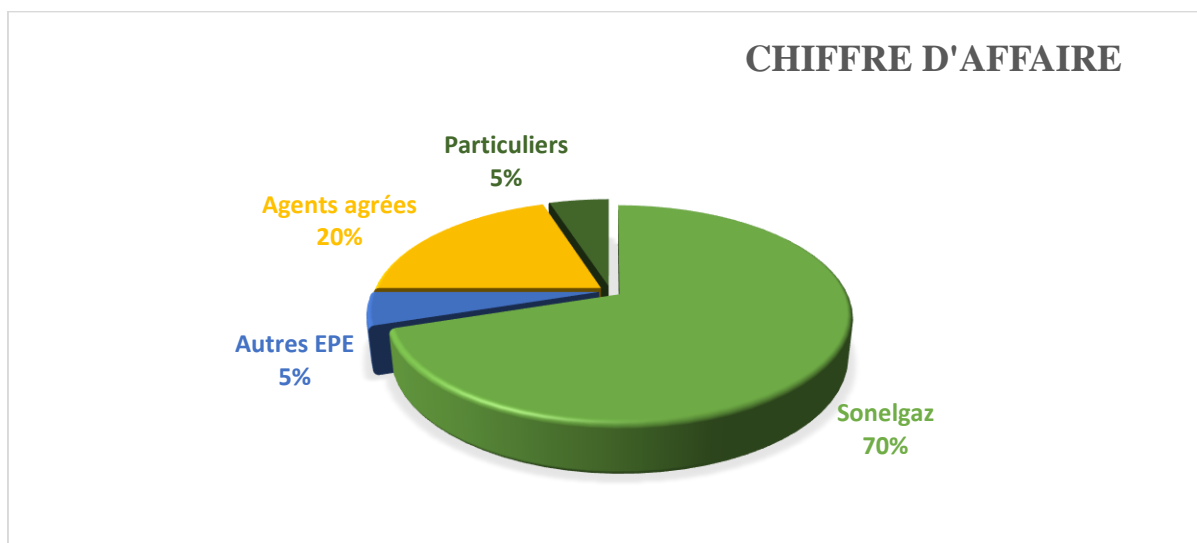
La production actuelle de l'entreprise est écoulee sur le marché Algérien et génère un chiffre d'affaires de **2,3 Milliards de Dinars**.

4- Clientèles d'ELECTRO-INDUSTRIE

L'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES travaille principalement avec les clients suivants¹²¹ :

- **SONELGAZ** : est une EPE qui a comme activité la production, le transport et la distribution de l'électricité, ainsi que le transport et la distribution du gaz par canalisation. Elle est le client le plus important pour ELECTRO-INDUSTRIES, représentant 70% du chiffre d'affaires de l'entreprise, grâce à la vente de transformateurs à grande capacité.
- **Les autres EPE** : qui représentent 5% du chiffre d'affaire d'E_I.
- **Les agents agréés** : achètent des moteurs électriques et des transformateurs dans le but de les revendre. Ils représentent 20% du chiffre d'affaire d'E-I.
- **Les particuliers** : ils achètent généralement les moteurs à faible puissance. Il représente 5% des ventes d'E-I.

Graphe N°01: Clientèle d'ELECTRO-INDUSTRIES en fonction du chiffre d'affaire



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

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

5- L'organigramme de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIE

La direction de l'entreprise est administrée par un président directeur général (PDG), qui a pour rôle d'assurer la coordination entre divers directions centraux et d'unités de

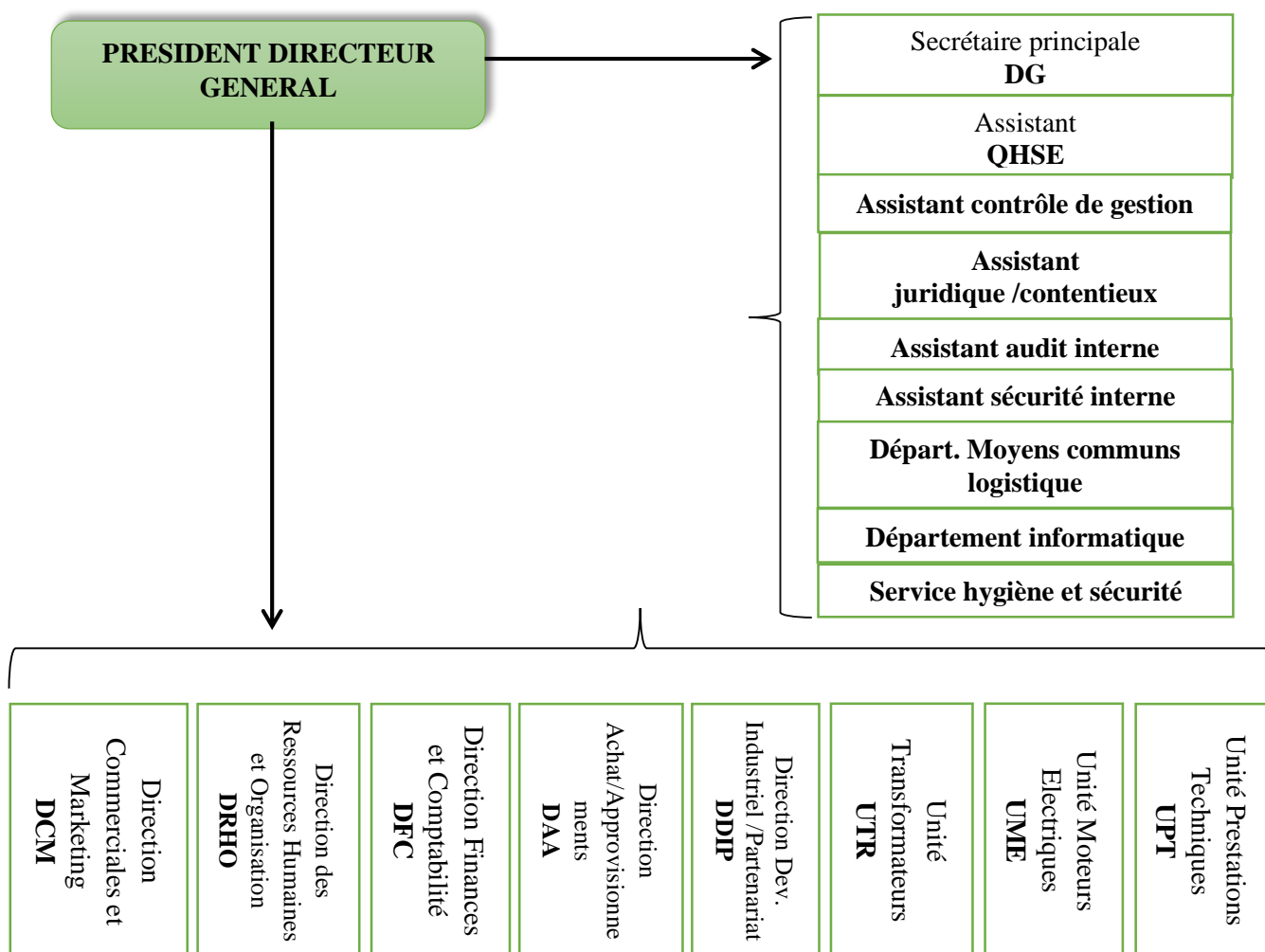
¹²¹ Entretien avec la responsable de contrôle de gestion.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

l'entreprise. Il prend des décisions stratégiques. Du point de vue organisationnel, il est épaulé dans ses tâches par des assistants. En effet, l'entreprise emploie un effectif de 825 travailleurs dont 25% de cadres, 38% de maîtrise et 37 % d'exécution.¹²²

« ELECTRO-INDUTRUIE » est une entreprise composée de 5 directions et 3 unités qui veillent à assurer le bon fonctionnement du processus de la production de l'entité et atteindre l'objectif principal qui est la satisfaction des besoins du marché afin de dégager le maximum de profit. Elle est représentée selon l'organigramme (*Voir annexe 01*).

Figure N°04 : Organigramme de l'entreprise « ELECTRO-INDUSTRIES ».



Source : Document interne de l'entreprise

6- Missions et objectifs des différentes directions de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

Les missions et objectifs des diverses directions peuvent être résumés de la manière suivante :

¹²² Document interne de l'entreprise « ELECTRO-INDUSTRIES »

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Tableau N°05 : Tableau récapitulatif des missions et objectifs des directions et unités d'ELECTRO-INDUSTRIES

Direction	Missions et Objectifs
Direction commerciale et marketing (DCM)	<ul style="list-style-type: none"> - Gestion commerciale des infrastructures et relations clients - Définition de la stratégie commerciale et plans d'actions annuelle - Effectuer des actions de gestion des ressources humaines
Direction des ressources humaines et de l'organisation (DRHO)	<ul style="list-style-type: none"> - Définir et mettre en œuvre la politique d'emploi de recrutement et de la formation - Veiller à l'application de la réglementation en vigueur en matière de relations de travail - Assurer la mise en place et le fonctionnement des différentes commissions spécialisées en matière du personnel - Veiller à l'établissement de la paie de personnel - Assurer la tenue des dossiers administratifs du personnel - Assurer, suivi et contrôler les conditions d'application des règles - Etablir le budget, le contrat de gestion et le tableau de bord en matière de GRH
Direction finance et comptabilité (DFC)	<ul style="list-style-type: none"> - Optimisation des ressources financières pour l'atteinte des objectifs - Vérification et contrôle de tous les états de dépenses et de recettes - Vérifie et approuve les déclarations d'ordre fiscal et social - Participer à la prise de décision sur demande de la direction générale - Pilotage des opérations d'inventaire de fin d'année - Veille au respect de la réglementation et des procédures en vigueur en matière de trésorerie
Direction d'achat et d'approvisionnements (DAAP)	<ul style="list-style-type: none"> - Récupérer l'avis d'expédition et procéder à l'ouverture de dossier transit - Règlement de la compagnie maritime - Opération de vue acquise et déclenchement de l'expertise en cas de nécessité - Règlement des droits de taxe
Direction développement	<ul style="list-style-type: none"> - Chercher les activités nécessaires au développement des produits (transformateurs et moteurs)
Unité des transformateurs (UTR)	<ul style="list-style-type: none"> - Préparer les budgets de production, approvisionnements et investissements - Diriger, coordonner et contrôler les activités de l'unité - Planifier, organiser et surveiller la production (quantités, qualités, délais, coûts) - Se tenir informé de la concurrence, fidéliser la clientèle, augmenter la part de marché - Susciter de nouveaux projets d'amélioration des techniques, procédés et équipements de production
Unité prestations techniques (UPT)	<ul style="list-style-type: none"> - Approuver les programmes annuels d'approvisionnements - Veiller à la sensibilisation du personnel de son unité - La préparation du budget annuel de l'unité et le suivi de l'évolution du CA
Unité moteurs électriques	<ul style="list-style-type: none"> - Production et commercialisation des biens marchands - Réalisation des investissements

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

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Section 02. Analyse de la structure financière et l'endettement de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

Dans cette section, notre objectif est d'analyser la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES pour la période 2017-2020 et de présenter l'endettement et spécifiquement l'endettement financier à l'exclusion des dettes fournisseurs, fiscales et sociales.

1- Présentation des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES

Dans ce point, nous allons présenter les bilans financiers (détaillés et condensés) des exercices 2017,2018, 2019 et 2020 sur la base des documents fournis par l'entreprise. Nous examinerons l'évolution des différentes composantes de ces bilans, ainsi que les diverses masses qui les composent.

1-1- Les bilans financiers

Un bilan financier est un document élaboré à partir du bilan comptable après divers retraitements et reclassements des dettes et créances en fonction de leur degré d'exigibilité et liquidité à une date précise. Ce document permet d'évaluer la capacité d'une entreprise à honorer ses dettes en se basant sur ses actifs, tout en fournissant des indications sur sa santé financière. Le bilan, constitué de deux colonnes, l'actif et le passif, vise à refléter de manière précise la situation patrimoniale d'une entité économique à une date donnée.

Les tableaux ci-après représentent des bilans financiers de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES durant la période 2017-2020 :

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Tableau N°06: Bilans financiers des exercices 2017-2018

(U/M: DA)

<i>Actif</i>			<i>Passif</i>		
Libellés	Montants		Libellés	Montants	
	2017	2018		2017	2018
<u>Valeurs immobilisés (VI)</u>			<u>Capitaux propres (CP)</u>		
Immob-incorporelles	7420006,05	5459850,40	Capital émis	4753000000	4753000000
Immob-corporelles	1830600576	1704407721	Primes et réserves	2142566326,48	2172287438,63
Immob-encours	4737501,21	12626954,86	Résultat net	180376112,15	65607186,38
Immob-financières	1450000000	2080300000			
Impôts différés actif	46218738,97	57183012,58			
TOTAL VI	3338976823,66	3859977539,09	Total CP	7075942438,63	6990894625,01
<u>Valeur d'Exploitation (VE)</u>			<u>Dettes à long et moyen terme (DLMT)</u>		
Stocks et encours	2832773595,01	2640970698,26	Emprunts et dettes financières	323412900,23	350124158,55
			Prov. Et prdts con, d'avance	226607484,75	255220692,41
			Autres dettes non courantes	0	472675000
TOTAL VE	2832773595,01	2640970698,26	Total DLMT	550020384,98	1078019850,96
<u>Valeur Réalisable (VR)</u>			Total capitaux permanents	7625962823	8068914475
Clients	882427550,72	1288891362,24	<u>Dettes à court terme (DCT)</u>		
Autres débiteurs	352332582,18	35247196,55	Frs. Et comptes rattachés	257099125,54	390278493,57
Impôts assimilés	12008479,36	18230439,86	Impôts	37793242	26069172
			Autres dettes	126575961,66	121151710,41
TOTAL VR	1246768612	1342368998	Total DCT	421468329,20	537499375,98
<u>Valeur Disponible (VD)</u>					
Trésorerie	628912121,88	763096615,95			
TOTAL VD	628912121,88	763096615,95			
Total actif circulant	4708454329,15	4746436312,86			
TOTAL GENERAL ACTIF	8047431152,81	8606413851,95	TOTAL GENERAL PASSIF	8047431152,81	8606413851,95

Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise (Voir annexe 02 et 04)

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Tableau N°07: Bilans financiers des exercices 2019-2020

(U/M: DA)

<i>Actif</i>			<i>Passif</i>		
Libellés	Montants		Libellés	Montants	
	2019	2020		2019	2020
<u>Valeurs immobilisés (VI)</u>			<u>Capitaux propres (CP)</u>		
Immob-incorporelles	3499700,60	3207600,00	Capital émis	4753000000	4753000000
Immob-corporelles	1562461809	1434765251	Primes et réserves	2172287438,63	2172287438,63
Immob-encours	16714731,34	48387240,04	Résultat net	-108728266,51	50657325,79
Immob-financières	1780900000	1780300000	Autres capitaux propres	0	-108728266,51
Impôts différés actif	63912862,76	67428628,26			
TOTAL VI	3426889103,98	3334088719,07	Total CP	6816559172,12	6867216497,91
<u>Valeur d'Exploitation (VE)</u>			<u>Dettes à long et moyen terme (DLMT)</u>		
Stocks et encours	2992436562,48	2592877223,1	Emprunts et dettes financières	382782672,58	337080513,01
			Prov. Et prdts con, d'avance	261079292,64	278773824,66
			Autres dettes non courantes	472675000	315150000
TOTAL VE	2992436562,48	2592877223,1	Total DLMT	1116536969,22	931004337,67
<u>Valeur Réalisable (VR)</u>			Total capitaux permanents	7933096141	7798220835
Clients	1269643688,56	1723512199,86	<u>Dettes à court terme (DCT)</u>		
Autres débiteurs	54797748,26	125695746,39	Frs. Et comptes rattachés	388319548,76	523841816,09
Impôts assimilés	20754011,75	36579016,69	Impôts	29488573,93	29159284,06
Groupe et associés	36087244	15361772	Groupe et associés	0	66164381
			Autres dettes	121548749,33	141911357,37
TOTAL VR	1381282692	1901148734	Total DCT	539356872,02	761076838,52
<u>Valeur Disponible (VD)</u>					
Trésorerie	671844654,33	731182996,99			
TOTAL VD	671844654,33	731182996,99			
Total actif circulant	5045563909,38	5225208955,03			
TOTAL GENERAL ACTIF	8472453013,36	8559297674,10	TOTAL GENERAL PASSIF	8472453013,36	8559297674,10

Source : élaboré par nos soins à la base des documents internes de l'entreprise (Voir annexe 03 et 05)

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

1-2-Elaboration du bilan financier en grandes masse pour les années (2017, 2018, 2019, 2020)

Le bilan ci-dessous nous donne la structure du patrimoine d'ELECTRO_INDUSTRIES en détaillant la proportion de chaque masse composant son patrimoine, révélant ainsi la composition des emplois et l'origine des ressources de l'entreprise.

Pour analyser l'évolution de sa structure financière, nous examinerons les grandes masses des bilans financiers des exercices 2017 à 2020, permettant ainsi de suivre l'évolution de l'entreprise au fil des années.

Tableau N°08 : Bilan financier en grandes masses de l'exercice 2017

(U/M: DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
VI	333 976 823,66	41,49%	CP	7 075 942 438,63	87,92%
VE	283 277 3595,01	35,20%	DLMT	550 020 384,98	6,83%
VR	124 676 8612	14,49%	DCT	421 468 329,20	5,23%
VD	628 912 121,88	7,81%			
TOTAL ACTIF	8 047 431 152,81	100%	TOTAL PASSIF	8 047 431 152,81	100%

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

En analysant le bilan en grandes masses de 2017, on constate que la valeur des actifs circulants (**4 708 457 329,15 DA**) excède celle des actifs immobilisés (**3 338 976 823,66 DA**). Cette situation peut être attribuée à une augmentation des stocks, potentiellement causée par des problèmes de vente des produits en 2016 et au premier semestre de 2017. Cette disproportion entre les actifs circulants et immobilisés peut refléter des défis temporaires dans la gestion des stocks et souligner l'importance de surveiller de près la rotation des stocks pour maintenir l'équilibre financier de l'entreprise.

Tableau N°09 : Bilan financier en grandes masses de l'exercice 2018

(U/M: DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
VI	3 859 977 539,09	44,85%	CP	6 990 894 625,01	81,23%
VE	2 640 970 698,26	30,68%	DLMT	1 078 019 850,96	12,52%
VR	1 342 368 998	15,60%	DCT	537 499 375,98	6,25%
VD	763 096 615,95	8,87%			
Total actif	8 606 413 851,95	100%	Total passif	8 606 413 851,95	100%

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

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

En analysant le bilan en grandes masses de 2018, on constate une augmentation significative des dettes à long et moyen terme (DLMT) de **527 999 465,1 DA** par rapport à 2017. Cette hausse s'explique principalement par la participation de l'entreprise à hauteur de **3/4** dans le capital social non libéré de la société VIJAI. Les autres postes d'actif et de passif n'ont que légèrement progressé entre 2017 et 2018.

Tableau N°10 : Bilan financier en grandes masses de l'exercice 2019

(U/M: DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
VI	3 426 889 103,98	40,45%	CP	6 816 559 172,12	80,45%
VE	2 992 436 562,48	35,32%	DLMT	1 116 536 969,22	13,18%
VR	1 381 282 692	16,30%	DCT	539 356 872,02	6,37%
VD	671 844 654,33	7,93%			
TOTAL ACTIF	8 472 453 013,36	100%	TOTAL PASSIF	8 472 453 013,36	100%

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

En analysant le bilan en grandes masses de 2019, on constate qu'il révèle plusieurs évolutions significatives par rapport à l'année précédente. On constate une augmentation de la valeur de l'actif circulant, expliquée par la hausse des **VE** et des **VR**. Cette hausse peut indiquer une amélioration de la liquidité de l'entreprise, avec une augmentation des ressources disponibles à court terme. De plus, une légère augmentation des **DLMT** est également notée, ce qui peut refléter un recours accru à des financements à plus long terme pour soutenir les activités de l'entreprise.

Tableau N°11 : Bilan financier en grandes masses de l'exercice 2020

(U/M: DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
VI	3 334 088 719,07	38,95%	CP	6 867 216 497,91	80,23%
VE	2 592 877 223,1	30,29%	DLMT	931 004 337,67	10,88%
VR	1 901 148 734	22,21%	DCT	761 076 838,52	8,89%
VD	731 182 996,99	8,54%			
TOTAL ACTIF	8 559 297 674,1	100%	TOTAL PASSIF	8 559 297 674,1	100%

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

En analysant le bilan en grandes masses de 2020, on constate un total bilan net de **8 559 297 674,1 DA** contre **8 472 453 013,36 DA** en 2019, ce qui représente une augmentation de **86 844 660,74 DA**. Cette croissance est principalement attribuable à l'augmentation des créances sur clients de **519 866 042 DA** au niveau de l'actif, ainsi la hausse des dettes courantes au niveau

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

du passif. De plus, une diminution du passif non courants est observée, résultat de la libération de la deuxième tranche de la part d'E-I dans le capital social de la SPA VIJAI Algérie et des remboursements de CLT effectués en 2020.

1-3- Evolution des éléments d'actif durant les exercices 2017 à 2020

A partir des résultats obtenus dans les bilans en grandes masses présentés précédemment, nous allons étudier leurs évolutions dans le tableau ci-après :

Tableau N°12 : Evolution des bilans financiers en grandes masses des exercices 2017 à 2020, partie « actif »

(U/M: DA)

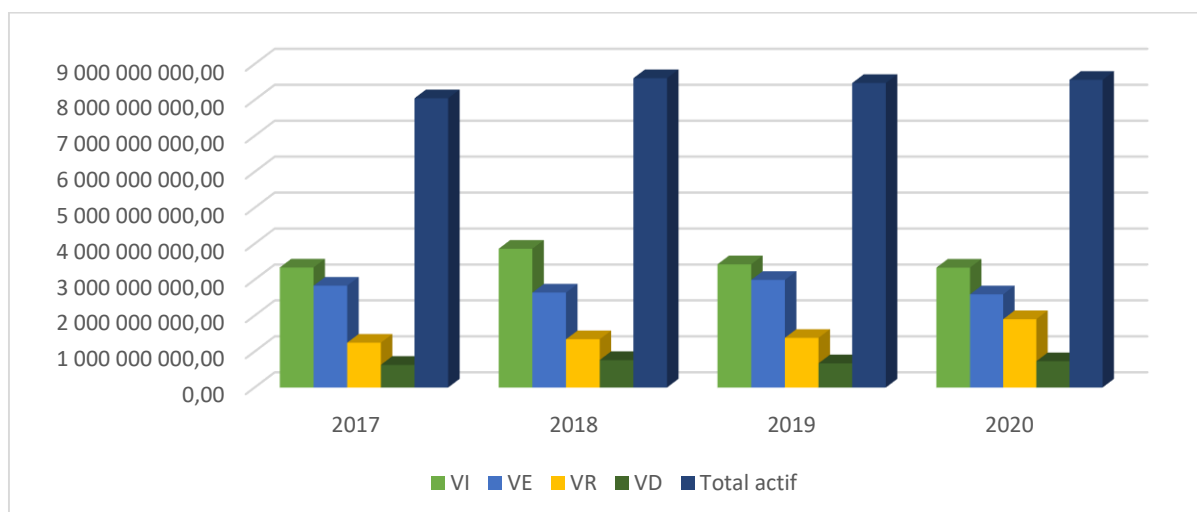
	2017 (1)	2018 (2)	(2-1)/1	2019 (3)	(3-2)/2	2020 (4)	(4-3)/3
VI	41,49%	44,85%	8,10%	40,45%	-9,81%	38,95%	-3,71%
VE	35,20%	30,68%	-12,84%	35,32%	15,12%	30,29%	-14,24%
VR	15,49%	15,60%	0,71%	16,30%	4,49%	22,21%	36,26%
VD	7,81%	8,87%	13,57%	7,93%	-10,60%	8,54%	7,69%
Total actif	100%	100%		100%		100%	

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

Le graphique ci-après montre l'évolution des éléments d'actif des bilans financiers de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES durant la période 2017 à 2020 :

Graphe N°02 : Evolution des éléments d'actif des bilans financiers

(U/M: DA)



Source : réalisé par nos soins, à partir des bilans en grandes masses des années 2017 à 2020

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

D'après le tableau cité ci-haut, l'interprétation des éléments d'actif se présente comme suit :

- **Valeurs immobilisées (VI) :** Nous avons constaté une augmentation de la part des valeurs immobilisées qui est passée de **41,49%** en 2017 à **44,85%** en 2018 soit de **8,10%**, cette augmentation due probablement à la hausse des immobilisations incorporelles (l'acquisition de nouvelles immobilisations). Puis nous remarquons une diminution de **9,81%** en 2019, ensuite une autre baisse significative de **3,71%** en 2020.
- **Valeurs d'exploitation (VE) :** Pour les valeurs d'exploitation, nous avons remarqué une diminution des stocks et encours de **35,20%** en 2017 à **30,68%** en 2018 soit **12,84%**, cette baisse peut s'expliquer par une diminution de l'activité de l'entreprise ou une hausse des coûts d'exploitation durant cette période (hausse des coûts des matières premières...). Ensuite nous avons constaté une augmentation de **15,12 %** des stocks en 2019 en raison du programme des approvisionnements très important. Enfin de 2019 à 2020 les valeurs d'exploitation ont à nouveau diminué, cette fois de **14,24%**, cette baisse peut s'expliquer par une nouvelle dégradation de la conjoncture économique ou des difficultés rencontrées par l'entreprise.
- **Valeurs réalisables (VR) :** Nous constatons une augmentation successive de la part des VR de **15,49%** en 2017 à **15,60%** en 2018 à **16,30%** en 2019 à **22,21%** en 2020, et cela grâce à une conjoncture plus favorable permettant de mieux recouvrer les créances clients.
- **Valeurs disponibles (VD) :** Les valeurs disponibles ont connu une augmentation respective passant de **7,81%** en 2017 à **8,87%** en 2018, cette progression des VD a traduit une amélioration notable de la situation de trésorerie de l'entreprise. Cependant, en 2019 les VD ont chuté d'une valeur soit de **10,60%**, et ont à nouveau progressé de **7,69%** en 2020.

1-4- Evolution des éléments de passif durant les exercices 2017 à 2020

A partir des résultats obtenus dans les bilans en grandes masses présentés précédemment, nous allons étudier leurs évolutions dans le tableau ci-après. Il convient de noter que la partie relative à l'actif a déjà été analysée, et nous allons maintenant nous concentrer sur la partie «passif» pour compléter notre étude financière.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Tableau N°13 : Evolution des bilans financiers en grandes masses des exercices 2017 à 2020, partie « passif »

(U/M: DA)

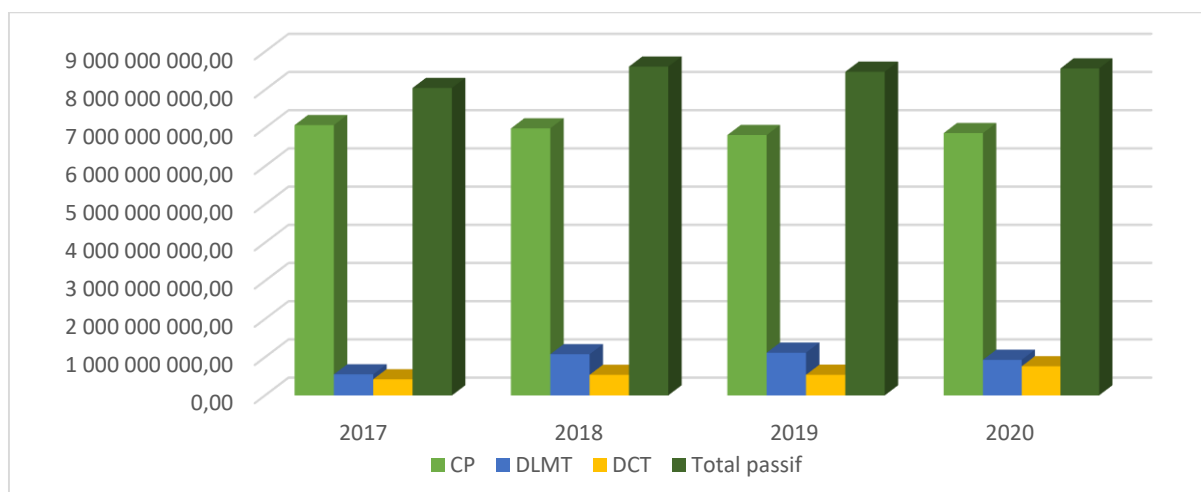
	2017 (1)	2018 (2)	(2-1/1)	2019 (3)	(3-2)/2	2020 (4)	(4-3)/3
CP	87,92%	81,23%	-7,61%	80,45%	-0,96%	80,23%	-0,27%
DLMT	6,83%	12,52%	83,31%	13,18%	5,27%	10,88%	-17,45%
DCT	5,23%	6,25%	19,50	6,37%	1,92%	8,89%	39,56%
Total passif	100%	100%		100%		100%	

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

Le graphique ci-après montre l'évolution des éléments du passif des bilans financiers de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES durant la période 2017 à 2020 :

Graphe N°03 : Evolution des éléments du passif des bilans financiers

(U/M: DA)



Source : réalisé par nos soins, à partir des bilans en grandes masses des années 2017 à 2020

D'après le tableau cité ci-haut, l'interprétation des éléments du passif se présente comme suit :

- **Les capitaux propres (CP) :** On remarque que les CP ont connu une tendance vers la baisse, la proportion des CP a diminué de **7,61%** en 2018, et de **0,96%** en 2019 et de **0,27%** en 2020, cela indique probablement que l'entreprise rencontre des difficultés structurelles dans l'activité de l'entreprise.
- **Dettes à long et moyen terme (DLMT):** Nous avons constaté une augmentation des DLMT, soit un pourcentage de **6,83%** en 2017, **12,52%** en 2018, **13,18%** en 2019 et

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

10,88% en 2020. Cela signifie que l'entreprise fait souvent recours à l'emprunt bancaire pour financer ses investissements.

- **Dettes à court terme (DCT):** Nous avons remarqué une hausse des dettes à court terme durant la période étudiée, d'un taux de **5,23%** en 2017, **6,25%** en 2018, **6,37%** en 2019 et de **8,89%** en 2020, en raison d'une légère augmentation des dettes fournisseurs et comptes rattachés, des impôts et autres dettes.

2- L'endettement financier au sein de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

ELECTRO-INDUSTRIES, comme toute entreprise, fait appel à l'endettement pour financer ses besoins de financement à court, moyen et long terme. L'objectif est de bénéficier des avantages multiples que peut apporter la dette.

L'endettement d'ELECTRO-INDUSTRIES se compose des éléments suivants :

- **Emprunts bancaires :** L'entreprise a recours à des emprunts auprès d'établissements bancaires pour financer ses activités et ses investissements ;
- **Part non libérée dans le capital social de la société mixte VIJAI :** ELECTRO-INDUSTRIES a participé à hauteur de 3/4 dans le capital social de cette société mixte, mais une partie de cette participation n'a pas encore été entièrement libérée ;
- **Dettes envers les fournisseurs :** L'entreprise a contracté des dettes à court terme auprès de ses fournisseurs dans le cadre de ses activités d'approvisionnement.

Ainsi, la structure d'endettement d'ELECTRO-INDUSTRIES combine différentes sources de financement, à la fois bancaires, commerciales et liées à des participations, afin de répondre à ses besoins de financement à court, moyen et long terme.

2-1- L'étude de l'endettement financier à long terme

- Emprunt bancaire

L'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES a sollicité un crédit auprès de la BEA pour moderniser et développer son équipement. Le CPE a approuvé le financement du projet en octroyant quatre enveloppes :

Enveloppe N°1 : Mise à niveau de l'outillage de production pour **582 000 KDA.**

Enveloppe N°2 : Financement des investissements immatériels pour **10 500 KDA.**

Enveloppe N°3 : Financement de la formation du personnel pour **306 000 KDA.**

Enveloppe N°4 : Financement des investissements de développement pour **2 836 500 KDA.**

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Une convention a été signée avec la banque en 2012. Les avantages de ces crédits comprennent un délai de remboursement de **15 ans** avec **7 ans** de différé, des taux d'intérêt bonifiés de **2%** et **3.5%**, et des conditions telles que l'hypothèque, l'assurance tous risques, le paiement des intérêts à partir de 2020 et le remboursement de l'emprunt à partir de 2020.

Il est à noter que les enveloppes n'ont pas été entièrement utilisées, avec une consommation de **59,09%** pour l'enveloppe 01 et 02, soit **350 124 KDA** et **592 500 KDA**.

- Part d'E-I dans le capital social de la société mixte VIJAI

En 2018, l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIE a élargi sa gamme de produits en participant au capital social de la société mixte V.E.A (VIJAI), dont **5ans** pour libérer la totalité du capital social.

La part d'E-I dans le capital social de V.E.A s'élève à **630 300 KDA**, dont seulement **1/4** a été libéré, soit **157 575 KDA**.

La partie non encore libérée représente les **3/4** restants du capital social, soit (**3/4 * 630 300 KDA**) **472 675 KDA**. Cette part non libérée est considérée comme une dette à long et moyen terme (DLMT) pour E-I.

2-2- L'étude de l'endettement financier à court terme

Les dettes à court terme (DCT) de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIE représentent une faible part dans son bilan comptable. Plus précisément :

- Les dettes vis-à-vis des fournisseurs ne représentent que **4%** de l'ensemble du bilan ;
- Les dettes vis-à-vis de fournisseurs étrangers, qu'elle règle avant même la réception des matières premières, à l'aide de lettres de crédit ;
- Les dettes envers les organismes fiscaux, comme l'**IRG**, **TAP** et la **TVA**.

Malgré ces différentes dettes à court terme, l'entreprise semble disposer d'une bonne liquidité, ce qui lui permet de financer ces DCT sans difficulté.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Section 03. L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

Afin d'apprécier l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES, nous procéderons à une évaluation de sa structure financière en utilisant les outils de l'analyse financière. Cette démarche nous permettra d'examiner sa situation financière en commençant par l'analyse des indicateurs d'équilibre financier, suivi de l'étude des ratios de la structure financière. La seconde partie de l'analyse se concentrera sur l'évaluation de la rentabilité à partir du tableau des comptes de résultat.

1- Analyse par les indicateurs de l'équilibre financier

Comme nous l'avons précédemment constaté, les indicateurs de l'équilibre financier permettent d'évaluer le patrimoine et d'obtenir un diagnostic de la situation financière de l'entreprise.

Dans ce deuxième point, nous allons analyser les bilans financiers (présentés précédemment) par les indicateurs de l'équilibre financier. A cet effet, nous procédons au calcul du FR, du BFR et de la TN, à l'étude de leur évolution sur les quatre années d'étude (2017, 2018, 2019, 2020) et à leur interprétations.

1-1- Le Fonds de Roulement Net (FRN)

Représente l'excédent des capitaux permanents qui permet de financer l'actif immobilisé, il représente aussi une marge de sécurité pour l'entreprise.

La détermination du fonds de roulement net se fait par deux méthodes : par le haut du bilan et par le bas du bilan.

$$FRN = (\text{Capitaux propres} + DLMT) - \text{Valeurs Immobilisées}$$

Tableau N°14 : Détermination du FRN durant les exercices 2017 à 2020

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
+ CP	7 075 942 438,63	6 990 894 625,01	6 816 559 172,12	6 867 216 497,91
+ DLMT	550 020 384,98	1 078 019 850,96	1 116 536 969,22	931 004 337,67
- VI	3 338 976 823,66	3 859 977 539,09	3 426 889 103,98	3 334 088 719,07
= FRN	4 286 985 999,95	4 208 936 936,07	4 506 207 037,36	4 464 132 116,51

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

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

A partir de ce tableau, nous constatons que le fonds de roulement de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est positif pendant les quatre (4) années, ceci indique que l'entreprise a réalisé un équilibre financier à long et moyen terme, ce qui signifie que cette entreprise a financé suffisamment ses actifs immobilisés tout en générant des excédents de ressources stables. Ces excédents obtenus couvrent l'intégralité du cycle d'exploitation. En d'autres termes, l'entreprise dégage une marge de sécurité qui pourrait être utilisée en cas de besoin à court terme, ceci constitue un bon indicateur qui traduit à priori une bonne structure financière.

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

Défini comme le montant des capitaux investis dans le cycle d'exploitation non couvert par les dettes à court terme, cet indicateur représente l'équilibre financier à court terme.

$$BFR = (VE+VR) - DCT$$

Tableau N°15 : Détermination du BFR durant les exercices 2017 à 2020

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020	
+	VE	2 832 773 595,01	2 640 970 698,26	2 992 436 562,48	2 592 877 223,10
	VR	1 246 768 612	1 342 368 998	1 381 282 692	1 901 148 734
-	DCT	421 468 329,20	537 499 375,98	539 356 872,02	761 076 838,52
=	BFR	3 658 073 878	3 445 840 320	3 834 362 382	3 732 949 119

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

A partir de ce tableau, le besoin en fonds de roulement est positif durant toute la période (2017-2020), ce qui signifie que les ressources d'exploitation ne couvrent pas les besoins d'exploitation et les valeurs réalisables, ainsi l'excédent du fonds de roulement ne permet pas l'entreprise de financer ses besoins d'exploitation, l'entreprise est donc en déséquilibre financier à court terme.

L'origine du BFR positif est due à l'importance des stocks et des créances clients par rapport aux dettes fournisseurs.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

1-3-La Trésorerie Nette (TN)

La trésorerie nette représente le reste dans l'entreprise après le financement de ces investissements et tous les besoins de son activité, cet indicateur représente l'équilibre financier de l'entreprise à très court terme (immédiat).

Elle provient de la différence entre le fonds de roulement (FR) et le besoin en fonds de roulement (BFR), ou encore la différence entre la trésorerie active (TA) et la trésorerie passive (TP).

$$TN = FR - BFR$$

Tableau N°16 : Détermination du TN durant les exercices 2017 à 2020

		(U/M: DA)			
Désignation		2017	2018	2019	2020
-	FR	4 286 986 000	4 208 936 936	4 506 207 038	4 464 132 116
	BFR	3 658 073 878	3 445 840 320	3 834 362 382	3 732 949 119
=	TN	628 912 122	763 096 616	671 844 656	731 182 997

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

A partir de ce tableau, nous remarquons que la trésorerie nette de cette entreprise est positive pour les quatre exercices considérés, cela signifie que le FRN est supérieur au BFR, ou d'une autre manière, la trésorerie de l'actif couvre la totalité de la trésorerie du passif. Ce qui signifie que l'entreprise réalise un équilibre financier immédiat donc la situation financière de L'entreprise est saine.

Une trésorerie nette positive signifie que L'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES dispose des ressources financières suffisantes pour couvrir l'intégralité de ses besoins.

- Représentation graphique des indicateurs d'équilibre financier

L'histogramme ci-dessus nous synthétise l'évolution des indicateurs d'équilibre financier d'ELECTRO-INDUSTRIES sur les années 2017, 2018, 2019 et 2020.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Tableau N°17 : Evolution du FR, BFR et TN d'ELECTRO-INDUSTRIES

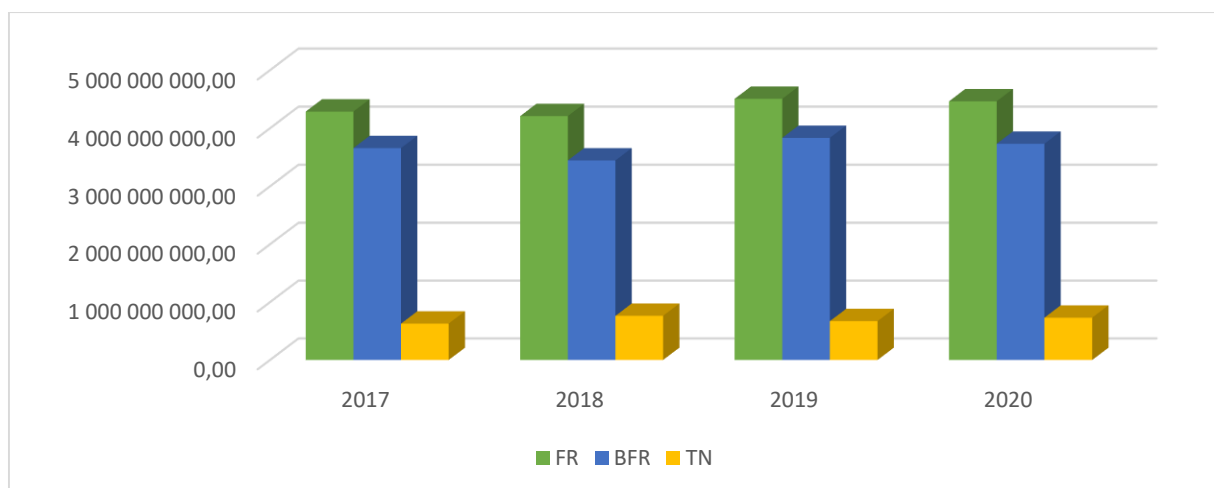
(U/M: DA)

Années	Indicateurs d'équilibres financiers		
	FR	BFR	TN
2017	4 286 985 999,95	3 658 073 878	628 912 122
2018	4 208 936 936,88	3 445 840 320	763 096 616
2019	4 506 207 037,36	3 834 362 382	671 844 656
2020	4 464 132 116,51	3 732 949 119	731 182 997

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

Graphe N°04 : Représentation graphique du FR, BFR et TN d'ELECTRO- INDUSTRIES

(U/M: DA)



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

Ce graphe montre que les indicateurs d'équilibre financier d'ELECTRO-INDUSTRIES ont connus des variations considérables sur les quatre années d'étude (2017-2020). Cependant l'entreprise présente toujours une trésorerie positive.

2- Analyse par les ratios de structure

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

2-1- Ratio d'autonomie financière

Le ratio d'autonomie financière est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs.

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \frac{\text{Capitaux Propres}}{\text{Total des dettes}}$$

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Tableau N°18 : Détermination du ratio de l'autonomie financière d'ELECTRO-INDUSTRIES

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
Capitaux propres (1)	7 075 942 438,63	6 990 894 625,01	6 816 559 172,12	6 867 216 497,91
Total des dettes (2)	971 488 714,10	1 615 519 226	1 655 893 841	1 692 081 176
Ratio d'autonomie financière (1)/(2)	7,283607452	4,327336074	4,116543587	4,058443882

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

Le ratio d'autonomie financière est supérieur à **1**, cela signifie que l'entreprise est indépendante financièrement. Ce qui procure à l'entreprise une capacité d'endettement sur les quatre années 2017, 2018, 2019 et 2020 ainsi va lui permettre de bénéficier de plus de crédit avec des coûts favorables.

2-2- Ratio d'endettement

Le ratio d'endettement est un indicateur financier analysant l'endettement d'une entreprise, en comparant les dettes (court, moyen et long terme) au total des actifs que possède l'entreprise.

$$\text{Ratio d'endettement} = \text{Total des dettes} / \text{Total Passif}$$

Tableau N°19 : Détermination du ratio de l'endettement d'ELECTRO-INDUSTRIES

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
Total des dettes (1)	971 488 714,10	1 615 519 226	1 655 893 841	1 692 081 176
Total passif (2)	8 047 431 152,82	8 606 413 851,95	8 472 453 013,36	8 559 297 674,10
Ratio d'endettement (1)/(2)	12,07%	18,77%	19,54%	19,76%

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

Le Ratios d'endettement globale est inférieur à **100 %** ce qui signifie que l'entreprise ne dépend pas totalement des crédits, néanmoins on remarque une progression de ce taux en 2018

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

de 18,77% en raison d'un crédit contracté pour investir dans le capital social de l'entreprise VIJAI. La proportion de financement de l'actif par des dettes en 2017, 2018, 2019 et 2020 sont respectivement 12,07% ; 18,77% ; 19,54% et 19,76.

2-3- Ratio de solvabilité

Le ratio de solvabilité se traduit par l'aptitude d'une entreprise à faire face à ses engagements en cas de cessation d'activité (arrêt d'exploitation) ou de liquidation de mise en vente des actifs.

$$\text{Ratio de solvabilité} = \text{Total actif} / \text{Total des dettes}$$

Tableau N°20 : Détermination du ratio de solvabilité d'ELECTRO-INDUSTRIES

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
Total actif (1)	8 047 431 152,82	8 606 413 851,95	8 472 453 013,36	8 559 297 674,10
Total des dettes (2)	971 488 714,10	1 615 519 226	1 655 893 841	1 692 081 176
Ratio de solvabilité (1)/(2)	8,283607452	5,327336074	5,116543587	5,058443883

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

Le ratio de solvabilité obtenu est supérieur à 1 pour les quatre années, soit 8,23 en 2017; 5,32 en 2018; 5,11 en 2019 et 5,05 en 2020. Nous constatons à travers ces résultats que l'actif de l'entreprise couvre largement tous ses engagements externes. Ce qui nous permet de conclure que l'entreprise est solvable de manière générale.

2-4- Les ratios de liquidité

Comme nous l'avons déjà mentionné précédemment, les ratios de liquidité mesurent l'aptitude de l'entreprise à transformer ses actifs circulants en liquidité afin de faire face aux dettes à court terme.

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \text{Actif courant} / \text{Dettes à court terme}$$

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = (\text{V. réalisables} + \text{V. disponibles}) / \text{Dettes à court terme}$$

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} = \text{Valeurs disponibles} / \text{Dettes à court}$$

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Le tableau ci-après, nous montre les différents ratios de liquidité suivant :

Tableau N°21 : Détermination des différents ratios de liquidité

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
Ratio de liquidité générale				
Actif courant (1)	4 708 454 329,15	4 746 436 312,86	5 045 563 909,38	5 225 208 955,03
Dette à court terme (2)	421 468 329,20	537 499 375,98	539 356 872,02	761 076 838,52
Ratio de liquidité générale (1) / (2)	11,17154956	8,830589438	9,354778201	6,865547197
Ratio de liquidité réduite				
Valeur réalisable (3)	1 246 768 612	1 342 368 998	1 381 282 692	1 901 148 734
Valeur disponible (4)	628 912 121,88	763 096 615,95	671 844 654,33	731 182 996,99
Dette à court terme (5)	421 468 329,20	537 499 375,98	539 356 872,02	761 076 838,52
Ratio de liquidité réduite (3) + (4) / (5)	4,450347995	3,917149876	3,80662128	3,458693785
Ratio de liquidité immédiate				
Valeur disponible (6)	628 912 121,88	763 096 615,95	671 844 654,33	731 182 996,99
Dette à court terme (7)	421 468 329,20	537 499 375,98	539 356 872,02	761 076 838,52
Ratio de liquidité immédiate (6) / (7)	1,492193074	1,419716283	1,245640297	0,960721651

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

Le ratio de liquidité générale est supérieur à 1, cela confirme que le FR de l'entreprise est positif autrement dit elle dispose d'une marge de sécurité financière, c'est-à-dire l'entreprise couvre ses dettes à court terme par les actifs circulants durant les quatre années d'étude (2017-2020).

Le ratio de liquidité réduite est supérieur à un 1, cela signifie que l'entreprise peut rembourser ses dettes à court terme par les valeurs réalisables et les disponibilités durant les quatre années d'étude (2017-2020).

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

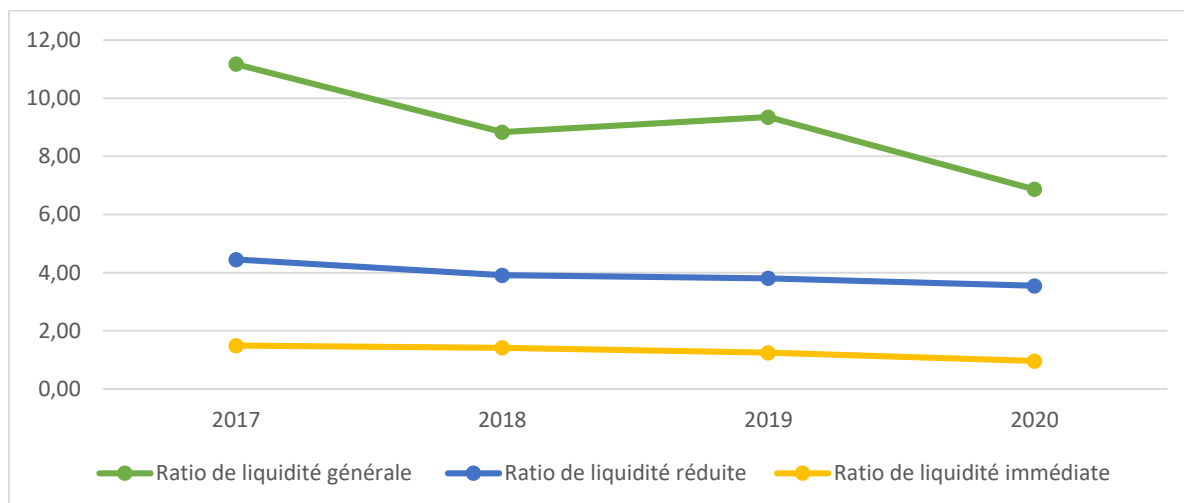
Le ratio de liquidité immédiate est supérieur à un 1 en 2017, 2018 et 2019 soit (1,49 ; 1,41 et 1,24). Ceci indique que l'entreprise possède une trésorerie (VD) suffisante pour financer ses dettes à court terme (DCT) durant les trois années d'étude. Nous constatons également le ratio est inférieur à 1 pendant l'année de 2020 soit 0,96 ; ce qui signifie que l'entreprise ne peut pas faire face à ses engagements à court terme par sa trésorerie.

Donc, à partir de ces 3 ratios on peut conclure que : l'entreprise a une bonne solvabilité, et qu'en cas de cession d'activité, l'entreprise pourra rembourser la totalité de ses dettes à court terme par son actif circulant.

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

Le graphique ci-dessus nous synthétise l'évolution des ratios de liquidités d'ELECTRO-INDUSTRIES sur les années 2017, 2018, 2019 et 2020.

Graph N°05: Evolution des ratios de liquidité



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

Ce graphique montre que les trois ratios de liquidité sont supérieurs à 1, indiquant que l'entreprise dispose d'une bonne capacité à faire face à ses engagements à court terme en utilisant ses actifs les plus liquides.

3- L'étude de la rentabilité de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

Nous procédons dans cette partie à l'étude et l'analyse de la rentabilité de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES. La finalité principale de l'entreprise est de réaliser un bénéfice maximal qui correspond à l'idée de la rentabilité, qui se fait par l'analyse des soldes intermédiaires de gestion, ensuite par l'analyse de la capacité d'autofinancement et de remboursement et enfin par l'étude des différents ratios de rentabilité.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

3-1-Présentation des comptes de résultats (2017-2020)

Nous allons présenter dans ce point, les comptes de résultats (des exercices 2017, 2018, 2019 et 2020) d'ELECTRO-INDUSTRIES ainsi que l'évolution des soldes intermédiaires de gestion qui les composent.

Tableau N°22 : Tableau des SIG des années 2017, 2018, 2019 et 2020

(U/M: DA)

Désignation	Montant			
	2017	2018	2019	2020
Ventes et produits annexes (1)	1 998 844 538,70	3 403 482 137,65	2 765 209 872,29	2 990 071 042,74
Variation stock produits fini et encours (2)	287 834 973,13	-702 277 417,91	-49 148 098,80	-8 119 300,35
Production immobilisée (3)	1 655 180,00			445 600
Subvention d'exploitation (4)				280 000
PRODUCTION DE L'EXERCICE (5)=(1)+(2)+(3)	2 288 334 691,83	2 701 204 719,74	2 716 061 773,49	2 982 677 342,39
Achats consommées (6)	-1 287 942 552,28	-1 717 843 304,55	-1 815 763 072,11	-2 019 400 185,30
Services extérieurs et autres consommations (7)	-43 083 230,93	-64 988 110,69	-48 232 041	-49 552 630,35
CONSOMMATION DE L'EXERCICE (8)=(6)+(7)	-1 331 025 783,21	-1 782 831 415,24	-1 863 995 113,11	-2 068 952 815,65
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (9)=(5)+(8)	957 308 908,62	918 373 304,50	852 066 660,38	913 724 526,74
Charges de personnel (10)	-632 650 899,53	-733 451 547,39	-83 4703 796,80	-745 309 212,80
Impôts, taxes et versements assimilés (11)	-21 924 299,01	-35 828 994,99	-28 759 677,15	-32 163 454,04
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (12)=(9)-(10)-(11)	302 733 710,08	149 092 762,12	-11 396 813,57	136 251 859,90
Autres produits opérationnels (13)	10 051 791	13 306 687,25	14 925 017,91	76 033 400,39
Autres charges opérationnelles (14)	-2 863 616,56	-5 226 408,52	-12 188 518,09	-2 947 963,34
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur (15)	-172 460 125,39	-210 766 712	-211 263 275,22	-203 918 774,30
Reprise sur pertes de valeur et provisions (16)	10 260 579,39	35 181 198,97	22 708 712,51	10 697 947,89
RESULTAT OPERATIONNEL (17)=(12)-(13)-(14)-(15)-(16)	147 722 338,52	-18 412 472,18	-197 214 876,46	16 116 470,54
Produit financiers (18)	87 422 392,67	8 7179 066,50	83 202 417,48	67 381 425,53
Charges financières (19)	-30 702 517,03	-5 654 454,55	-1 435 657,71	-36 346 335,78
RESULTAT FINANCIER (20)=(18)-(19)	56 719 875,64	81 524 611,95	81 766 759,77	31 035 089,75
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (21)=(17) +(20)	204 442 214,16	63 112 139,77	-115 448 116,69	47 151 560,29
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-26 501 113	-8 469 227	-10 000,00	-10 000,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	2 435 010,99	10 964 273,61	6 729 850,18	3 515 765,50
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 396 069 454,89	2 836 871 672,46	2 836 897 921,39	3 136 790 116,20
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 215 693 342,74	-2 771 264 486,08	-2 945 626 187,90	-3 086 132 790,41
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	180 376 112,15	65 607 186,38	-108 728 266,51	50 657 325,79
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	180 378 112,15	65 607 186,38	-108 728 266,51	50 657 325,79

Source : élaboré par nos soins à la base des documents interne de l'entreprise (Voir annexe 06 et 07)

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

3-1-1. Evolution des soldes intermédiaires de gestion

A partir du tableau ci-haut des comptes des résultats de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES durant les quatre années d'étude (2017-2018-2019-2020), nous allons procéder à l'évolution puis à l'interprétation des soldes intermédiaires de gestion.

Tableau N°23 : Evolution des SIG durant la période (2017-2020)

(U/M: DA)

Désignation	2017 (1)	2018 (2)	(2-1)/(1)	2019 (3)	(3-2)/(2)	2020 (4)	(4-3)/(3)
Production de l'exercice	2 288 334 691,83	2 701 204 719,74	18,04%	2 716 061 773,49	0,55%	2982 677 342,39	9,82%
Consommation de l'exercice	-1 331 025 783,21	-1 782 831 415,24	33,94%	-1 863 995 113,11	4,55%	-2 068 952 815,65	10,99%
Valeur ajoutée d'exploitation	957 308 908,62	918 373 304,50	-4,07%	852 066 660,38	-7,22%	913 724 526,74	7,24%
Excédent brut d'exploitation	302 733 710,08	149 092 762,12	-50,75%	-11 396 813,57	-107,64%	136 251 859,90	-1295,5%
Résultat opérationnel	147 722 338,52	-18 412 472,18	-112,46%	-197 214 876,46	971,09%	16 116 470,54	-108,17%
Résultat financier	56 719 875,64	81 524 611,95	43,73%	81 766 759,77	0,29%	31 035 089,75	-62,04%
Résultat ordinaire avant impôts	204 442 214,16	63 112 139,77	-69,13%	-115 448 116,69	-282,93%	47 151 560,29	-140,84%
Résultat net des activités ordinaires	180 376 112,15	65 607 186,38	-63,63%	-108 728 266,51	-265,7%	50 657 325,79	-146,59%
Résultat net de l'exercice	180 378 112,15	65 607 186,38	-63,63%	-108 728 266,51	-265,7%	50 657 325,79	-146,59%

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

- **La production de l'exercice** représente tout ce que produit l'entreprise durant une période donnée, elle a enregistré une augmentation importante durant les quatre années, de **18,04%** en 2018, **0,55%** en 2019 et **9,82%** en 2020, ce qui signifie que l'entreprise a réalisé de fortes ventes et a écoulé sa production sans difficultés.
- **La consommation de l'exercice** de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES, a augmenté de **33,94%** en 2018, **4,55%** en 2019 et **10,99%** en 2020, Cette augmentation est liée effectivement à l'augmentation des achats consommés et les services extérieurs.
- **La valeur ajoutée** représente la richesse créée par l'entreprise. La VA a connu des fluctuations durant les quatre années sur lesquelles notre étude est basée (2017-2018-2019-

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

2020). On observe que l'entreprise a connu une variation négative de la valeur ajoutée de **4,07%** en 2018, ce qui nous laisse dire que l'entreprise crée moins de richesse par rapport à 2017, et **7,22%** en 2019 par rapport à 2018, et a diminué de **7,24%** en 2020 par rapport à 2019. Cette baisse est due essentiellement à la forte variation des consommations.

- **L'excédent brut d'exploitation** a connu une baisse de **50,75%** en 2018, cela signifie que la valeur ajoutée était presque insuffisante pour couvrir les charges de personnel et le paiement des impôts.
- **L'excédent brut d'exploitation** a enregistré ensuite une évolution négative qui passe de **149 092 762,12 DA** en 2018 à **-11 396 813,75 DA** en 2019, cela est dû aux charges de personnel et impôts, taxes qui sont supérieurs aux valeurs ajoutées de cette année-là.
- **Résultat opérationnel (d'exploitation)** représente la contribution de l'exploitation à l'enrichissement ou l'appauvrissement du patrimoine de l'entreprise, les résultats dégagés durant les années (2018-2019) ont été fortement négatifs, de **-18 412 472,18 DA** en 2018 et de **-197 214 876,46 DA** en 2020, ces résultats négatifs sont dus au montant important des dotations aux amortissements par rapport aux produits opérationnels., cela indique probablement des investissements substantiels dans des actifs, qui pèsent lourdement sur le résultat opérationnel.
- **Résultat courant avant impôt** est supérieur au résultat d'exploitation durant les deux années d'exercice (2017-2018) expliquant une activité profitable dans cette entreprise (**RE>0**). Cependant, on remarque une baisse de **69,13%** et **282,9%** et **175,49%**, respectivement pour 2018 et 2019, cette perte résulte de la négativité du résultat d'exploitation.
- **Résultat net de l'exercice** exprime la différence entre toutes les charges et tous les produits de l'exercice. Concernant l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES, le résultat a connu une baisse en 2018 par rapport à l'année de référence 2017 de **63,63%**, et de **265,7%** en 2019 et **146,6 %** en 2020. Cette diminution est due principalement à la hausse des achats consommés des charges du personnel, et des dotations aux amortissements et la baisse de chiffre d'affaires induite par la crise mondiale **COVID-19**. Cela veut dire que les produits des exercices sont moins importants chaque année.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Présentation graphique de l'évolution des résultats nets d'ELECTRO-INDUSTRIES

Tableau N°24 : Le Résultat net des exercices 2017, 2018, 2019 et 2020

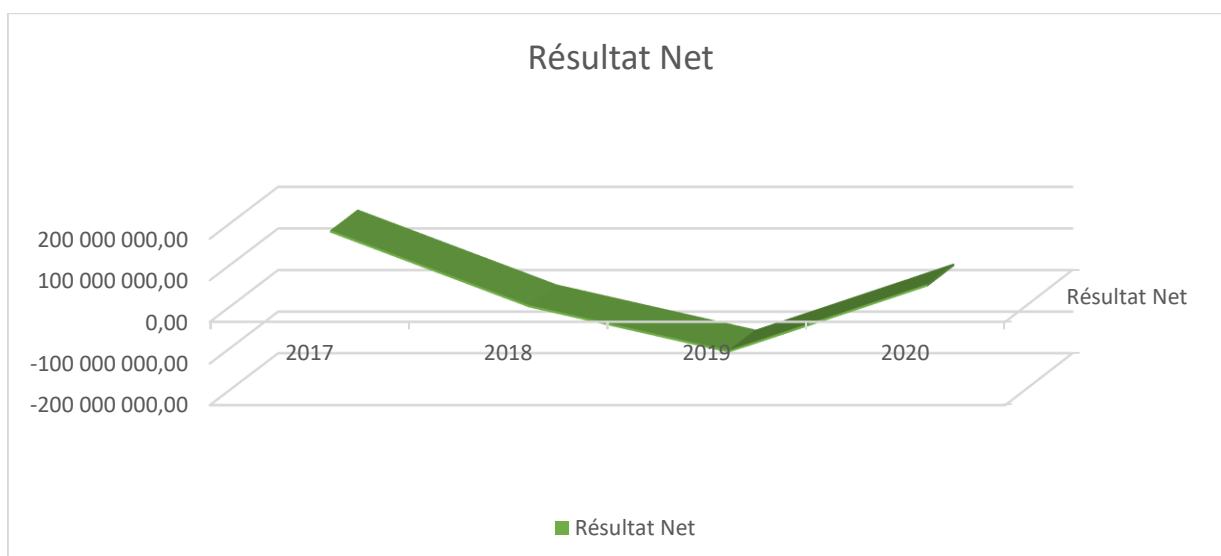
(U/M: DA)

Années	Résultat Net
2017	180 376 112,15
2018	65 607 186,38
2019	-108 728 266,51
2020	50 657 325,79

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

Grphe N°06: Evolution du résultat net d'ELCTRO-INDUSTRIES

(U/M: DA)



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

Ce graphe permet une observation des variations (positive et négative) du résultat net d'ELECTRO-INDUSTRIES durant la période d'étude (2017-2020). Ainsi, il montre clairement que l'année 2017 présente un meilleur résultat.

3-2- Etude de la CAF, l'autofinancement, et la capacité de remboursement

3-2-1. Calcul de la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES

La capacité d'autofinancement (CAF) est un calcul complémentaire aux ratios, qui permet de juger la capacité de l'entreprise à autofinancer sa croissance. C'est un indicateur monétaire du résultat de l'exercice.

$$CAF = \text{Résultat Net} + (\text{Dotations aux amortissements et aux provisions} - \text{Reprise sur parte de valeur})$$

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Tableau N°25 : Calcul de la CAF par la méthode Additive

(U/M: DA)

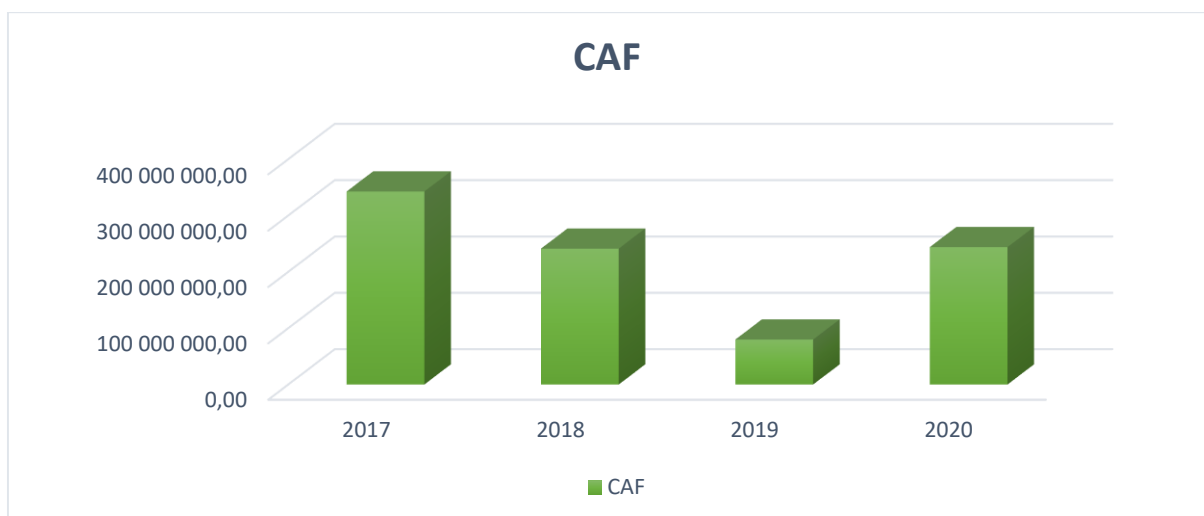
Désignation	2017	2018	2019	2020
Résultat Net (1)	180 376 112,15	65 607 186,38	-108 728 266,51	50 657 325,79
Dotations aux amortissements et aux provisions (2)	172 460 125,39	210 766 712,00	211 263 275,22	203 918 744,30
Reprise sur parte de valeur (3)	10 260 579,39	35 181 198,97	22 708 712,51	10 697 947,89
CAF (1)+(2)-(3)	342 575 658,15	241 192 699,41	79 826 296,2	243 878 122,2

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

Présentation graphique de la CAF

Graphe N°07: Evolution de la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES

(U/M: DA)



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

Le graphique ci-dessus permet une bonne visualisation de la part de la CAF que possède l'entreprise durant la période d'étude 2017-2020.

Notons que la forte diminution de la CAF en 2019 est dû principalement à la dégradation du résultat net. Les capacités d'autofinancements calculés pour les quatre (4) exercices sont positives, ce qui signifie que l'entreprise dégage un surplus financier grâce aux résultats net obtenu.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Autrement dit l'entreprise réalise des bénéfices d'exploitation suffisantes pour rembourser ces dettes, distribuer des dividendes ou encore réaliser des investissements.

3-2-2. Analyse de l'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES

Nous allons déterminer la part de l'autofinancement dans la valeur ajoutée d'ELECTRO-INDUSTRIES durant la période (2017-2020).

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

Tableau N°26 : calcul de l'autofinancement

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
CAF (1)	342 575 658,15	241 192 699,41	79 826 296,2	243 878 122,2
Dividendes (2)	50 000 000,00	80 000 000,00	34 287 168,38	0
Autofinancement (1)- (2)	292 575 658	161 192 699	45 539 127,9	243 878 122,2

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

L'autofinancement est considéré comme une source de financement importante pour l'entreprise car elle complète le financement par capitaux et par emprunt.

Ainsi, à la lecture de ce tableau, nous remarquons que l'autofinancement est positif durant les quatre années, ce qui permet à l'entreprise de financer ses investissements, de diminuer sa dépendance vis-à-vis des tiers et de se protéger contre d'éventuel risques à l'endettement.

3-2-3. Calcul de la capacité de remboursement

A partir du ratio de la capacité d'autofinancement on peut calculer la capacité de remboursement qui représente la capacité de l'entreprise à assurer le remboursement de ses dettes. Ce ratio est calculé par le rapport entre l'endettement net et la CAF.

$$\text{Capacité de remboursement} = \text{endettement} / \text{CAF}$$

Avec :

Endettement net = dettes à court, moyen et long terme + compte courant d'associés - disponibilités – valeur mobilières de placement

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Tableau N°27 : Calcul de la capacité de remboursement

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
Dettes à court, moyen et long terme	971 488 714,10	1 615 519 226	1 655 893 841	1 692 081 176
Disponibilité	628 912 121,88	763 096 615,95	671 844 654,33	731 182 996,99
Endettement net (1)	342 576 592,22	852 422 610,05	984 049 186,67	978 898 179,01
CAF (2)	342 575 658,15	241 192 699,41	79 826 296,2	243 878 122,2
Capacité de remboursements (1)/(2)	1,00000272266	3,5341973954	12,3273812455	4,013882714

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

En 2017 et 2018, la capacité de remboursement de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est inférieure à 4 (<4), ce qui signifie que cette entreprise est solvable donc elle peut rembourser ses emprunts pendant cette période.

Cependant, en 2019 la capacité de remboursement est > 4 ce qui donne un mauvais signal, car elle supporte un endettement trop lourd compte tenue de la rentabilité qu'elle génère, et la plupart des banques refuseront de lui consentir un nouveau prêt.

A partir de l'année 2020, E-I a amélioré sa capacité de remboursement en procédant à des remboursements de dettes anticipés.

3-3- Analyse par les ratios de rentabilité

Dans ce point, nous allons calculées les ratios de rentabilité à savoir :

- Ratios de rentabilité économique ;
- Ratio de rentabilité financière.

3-3-1. Ratio de rentabilité économique

Ce ratio mesure la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital employé.

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat Net} / \text{Total Actif}$$

Dans le tableau suivant nous allons présenter la rentabilité économique de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES pour les années 2017, 2018, 2019 et 2020.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

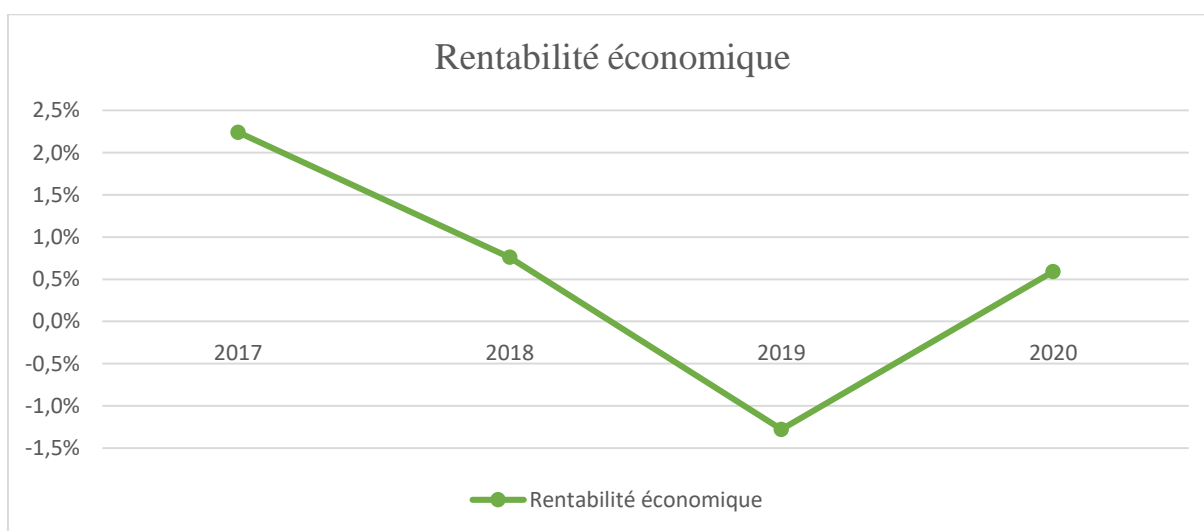
Tableau N°28 : Calcul de la rentabilité économique d'ELECTRO-INDUSTRIES

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
Résultat Net (1)	180 356 112,15	65 607 189,38	-108 728 266,51	50 657 325,79
Total Actif (2)	8 047 431 152,81	8 606 413 851,95	8 472 453 013,36	8 559 297 674,10
Rentabilité économique (1)/(2)	2,24%	0,76%	-1,28%	0,59%

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

Graphe N°08 : Présentation graphique de la rentabilité économique



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

D'après les résultats obtenus, on peut dire que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est rentable économiquement ce qui signifie que la capacité des actifs de la firme à générer des bénéfices est satisfaisante durant les années **2017** soit **2,24%** ; **2018** soit **0,76%** et **2020** soit **0,59%** et ce grâce aux résultats positifs réalisée, néanmoins elle n'est pas rentable économiquement en **2019** soit **-1,28%** en raison du résultat déficitaire réalisée.

3-3-2. Ratio de rentabilité financière

Ce ratio mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires et les associés (capitaux propres) à dégager un certain niveau de profit.

$$\text{Rentabilité Financière} = \text{Résultat Net} / \text{Capitaux Propres}$$

Le tableau suivant présente la rentabilité financière pour les années d'étude 2017- 2020.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

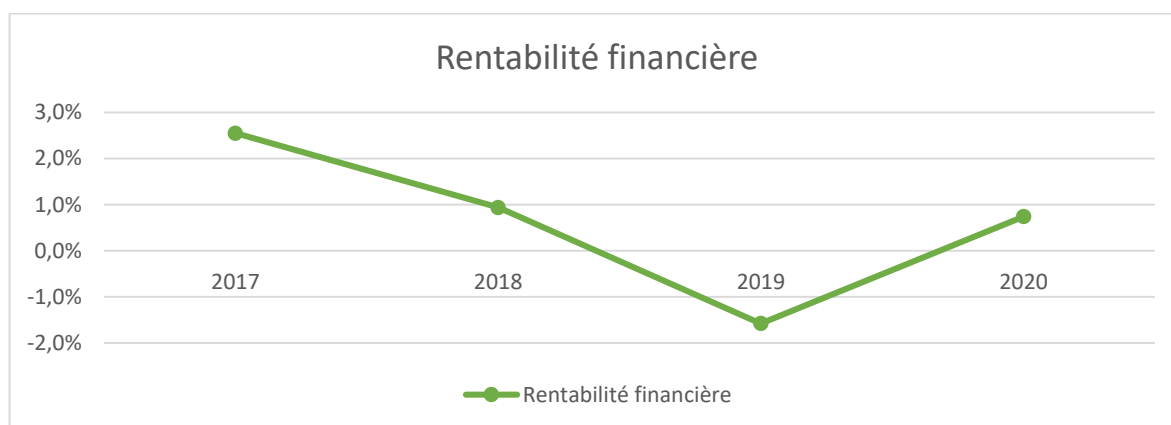
Tableau N°29 : Calcul de la rentabilité financière d'ELECTRO-INDUSTRIES

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
Résultat Net (1)	180 356 112,15	65 607 189,38	-108 728 266,51	50 657 325,79
Capitaux propres (2)	7 075 942 438,63	6 990 894 625,01	6 816 559 172,12	6 867 216 497,91
Rentabilité financière (1)/(2)	2,55%	0,94%	-1,58%	0,74%

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

Graphe N°09: Présentation graphique de la rentabilité financière



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

D'après les résultats obtenus, on constate que la rentabilité financière d'ELECTRO-INDUSTRIES a connu une baisse durant la période (2018-2019) puis une augmentation en 2020, c'est-à-dire pour un dinar investi en 2017 l'entreprise réalise 2,55%, en 2018 elle réalise 0,94%, en 2019 elle réalise -1,58% et en 2020 elle a réalisé 0,74%. Ces variations s'expliquent par l'évolution du résultat net (à la hausse ou à la baisse).

3-4- Etude de l'effet de levier

Dans ce point, nous allons calculer l'effet de levier d'ELECTRO-INDUSTRIES afin de déduire l'impact du recours à l'endettement sur sa rentabilité financière. Il représente la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique.

$$L'effet\ de\ levier = Rentabilité\ financière - Rentabilité\ économique$$

Le tableau suivant présente l'effet de levier de l'entreprise E-I durant la période (2017- 2020) :

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

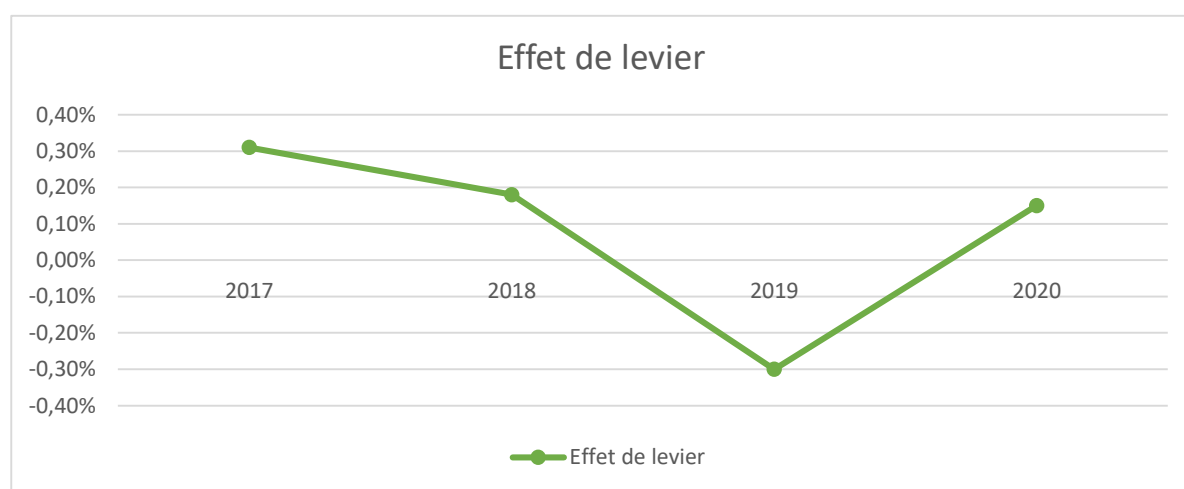
Tableau N°30 : Calcul de l'effet de levier

(U/M: DA)

Désignation	2017	2018	2019	2020
Rentabilité financière (1)	2,55%	0,94%	-1,58%	0,74%
Rentabilité économique (2)	2,24%	0,76%	1,28%	0,59%
Effet de levier (1) - (2)	0,31%	0,18%	-0,3%	0,15%

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

Graph N°10: Présentation graphique de l'effet de levier



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

D'après les résultats obtenus, on constate que l'existence d'un effet de levier **positif**, ce qui signifie que la rentabilité économique (**RE**) générée par l'ELECTRO-INDUSTRIES est supérieur au coût de la dette (**I**) qu'elle supportait (**RE>I**), et que l'effet de levier a été favorable, générant une croissance de **0,31%**, **0,18%** et **0,15%** de la rentabilité financière par rapport à la rentabilité économique respectivement pour les années **2017**, **2018** et **2020**.

Dans ce cas, l'effet de levier joue favorablement dans le sens où plus l'entreprise est endettée plus sa rentabilité financière augmente, autrement dit la rentabilité financière est impacté positivement.

On constate également, l'existence d'un effet de levier **négatif** pour l'année **2019**, ce qui signifie que la rentabilité économique (**RE**) générée par l'ELECTRO-INDUSTRIES est inférieur au coût de la dette (**I**) qu'elle supportait (**RE<I**) et que l'effet de levier a été défavorable (**-0.3%**).

Dans ce cas l'effet de levier joue de façon négative dans le sens où plus l'entreprise s'endette plus sa rentabilité financière diminue. C'est *un effet de masse*.

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA

Conclusion

L'objectif principal de ce chapitre est de mener une analyse approfondie de la structure financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES et de présenter son endettement, tout en déterminant les liens éventuels entre son niveau d'endettement et sa rentabilité durant la période d'étude (2017-2020).

Afin d'accomplir cet objectif, nous avons étudié en détail différentes informations financières de l'entreprise. Plus précisément, nous nous sommes penchés sur ses états financiers, tels que les bilans et les comptes de résultats, ainsi que sur les principaux ratios financiers. Nous avons également analysé la composition et l'évolution de son endettement, en distinguant les dettes à court terme des dettes à long et moyen terme.

L'analyse des états financiers sur les quatre dernières années (2017-2020) de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES révèle une structure financière solide à long terme, mais des difficultés se présentent à court terme. Des problèmes ont été identifiés au niveau des éléments du bas de bilan, notamment en ce qui concerne les liquidités et les stocks.

Malgré ces défis, les résultats positifs du Fonds de Roulement Net (FRN) et du Besoin en Fonds de Roulement (BFR), ainsi que l'excédent de trésorerie, démontrent une structure financière équilibrée pour E-I au cours des quatre années d'exercice, assurant une totale indépendance financière à l'entreprise.

En termes de rentabilité, ELECTRO-INDUSTRIES a affiché des performances satisfaisantes sur les exercices 2017, 2018 et 2020, comme en témoignent les ratios de rentabilité financière et économique. Cependant, l'exercice 2019 a présenté des défis en termes de rentabilité.

Pour tirer pleinement parti de cet effet de levier positif, l'entreprise doit continuer à investir judicieusement dans des projets rentables, tout en maintenant un niveau d'endettement maîtrisé. Une gestion prudente de la dette, combinée à des investissements stratégiques, permettra à l'entreprise de maximiser sa rentabilité et de renforcer sa position concurrentielle sur le marché.



Conclusion générale

L'étude de la relation entre le mode de financement et la rentabilité des entreprises, ainsi que la détermination du choix optimal de financement, sont des sujets qui suscitent un intérêt constant chez les chercheurs en finance. Ces questions fondamentales ont fait l'objet de nombreuses études et recherches approfondies dans le domaine de la finance d'entreprise.

L'endettement est considéré comme une source de financement cruciale pour les entreprises, quelle que soit leur taille ou leur secteur d'activité. Dans le cadre de notre recherche, notre objectif principal était d'analyser l'impact de l'endettement sur la rentabilité des entreprises. Ainsi, la problématique centrale de cette étude est : **Quelle est l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise ?**

En premier lieu, le premier chapitre a initié en explorant le cadre conceptuel sur la politique d'endettement. On a débuté en examinant la contribution des différentes théories financières au financement par endettement. Ensuite, nous avons présenté les notions de base de l'endettement et ses différents concepts. Enfin, nous avons analysé les déterminants de l'endettement. On a pu conclure que l'endettement a un rôle majeur dans l'augmentation de la valeur de l'entreprise, mais il peut parfois la détruire. De plus, le choix d'une structure financière dépend de plusieurs variables, et la théorie financière attribue à l'endettement des rôles divers à la fois positifs et négatifs.

Les résultats obtenus nous permettent de confirmer l'hypothèse **(H1)** selon laquelle le recours à l'endettement peut être un moyen efficace pour une entreprise de financer ses projets à court, moyen et long terme, ce qui peut favoriser l'augmentation de sa rentabilité.

En second lieu, le deuxième chapitre a porté sur la politique d'endettement et la rentabilité des entreprises. Il a débuté par explorer la place de l'endettement dans le financement des entreprises. Ensuite, on a abordé la politique et la gestion de l'endettement. Enfin, on a analysé en détail l'impact de l'endettement sur la rentabilité. On a pu conclure que l'étude de la rentabilité permet à une entreprise d'identifier les sources de bénéfices générés par ses différentes activités. Nous avons également exploré le concept de l'effet de levier financier, qui décrit la relation entre l'endettement d'une entreprise et sa rentabilité. Il existe une interaction complexe entre ces deux éléments. D'un côté, l'endettement peut avoir un effet positif sur la rentabilité, mais d'un autre côté, il peut également avoir un impact négatif et exposer l'entreprise à divers risques.

Les résultats obtenus nous permettent de confirmer l'hypothèse **(H2)** selon laquelle il existe une relation positive ou négative entre l'endettement et la rentabilité de l'entreprise.

En dernier lieu, nous avons réalisé une étude sur le terrain pour évaluer l'impact de l'endettement au sein de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES sous ses différentes formes. Il

s'avéré acceptable en raison de sa bonne capacité d'endettement et de remboursement. De plus, l'entreprise est fiable et rentable, étant donné sa capacité d'autofinancement importante, lui permettant de disposer de ressources propres. Par conséquent, elle a réussi à faire un juste milieu entre autofinancement et financement externe pour ne défavoriser personne, en particulier les actionnaires, en atteignant la rentabilité attendue pendant la période 2017-2020.

Les résultats obtenus durant les quatre ans d'étude (2017-2020) ont démontré que l'analyse des indicateurs de rentabilité économique et financière ont mis en évidence que les dettes ont un effet positif sur la rentabilité de l'entreprise puisque sa rentabilité économique est supérieure au coût de la dette durant la période d'étude 2017, 2018 et 2020 ce qui confirme un effet de levier positif et un effet négatif pour l'entreprise durant l'année 2019 puisque la rentabilité économique est inférieure au coût de la dette ce qui confirme un effet de levier négatif (effet de massue). Ainsi, l'entreprise est fiable et rentable en vue de son importante capacité d'autofinancement.

Ces résultats ne soutiennent pas notre hypothèse (**H3**) selon laquelle l'endettement joue un rôle important dans l'amélioration de la rentabilité financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES. L'endettement peut devenir un lourd handicap pour l'entreprise. L'obligation de remboursement alourdit en effet la trésorerie, le paiement des intérêts augmente les coûts, l'endettement accroît le risque financier.

Les pistes pour des recherches futures

Il est primordial d'approfondir les connaissances techniques concernant les implications de l'endettement financier afin d'être en mesure d'évaluer de manière éclairée et de prendre des décisions avisées concernant le recours à ce mode de financement pour les activités d'investissement et d'exploitation de l'entreprise.

Compte tenu de l'importance cruciale de la thématique de l'endettement abordée précédemment, nous souhaitons proposer quelques pistes pertinentes pour des futures recherches à l'intention des chercheurs intéressés par ce sujet. Voici quelques suggestions :

- Effet de l'endettement sur la croissance de l'entreprise ;
- Effet de l'endettement sur la performance à long terme ;
- Analyse comparative entre les industries, il serait intéressant de comprendre si certains secteurs sont plus sensibles à l'endettement que d'autres, et d'identifier les facteurs spécifiques qui influencent cette relation.



BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

Ouvrages

- ACH. Y et DANIEL. C, « Finance d'entreprise, du diagnostic à la création de valeur », Edition HACHETTE, Paris, 2004.
- ALBOY. M, « Financement et coût du capital des entreprises », Edition Eyrolles, Paris, 1993.
- BARREAU. J et ALL, « Gestion financière, MANUEL ET APPLICATION », 14^{ème} édition, Edition Dunod, Paris, 1995.
- BARREAU. J et DELAHAYE. J, « Gestion financière », 4^{ème} édition, Edition DUNOD, Paris, 1995.
- BEGUIN. JM et BERNARD. A, « L'essentiel des techniques bancaires», Edition Eyrolles, Paris, 2008.
- BENKRIMI. K, « Crédit bancaire et économie financière », Edition El dar El othmania, 2010.
- BERK. J et DEMARZOP, « Finance d'entreprise », Edition Pearson, France, 2014.
- BERNET-ROLLANDE. L, « Principes de technique bancaire », 27^{ème} édition, Edition Dunod, Paris, 1995.
- BOUYACOUB. F, « L'entreprise et le financement bancaire », Edition Casbah, 2000.
- BRUSLERIE. H, « Analyse financière », Edition Dunod, Paris, 2010.
- BRUSLERIE. H, « La fonction financière et le comportement des organisations », Edition Dunod, Paris, 2010.
- CABANE. P, « L'essentiel de la finance à l'usage des managers», Edition EYROLLES, Paris, 2005.
- CHAMBOST. I et CUYAUBERE. T, « Gestion financière », 5^{ème} édition, Edition Dunod, Paris, 2011.
- CHARLES. A, MAURICE.S et REDOR. E, « Le financement des entreprises », Edition ECONOMICA, Paris, 2014.
- CHARREAU. G, « Gestion financière, principes, études de cas », 4^{ème} édition, Edition Ulec, Paris, 1993.
- CHIHA. K, « Finance d'entreprise », Edition Dar Houma, Alger, 2009.
- CONSO. P, HEMICI. F, « Gestion financière d'entreprise », Edition Dunod, Paris, 1999.
- ERIC. S, « L'endettement des entreprises : incidence sur la valorisation des firmes », Edition E-theque, Lille, 2002.

- FLORENT. D et LAHILLE. JP, « Aide-mémoire, Analyse financière », 3^{ème} édition. Edition Dunod, Paris.
- GINGLINGER. E, « Gestion financière de l'entreprise », Edition Dalloz, France, 1991.
- LE CROS. G, « Mini manuel de finance de l'entreprise », Edition Dunod, Paris, 2010.
- MELYON. G, « Gestion financière », 4^{ème} édition, Edition Bréal, France, 2007.
- MARIAN. A, « Analyse financière : concepts et méthodes », 2^{ème} édition, Edition Dunod, Paris, 2001.
- OGIEN. D, « Gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod, Paris, 2008.
- RAMAGE. P, « Analyse et diagnostic financier », Edition d'organisation, paris, 2001.
- SOLNIK. B, « Gestion financière », 6^{ème} édition, Edition Dunod, Paris, 2001.
- TAVERDET-POPIOLEK. N, « Guide du choix d'investissement », Edition d'Organisation, Paris, 2006.

Articles et revues

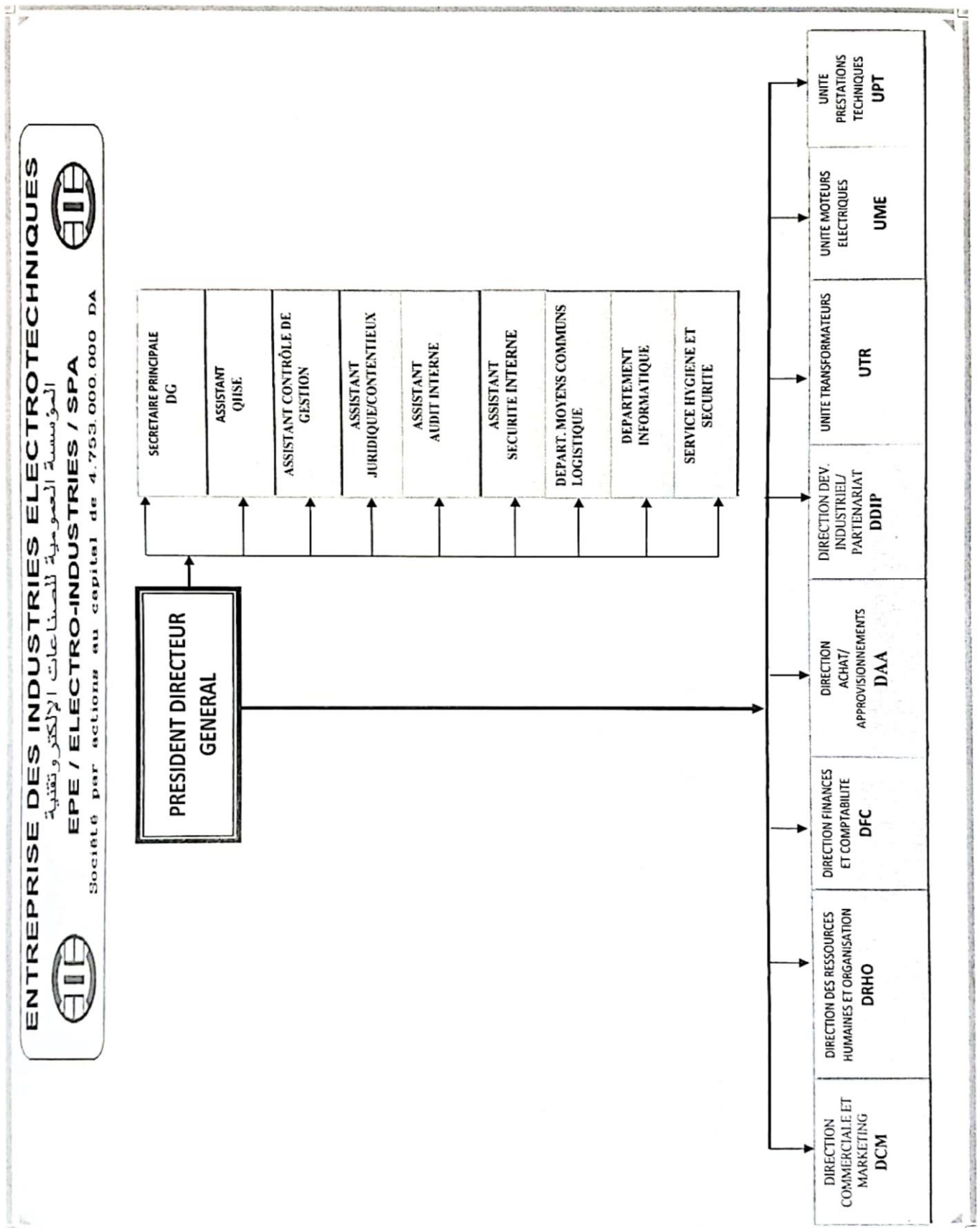
- HIRIGOYEN. G, JOBARD. JP, « Financement de l'entreprise : évolution récente et perspectives nouvelles », Edition Economica, Paris, 1997.
- JENSEN. M & MECKLING. W, « Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure », Journal of financial economic, 1976.
- LY-BARO. F, « Structure financière de l'entreprise », Edition ECONOMICA, 2002.
- MODIGLIANI. F, & MILLER. MH, (1963). « Corporate income taxes and the cost of capital: a correction », The american economic review, Vol 53, N°3, 1963.
- MODIGLIANI. F, & MILLER. MH, « The coast of capital, corporation finance and the theory of investment », The american economic review, Vol 68, N°3, 1958.
- MYERS. SC, & MAJLUF. NS, 1984. « Corporate financing and investment decisions when firms have informations that investors do not have », Journal of financial economics, Vol 13, 1984.
- WANDA. R, & FABRICE. A, « Endettement et transparence des grandes entreprises camerounaises », Question(s) de management, Vol 12, N°1, 2016.



ANNEXES

ANNEXES

Annexe 01



Annexe 02

EPE SPA ELECTRO INDUSTRIES

BP 17 AZAZGA TIZI OUZOU

N° D'IDENTIFICATION.099915004280099

EDITION_DU:02/04/2024 9:13

EXERCICE:01/01/18 AU 31/12/18

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2018			2017
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		40 575 885,39	35 116 034,99	5 459 850,40	7 420 006,05
Immobilisations corporelles					
Terrains		3 418 310,00		3 418 310,00	3 418 310,00
Bâtiments		4 372 175 389,42	3 117 149 703,69	1 255 025 685,73	1 386 510 414,70
Autres immobilisations corporelles		2 571 251 861,56	2 125 288 136,04	445 963 725,52	440 671 852,73
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		12 626 954,86		12 626 954,86	4 737 501,21
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		630 300 000,00		630 300 000,00	
Autres titres immobilisés		1 450 000 000,00		1 450 000 000,00	1 450 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif		57 183 012,58		57 183 012,58	46 218 738,97
TOTAL ACTIF NON COURANT		9 137 531 413,81	6 277 653 874,72	3 859 977 539,09	3 338 976 823,66
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		2 739 783 902,83	98 813 204,57	2 640 970 698,26	2 832 773 595,01
Créances et emplois assimilés					
Clients		1 312 104 917,23	23 213 554,99	1 288 891 362,24	882 427 550,72
Autres débiteurs		40 247 196,55	5 000 000,00	35 247 196,55	352 332 582,18
Impôts et assimilés		18 230 439,86		18 230 439,86	12 008 479,36
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		763 096 615,95		763 096 615,95	628 912 121,88
TOTAL ACTIF COURANT		4 873 463 072,42	127 026 759,56	4 746 436 312,86	4 708 454 329,15
TOTAL GENERAL ACTIF		14 010 994 486,23	6 404 680 634,28	8 606 413 851,95	8 047 431 152,81

Annexe 03

EPE SPA ELECTRO INDUSTRIES

BP 17 AZAZGA TIZI OUZOU

N° D'IDENTIFICATION:099915004280099

EDITION_DU:02/04/2024 9: 8
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		40 575 885,39	37 368 285,39	3 207 600,00	3 499 700,60
Immobilisations corporelles					
Terrains		3 418 310,00		3 418 310,00	3 418 310,00
Bâtiments		4 374 086 731,92	3 388 428 783,10	985 657 948,82	1 118 683 895,30
Installations, machines et outillage		2 405 097 365,06	2 031 035 193,48	374 062 171,58	375 270 840,72
Autres immobilisations corporelles		242 919 828,50	171 293 008,13	71 626 820,37	65 088 763,26
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		48 387 240,04		48 387 240,04	16 714 731,34
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		630 300 000,00		630 300 000,00	630 300 000,00
Autres titres immobilisés		1 150 000 000,00		1 150 000 000,00	1 150 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif		67 428 628,26		67 428 628,26	63 912 862,76
TOTAL ACTIF NON COURANT		8 962 213 989,17	5 628 125 270,10	3 334 088 719,07	3 426 889 103,98
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		2 678 247 082,71	85 369 859,61	2 592 877 223,10	2 992 436 562,48
Créances et emplois assimilés					
Clients		1 739 290 592,13	15 778 392,27	1 723 512 199,86	1 269 643 688,56
Autres débiteurs		125 695 746,39		125 695 746,39	54 797 748,26
Impôts et assimilés		36 579 016,69		36 579 016,69	20 754 011,75
Groupe et associés		20 361 772,00	5 000 000,00	15 361 772,00	36 087 244,00
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		731 182 996,99		731 182 996,99	671 844 654,33
TOTAL ACTIF COURANT		5 331 357 206,91	106 148 251,88	5 225 208 955,03	5 045 563 909,38
TOTAL GENERAL ACTIF		14 293 571 196,08	5 734 273 621,98	8 559 297 674,10	8 472 453 013,36

Annexe 04

EPE SPA ELECTRO INDUSTRIES

BP 17 AZAZGA TIZI OUZOU

N° D'IDENTIFICATION:099915004280099

EDITION_DU:02/04/2024 9:13

EXERCICE:01/01/18 AU 31/12/18

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2018	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		4 753 000 000,00	4 753 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		2 172 287 438,63	2 142 566 326,48
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		65 607 186,38	180 376 112,15
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		6 990 894 625,01	7 075 942 438,63
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		350 124 158,55	323 412 900,23
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes		472 675 000,00	
Provisions et produits constatés d'avance		255 220 692,41	226 607 484,75
TOTAL II		1 078 019 850,96	550 020 384,98
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		390 278 493,57	257 099 125,54
Impôts		26 069 172,00	37 793 242,00
Autres dettes		121 151 710,41	126 575 961,66
Trésorerie passif			
TOTAL III		537 499 375,98	421 468 329,20
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		8 606 413 851,95	8 047 431 152,81

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

Annexe 05

EPE SPA ELECTRO INDUSTRIES

BP 17 AZAZGA TIZI OUZOU

N° D'IDENTIFICATION:099915004280099

EDITION_DU:02/04/2024 9:10

EXERCICE:01/01/20 AU 31/12/20

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2020	2019
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		4 753 000 000,00	4 753 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		2 172 287 438,63	2 172 287 438,63
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		50 657 325,79	-108 728 266,51
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-108 728 266,51	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		6 867 216 497,91	6 816 559 172,12
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		337 080 513,01	382 782 676,58
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes		315 150 000,00	472 675 000,00
Provisions et produits constatés d'avance		278 773 824,66	261 079 292,64
TOTAL II		931 004 337,67	1 116 536 969,22
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		523 841 816,09	388 319 548,76
Impôts et dettes parafiscales		29 159 284,06	29 488 573,93
Groupe et associés		66 164 381,00	
Autres dettes		141 911 357,37	121 548 749,33
Trésorerie passif			
TOTAL III		761 076 838,52	539 356 872,02
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		8 559 297 674,10	8 472 453 013,36

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

Annexe 06

EPE SPA ELECTRO INDUSTRIES

BP 17 AZAZGA TIZI OUZOU

N° D'IDENTIFICATION:099915004280099

EDITION_DU:02/04/2024 9:14
EXERCICE:01/01/18 AU 31/12/18

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2018	2017
Ventes et produits annexes		3 403 482 137,65	1 998 844 538,70
Variation stocks produits finis et en cours		-702 277 417,91	287 834 973,13
Production immobilisée			1 655 180,00
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 701 204 719,74	2 288 334 691,83
Achats consommés		-1 717 843 304,55	-1 287 942 552,28
Services extérieurs et autres consommations		-64 988 110,69	-43 083 230,93
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-1 782 831 415,24	-1 331 025 783,21
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		918 373 304,50	957 308 908,62
Charges de personnel		-733 451 547,39	-632 650 899,53
Impôts, taxes et versements assimilés		-35 828 994,99	-21 924 299,01
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		149 092 762,12	302 733 710,08
Autres produits opérationnels		13 306 687,25	10 051 791,00
Autres charges opérationnelles		-5 226 408,52	-2 863 616,56
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-210 766 712,00	-172 460 125,39
Reprise sur pertes de valeur et provisions		35 181 198,97	10 260 579,39
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-18 412 472,18	147 722 338,52
Produits financiers		87 179 066,50	87 422 392,67
Charges financières		-5 654 454,55	-30 702 517,03
VI-RESULTAT FINANCIER		81 524 611,95	56 719 875,64
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		63 112 139,77	204 442 214,16
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-8 469 227,00	-26 501 113,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		10 964 273,61	2 435 010,99
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 836 871 672,46	2 396 069 454,89
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 771 264 486,08	-2 215 693 342,74
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		65 607 186,38	180 376 112,15
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		65 607 186,38	180 376 112,15

Annexe 07

EPE SPA ELECTRO INDUSTRIES

BP 17 AZAZGA TIZI OUZOU

N° D'IDENTIFICATION:099915004280099

EDITION_DU:02/04/2024 9:10

EXERCICE:01/01/20 AU 31/12/20

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2020	2019
Ventes et produits annexes		2 990 071 042,74	2 765 209 872,29
Variation stocks produits finis et en cours		-8 119 300,35	-49 148 098,80
Production immobilisée		445 600,00	
Subventions d'exploitation		280 000,00	
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 982 677 342,39	2 716 061 773,49
Achats consommés		-2 019 400 185,30	-1 815 763 072,11
Services extérieurs et autres consommations		-49 552 630,35	-48 232 041,00
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-2 068 952 815,65	-1 863 995 113,11
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		913 724 526,74	852 066 660,38
Charges de personnel		-745 309 212,80	-834 703 796,80
Impôts, taxes et versements assimilés		-32 163 454,04	-28 759 677,15
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		136 251 859,90	-11 396 813,57
Autres produits opérationnels		76 033 400,39	14 925 017,91
Autres charges opérationnelles		-2 947 963,34	-12 188 518,09
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-203 918 774,30	-211 263 275,22
Reprise sur pertes de valeur et provisions		10 697 947,89	22 708 712,51
V- RESULTAT OPERATIONNEL		16 116 470,54	-197 214 876,46
Produits financiers		67 381 425,53	83 202 417,48
Charges financières		-36 346 335,78	-1 435 657,71
VI-RESULTAT FINANCIER		31 035 089,75	81 766 759,77
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		47 151 560,29	-115 448 116,69
Impôts exigibles sur résultats ordinaires <i>IBS</i>		-10 000,00	-10 000,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		3 515 765,50	6 729 850,18
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 136 790 116,20	2 836 897 921,39
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-3 086 132 790,41	-2 945 626 187,90
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		50 657 325,79	-108 728 266,51
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		50 657 325,79	-108 728 266,51



Liste des tableaux et graphes

Liste des tableaux

Tableau	Intitulé	Page
1	Principaux résultats des recherches sur les coûts d'agence	13
2	Synthèses des théories	17
3	Présentation des soldes intermédiaires de gestion	65
4	Méthodes du calcul de la CAF	71
5	Tableau récapitulatif des missions et objectifs des directions et unités d'ELECTRO-INDUSTRIES	86
6	Bilans financiers des exercices 2017-2018	88
7	Bilans financiers des exercices 2019-2020	89
8	Bilan financier en grandes masses de l'exercice 2017	90
9	Bilan financier en grandes masses de l'exercice 2018	90
10	Bilan financier en grandes masses de l'exercice 2019	91
11	Bilan financier en grandes masses de l'exercice 2020	91
12	Evolution des bilans financiers en grandes masses des exercices 2017 à 2020 partie « actif »	92
13	Evolution des bilans financiers en grandes masses des exercices 2017 à 2020 partie « passif »	94
14	Détermination du FRN durant les exercices 2017 à 2020	97
15	Détermination du BFR durant les exercices 2017 à 2020	98
16	Détermination du TN durant les exercices 2017 à 2020	99
17	Evolution du FR, BFR et TN d'ELECTRO-INDUSTRIES	100
18	Détermination du ratio de l'autonomie financière d'ELECTRO-INDUSTRIES	101
19	Détermination du ratio de l'endettement d'ELECTRO-INDUSTRIES	101
20	Détermination du ratio de solvabilité d'ELECTRO-INDUSTRIES	102
21	Détermination des différents ratios de liquidité	103
22	Tableau des SIG des années 2017, 2018, 2019 et 2020	105
23	Evolution des SIG durant la période (2017-2020)	106
24	Le résultat net des exercices 2017, 2018, 2019 et 2020	108
25	Calcul de la CAF par la méthode Additive	109
26	Calcul de l'autofinancement	110
27	Calcul de la capacité de remboursement	111
28	Calcul de la rentabilité économique d'ELECTRO-INDUSTRIES	112
29	Calcul de la rentabilité financière d'ELECTRO-INDUSTRIES	113
30	Calcul de l'effet de levier	114

Liste des graphes

Graphe	Intitulé	Page
1	Clientèle d'ELECTRO-INDUSTRIES en fonction du chiffre d'affaire	84
2	Evolution des éléments d'actif des bilans financiers	92
3	Evolution des éléments du passif des bilans financiers	94
4	Représentation graphique du FR, BFR et TN d'ELECTRO-INDUSTRIES	100
5	Evolution des ratios de liquidité (Générale, réduite et immédiate)	104
6	Evolution du résultat net d'ELECTRO-INDUSTRIES	108
7	Evolution de la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES	109
8	Présentation graphique de la rentabilité économique	112
9	Présentation graphique de la rentabilité financière	113
10	Présentation graphique de l'effet de levier	114



Liste des schémas et figures

Liste des schémas

Schéma	Intitulé	Page
1	Fonctionnement d'un compte courant bénéficiant d'une facilité de caisse sur une période de deux mois	21
2	Illustration du fonctionnement d'un découvert bancaire	22
3	Opération de leasing (Crédit-bail)	26
4	L'insuffisance de la rentabilité d'exploitation et la hausse de l'endettement comme source de défaillance	42
5	Représentation de Coût moyen Pondéré du Capital	54
6	Taux de rentabilité des actifs	59
7	Représentation de contenu de la capacité d'autofinancement	70
8	Mécanisme de l'effet de levier	75

Liste des figures

Figure	Intitulé	Page
1	Théorie de compromis et choix de la structure optimale du capital	11
2	Structure de financement et coûts d'agence de la dette	14
3	Théorie de l'ordre hiérarchique de financement	17
4	Organigramme de l'entreprise « ELECTRO-INDUSTRIES »	85



Table des matières

Table des matières

Remerciements

Dédicaces YASMINE

Dédicaces LYDIA

Liste des abréviations

Sommaire

INTRODUCTION GENERALE.....01

Chapitre I : Cadre conceptuel sur la politique d'endettement

Introduction06

Section 1 : La contribution des différentes théories financières au financement par endettement07

1- Les théories classiques07

1-1. La théorie classique de financement de David Durand (1952)07

1-2. La théorie de Modigliani et Miller08

1-2.1. Model de Modigliani et Miller en absence d'impôts.....09

1-2.2. Model de Modigliani et Miller en présence d'impôts10

1-3. La théorie du compromis (l'arbitrage statique)10

2- Les théories modernes11

2-1. La théorie d'agence12

2-2. La théorie de signal.....14

2-3. La théorie de financement hiérarchique (Pecking-Order).....16

3- Synthèse des théories.....17

Section 2 : Notions générales sur l'endettement18

1- Le concept de l'endettement18

2- Les raisons de recours à l'endettement19

a. La ration de la richesse19

b. Le financement des besoins financiers d'investissement ou d'exploitation19

3- Les divers moyens de l'endettement20

3-1- Les moyens d'endettement à court terme20

a. La facilité de caisse20

b. Le découvert bancaire21

c.	Le crédit de compagnie	22
d.	Le crédit relais.....	22
e.	Le crédit spot.....	22
f.	L'escompte commercial	23
g.	L'affacturage	23
3-2-	Les moyens d'endettement stables	23
a.	Les crédits à moyen terme.....	24
b.	Les crédits à long terme	24
b.1.	Les emprunts indivis (de nature bancaire).....	25
b.2.	Le financement par emprunt obligataire	25
b.3.	Le financement par le crédit-bail (Leasing)	25
Section 3 : Les facteurs déterminants de la politique d'endettement: Gestion des		
	Risques et Garanties Adaptées	28
1-	Facteurs déterminants d la politique d'endettement	28
1-1-	L'environnement interne	28
1-1-1.	La taille de l'entreprise	28
1-1-2.	L'âge de l'entreprise	29
1-1-3.	La rentabilité et la profitabilité	29
1-1-4.	Tangibilité des actifs	30
1-1-5.	Les opportunités de croissance	30
1-2-	L'environnement externe.....	30
1-2-1.	La relation banque / entreprise	30
1-2-2.	Le secteur d'activité d'une entreprise.....	31
2-	Risques et garanties d'un contrat d'endettement	31
2-1-	Les risques liés à l'endettement	31
2-1-1.	Le risque de crédit (contrepartie).....	31
2-1-2.	Le risque du marché	32
a-	Le risque de taux d'intérêt	32
b-	Le risque de taux de change	32
2-1-3.	Le risque de non-liquidité.....	32
2-1-4.	Le risque de non remboursement	32
2-2-	Les garanties	33
2-2-1.	Les garanties réelles	33
a-	L'hypothèque	33

b-	Le nantissement	34
2-2-2.	Les garanties personnelles	34
a-	Le cautionnement	34
b-	L'aval	34
	Conclusion	36

Chapitre II : La politique d'endettement et la rentabilité des entreprises

	Introduction	38
	Section 01 : La place de l'endettement dans le financement des entreprises	39
1-	L'endettement source du processus de création ou de destruction de valeur	39
a.	L'endettement source de création de valeur	39
b.	L'excès d'endettement : source de fragilisation de l'entreprise et de faillite	40
2-	L'endettement outil de contrôle	43
a.	L'endettement outil de control pour les actionnaires	43
b.	L'endettement outil d contrôle pour les banquiers	44
	Section 02 : La politique et la gestion de l'endettement	45
1-	La politique d'endettement	45
1-1.	Les objectifs spécifiques poursuivis par les actionnaires	46
a.	La déductibilité de charges financières de l'assiette de l'impôt	47
b.	L'effet de levier	47
1-2.	Les objectifs spécifiques poursuivis par les prêteurs	47
1-3.	Les objectifs spécifiques poursuivis par les dirigeants	48
1-3.1.	Le profit	49
1-3.2.	La croissance	50
1-3.3.	La flexibilité financière	50
1-3.4.	La solvabilité	50
1-3.5.	La stabilité financière	51
2-	Gestion de l'endettement	51
2-1.	Conciliation des objectifs de minimisation du Coût Moyen Pondéré des Capitaux Propres et de maximisation de la rentabilité des capitaux propres	51
2-1.1.	Minimisation du Coût Moyen Pondéré des Capitaux Propres (CMPC)	51
a.	Le coût des fonds propres	52
b.	Coût des dettes	53
2-1.2.	Maximisation de la rentabilité des capitaux propres	54
2-2.	Maintien de la solvabilité de l'entreprise	55

Section 03 : L'impact de l'endettement sur la rentabilité.....	56
1- Etude de la rentabilité de l'entreprise	56
1-1- Notion de la rentabilité	56
1-1-1. Définitions de la rentabilité.....	56
1-1-2. Les types de la rentabilité	57
1-1-2.1. La rentabilité économique	57
a. Calcul de la rentabilité économique.....	57
b. La décomposition du taux de rentabilité économique.....	58
1-1-2.2. La rentabilité financière	59
a. Calcul de la rentabilité financière	60
b. La décomposition du taux de la rentabilité financière	60
1-1-2.3. La rentabilité commerciale	61
a. Calcul de la rentabilité commerciale.....	61
1-2- Analyse de la rentabilité	61
1-2.1. L'analyse par les indicateurs d'équilibre financier	61
1-2.1.1. Le fonds de roulement net (FRN)	62
1-2.1.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR)	63
1-2.1.3. La trésorerie nette (TN).....	63
1-2.2. L'étude par le tableau du compte de résultats	64
1-2.2.1. Le compte de résultats.....	64
1-2.2.2. Le solde intermédiaires de gestion (SIG).....	65
1-2.3. L'analyse par les ratios.....	67
1-2.3.1. Ratio de solvabilité.....	67
1-2.3.2. Ratio d'autonomie	68
a- Ratio de liquidité générale	68
b- Ratio de liquidité réduite.....	68
c- Ratio de liquidité immédiate	69
1-2.3.3. Ratio de liquidité	68
1-2.3.4. Ratio de capacité d'endettement	69
1-2.3.5. Ratio de remboursement	69
1-2.4. La capacité d'autofinancement.....	69
2- Le lien entre la structure financière et la rentabilité de l'entreprise	71
3- L'effet de levier financier.....	72
3-1- Définition de l'effet de levier.....	73

3-2-	Principe et formulation de l'effet de levier financier.....	73
4-	L'impact comme un levier de rentabilité.....	75
4-1-	L'endettement et la rentabilité économique.....	75
4-2-	L'impact de l'endettement sur la rentabilité	76
	Conclusion	79

Chapitre III : Analyse financière approfondie de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

AZAZGA

Introduction	81
---------------------------	-----------

Section 01 : Présentation générale et organisation de l'entreprise Electro-Industries

d'AZAZGA.....	82	
1-	Présentation de l'entreprise d'ELECTRO-INDUSTRIES	82
2-	Historique d'ELECTRO-INDUSTRIES	82
3-	Le domaine d'activité d'ELECTRO-INDUSTRIES et les qualités de ses produits	83
a.	Unité de fabrication de moteurs électriques.....	83
b.	Unité de fabrication des transformateurs de distribution	83
c.	Unité de prestations techniques.....	83
4-	Clientèles d'ELECTRO-INDUSTRIES	84
5-	L'organigramme de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES	84
6-	Missions et objectifs des différentes directions de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.....	85

Section 02 : Analyse de la structure financière et l'endettement de l'entreprise

1-	Présentation des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	87
1-1-	Les bilans financiers	87
1-2-	Elaboration du bilan financier en grandes masse pour les années (2017, 2018, 2019, 2020).....	90
1-3-	Evolution des éléments d'actif durant les exercices 2017 à 2020	92
1-4-	Evolution des éléments de passif durant les exercices 2017 à 2020.....	93
2-	L'endettement financier au sein de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.....	95
2-1-	L'étude de l'endettement financier à long terme	95
2-2-	L'étude de l'endettement financier à court terme	96

Section 03 : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise

ELECTRO-INDUSTRIES.....	97	
1-	Analyse par les indicateurs de l'équilibre financier	97
1-1-	Le fonds de roulement net (FRN)	97

1-2-	Besoin en fonds de roulement (BFR).....	98
1-3-	La trésorerie nette (TN)	99
2-	Analyse par les ratios de structure	100
2-1-	Ratio d'autonomie financière.....	100
2-2-	Ratio d'endettement	101
2-3-	Ratio de solvabilité	102
2-4-	Ratio de liquidité.....	102
3-	L'étude de la rentabilité de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES	104
3-1-	Présentation des comptes de résultats (2017-2020).....	105
3-1-1.	Evolution des soldes intermédiaires de gestion	106
3-2-	Etude de la CAF, l'autofinancement, et la capacité de remboursement	108
3-2-1.	Calcul de la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	108
3-2-2.	Analyse de l'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	110
3-2-3.	Calcul de la capacité de remboursement.....	110
3-3-	Analyse par les ratios de rentabilité	111
3-3-1.	Ratio de rentabilité économique	111
3-3-2.	Ratio de rentabilité financière	112
3-4-	Etude de l'effet de levier.....	113
	Conclusion	115

	CONCLUSION GENERALE.....	117
--	---------------------------------	------------

Bibliographie

Annexes

Liste des tableaux et graphes

Liste des schémas et figures

Table des matières

Résumé

Résumé

L'entreprise a connu une évolution significative de sa structure financière au fil des quatre dernières décennies, abandonnant des pratiques traditionnelles pour embrasser des méthodes plus actuelles. Notre travail intitulé : « Analyse de la politique d'endettement : Cas de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES » sur la période 2017-2020 a pour objet l'étude et l'analyse de l'endettement financier de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES et de son impact sur sa rentabilité.

Notre étude est faite à travers l'analyse financière, dans laquelle nous avons traité les différents indicateurs d'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion, les ratios et la capacité d'autofinancement sur la période 2017-2020. Les résultats indiquent que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES possède une bonne structure financière à long terme, par contre, ce n'est pas le cas à court terme. Le calcul de la rentabilité financière et économique nous révèle l'existence d'un effet de levier d'endettement positif durant la période 2017, 2018 et 2020 et un effet de levier d'endettement négatif durant la période 2019.

A cet effet nous pourrions qualifier l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES de profitable pour la période de 2017, 2018 et 2020, puis devenant non rentable à partir de 2019. Cependant, elle dispose d'une capacité de financement pour ses exercices futurs. Enfin, nous pouvons dire que la structure financière de L'ELECTRO-INDUSTRIES est saine, son endettement ayant même un impact positif sur sa rentabilité.

Mots clés : Structure financière, endettement, rentabilité économique, rentabilité financière, effet de levier.

Abstract

The company has experienced a significant evolution in its financial structure over the past four decades, abandoning traditional practices to embrace more current methods. Our work entitled: "Analysis of the debt policy: Case of the company ELECTRO-INDUSTRIES" over the period 2017-2020 aims to study and analyze the financial debt of the company ELECTRO-INDUSTRIES and its impact on its profitability.

Our study is carried out through financial analysis, in which we treated the different indicators of financial balance, intermediate management balances, ratios and self-financing capacity over the period 2017-2020. The results indicate that the ELECTRO-INDUSTRIES company has a good financial structure in the long term, however, this is not the case in the short term. The calculation of financial and economic profitability reveals the existence of a positive debt leverage effect during the period 2017, 2018 and 2020 and a negative debt leverage effect during the 2019 period.

To this end we can qualify the ELECTRO-INDUSTRIES company as profitable for the period of 2017, 2018 and 2020, then becoming unprofitable from 2019. However, it has financing capacity for its future financial years. Finally, we can say that the financial structure of ELECTRO-INDUSTRIES is healthy, its debt even having a positive impact on its profitability.

Keywords : Financial structure, debt, economic profitability, financial profitability, leverage.