

UNIVERSITE MOULOU MAMMERI TIZI-OUZOU

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET SCIENCES DE
GESTION**

DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE



Mémoire de fin de cycle

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

Option : Finance d'entreprise

Thème

***L'impact de la structure financière sur la rentabilité de
l'entreprise***

Cas : La SARL BLANCO IMPEX de TIZI-OUZOU

Réalisé par :

BOUHADOUN SOPHIA

BOUKHARI SARA

Encadré par :

M^{me} ASSOUS NASSIMA

Devant le jury composé de :

Présidente : M^{me} HADDAD MADOUA, MCA, UMMTO.

Examinatrice : M^{me} MOUMOU OUERDIA, MCB, UMMTO.

Rapporteur : M^{me} ASSOUS NASSIMA, MCA, UMMTO.

Promotion : 2022 / 2023



Remerciements

Prime-abord remercie dieu tout puissant de nous avoir donné la force, le courage et la persévérance qui nous a permis d'acheminer ce travail.

A cet effet, nous exprimons notre gratitude à notre promotrice M^{me} ASSOUS NASSIMA pour la qualité exceptionnelle de son encadrement et pour sa généreuse lors de la préparation de ce mémoire, nous vous serons toujours reconnaissants.

Nous remercions l'ensemble de personnels et notre encadrant de la SARL BLANCO IMPEX pour l'aide qu'ils nous ont apporté et les conseils qu'ils ont pu nous prodiguer tout le long de notre stage.

Nous tenons à remercier également l'ensemble des enseignants de la faculté des sciences économiques et de gestion et commerciales, qui nous transmis savoirs et connaissance tout au long de notre parcours universitaire.

Sans oublier à remercier également nos parents, frères, sœurs et ami(e) pour leurs patiences et leurs soutiens indéfectibles.

Enfin, nous sommes très honorés de la présence des membres du jury, que nous remercions d'ailleurs chaleureusement d'avoir accepté d'examiner et d'évaluer ce travail.



Dédicace

Je tiens à dédier ce modeste travail :

A mon cher père qui n'a pas pu voir mon travail, que ton âme repose en paix.

A ma chère maman, la plus sublime créatrice que dieu a créée sur terre, que dieu tout puissant vous garde et vous procure santé et bonheur.

Rien ne peut exprimer autant l'affection et l'amour que j'ai pour vous mes chers parents, je fais de mon mieux pour vous rendre fière de moi, ce travail soit le meilleur cadeau que je puisse de vous offrir.

A mes frères et sœurs qui ont été toujours à mes côtés.

A mon fiancé pour son soutien et son encouragement permanent, ainsi qu'à ma belle-famille.

A mon binôme SOPHIA et à toute sa famille

A ceux qui vont lire ce modeste travail à l'avenir.

SARA



Dédicace

Je dédie ce modeste travail à :

A mes parents qui m'ont toujours soutenue et encouragé durant ces années d'étude. Je vous offre ce modeste travail en témoignage de tous les sacrifices que vous avez fait pour moi.

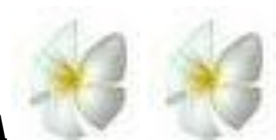
A mon frère et sa femme SABIHA pour leurs amour et encouragements.

A tous les membres de ma famille et proches qui ont toujours été présent pour moi.

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

A mon binôme SARA avec qui j'ai partagé cette expérience.

SOPHIA



Liste des abréviations

Abréviation	Signification
AC	Actif Circulant
AI	Actif Immobilisé
a	coût actuariel du crédit bail
B1	Bénéfice de l'année 1
BFR	Besoin en Fond de Roulement
CA	Chiffre d'Affaire
CAF	Capacité d'Autofinancement
CP	Capitaux Propres
CPER	Capitaux Permanents
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CMT	Crédit à Moyen Terme
D	Dettes
DF	Dettes Financières
DL	Dette
DL	la valeur marchande de la dette
DLMT	Dettes à Long et Moyen Terme
DCT	Dettes à Court Terme
DLØ	la valeur actuelle de l'économie fiscale
D_n	Dividende perçu l'année n (de 1 à n)
D₁	Dividende constaté l'année 1
E(Ri)	taux de rentabilité attendue par le marché sur l'actionnaire
E(Rm)	taux de rentabilité attendue sur le portefeuille de marché
E_t	Economie d'impôt de la période t
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FRN	Fond de Roulement Net
F	Frais de dossier
FP	Fond Propres
g	taux de croissance des dividendes
i	taux d'actualisation égal au cout des fonds propres
i	taux d'intérêt
i	le coût de dette
IBS	taux d'Impôt sur les Bénéfices des Sociétés
I_t	charge d'intérêt de la période t
I₀	la valeur de l'investissement financé par le crédit bail
K	le coût de la dette ou taux actuariel
Kcp	coût des capitaux propres
KD	coût des dettes financières
ME	Montant Encaissé
MEDAF	Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers

P	capital restant du
PER	Price Earning Ratio
POT	Pecking Order Theory
PM	Point Mort
PCG	Plan Comptable Général
RF	taux de rentabilité attendue par le marché sur l'actionnaire
ROA	Return On Assets
RF	Rentabilité Financière
RE	Rentabilité Economique
r_A	Rendements des Actifs économiques
r_D	Rendements des Dettes
r_C	Rendements des Capitaux propres
RE	Résultat d'Exploitation
RCAI	Résultat Courant Avant Impôt
RN	Résultat Net de l'exercice
RRR	nettes des Rabais, Remise, Ristourne accordées
R	amortissement du capital
R_t	remboursement de la période t, prime comprise
R_n	la valeur de rachat du contrat à l'année n
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
TN	Trésorerie Nette
TOT	Trade Off Theory
T	Taux d'imposition
V₀	Valeur actuelle du titre
V_n	prix de vente du titre de l'année n
VA	Valeur Ajoutée
VE	Valeur d'Exploitation
VR	Valeur Réalisable
VD	Valeur Disponible
VACA	Valeur Actuelle des Coûts d'Agence
VL	Valeur de marché de la firme endettée
VU	Valeur de la firme non endettée
VEE	Valeur d'une Entreprise Endettée
VE NE	Valeur d'une Entreprise Non Endettée
VA(f)	Valeur Actuelle des coûts de Faillite
β_i	coefficient de risque systématique de l'action
Ø	taux d'imposition corporatif de l'entreprise

SOMMAIRE

Contenu	Page
Liste des abréviations	-
Introduction générale	1
Chapitre 1: L'aspect théorique sur la structure financière	6
Introduction	6
Section 1: La structure financière selon la théorie traditionnelle	6
Section 2: La structure financière de l'entreprise selon la théorie moderne	18
Section 3: Généralité sur la structure financière	27
Conclusion	38
Chapitre 2: L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière	41
Introduction	41
Section 1: Les notions de bases de la rentabilité financière et économique	41
Section 2: Les outils d'appréciation de la rentabilité financière et économique	55
Section 3: L'incidence de la structure financière sur la rentabilité économique et financière	73
Conclusion	100
Chapitre 3: Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX	103
Introduction	103
Section 1: La présentation de la SARL BLANCO IMPEX, entreprise du groupe HADJEB.	103
Section 2: L'analyse de la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX	108
Section 3: L'analyse de la rentabilité de la SARL BLANCO IMPEX	124
Conclusion	133
Conclusion générale	135
Bibliographie	138
Liste des figures	145
Liste des tableaux	146
Annexes	148
Table de matières	-

INTRODUCTION

GÉNÉRALE

Introduction générale :

De nos jours, le monde de l'entreprise est devenu un sujet de l'actualité et de débat public. Pourtant nous avons souvent du mal à donner une définition complète pour l'entreprise.

Dans l'histoire économique, on trouve de nombreuses définitions de l'entreprise et il est important de savoir qu'elle dépend à la fois des formes d'organisation du travail, de la production, des analyses théoriques. Que les hommes ont fait et aussi elle dépend de l'activité économique.

Les économistes définissent l'entreprise comme une unité économique qui combine des moyens humains, matériels et financiers pour produire des biens et services destinés à être vendus sur le marché en vue de réaliser un bénéfice. De plus, les entreprises cherchent toujours à réduire les coûts et à investir dans de nouveaux capitaux afin d'améliorer la productivité dans l'économie, mais il faut savoir que suite à cette investissement les entreprises expriment d'importants besoins de financement.

Ainsi, les entreprises disposent des fonds propres et dettes bancaires pour financer son activité c'est-à-dire de répondre à son besoin de financement, et cela revoit à la structure financière de l'entreprise.

D'un point de vue théorique, l'étude de la structure financière joue un rôle important dans la gestion et le développement de l'entreprise. C'est pourquoi, plusieurs économistes ont élaborés et développés différentes théories et explications concernant la structure financière, afin de conseiller et aider les dirigeants et les investisseurs à bien gérer leurs entreprises.

La première explication est donnée par Franco Modigliani et Merton Miller (1958-1963), qui sont basés sur la pensée économique Keynésienne. Ils étaient les premiers à mener une réflexion théorique sur l'impact de la structure financière sur la rentabilité et la valeur de l'entreprise.

La deuxième explication s'est développée et a remis en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller en tenant compte de plusieurs théories tels que : la théorie d'agence (Jensen et Meckling 1976), la théorie de signal (Mayer et Majluf 1984), la théorie hiérarchique de financement ainsi que la théorie de Market Timing (BACKER et WURGLER 2002).

En effet, le choix de la structure financière occupe une place importante et principale dans les décisions financières de l'entreprise, mais il faut prendre en considération que le choix de la structure financière peut avoir un impact positif ou négatif sur la rentabilité ou bien la valeur de l'entreprise.

I. Problématique :

La principale décision financière de l'entreprise est de choisir une meilleure structure financière. Nous avons choisi ce thème, dans le but de voir et de vérifier empiriquement à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX si le choix d'une structure financière a une incidence sur la rentabilité de l'entreprise. Pour cela, notre problématique de recherche s'articule autour de la question principale suivante :

« Comment la structure financière de l'entreprise peut elle avoir un impact sur sa rentabilité ? »

Afin de répondre à cette question nous avons décidé de la diviser en sous questions comme suit :

- En quoi consiste la structure financière de l'entreprise et quels sont ces fondements théoriques ?
- Quel est la relation qui existe entre la structure financière et la rentabilité de l'entreprise ?
- Est-ce-que la politique de financement de la SARL BLANCO IMPEX dépend de ses capitaux propres ou bien de ses dettes?

II. Les hypothèses de recherche :

Pour répondre aux questions précédentes, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- **Hypothèse 1 :** La rentabilité de la SARL BLANCO IMPEX dépend de sa structure de capital.
- **Hypothèse 2 :** La rentabilité de la SARL BLANCO IMPEX dépend essentiellement des flux financiers générés par celle-ci.

III. Objectifs :

Les objectifs principaux de notre recherche à travers le cas pratique de la SARL BLANCO IMPEX sont :

- Etudier sa structure financière.
- Analyser sa situation financière.
- Savoir si son choix de financement permet d'être rentable.

IV. Choix d'intérêt du sujet :

Nous avons choisi ce thème car c'est un sujet qui a un lien direct avec notre spécialité « finance d'entreprise », il permet à toutes les personnes qui sont intéressés d'acquérir des connaissances sur les modes de financement de l'entreprise et comment choisir une structure financière qui permet d'améliorer sa performance et sa valeur. Ainsi, nous avons voulu vérifier si la SARL BLANCO IMPEX a une structure financière optimale.

V. Moyens d'investigation :

Afin d'avoir le maximum d'informations fiables pour la préparation de notre mémoire de fin d'étude qui sera intitulé comme suite " **l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX** " nous avons utilisé deux moyens d'investigations, à savoir :

- **La recherche documentaire ou bibliographique** : est de chercher et identifier des documents issus de sources fiables. Ces informations récoltées nous permettront d'enrichir nos connaissances et de réaliser notre mémoire de fin d'étude relatif à nos objectifs de recherche. La recherche documentaire ou bibliographique peut être réalisée à travers plusieurs types de documents (les thèses ou mémoires d'autres étudiants, les ouvrages qui concernent en général la finance, les revues et articles ainsi que les sites internet).
- **La recherche empirique** : est une méthode de recherche qui se base sur l'observation, le raisonnement et la déduction. Elle permet à l'étudiant de récolter des données fiables permettant de réaliser le cadre pratique de notre travail et cela à travers certains documents du groupe de la SARL BLANCO IMPEX (Annexes).

VI. Structuration de notre travail de recherche :

Afin d'atteindre nos objectifs et en vue de donner des réponses à la question principale ainsi qu'aux questions secondaires posées dans notre travail de recherche, nous avons décidé de diviser notre travail autour de trois chapitre :

On a tout d'abord commencé par le premier chapitre qui sera intitulé comme suite : « aspect théorique sur la structure financière ». L'objectif de ce chapitre est de présenter l'évolution des fondements théoriques et le concept de la structure financière.

En suite, le deuxième chapitre qui portera sur : « l'étude de la rentabilité (économique et financière) et sa relation avec sa structure financière ». Dans ce chapitre, nous allons aborder les notions de bases de la rentabilité financière et économique et l'incidence que peut avoir la structure financière d'une entreprise sur sa rentabilité.

Au final, le troisième et dernier chapitre qui est consacré à : « l'illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX ». Ce dernier chapitre tentera de présenter la SARL BLANCO IMPEX et d'analyser la structure financière et la rentabilité à travers les documents comptables de cette société, afin de répondre à notre problématique de recherche.

CHAPITRE 1

**L'aspect théorique
sur la structure
financière**

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

Introduction :

La finance était séparée de l'économie avant 1958, elle était considérée comme une discipline académique, et son contenu se basait plus sur les mouvements des marchés financiers (achats, bourse, vente de titre, etc.). Avec la création des entreprises, l'apparition de nouvelles industries et l'innovation de nouvelles technologies considérées comme des facteurs clés de développement de toute économie. Ces facteurs ont apportés de nouveaux besoins au fonds d'entreprise, pour répondre à ces besoins et avoir un équilibre financier.

En effet, après la remise en cause de la finance académique de la structure financière de l'entreprise est considérée comme un élément principal de la théorie financière et l'intérêt de plusieurs chercheurs en finance.

La théorie financière permet d'étudier et d'expliquer le lien entre la finance d'entreprise et les marchés financiers. Elle est composée de deux contextes : le contexte parfait et le contexte imparfait. Son objet réside dans l'étude et l'analyse des phénomènes financiers comme l'incidence de la structure financière sur la valeur de la firme.

Ce chapitre sera consacré à la présentation de la structure financière de l'entreprise et l'évolution de ces fondements théoriques. Il comportera trois sections complémentaires, la première portera sur la structure financière de l'entreprise selon la théorie traditionnelle, la deuxième présentera la structure financière de l'entreprise selon la théorie moderne, enfin la troisième et la dernière précisera et expliquera des généralités sur la structure financière.

Section 1 : La structure financière selon la théorie traditionnelle.

Cette section aura comme objectif de montrer l'évolution des fondements théoriques de la structure financière. Ainsi dans un premier point nous allons montrer et présenter la structure financière selon les classiques, pour ensuite, présenter dans un deuxième point la structure financière selon les néoclassiques.

1. La structure financière selon les classiques :

La théorie classique de la structure financière est fondée sur l'hypothèse que les décisions financières sont prises dans l'objectif de maximiser la richesse actionnaires.¹

¹MOUMOU OUERDIA, Structure financière et problèmes de financement des entreprises familiales algériennes, Thèse de Doctorat ES Sciences Economique, Tizi-Ouzou 29/10/2018, page : 89.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

David Durand 1952 a développé la théorie du bénéfice d'exploitation. Il considère que la firme est évaluée à partir de son bénéfice net après le paiement des intérêts. Selon cette théorie, le coût des capitaux propres ou taux de capitalisation du bénéfice net (k_e) varie en fonction du risque financier associé au degré d'endettement de la firme, alors que la capitalisation du bénéfice avant frais financiers s'effectue à taux constant, de ce résultat il affirme qu'il existe une structure financière optimale de l'entreprise qui permet de maximiser la valeur de l'entreprise et même de minimiser le coût moyen pondéré du capital.²

Les principaux concepts de l'approche classique ; l'effet de levier de l'endettement et le coût de capital (coût moyen pondéré du capital).

1.1. L'effet de levier :

L'effet de levier est lorsqu'une entreprise a besoin de fonds pour financer des projets à long terme, donc elle recourt à l'endettement.

Les bénéfices obtenus grâce à l'endettement deviennent ainsi plus important que la valeur de l'endettement. Cette technique concerne également l'effet sur la rentabilité des capitaux propres investis³

L'effet de levier est la différence entre la rentabilité financière et la rentabilité économique de l'entreprise

La formule est comme suivante ;

$$\text{Effet de levier} = RF - RE.^4$$

La formule peut aussi être posée de la manière suivante ;

$$\text{Effet de levier} = (RE - i) \times D/CP.^5$$

²BEN KHONATA CHAIMA, La déterminant de la structure financière des entreprises algériennes, Mémoire de fin d'études élaboré en vue de l'obtention du diplôme Master Académique, Université Mohamed Boudiaf à M'Sila, année universitaire 2020/2021, pages : 16-17.

³<https://www.petite-entreprise.net/P-1795-88-G1-l-effet-de-levier-d-endettement.html>, Consulté le 7/6/2023 à 10 :00 h.

⁴<https://www.compta-online.com/effet-de-levier-financier-definition-et-calcul-ao3444>, Consulté le 7/6/2023 à 13 :27 h.

⁵KARTOUBI SALAH EDDINE, «Les déterminants de la structure financière des entreprises et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés marocaines cotées a la bourse des valeurs », thèse en cotutelle internationale, Casablanca, Avril 2013, Page : 22.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

Avec ;

RF la rentabilité financière ou le taux de rentabilité des capitaux propres

RE : la rentabilité économique

i : le coût de la dette (taux d'intérêt)

D : le montant de la dette.

CP : les capitaux propres.

Autrement dit, Effet de levier est le fait que l'entreprise s'endette pour acquérir les actifs nécessaires à sa croissance. De ce fait, des frais financiers supplémentaires surviennent, et il faut les payer quelle que soit la rentabilité tirée par l'entreprise de l'exploitation de ces nouveaux actifs. Si la rentabilité économique issue des actifs financés par endettement est supérieure au coût moyen de l'emprunt alors l'effet levier joue dans le << bon sens >>, dans le cas inverse, il vient diminuer le rendement des fonds propres et devient un effet << massue >>. Bien sûr, en cas de rentabilité économique négative, cet effet devient encore plus défavorable pour l'entreprise puisque dans ce cas, il faut prélever sur les fonds propres de quoi payer le banquier. Il y a, à coup sûr perte de << substance >>.⁶

1.2. Le coût du capital :

Dans le monde de la finance, le coût du capital ou le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est un indicateur économique important et essentiel pour répondre aux besoins des actionnaires et les créanciers de la société.

Il est utilisé pour définir le choix des investissements et il permet également d'évaluer la situation financière de l'entreprise.

❖ Définition :

Par définition, le coût de capital ou bien le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est une traduction de l'expression anglaise WEIGHTED AVERAGE COST of CAPITAL (WACC), c'est un terme employé dans la finance.

En effet, le coût du capital dit aussi le coût moyen pondéré du capital (CMPC), représente la rentabilité minimum que doit réaliser l'entreprise, en investissant les fonds mis à

⁶ ROLAND GILLET, JOBARDJEAN-PIERRE, NAVATTEPATRICK, RAIMBOURGHILIPPE, « FINANCE, FINANCE D'ENTREPRISE, FINANCE DE MARCHÉ, DIAGNOSTIC FINANCIÈRE. 2^e EDITION DALLOZ, 2003, Page 453.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

sa disposition dans des projets rentables. Il s'agit du taux de rentabilité rémunérant les participations des apporteurs de fonds principalement les actionnaires et les créanciers.

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

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

$$\text{CMPC} = \text{KCP} \times \frac{\text{CP}}{\text{CP} + \text{DF}} + \text{KD} \times (1 - \text{IBS}) \times \frac{\text{DF}}{\text{CP} + \text{DF}}$$

Avec les notations suivantes :

CMPC : coût moyen pondéré du capital.

KCP : coût des capitaux propres ou taux de rentabilité attendu par les actionnaires.

KD : coût des dettes financières.

CP : capitaux propres.

DF : dettes financières.

IBS : taux d'impôts sur les bénéfices des sociétés⁷

Il faut savoir aussi que le CMPC est un indicateur économique qui permettra de déterminer la structure financière optimal de l'entreprise et il est important pour la prise de décision financière de l'entreprise car il permet d'évaluer et d'arbitrer entre le montant des fonds propres et celui des dettes pour avoir une situation financière équilibrée.

1.3. Critique sur la structure financière selon les classiques :

Modigliani et Miller ont remis en cause la théorie classique de la structure financière car suite à leurs recherches ils ont jugé la théorie classique incomplète et insuffisante. Donc pour défendre leur avis ils ont adopté deux théories : théorie en absence d'impôt 1958 et la théorie en présence d'impôt 1963.

⁷Module : stratégie financière, cours n°04 : le coût du capital, Master : 02, réalisé par M^{me} : ASSOUS NASSIMA, 2022-2023, page : 33.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

2. La structure financière selon les néoclassique :

L'objectif de cette partie est de montrer l'évolution des théories néoclassiques de la structure financière.

En effet, après les critiques qui ont été essentiellement faites par Modigliani et Miller à la théorie classique de la structure financière. Ces deux économistes ont défendu leur avis par deux théories : la théorie en absence d'impôt (1958) et la théorie en présence d'imposition (1963).

2.1. La théorie de Modigliani et Miller en absence d'impôt (la neutralité de la structure financière dans un marché parfait) :

En finance Modigliani et Miller sont considérés comme les principaux acteurs qui ont développé le cadre théorique de la structure financière des firmes.

En effet , Modigliani et Miller (1958) démontrent que la structure financière est sans incidence sur la valeur de la firme dans un contexte de marchés parfaits ⁸où il n'y a ni impôt, ni fiscalité , ni coûts de transaction et ni l'asymétries d'informations entre les agents. En d'autre terme, la valeur de l'entreprise endettée est égale à la valeur de l'entreprise non endettée.

2.1.1. Les hypothèses du modèle de base de Modigliani et Miller :

Pour affermir la conclusion de la neutralité de la structure financière des firmes, Modigliani et Miller ont été basés sur les hypothèses suivantes :

- Les marchés des capitaux sont parfaits et qu'il n'y a pas d'impôt, ni de coût de transaction, de même que le comportement des investisseurs est rationnel.
- Le coût de faillite est nul, c'est-à-dire la probabilité de défaillance est nulle.
- Il y a absence d'asymétries d'informations entre les agents et par conséquent les problèmes d'anti-sélection et d'aléa moral sont négligeables.
- Il y a absence de conflits d'intérêt entre les dirigeants et les actionnaires, et de ce fait, le dirigeant cherche à maximiser la valeur de la firme et non sa propre utilité.
- Les entreprises distribuent l'intégralité de leur bénéfice. Cette hypothèse est retenue pour isoler les effets de la politique de dividende sur la structure financière.

⁸LY-BARO Fatimata, Structure financière de l'entreprise, ©édition ECONOMICA, 2002, page : 14.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

- Les agents peuvent prêter ou emprunter à un taux fixe et sans limite.⁹

2.1.2. Les propositions de Modigliani et Miller :

Dans un cadre de marché parfait Modigliani et Miller ont établi deux principales propositions :

– Proposition 1 :

«Deux firmes appartenant à la même classe de risque économique doivent nécessairement se voir attribuer la même valeur par le marché, même si elles ont une structure financière différente.»¹⁰

Cette proposition démontre que dans un marché parfait où il n'y a pas d'impôt, ni de fiscalité, la valeur d'une entreprise endettée est égale à la valeur d'une entreprise non endettée.

Selon Modigliani et Miller même si elles ont une structure financière différente mais leur classe de risque économique est la même.

$$VEE = FP + D = VENE$$

Avec les notations suivantes :

VEE : la valeur d'une entreprise endettée.

FP : fonds propres de l'entreprise endettée.

D : les dettes.

VENE : la valeur d'une entreprise non endettée.

– Proposition 2 :

Le rendement des capitaux propres.¹¹

⁹ KARTOBI Salah Eddine, Les déterminants de la structure financière des entreprises marocaines cotées : cas des secteurs agroalimentaire et chimie et parachimie, mémoire pour l'obtention du Master en Finance Appliquée, Université CADI AYYAD MAROC, année 2008. Disponible sur le site : <https://www.memoireonline.com/04/12/5610/Les-determinants-de-la-structure-financiere-des-entreprises-marocaines-cotees-cas-des-secteurs-a.html>, consulté le 09/06/2023 à 15 :03h.

¹⁰ MOUMOU Ouerdia, Op.cit, page : 92.

¹¹ Mr FAYE Baye Amath et M^{elle} SENE Dieynaba, impact de la structure financière sur la valeur de l'entreprise cas : le groupe industriel Saidal, mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences financières et Comptabilité, option : finance d'entreprise, promotion : 2020 à Tizi-Ouzou, page : 7.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

Dans cette proposition de Modigliani et Miller démontre que le rendement des capitaux propres d'une entreprise endettée augmente comparativement au ratio d'endettement et la valeur de marché des capitaux propres.

❖ **Taux de rendement des actifs économique** : désignons le taux de rendement des actifs économiques par r_A et le taux de rendement des capitaux propres par r_c alors on l'absence d'impôt, le taux de rendement d'actif économique est égale à :

$$r_A = r_c(C/C+D) + (D/C+D)$$

Avec les notations suivantes :

r_A : rendement des actifs économiques.

r_c : rendement des capitaux propres.

D : dettes.

C : capitaux propres.

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

❖ **Rendement des capitaux propres** : selon Modigliani et Miller en l'absence d'impôt :

Le taux de rendement prévu des capitaux propres augmente avec le ratio d'endettement. Il comprend une prime de risque $[(r_A - r_D) D/C]$, donc le rendement des capitaux propres est égal à :

$$r_c = r_A + (r_A - r_D) D/C$$

Avec les notations suivantes :

r_c : rendement des capitaux propres.

r_A : rendement des actifs économiques.

r_D : rendement des dettes.

D : dettes.

C : capitaux propres.

D/C : ratio de dette rapportée aux capitaux propres.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

Dans une entreprise entièrement financée par des capitaux propres autrement dit l'entreprise n'est pas endettée, on trouve que le taux de rendement r_A des actifs économiques est égal au taux de rendement r_c des capitaux propres.¹²

2.1.3. Critique des apports de Modigliani et Miller (la critique du schéma classique) :

La théorie de Modigliani et Miller en absence d'impôt a été critiquée par d'autres économistes sur trois principaux points :

- Le rôle de l'autofinancement ;
- Le non homogénéité des sources de financement externes ;
- Les problèmes relatifs aux limites réelles de l'endettement.

2.1.3.1. Le rôle de l'autofinancement :

- Les amortissements permettent de financer l'investissement de remplacement, mais elles financent aussi une partie d'investissement de croissance (effet multiplicateur).
- La rétention d'une partie du résultat net, cela veut dire que ce n'est pas la totalité du résultat net qui est distribué, mais seulement une partie.

2.1.3.2. Le non homogénéité des sources de financements externes :

Les sources de financements externes ne peuvent pas être homogènes, à cet effet, l'accès au crédit se distingue selon les circuits auxquels appartiennent les entreprises :

a) Les circuits privilégiés :

Ces circuits appartiennent à des entreprises étatiques, c'est-à-dire que l'Etat permet d'assurer leurs financements. Elles bénéficient aussi de meilleures conditions d'accès au crédit concernant le taux d'intérêt appliqué et de durée.

b) Les circuits normaux :

Ces circuits appartiennent à des entreprises qui répondent aux normes d'octroi de crédit et elles doivent avoir une bonne situation financière (c'est-à-dire les entreprises qui disposent d'une capacité d'endettement et de remboursement).

¹² M.DEYA Patrick et M.LUBANGA Ezra, comprendre l'impact de la structure financière de l'entreprise sur sa performance financière. Cas de l'Entreprise Nationale des Industries de l'Electroménager« ENIEM», Mémoire pour l'obtention du diplôme de Master en science de gestion, option : finance d'entreprise, promotion : 2017 à Tizi-Ouzou, page 8 - 9.

c) Les circuits parallèles :

Ces circuits appartiennent à des entreprises non institutionnellement organisés, c'est-à-dire des entreprises qui répondent aux normes d'octroi avec des conditions très sévères.

d) Les circuits des capitaux à risque :

Ces circuits appartiennent à des entreprises cotées en bourse et celles non cotées en bourse.

2.1.3.3. Les problèmes relatifs aux limites réelles de l'endettement :

Les entreprises ne peuvent faire appel seulement à l'endettement, car elles risquent d'engendrées :

- Des coûts de faillite ;
- Les avantages fiscaux peuvent être contrebalancés par les coûts de faillite.¹³

2.2. La théorie de Modigliani et Miller en présence d'impôt (la non neutralité de la structure financière de l'entreprise) :

En raison des critiques qui ont été faites à Modigliani et Miller sur la neutralité de la structure financière de l'entreprise, les ont poussés à revenir sur la même thèse en prise en compte la variable fiscale financière dans leur deuxième article, publier en 1963.

Modigliani et Miller (1963) affirment que la valeur de marché de la firme endettée est égale à la valeur de la firme non endettée augmentée de la valeur actuelle de l'économie fiscale liée à l'endettement. La variable fiscale introduit une distorsion de valeur entre les deux firmes. La société endettée profite de l'économie fiscale provenant de la déductibilité des frais financiers. L'introduction de la fiscalité invalide la proposition : non seulement la structure du capitaine a bien un impact sur la valeur de l'entreprise, mais, en plus, il est préférable d'investir dans la société endettée.

La formule est comme suivante :

$$VL = VU + DL\phi^{14}$$

Avec les notations suivantes :

¹³Module : théorie financière, les critiques du schéma classique, Master : 01, TD réalisé par Madame ASSOUS Nassima, année universitaire : 2021/2022.

¹⁴LY-BARO FATIMATA, Op.cit, page : 17.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

VL ; la valeur de marché de la firme endettée

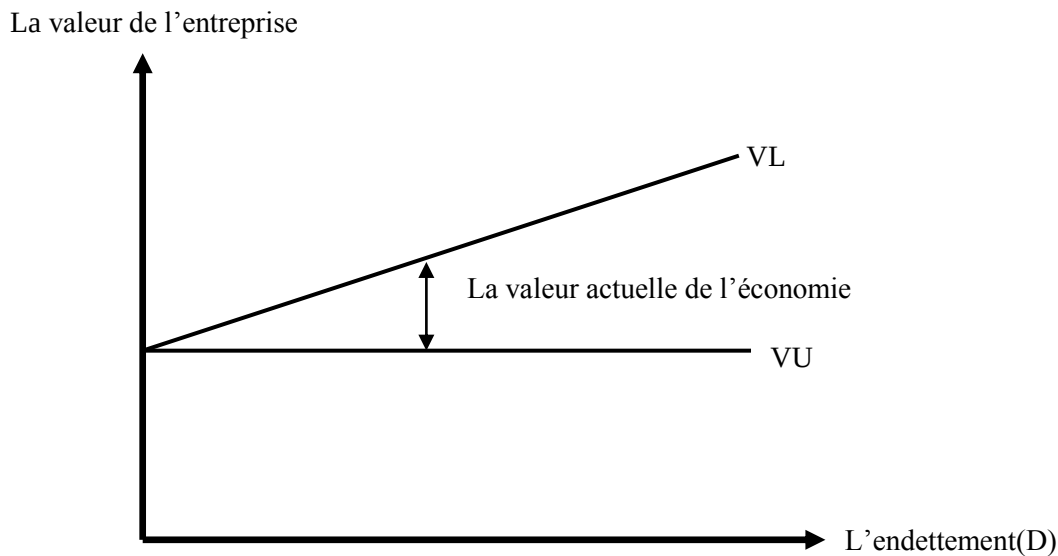
VU ; la valeur de la firme non endettée

$DL\emptyset$; la valeur actuelle de l'économie fiscale

DL ; la valeur marchande de la dette

$\emptyset$; taux d'imposition corporatif de l'entreprise

Figure N°01: La valeur de l'entreprise en présence d'impôt



Source : KARTOUBI SALAH EDDINE, «Les déterminants de la structure financière des entreprises et réactions du marché boursier aux décisions de financement », thèse en cotutelle internationale, Casablanca, Avril 2013, Page : 48.

Cette **Figure N°01** ; montre l'incidence de l'endettement sur la valeur de l'entreprise en présence d'impôt. Si elle souhaite de profiter plus d'avantage fiscal, elle devrait recourir à l'endettement autant que possible c'est-à-dire au maximum car, plus l'entreprise fait appel à la dette plus sa valeur deviendra plus importante

Toutefois, comme la montre Miller 1977 en s'intéressant à l'imposition sur le revenu, le gain fiscal générée par l'endettement est réduit lorsque l'on prend en compte la fiscalité des personnes physique .¹⁵

2.3. La théorie de compromis :

D'après les conclusions précédentes montre que la valeur de l'entreprise endettée est égale à la somme de la valeur de l'entreprise non endettée augmentées de la valeur actuelle de

¹⁵ MOUMOU OUERDIA, Op.cit, page : 93.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

l'économie d'impôts due à la déductibilité des intérêts et si l'entreprise voulait gagner plus d'avantage fiscal, elle doit s'endetter à 100%. En fait d'autres facteurs apparaissent quand l'endettement devient insupportable élevé, ces coûts encore appelés coûts de faillite, et donc la valeur de la firme endettée sera égale à ;

$$VL = VU + DL\emptyset - VA(f)^{16}$$

Avec les notations suivantes:

VL ; la valeur de marché de la firme endettée

VU ; la valeur de la firme non endettée

DL $\emptyset$; la valeur actuelle de l'économie fiscale (DL ; la valeur marchande de la dette, et $\emptyset$; taux d'imposition corporatif de l'entreprise)

VA(f) ; la valeur actuelle des coûts de faillite

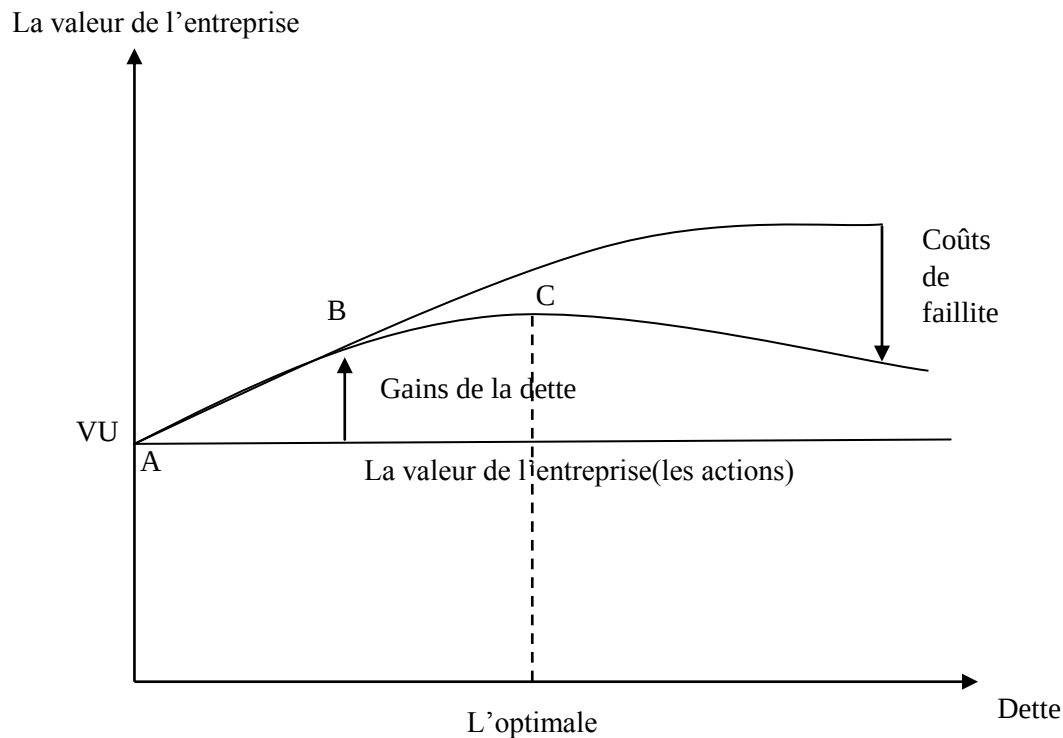
Le risque de faillite va entraîner des coûts directs (honoraires des avocats, frais de procédure, etc.) et indirects (perte de notoriété, diminution des commandes etc.). Ces coûts deviennent de plus en plus importants au fur et à mesure de l'augmentation de l'endettement. Dans ce cas on parle de risque de faillite ou de défaillance.¹⁷

La théorie du compromis identifie les conditions sous lesquelles un endettement moindre est préférable. Ce courant est constitué, d'abord, par la prise en compte de la fiscalité ensuite par l'intégration des coûts de faillite, en fin par l'arbitrage entre ces deux déterminants.

¹⁶ALBOUY Michel « financement et coût du capital des entreprises » 2ED EYROULES, Paris 1994, page : 21.

¹⁷ BARNETO Pascal, GREGORIO GEORGES, « DSCG2-FINANCE-CORRIGES DU MANUEL » 5^e édition DUNOD, Paris, 2015, P83.

Figure N°02: La théorie du compromis de la structure du capital



Source: BELHOCINE LAKHDAR « la structure du capital de l'entreprise et création de valeur : le cas EGH EL-AURASSI » mémoire de magister, école doctorale d'économie et de management, UNIVERSITE D'ORAN, année universitaire 2010/2011, pages : 29-30.

Figure N°02, ci-dessus expose le processus d'un équilibre entre les avantages fiscaux et les Coûts de faillite ; Quand la société non endettée emprunte, par conséquent il aura une augmentation de valeur grâce aux augmentations des gains d'imports, cela commence à partir du point A ; pendant que la société emprunte de plus en plus ; à un niveau approprié de la dette par exemple un point B, la faillite devient possible, mais elle reste avec une probabilité insignifiante, donc la valeur présente des coûts de faillite est petite, l'avantage fiscal domine. Au-delà du point C et puisque la probabilité des coûts de faillite augmente avec l'emprunt additionnel, les coûts de faillite commence à contrebalancer les avantages fiscaux ; la valeur de la société va diminuer. La théorie du compromis affirme que les sociétés devraient s'endetter jusqu'à un point C, c'est la structure optimale du capital.¹⁸

Nous avons vu dans cette section, les différentes théories financières traditionnelles : la théorie classique qui affirme l'existence d'une structure financière optimale qui permet de

¹⁸ BELHOCINE LAKHDAR « la structure du capital de l'entreprise et création de valeur : le cas EGH EL-AURASSI » mémoire de magister, école doctorale d'économie et de management, UNIVERSITE D'ORAN, année universitaire 2010/2011, pages: 29 et 30.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

maximiser la valeur de l'entreprise et de minimiser le coût de capital. Les théories néoclassiques de MODIGLIANI et MILLER. En 1958, ces deux auteurs affirment que la structure financière est neutre c'est-à-dire qu'elle n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise, ensuite en 1963, ils ont trouvé le contraire grâce à la variable fiscale (c'est la thèse de non neutralité) et plus l'entreprise fait appel à la dette plus qu'elle profite plus d'avantage économie. En fait d'autres facteurs apparaissent quand l'utilisation de la dette devient insupportable élevée, ces coûts connus sous l'appel : coûts de faillite c'est pour cela qu'il y avait la théorie de compromis qui identifie les conditions sous lesquelles les sociétés ne doivent pas dépasser le point où l'endettement est optimum, c'est la théorie qui affirme que la structure financière optimale résulte d'un arbitrage entre les économies d'impôt liées à la dette et les coûts d'une éventuelle faillite. Afin de continuer à enrichir le débat sur la structure financière, on va étudier dans la prochaine section la structure financière selon les théories modernes.

Section 2 : La structure financière de l'entreprise selon la théorie moderne.

Le manque de réalisme des théories financières traditionnelles sur le choix de la structure financière des entreprises a provoqué l'apparition de nouvelles théories au milieu des années 70, appelées « les théories modernes de l'entreprise »

Cette section aura comme objectif principal de présenter comment ces nouvelles théories ont essayé de trouver des solutions aux problèmes liés aux « imperfections des marchés qui se caractérisent par l'incertitude, l'asymétrie informationnelle, la rationalité, la limite et l'opportunisme des individus »¹⁹ et de trouver une structure financière optimale pour les entreprises.

La théorie moderne regroupe essentiellement trois grandes théories telles que ;

- la théorie de l'agence ;
- la théorie de signal ;
- la théorie de financement hiérarchique ;
- la théorie de market timing.

¹⁹Module : théorie financière, Master : 01, Cours réalisé par M^{me} ASSOUS Nassima, année universitaire : 2021/2022.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

1. La théorie d'agence :

L'origine de la théorie d'agence se trouve dans les écrits de BERLE et MEANS 1932 et COUSE 1937 qui ont constaté que les organisations actuelles sont caractérisées par une séparation entre la propriété et le pouvoir.²⁰

Cette théorie a été développée en 1976 par MECHEAL JENSEN et WILLIAM MECKLING, qui ont redéfini la firme comme un ensemble des relations contractuelles (relation d'agence) établies entre une ou plusieurs personnes (les principaux et les agents) qui ont des intérêts divergents et dont le niveau d'informations diffère.

1.1. La relation d'agence :

La relation d'agence est un contrat dont lequel une personne (le principal) recourt au service d'une autre personne (l'agent) pour accomplir à son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision car, ce dernier dispose en fait d'une information complète sur l'activité de l'entreprise et ce qui lui permet de se servir de cette situation pour poursuivre des objectifs contradictoires avec ceux du principal.

Donc, « toute relation d'agence implique une délégation de prise de décision au mandataire qui peut engendrer des conflits donnant lieu à des coûts qu'on appelle **coût d'agence** »²¹

Tableau N°01: La divergence des intérêts entre le principal et l'agent

Le principal	L'agent
Maximiser le ROI pour distribuer le maximum de dividendes (source de revenu)	Se ménager une marge de liberté pour maximiser sa fonction d'utilité (salaire)

Source : Interpreneuriat.canalblog.com

²⁰LY-BAROFATIMATA, Op, cit, Page: 29.

²¹BENBEDRE ASMA ET HADEF BAYA, « l'impact de la structure financière de l'entreprise sur la performance financière de l'entreprise cas : entreprise nationale de transport maritime de voyageurs ENTMV-ALGER », présente en vue de l'obtention du diplôme de master en sciences commerciales et financières, spécialité finance d'entreprise, école supérieure de commerce, l'année 2014/2015, page : 71.

1.2. Les origines et les types des conflits d'intérêts :

1.2.1. L'origine des conflits d'intérêts :²²

- **Cash flow en excès :**

Le fait qu'une entreprise dispose d'une trésorerie excédentaire, peut connaître des dysfonctionnements même si qu'elle soit rentable.

- **Séparation des pouvoirs :**

La firme est définie comme une relation de plusieurs personnes dont lesquels n'ont pas nécessairement les mêmes attentes, veut dire qu'il y a ce qu'on appelle 'la séparation des pouvoirs'.

- **L'opportunisme des individus :**

En fait, chaque personne (agent ou actionnaires) au sein de l'entreprise cherche toujours leur intérêt personnel [l'agent (la personne à qui l'actionnaire a confié des fonds pour les investir dans de bonnes affaires) n'agira pas toujours dans l'intérêt du principal (actionnaire)]

1.2.2. Les types de conflits :²³

Les décisions de financement peuvent aider à créer de la valeur pour les actionnaires par la réduction des conflits d'intérêts entre les différents partenaires de l'entreprise.

Il existe deux types de conflits d'intérêts ;

1.2.2.1. Les conflits dirigeants-actionnaires : le free cash-flow

Ce conflit se présente lorsqu'il existe le free cash-flow. Si les dirigeants disposent d'une grande latitude pour l'allocation des cash flows de l'entreprise, et si de surcroît ils disposent de free cash-flow (défini comme le cash-flow qui reste disponible après que l'on ait financé tous les projets à VAN positive, c'est-à-dire le cash-flow excédentaire) ils risquent de céder à la tentation d'investir dans des projets qui n'accroissent pas la richesse des actionnaires. Afin de résoudre ce problème lié à la présence de free cash flow, il est préférable pour l'entreprise de recourir à l'endettement.

Les dettes financières obligent les dirigeants à distribuer du cash flow aux créanciers financiers, sous forme de paiement d'intérêts et de remboursement en capital. Ainsi,

²²Module : théorie financière, Master : 01, Cours réalisé par M^{me} ASSOUS Nassima, année universitaire : 2021/2022.

²³ ZVI BODIE et ROBERT MERTON « Finance », 3^e édition, EDITION française dirigée par CHRISTOPHE THIBIERGE PREFACE de PAUL SAMUELSON, édition NOUVEAUX HORIZONS, 2011, PARIS, pages : 479- 480.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

l'émission de dette pour racheter des actions peut être un moyen de créer de la valeur pour les actionnaires en réduisant le montant de free cash-flow dont les dirigeants peuvent disposer.

1.2.2.2. Les conflits actionnaires-créanciers financiers :

Ce conflit est à l'origine existe lorsque les actionnaires ont peu (voire pas) incités à limiter les pertes de l'entreprise en cas de faillite. De plus, les dirigeants qui agissent dans l'intérêt des actionnaires auront tendance à choisir des investissements plus risqués (c'est-à-dire avec un grand écart type des profits) pour accroître la richesse des actionnaires au détriment des créanciers financiers.

Imaginons par exemple que l'actif d'une société ait une valeur de 100 millions d'euros. La dette financière doit être remboursée 104 millions dans un an. Les dirigeants ont le choix entre deux investissements : soit investir les 100 millions d'actif dans des bons du trésor sans risque, à échéance un an, au taux de 4 %, soit investir ces 100 millions dans un projet qui rapportera 200 millions ou rien dans un an.

Même s'il y a une faible probabilité que le projet réussisse, les dirigeants (qui agissent dans l'intérêt des actionnaires) vont choisir d'investir plutôt dans le projet. La raison en est que si les dirigeants investissent dans les bons du Trésor, alors latitude, égale à la valeur de la dette, soit 104 millions). Si l'entreprise a une chance, aussi petite soit-elle, de valoir plus que 104 millions dans un an, alors les actions vont avoir une valeur positive. Dans cet exemple, les créanciers financiers supportent la plupart du risque de perte sur l'investissement, tandis que les actionnaires profitent de la majorité du potentiel de gain.

Ainsi, un problème d'aléa moral apparaît lorsque les institutions financières prêtent à certaines sociétés. Dans les entreprises fortement endettées, les dirigeants peuvent avoir une incitation à redéployer les actifs de telle sorte que la valeur de l'entreprise (la taille de pizza) baisse tandis que la valeur des actions (la part des capitaux propres) augmente. Étant donné que les créanciers financiers savent que dans certaines circonstances, les dirigeants vont essayer, de les estimer, ils vont veiller à limiter le montant des dettes auxquelles ils consentent.

1.3. Les types de coût d'agence :

Les coûts issus des conflits d'intérêts sont généralement appelés coûts d'agence, il existe trois types de ces coûts

1.3.1. Les coûts de surveillance :

Ce sont des dépenses engagées par le principal (mandant) pour orienter le comportement de l'agent (mandataire), ce sont des coûts de contrôle supportés directement par le mandant en vue de limiter les actions aberrantes du mandataire.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

1.3.2. Les coûts de justification :

Sont des dépenses engagées par le mandataire afin de justifier la qualité de ses décisions et de dédouaner aux yeux du mandant ; il s'agit de coûts qui visent à convaincre le mandant que les actions entreprises servent ses intérêts et/ou ne lui portent pas préjudice.

1.3.3. Les coûts résiduels :

Sont des coûts d'opportunités. Autrement dit, sont des coûts liés à l'abandon par le mandant du contrôle des agissements du mandataire, lorsque les coûts de surveillance excède les avantages que le mandant peut en tirer.

Selon cette théorie, La structure financière optimale de l'entreprise est celle pour laquelle l'ensemble de ces coûts est minimum.

En effet la valeur de l'entreprise sera égal à

$$VL = VU + DL\emptyset - VA(f) - VACA^{24}$$

Où ;

VL ; la valeur de l'entreprise endettée

VU ; la valeur de l'entreprise sans dette

DL ; la dette

VA(f) ; la valeur actuel espérée des couts de faillite

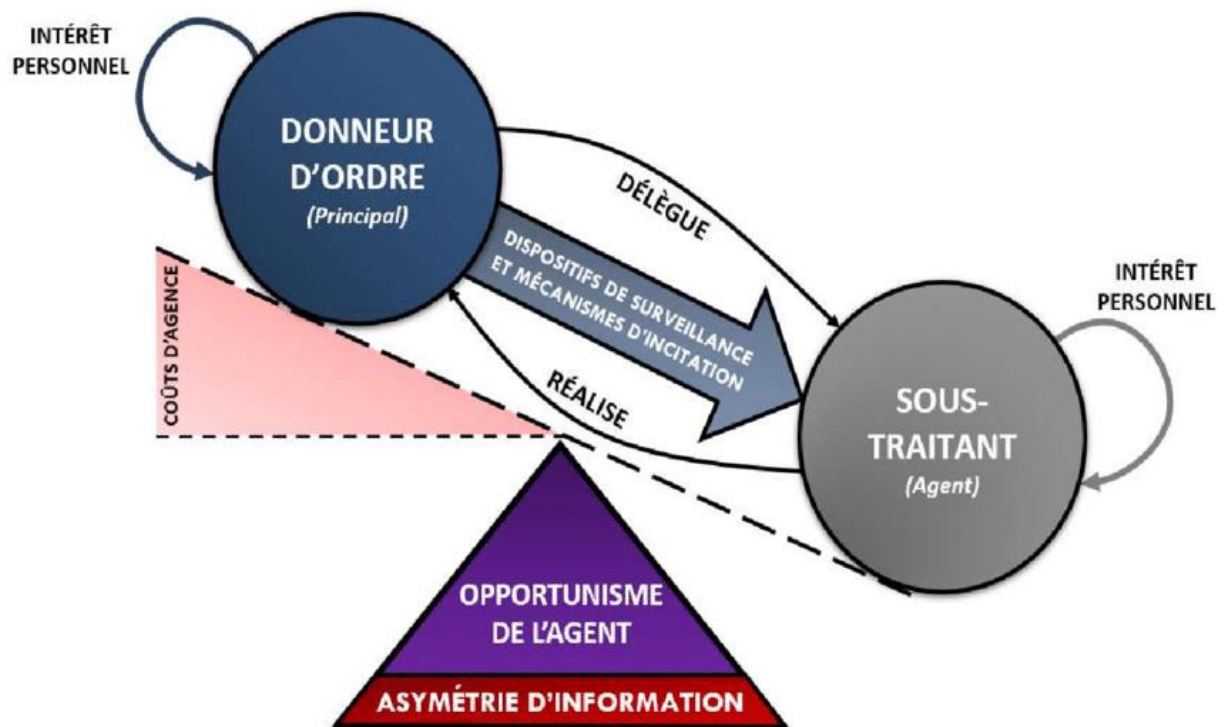
VACA ; la valeur actuelle des coûts d'agence

²⁴BENBEDRE ASMA ET HADEF BAYA, Op.cit, page: 72.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

Nous avons la Figure ci-dessous qui résume toute la théorie de l'agence de JENSEN et MECKLING en 1976

Figure N°03 : La théorie de l'agence de Jensen et Meckling (1976).



Source : https://www.researchgate.net/figure/La-theorie-de-lagence-de-Jensen-et-Meckling-1976-Elaboration-propre_fig1_351637447 consulté le 03/07/2023 à 12 :30h.

2. La théorie de signal :

La théorie de signal, initié par S. ROSS (1977) et développé par S.MYERS et N. MAJLUF²⁵. Le fondement de cette théorie est basé sur L'existence d'une asymétrie d'information entre les agents internes de l'entreprise et les investisseurs externes c'est-à-dire ces deux parties prenantes n'ont pas la même information, et même si l'information est disponible mais elle ne sera pas perçue de la même manière.

Selon cette théorie, pour résoudre le problème d'asymétrie informationnelle, les dirigeants doivent trouver des moyens à persuader les investisseurs extérieurs que leur entreprise est performante. Cela se fait à l'aide d'une technique de signalisation, ils vont émettre un signal sur leur niveau d'endettement car L'augmentation de ce dernier traduit leur confiance.

²⁵Module : théorie financière, Master : 01, Cours réaliser par M^{me} ASSOUS Nassima, année universitaire : 2021/2022.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

En effet, l'endettement est considéré comme un signal sur la confiance du dirigeant dans l'avenir et la force de son entreprise, ainsi que sa volonté de faire progresser sa performance financière, dans le but de maintenir les cash-flows nécessaires pour faire face au service de la nouvelle dette.²⁶

Nous concluons que La valeur de l'entreprise selon la théorie de signal a une relation positive avec son niveau d'endettement.

2.1. Les limites de l'approche :²⁷

Plusieurs critiques ont été exprimés au propos de cette théorie. Par exemple ; QUINTART et ZISWILLER estiment que cette théorie est critiquable car elle ne considère que le niveau d'endettement alors qu'elle faut également tenir compte de la taille, le pouvoir et la réputation de l'entreprise.

La conclusion de cette théorie à un lien positive avec le niveau de l'endettement. Alors qu'en réalité ils existent plusieurs résultats empiriques qui affirment que les entreprises les plus endettées sont les moins rentables. Ainsi ils ont découvrir que le choix d'une structure financière correspond beaucoup plus aux perspectives de l'entreprise, cela veut dire que la structure financière n'est peut-être pas un signal mais plutôt sa modification.

3. La théorie de financement hiérarchique (ou PECKING ORDER EORY(POT)) :

La théorie de financement hiérarchique est à l'origine présentée par DONALDSON en 1961. par la suite, elle a été développée par MYERS et MAJLUF en 1984.

Le fondement de cette approche consiste sur l'existence d'une asymétrie informationnelle entre les divers bailleurs de fonds.

Selon cette théorie les entreprises doit connaître une meilleure classification de ces modes de financement selon un ordre bien précise pour résoudre ce problème d'asymétrie informationnelle.

3.1. Les modes de financements :

Il existe deux modes de financement essentiel de l'entreprise qui sont :

²⁶AIT FELLA YANIS, « l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise : cas SPA SIAD Automobiles D'AZZAZGA », Mémoire pour l'obtention du diplôme de Master en science financière et comptabilité, Spécialité : Finance d'entreprise, UMMTO, Promotion 2019/2020, Page :10.

²⁷BELKACEMI NOURA et HACHEMI KHALED, op.cit, pages : 40-41.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

3.1.1. Le financement interne :

Ce mode de financement se porte sur l'autofinancement, qui va éviter à l'entreprise de :

- Fournir l'information sur des projets stratégiques
- Affronter le marché
- Se justifier devant les investisseurs

3.1.2. Le financement externe :

Ce mode consiste en premier position « **le recours à l'endettement** », ensuite la deuxième position est **l'augmentation du capital**.

Le choix porté sur l'endettement comme deuxième mode de financement par rapport à l'augmentation du capital se justifie dans l'interprétation du marché, selon (ROSS, 1977), recourir à la dette est perçue comme le signal d'une confiance absolue du dirigeant dans la capacité bénéficiaire de son affaire, celle-ci engendrera une hausse de son cours boursier.

A contrario, une émission de capital va provoquer une baisse du cours boursier, et cela à cause de l'interprétation du marché qui considère que l'entreprise procède à une telle opération dans le but de profiter d'une surévaluation du prix de l'action.²⁸

Donc, il est préférable à l'entreprise d'émettre des titres non risqués ou de se constituer une réserve d'autofinancement par rétention de bénéfices que de recourir au marché. Mais, si un financement externe est incontournable, il ne faut procéder à une augmentation du capital qu'en période de faible asymétrie d'information afin d'éviter les effets de dilution et d'information.²⁹

3.2. Les forces et les faiblesses de la POT :

3.2.1. Les forces de la POT :

La POT a expliqué trois phénomènes largement observés :

- l'endettement est une fonction inverse du profit. En comparant les entreprises à l'intérieur de la même branche, on trouve que l'endettement est une fonction inverse du profit. La POT explique ce point comme suit :
 - Dans la même branche, les entreprises ont presque le même taux de croissance et donc le même niveau d'investissement ;

²⁸AIT FELLA YANIS, Op.cit, page : 9.

²⁹LY-BARO FATIMATA, Op. Cit, pages: 54-55.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

- Les entreprises les plus rentables ont une capacité de financement plus importante. Donc elles font moins appel à la deuxième alternative de financement.
- Les opérations de conversion des ressources font baisser les cours. En effet la POT prévoit exactement le phénomène observé à savoir :
 - La baisse des cours lorsque on échange la dette contre les fonds propres ;
 - La hausse des cours dans le cas contraire.
- Les émissions des actions nouvelles sont rares sur le marché, et leur annonce est accompagnée de baisse des cours.

3.2.2. Les faiblesses de la POT :

Les faiblesses de la POT résident dans son incapacité d'expliquer quelques observations. MYERS lui-même reconnaît une de ces faiblesses qui concerne le pouvoir d'expliquer la différence des niveaux d'endettement entre branche. En effet selon la POT, seule la différence entre la capacité de financement et le niveau d'investissement explique le recours à l'endettement vient comme troisième choix après l'émission d'actions.³⁰

4. La théorie de Market timing :³¹

Nous avons récemment constaté l'apparition d'une nouvelle théorie connue sous le nom de « MARKET Timing » initiée principalement dans les études de BACKER et WUGLER (2002) démontre l'impact du « timing des marchés » sur la structure du capital.

Selon cette théorie, les dirigeants des entreprises utiliseraient les conditions du marché afin de choisir les sources de financement les plus adéquates, « ils sont capables d'identifier les périodes durant lesquelles l'émission d'actions est moins coûteuse, en raison d'une forte valorisation des titres de la firme par le marché. Il est préférable pour l'entreprise d'émettre ses actions quand le climat boursier est favorable à ces opérations, et elle aura intérêt de racheter ses titres ou à s'endetter si le cas contraire (si le contexte boursier est déprimé) »³². Notons finalement la prise en compte de ce « timing du marché » peut temporairement

³⁰ BELKACEMI NOURA HACHEMI KHALED, Op.cit, pages : 42 -43.

³¹ ROMUALD TEMOMO WAMBA, ANICET CLÉMENT MIMCHE KOUOTOU, SAMUEL ROLAND MAKANI, DAMARIS CILINO, « Analyse de l'effet de la structure de financement sur la création de la valeur patrimoniale dans les PME camerounaises du secteur de commerce et de distribution », Journal of Academic finance, Université de Dschang, Faculté des sciences Economiques et de gestion, Département de comptabilité et finance des Organisations, Laboratoire de recherche en Management (LAREMA), B.P. 110 DSCHANG CAMEROUN, page : 88.

³² SALAH EDDINE KARTOUBI, Op.cit, Page: 107.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

modifier la hiérarchie des sources de financement énoncée par la théorie du PECKING ORDER.

BACKER et WURGLER (2002) conclut que la structure financière n'est pas déterminée par un ratio cible d'endettement mais par l'attitude des dirigeants qui se montrent opportunistes et profitent des conditions favorables du marché.

Après avoir vu les différentes théories modernes: la théorie de l'agence, confirme l'existence des conflits d'intérêts entre les dirigeants-actionnaires et les actionnaires-créanciers financiers, pour réduire ces conflits l'entreprise fait recours à l'endettement pour réduire les coûts d'agence et la même solution considérer pour la théorie de signal, l'endettement est utilisé comme un moyen de résoudre le problème d'asymétrie informationnels entre le dirigeant et les divers bailleurs de fond. Par contre selon la théorie hiérarchique, les entreprises préfèrent d'utiliser l'autofinancement comme un moyen de financement. La théorie de Market timing affirme que la structure financière de l'entreprise dépend des conditions du marché. Dans la section suivante nous allons aborder plus en détail la notion de la structure financière de l'entreprise et les éléments qui la déterminent.

Section 3 : Généralité sur la structure financière.

La structure financière était définie par les économistes comme un ensemble d'information qui permet à l'entreprise de comprendre et de savoir quels sont ses emplois et comment ils sont financés.

En effet la structure financière désigne le rapport de dettes bancaires et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement.

Cette section se focalisera sur les généralités de la structure financière à travers les points suivants :

- Notion de la structure financière (définition, objectifs, importances).
- Les facteurs du choix d'une structure financière.
- Les déterminants de la structure financière
- Les composants de la structure financière.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

1. Notion de la structure financière :

1.1. Définition de la structure financière :

Le concept de la structure financière occupe une place principale dans les recherches en finance d'entreprise, car selon les chercheurs l'étude de ce concept consiste à préparer et à prendre les décisions nécessaires en vue d'atteindre l'objectif d'augmenter la richesse de l'entreprise.

En effet, il faut savoir que le terme structure financière est considéré dans la finance d'entreprise comme un ensemble de concepts qui a plusieurs significations et définitions mais en générale les économistes le définissent comme un concept qui désigne la combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement .³³

Selon COHEN. E, la référence au concept de structure financière procède essentiellement de l'idée selon laquelle le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple juxtaposition d'encours, la superposition contingente d'éléments disparates. Elle constitue bien des relations significatives et des ajustements favorables entre les composants du patrimoine.³⁴

Ainsi, la structure financière d'une entreprise dépend principalement des contraintes financières liées à la nature des ses activités développées et de ses décisions stratégiques prises en matière d'investissement, d'exploitation et de financement.

Pour toute entreprise, différents modes de financement lui permettent d'atteindre un équilibre au niveau de sa structure financière. Un tel équilibre est apprécié à travers l'aptitude de l'entreprise à financer ses emplois stables, par ses ressources stables.

D'un point de vue fonctionnel, l'analyse de la structure financière d'une entreprise permet de déterminer l'origine de ses difficultés de trésorerie liées à son fonctionnement courant. D'un point de vue statique l'analyse de la structure financière permet :

- D'analyser le risque de défaillance.
- D'analyser la stabilité des emplois et des ressources.

³³<https://www.vernimmen.net/Pratiquer/Glossaire.php> , <https://www.finance-club.eu/definitions/structure-financiere/> , consulté le 30/06/2023 à 12:52h.

³⁴COHEN E, «Analyse financière», édition ECONOMICA, Paris 2006, page : 203.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

Ajouter à cela, il faut préciser que deux facteurs ont permis aux entreprises d'élargir leur gamme de ressources, de gérer leurs dettes et d'équilibrer leurs structures financières :

- Le développement des marchés de capitaux notamment la marché de change, le marché financier et le marché monétaire.
- La diversification des instruments financiers autrement dit le développement de marché dérivé.³⁵

A partir de cette définition, on peut dire que la structure financière de l'entreprise représente le rapport entre les dettes bancaires et les capitaux propres dont elle dispose l'entreprise afin de financer ces activités économiques. La structure financière est un ensemble d'informations obtenues à travers l'étude et l'analyse des bilans comptables et financiers, ce qui permet à l'entreprise de résoudre ces problèmes financiers.

1.2. Objectif de la structure financière :

Le choix de la structure financière est l'une des décisions financières les plus importantes pour la santé financière de l'entreprise, car l'objectif principal de l'étude et l'analyse de la structure financière est de montrer l'état financier réel de l'entreprise à travers l'ensemble des informations chiffrées et normalisées concernant son passé et son présent , obtenues suites aux bilans comptables et financiers dont elle dispose , afin de donner un jugement sur ces points positifs et négatifs pour surmonter ces difficultés financières.

L'étude et l'analyse de la structure financière de l'entreprise ont plusieurs objectifs à savoir :

- Analyser la stabilité des emplois et des ressources pour éliminer toute les obscurités qui s'articulent autour de l'information comptable.
- Analyser la santé financière d'une entreprise et examiner son équilibre financier.
- Porter un jugement externe sur l'efficacité de l'entreprise et un contrôle interne sur son activité.
- Dégager des résultats, des indicateurs caractéristiques, des ratios et de les apprécier.
- Réaliser des comparaisons entre le passé, le présent et l'avenir de l'entreprise, ainsi qu'avec d'autres entreprises du même secteur d'activité.
- Mesurer et porter un jugement sur la réalisation d'un équilibre financier, la rentabilité, la solvabilité, la liquidité et le risque financier de l'entreprise.³⁶

³⁵<https://www.petite-entreprise.net> , consulté le 30/06/2023 à 16 :00h.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

1.3. L'importance de la structure financière :

La structure financière représente une source d'information pour toutes personnes physiques ou morales qui exercent n'importe quelles activités économiques ou qui s'intéressent sur la vie d'une entreprise, car elle leur permet d'avoir une vision approfondie sur sa situation et sa santé financière, dans le but d'améliorer et de développer la rentabilité et la valeur de l'entreprise. Alors, on peut résumer l'importance de la structure financière d'une entreprise dans les points suivants :

- Pour les responsables de l'entreprise, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de celle-ci afin d'orienter leur décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont dispose l'entreprise.
- Pour le bailleur des fonds, elle constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou prêter l'argent à une entreprise.
- Pour l'Etat, dans la mesure où l'impôt est fonction du bénéfice et ce dernier à son tour est tributaire de la bonne santé de l'entreprise.
- Pour les actionnaires, la structure financière leur fournit des informations précieuses sur la situation et la santé financière de l'entreprise, ainsi sur les différentes méthodes de financement que celle-ci utilise pour satisfaire ces besoins financiers. Dans le but, d'orienter leur décisions dans le choix de la bonne entreprise.
- Pour cerner concrètement la portée de la structure financière, l'analyse dégage du bilan des masses économiques dont dispose l'entreprise d'une part et d'autre part les ressources financières qui ont servi à les acquérir ou à les produire.³⁷

2. Les facteurs du choix d'une structure financière :

Le choix de la structure financière d'une entreprise va dépendre de plusieurs facteurs :

2.1. La conjoncture macroéconomique :

Des taux d'intérêt réels (c'est-à-dire après inflation) élevés et une faible croissance de l'activité poussent les entreprises à se désendetter. A l'inverse, une croissance forte et/ou des taux d'intérêt faibles après inflation favorisent l'endettement.³⁸

³⁶BLIBEK Roza et KERROUCHE Kamilia, Analyse de la structure financière et l'évaluation de la rentabilité de l'entreprise Cas : SARL DYLIA NEGOCE, en vue de l'obtention du diplôme de Master en Science Financières et Comptabilité, option : finance d'entreprise, promotion : 2021/2022, Page : 6.

³⁷AMELLAL Lisa, AMROUN Thafath, Impact de l'endettement sur la structure financière Cas de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIE, en vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion, option : finance d'entreprise, année universitaire : 2020/2021, page : 6.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

2.2. La flexibilité financière :

La recherche de la flexibilité financière est une préoccupation forte pour les directeurs financiers, car ils savent qu'un problème de choix de financement ne s'apprécie pas uniquement à un moment donné, mais dans le temps, autrement dit un choix aujourd'hui peu réduire l'éventail des possibilités pour un autre choix de financement à faire demain.

En effet, s'endetter aujourd'hui permet de réduire la capacité d'endettement de demain où un investissement important prévisible ou non sera à réaliser. Si la capacité d'endettement est saturée, alors l'entreprise doit se financer par capitaux propres.

A l'inverse, se financer aujourd'hui par des capitaux propres n'interdit pas de se financer de nouveau ultérieurement par capitaux propres.

La multiplication des sources de financement (dette bancaire, titrisation, émission d'obligataire, convertibles, capitaux propres,.....) permettra d'atteindre la flexibilité financière de l'entreprise. Mais l'entreprise doit toujours faire attention aux limites de cette stratégie, à savoir :

- Les émissions sur les différents marchés doivent être suffisamment importantes pour garantir aux investisseurs une liquidité suffisante. Par ailleurs, les coûts fixes de structuration de chaque produit peuvent prendre la multiplication des opérations coûteuses.
- La multiplication des sources de financement (éventuellement à différents niveaux d'un groupe) accroît la complexité de la structure financière et donc la gestion de celle-ci (en particulier en cas de crise de liquidité).

2.3. Les caractéristiques économiques du secteur de l'entreprise et le type d'actifs à financer :

La start-up retrouve des difficultés à se financer par endettement donc elle se retourne vers le financement par capitaux propres. En effet, la start-up n'a pas de passé, c'est-à-dire elle n'a pas d'historique de crédits remboursés, ni probablement d'actifs corporels. Ses flux de trésorerie sont négatifs durant une période courte. Donc, son niveau de risque spécifique pour un prêteur est très élevé.

³⁸https://www.vernimmen.net/Vernimmen/Resumes_des_chapitres/Partie_4_La_politique_financiere/Chapitre_3_7_Choisir_sa_structure_financiere.html , consulté le 01/07/2023 à 9 :30h.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

A l'inverse, l'entreprise établie sur son marché depuis plusieurs années et qui arrive à maturité. Son historique de crédit est établi, ses actifs sont bien réel, elle génère des flux de trésorerie disponibles (donc le niveau de risque de prévision est faible) d'autant plus élevés que les gros investissements ont déjà été réalisés.³⁹

2.4. La position des actionnaires :

Certains refusent de se faire diluer par une augmentation de capital qu'ils ne pourraient pas suivre, donc ils favorisent l'endettement et cela conduit l'entreprise à s'endetter fortement.

D'autres privilégient les capitaux propres pour ne pas augmenter leurs risques. Tout est affaire d'aversion au risque, de capacité financière des actionnaires et de volonté de contrôle, le caractère des dirigeants entre également en compte.⁴⁰

2.5. Les opportunités :

Les marchés n'étant pas systématiquement à l'équilibre, des opportunités peuvent apparaître à un moment donné. Une flambée des cours de bourse permettra de réaliser à un bon compte une augmentation de capital (vente d'actions à un prix très élevé).

2.6. La structure financière des concurrents :

Si une entreprise a plus de dettes que les autres entreprises concurrentes, cela veut dire prendre position, en particulier, sur les espérances de rentabilité de l'entreprise, c'est-à-dire sur la conjoncture, sur la stratégie,....etc.

L'expérience montre que les chefs d'entreprise rechignent à mettre en péril une stratégie industrielle par une politique financière substantiellement différente de celle de leurs concurrents.⁴¹

3. Les déterminants de la structure financière :

Dans la littérature financière il existe un certain nombre de déterminants de la structure financière d'une entreprise. Parmi ces déterminants les plus récurrents dans la littérature, nous avons :

³⁹BENBEDR Asma et HADEF Baya, Op.cit, pages : 2-3-4.

⁴⁰https://www.vernimmen.net/Vernimmen/Resumes_des_chapitres/Partie_4_La_politique_financiere/Chapitre_3_7_Choisir_sa_structure_financiere.html, consulté le 01/07/2023 à 9 :30 h.

⁴¹BENBEDR Asma et HADEF Baya, Op.cit, pages : 2-3-4.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

3.1. Les déterminants de contexte :

3.1.1. La taille de l'entreprise :

L'influence positive peut être validée théoriquement à l'aide de la TOT (Trade Off Theory) et de la théorie de Signal. A cet effet, plus l'entreprise est grande, plus elle est à même de disposer d'activités diversifiées ce qui, in fine, réduit le risque d'apparition de coûts de détresse financière et le risque de faillite. En ce qui concerne les explications sur l'influence négative de la taille de l'entreprise sur sa structure financière relèvent plus du domaine de la théorie de l'information.

En effet, la taille serait une mesure inverse de l'information divulguée par l'entreprise à ses investisseurs externes. Les entreprises sembleraient éviter de s'endetter si les investisseurs externes ne connaissent pas le niveau de risque de l'entreprise (Halov & Heider, 2005).⁴²

3.1.2. L'âge de l'entreprise :

Pour ce qui est de l'âge, on peut dire, plus l'entreprise est ancienne, moins elle s'endette puisqu'elles sont censées avoir accumulé au cours de leur existence un montant important de fonds propres grâce à l'autofinancement.⁴³

3.2. Les déterminants d'ordre économique et financier :

3.2.1. La tangibilité de l'actif :

La présence d'immobilisations corporelles non spécifiques (à comprendre dans le sens où les immobilisations corporelles ne sont pas immatérielles) au bilan de l'entreprise a un impact non négligeable sur son endettement. En effet, ces immobilisations corporelles constituent des garanties importantes aux yeux des créanciers (leur valeur liquidative étant importante), ce qui facilite son accès aux crédits bancaires.

La POT (Pecking Order Theory) apporte également les mêmes conclusions. Ainsi, plus l'entreprise possède un actif tangible⁴⁴, moins elle sera sensible aux asymétries informationnelles et donc, plus elle aura accès aux crédits bancaires facilement (le risque de sélection adverse et d'aléa moral étant réduits).

⁴²<https://www.cairn.info/revue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique-2007-2-page-177.htm&wt.src=pdf> , page : 186, réalisé par OLIVIER COLOT et MÉLANIE CROQUET, consulté le 05/07/2023 à 12 :30 h.

⁴³<https://www.erudit.org/en/journals/ipme/2012-v25-n2-ipme0600/1015801ar> , page:104, réalisé par JULES ROGER FEUDJO et JEAN-PAUL TCHANCAM, consulté le 05/07/2023 à 13 :15h.

⁴⁴Un actif tangible : un actif physique.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

3.2.2. Les opportunités de croissance :

Plus l'entreprise a d'importantes opportunités de croissance, plus elle aura de difficultés à se financer par dette, car la valeur liquidative des actifs sous-jacents est quasiment nulle. Un autre argument issu de la théorie de l'Agence explique le sens négatif de l'influence des opportunités de croissance sur le niveau d'endettement des entreprises. Cet argument concerne particulièrement le rôle du contrôle des managers par la dette. Effectivement, la présence d'opportunités de croissance importante au sein des entreprises a tendance à réconcilier les intérêts des actionnaires propriétaires de l'entreprise aux intérêts des managers dirigeants de l'entreprise. Dans ce cas, la dette ne joue plus son rôle de régulateur des comportements potentiellement déviant des managers.

La POT (Pecking Order Theory) donne une toute autre explication. Effectivement, les entreprises ayant de fortes opportunités de croissances à financer (par du financement externe) se tourneront en priorité vers l'endettement, source de financement externe moins soumise à la présence d'asymétries informationnelles que l'émission d'actions.

3.2.3. Les taxes :

Selon les explications de la TOT, les entreprises se tournent vers le financement par dette afin de profiter du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. Par conséquent, plus le taux de taxation est important, plus les entreprises devraient s'endetter (à condition bien entendu de disposer de résultats avant impôts bénéficiaires).

3.2.4. La rentabilité et profitabilité :

L'impact de la rentabilité et de la profitabilité sur la structure financière des entreprises est assez ambiguë car souvent ces deux notions se confondent. Selon la POT, plus l'entreprise est rentable, plus elle sera capable de s'autofinancer et par conséquent, moins elle recourra au financement par dette. L'argument avancé par la POT se base sur le ROA (Return On Assets) comme mesure de la rentabilité de l'entreprise. Or cette mesure sure peut également être perçue comme étant celle de la profitabilité de l'entreprise.

Cependant, les conclusions de la TOT contrarient celles de la POT dans la mesure où, plus une entreprise est rentable, plus elle devra s'endetter pour profiter au maximum du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. La théorie de signal offre également

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

un argument assez fort dans la mesure où l'entreprise rentable qui s'endette envoie un signal positif au marché quant à sa bonne santé financière.⁴⁵

3.3. Les déterminants liés à la structure de propriété :

Les actionnaires majoritaires influencent considérablement la politique financière de l'entreprise, en particulier le choix de sa structure du capital. Les actionnaires de contrôle sont tiraillés entre deux logiques contradictoires : utiliser plus de dettes pour limiter la dilution de leur propriété ou limiter leur utilisation pour réduire le risque de faillite (Latrous , 2007).

La présence d'investisseurs institutionnels ou étrangers dans le capital laisse présumer un contrôle plus accentué et plus efficace limitant de fait l'opportunisme de dirigeants (Lapointe, 2000 ; Alexandre et Paquerot, 2000), fussent-ils propriétaires majoritaires. Une telle présomption favorise, naturellement, l'accès au financement par endettement. Toutefois, le risque de faillite inhérent à l'endettement et qui est soutenu par les capitaux propres fait que ces investisseurs n'accepteront pas des niveaux d'endettement injustifiés. Leur présence limite donc le recours à un endettement excessif (Romieu et Sassenou , 1996).

L'intensité du conflit entre les actionnaires et le dirigeant dépend du statut de ce dernier et de la nature de la propriété. Si le comportement du dirigeant propriétaire est tel qu'étayé plus haut, celui du dirigeant salarié peut être tout autre suivant qu'il est guidé par un objectif d'enracinement ou de valorisation de son potentiel. La dette peut en effet être utilisée pour multiplier les investissements qui rendront coûteuse son éviction dans le premier cas. Elle peut par ailleurs, à travers le phénomène du levier financier, favoriser une maximisation court-termiste de la création de valeur, dans le deuxième cas. De la sorte, les dirigeants salariés auront une forte propension à recourir à l'endettement (Charreaux et Desbrières , 1998).⁴⁶

4. Les composantes de la structure financière :

L'étude de la structure financière consiste à porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise et sur ses possibilités de développement. Cette étude se réalise à travers des bilans comptables et financiers dont elle dispose l'entreprise.

⁴⁵<https://www.cairn.info/revue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique-2007-2-page-177.htm&wt.src=pdf> , page : 186-187-, réaliser par OLIVIER COLOT et MÉLANIE CROQUET, consulté le 05/07/2023 à 12 :30 h.

⁴⁶<https://www.erudit.org/en/journals/ipme/2012-v25-n2-ipme0600/1015801ar> , page:107-108-109, réaliser par JULES ROGER FEUDJO et JEAN-PAUL TCHANCAM, consulté le 05/07/2023 à 13 :15h.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

Pour avoir une structure financière équilibrée, cette dernière nécessite des comparaisons par rapport au passé et le présent de patrimoine de l'entreprise et aussi de calculer un certain nombre de ratios à l'aide du bilan.

En effet, le bilan est un document de synthèse qui donne un aperçu sur la santé et la situation financière de l'entreprise à un moment donné. Il décrit le patrimoine de l'entreprise et de sa structure financière. Il se divise en deux parties : les actifs (ce que possède l'entreprise) et le passif (les moyens de l'entreprise pour financer ses actifs).

4.1. La structure de l'actif :

L'actif appelé aussi emploi est la partie gauche du bilan, il est composé des éléments que l'entreprise possède (matériel, immatériel, financier), pour répondre aux besoins de ces activités économiques. L'actif se divise en deux catégories : l'actif fixe (non circulant), l'actif circulant.

4.1.1. L'actif fixe (non circulant) :

L'actif fixe appelé aussi actif immobilisé comprend l'ensemble des biens qui vont servir de façon durable (plus d'une année) à l'activité de l'entreprise. En langage comptable, on appelle cela des «immobilisations». On en distingue trois catégories :

- **Les immobilisations incorporelles** : ils représentent les actifs de l'entreprise qui n'ont pas de substances physiques et qui ne sont pas monétaires, par exemple : les brevets, les fonds de commerce, les frais d'établissement ou encore le droit au bail.
- **Les immobilisations corporelles** : ils représentent les actifs physiques qui seront utilisés d'un exercice comptable. Ils serviront à l'entreprise dans le cadre de son activité, loués à des tiers ou à des fins de gestion interne. Comme exemple d'immobilisations corporelles nous pouvons citer : les terrains, les bâtiments, les machines, le mobilier,.....
- **Les immobilisations financières** : ce sont des actifs financiers durables (plus d'une année), par exemple : les prêts accordés à l'entreprise, les cautions ou encore les titres de participation.

4.1.2. L'actif circulant :

Les actifs circulants sont des éléments qui ne vont pas être utilisés de façon durable par l'entreprise. C'est-à-dire qu'ils sont susceptibles d'être monétisés à une échéance

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

inférieure à un an. Ces éléments sont généralement consommés au cours du cycle d'exploitation de l'entreprise.⁴⁷ Il regroupe principalement :

- Les valeurs d'exploitations : elles constituent l'ensemble des stocks que l'entreprise possède. On distingue les marchandises pour les entreprises commerciales, les matières premières, les produits intermédiaires, les produits en cours pour les entreprises industrielles.
- Les valeurs réalisables : elles représentent une partie des créances qui peuvent être transformé en argent liquide dans une durée inférieure à un an.
- Les valeurs disponibles : elles représentent l'ensemble des moyens de règlements (l'autre part des créances) dont dispose l'entreprise, c'est-à-dire les chèques, les valeurs à encaisser, la banque et la caisse.⁴⁸

4.2. La structure du passif :

Le passif appelé aussi ressource est la partie droite du bilan, il est composé des éléments qui représentent les moyens de l'entreprise pour financer ses actifs, c'est-à-dire l'ensemble de ressources dont elle dispose l'entreprise pour financer ces activités économiques. Le passif se compose de deux catégories : les capitaux permanents et le passif circulant.

4.2.1. Les capitaux permanents :

Les capitaux permanents sont les ressources financières dont elle dispose l'entreprise à long terme (plus d'une année). Ils sont constitués par la somme des capitaux propres et les dettes financières à long terme ou à moyen terme. Ils regroupent principalement :

- **Les fonds propres** : représentent l'ensemble des ressources de l'entreprise, ils reflètent sa valeur financière. Il s'agit des fonds apportés par les associés ou actionnaires lors de la création de l'entreprise auxquels s'ajoutent les fonds générés par son activité. Ainsi, les capitaux propres sont composés des éléments suivants : capital social, réserves, résultat de l'exercice (bénéfices ou pertes), ...⁴⁹
- **Les dettes financières à long terme ou à moyen terme (DLMT)** : sont associées au capital permanent, même si elles sont destinées à être remboursées (remboursables à plus d'une année). Il s'agit le plus souvent de dettes liées à des établissements

⁴⁷<https://www.l-expert-comptable.com/a/52356-l-actif-passif.html> , consulté le 08/07/2023 à 15:45.

⁴⁸ Mr FAYE Baye Amath et M^{lle} SENE Dieynaba, Op.cit, page : 37.

⁴⁹<https://entreprendre.service-public.fr/vosdroits/F24024> , consulté le 08/07/2023 à 17 :30h.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

bancaires, même si ces dettes peuvent également provenir de dettes d'organismes sociaux⁵⁰. Elles sont composées des éléments suivants : emprunt bancaires, les emprunts obligataires,....

4.2.2. Passif circulant :

Le passif circulant représente l'ensemble de dettes de l'entreprise dont le dénouement est prévu à court terme, c'est-à-dire à l'issue d'une période inférieure à un an. Il est principalement constitué des dettes fournisseurs, des dettes fiscales et sociales.⁵¹

- Les dettes financières : elles correspondent à l'ensemble d'opérations d'achats réalisés par l'entreprise auprès de ses fournisseurs, mais pas encore payée à la date fixée.
- Les dettes fiscales et sociales : elles représentent l'ensemble des dettes que l'entreprise a vis-à-vis du trésor public, des organismes publics et de ses salariés.⁵²

Conclusion :

L'analyse et les recherches conduites dans ce premier chapitre, nous a permis de comprendre l'importance de l'étude et l'analyse de la structure financière, elle a toujours été l'un des principaux sujets de recherche et de débat dans le monde économique et financier. En effet, plusieurs chercheurs et économistes ont cherchés à expliquer le concept de la structure financière, car cette dernière permet aux dirigeants d'entreprise de connaître les inconvénients et les avantages de la situation financière de l'entreprise ce qui leur permet de prendre des décisions rationnelles pour résoudre les problèmes financiers de l'entreprise.

Au début de ce chapitre, nous avons présentés l'histoire et l'évolution de la structure financière à travers deux sections. Tout d'abord, dans la première section nous avons parlé de la structure financière selon les classiques et les néoclassiques. D'une part, la théorie classique affirme qu'il existe une structure financière optimale de l'entreprise qui permet d'augmenter la valeur de l'entreprise et de diminuer le coût moyen pondéré du capital.

D'autre part, la théorie néoclassique dont Modigliani et Miller étaient considérés comme acteurs principaux. En effet, ces deux économistes ont remis en cause la théorie classique, et ils ont jugés cette dernière incomplète. Ainsi, pour défendre leur idée ils ont adopté deux théories : premièrement, la théorie en absence d'impôt (1958) qui soutient l'idée de la neutralité de la structure financière dans un marché parfait, et qui démontre que la

⁵⁰<https://edubourse.com/lexique-dette-a-long-et-moyen-terme/>, consulté le 08/07/2023 à 17 :50h.

⁵¹<https://www.compta-facile.com/passif-circulant-definition-calcul-interet/>, consulté le 08/07/2023 à 18 :00h.

⁵² Mr FAYE Baye Amath et M^{lle} SENE Dieynaba, Op.cit, page : 37.

Chapitre 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

structure financière est sans incidence sur la valeur de la firme. Et deuxièmement, la théorie en présence d'imposition (1963), car suite aux critiques qui ont été faite a Modigliani et Miller par rapport à la première théorie, ces deux économistes ont introduit l'impôt dans leur nouvelle théorie et défendent la non neutralité de la structure financière de l'entreprise.

Ensuite dans la deuxième section, nous avons présentés le concept de la théorie moderne dans un contexte de marché imparfait où l'entreprise est confrontée à l'asymétrie d'information, la concurrence, l'incertitude, l'introduction de la fiscalité et l'impôt. En effet, cette théorie s'est développée pour remettre en cause la théorie des néoclassiques à travers quatre théories (la théorie d'agence, la théorie de signal et la théorie de financement hiérarchique, la théorie de Market Timing).

En dernier lieu dans la troisième section, nous avons abordé sur les généralités de la structure financière à travers l'explication et l'étude des points suivants : la notion de la structure financière, ces facteurs du choix, ces composants et ces déterminants. En effet, cette dernière section nous a permis de comprendre le concept de la structure financière, et l'importance de cette dernière pour avoir une bonne gestion de la situation financière de l'entreprise.

A travers les trois sections qui composent le premier chapitre, nous pouvons conclure que l'étude de la structure financière reste un outil indispensable dans la gestion financière de l'entreprise, car elle permet aux dirigeants de l'entreprise de connaître la santé et la situation financière réelle et savoir si l'entreprise est rentable ou pas, afin de faciliter la prise de décisions. Dans le chapitre qui suit nous traiterons la relation entre la structure financière de l'entreprise et sa rentabilité économique et financière.

CHAPITRE 2

**L'étude de la rentabilité
(économique et financière) de
l'entreprise et sa relation
avec sa structure financière**

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Introduction :

La rentabilité joue un rôle principal dans le développement et la croissance de l'entreprise. Elle assure la survie de cette dernière et elle lui permet d'avoir un équilibre financier.

La rentabilité est le rapport entre ce que l'entreprise possède comme revenus et le total de ces dépenses. Autrement dit, si les revenus sont supérieurs ou égaux aux dépenses de l'entreprise alors cette dernière est rentable, à l'inverse lorsque les revenus sont faibles aux dépenses de l'entreprise donc elle n'est pas rentable. Suite à cette explication, on peut dire que la rentabilité dépend de plusieurs facteurs notamment, du choix de financement. Ce dernier est un élément de la structure financière qui peut avoir des conséquences positives ou négatives sur la situation financière de l'entreprise notamment, sur sa rentabilité.

Il faut savoir que l'étude de la structure financière repose sur le rapport de dettes bancaires et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement.

En effet, le recours à ces moyens de financement (dettes bancaires et capitaux propres) doit avoir un impact sur la rentabilité de l'entreprise. Autrement dit, le rôle que peut jouer le choix de la structure financière d'une entreprise sur sa rentabilité.

Le but de ce chapitre est d'étudier la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière. Il est réparti en trois sections, la première portera sur les notions de bases de la rentabilité financière et économique. Ensuite, nous allons aborder dans la deuxième section les outils d'appréciation de la rentabilité financière et économique et dans la dernière section nous allons expliquer l'incidence de la structure financière sur la rentabilité financière et économique.

Section 1 : Les notions de bases de la rentabilité financière et économique.

De nos jours, la rentabilité est considérée comme un facteur principal et fondamental dans tout investissement, car elle permet d'orienter les décisions et les comportements de l'entreprise. En effet, la rentabilité se définit comme étant le rapport entre le revenu obtenu et les ressources employées pour l'obtenir.

Nous allons aborder dans cette section les notions de bases de la rentabilité financière et économique à travers les points suivants :

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

- Définition de la rentabilité.
- L'importance de la rentabilité.
- Les composants de la rentabilité.
- Le seuil de rentabilité.
- Les différents types de la rentabilité.

1. Définition de la rentabilité :

Dans la finance d'entreprise, la rentabilité est un terme qui est définie par des manières différentes selon plusieurs auteurs :

D'après CHIHA.K : « la rentabilité s'appréhende par le rapport des résultat sur les moyens permettant la réalisation de ces résultats ou cours d'une période donnée ¹».

Selon MELYON.G : « 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 ²».

Selon RAMAG.P : « la rentabilité est un indicateur d'efficacité établissant une comparaison entre les résultats obtenus et les moyens mis en œuvre pour obtenir ce résultat. En d'autre termes, c'est donc l'aptitude d'un capital dégager un bénéfice ³».

Et selon GINGLINGER.E : « la rentabilité est le rapport entre un résultat obtenu et les moyens en capital mis en œuvre pour l'atteindre. La distinction entre capital économique et capital financier fonde les notions de rentabilité économique et de rentabilité financière, ainsi que les mécanismes de l'effet de levier ⁴».

D'après toutes ces définitions, nous pouvons définir la rentabilité comme étant la capacité d'un investissement à produire un bénéfice et aussi comme un outil de mesure de la performance pour une entreprise. Donc, on peut dire que la rentabilité représente le rapport entre les résultats dégagés et les moyens mis en œuvre pour obtenir ce résultat.

2. L'importance de la rentabilité :

La rentabilité joue un rôle principal pour la survie et le développement de l'entreprise, et cela quel que soient sa taille, sa nature et son environnement. En effet, il existe plusieurs

¹ CHIHA.K, Gestion de stratégie financière, 1^{ère} édition, édition Houma, Alger, 2005, page : 55.

² MELYON Gérard, Gestion financière, 4^{ème} édition, édition Bréal, France, 2007, page : 166.

³ RAMAG Pierre, Analyse et diagnostic financier, édition d'organisation, Paris, 2001, page : 145.

⁴ GINGLINER Edith, Gestion financière de l'entreprise, © Edition Dalloz, 11, rue Soufflot, 75240 Paris Cedex 05, 1991, page : 25.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

raisons pour les quelles il est important de consacrer du temps à l'analyse de rentabilité de l'entreprise et savoir si cette rentabilité est bonne :

- Pour s'assurer de la pérennité de l'entreprise, autrement dit qu'elle puisse durer dans le temps. En effet, si la rentabilité est bonne, ainsi il y aura assez d'argent pour continuer à faire fonctionner correctement l'entreprise.
- Pour avoir la possibilité d'investir : si la rentabilité est bonne et que l'entreprise arrive à en tirer du bénéfice, alors l'entreprise sera en mesure de réinvestir cet excédent d'argent dans son activité.
- Pour améliorer la croissance de l'entreprise : à ce effet, on peut dire que la réussite de l'entreprise à investir dans son activité grâce aux bénéfices engendré par la bonne rentabilité, cela va générer la croissance de l'entreprise.

Pour toutes ces raisons, l'objectif principal de l'entreprise est de percevoir des revenus, autrement dit, qu'elle fasse entrer de l'argent. Plus l'entreprise est rentable, plus elle gagnera de l'argent.

Toute décision d'investissement ou de développement économique doit donc être guidée par cette volonté de générer une rentabilité car tant que l'activité ou le produit de l'entreprise ne sera pas rentable, cela engendra la perte de l'argent.⁵

⁵ <https://www.l-expert-comptable.com/a/37464-mon-entreprise-t-elle-une-bonne-rentabilite.html>, consulté le 03/07/2023, à 10 :30h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

3. Les composantes de la rentabilité :

3.1. Les diverses mesures de résultat et capital utilisé peuvent être envisagées :

Tableau N°02 : Les diverses mesures du résultat et du capital.

Mesures du résultat	Mesure du capital
excédent brut d'exploitation	capitaux propres
résultat d'exploitation	capitaux permanents
résultat courant	capitalisation boursière
résultat net	immobilisations nettes
dividende	immobilisations brutes
autofinancement	actif total
capacité d'autofinancement	actif hors éléments financiers

Source : GINGLINGER Edith, Gestion financière de l'entreprise, édition Dalloz, 11, rue Soufflot, 75240 Paris Cedex 05, 1991, pages : 25.

Toutes les combinaisons possibles d'une mesure du résultat et d'une mesure du capital ne donnent pas des appréciations significatives de la rentabilité. De plus, chaque partie prenante de l'entreprise privilégiera l'une des mesures de la rentabilité. Ainsi, les actionnaires s'intéresseront d'avantage au résultat net ou au dividende distribué, les dirigeants à l'autofinancement, l'Etat à la valeur ajoutée,....

3.2. Les facteurs techniques :

Certains facteurs techniques permettent d'expliquer la formation de la rentabilité.

3.2.1. L'efficacité :

L'efficacité du capital économique est mesurée par le ratio de vitesse de rotation du capital utilisé, qui peut être traduit par l'actif total, le montant des immobilisations brutes ou nettes.

Le ratio le plus fréquemment utilisé est :

$$\frac{\text{chiffres d'affaires}}{\text{actif total}}$$

Ce ratio est élevé pour les activités qui ne se nécessitent qu'une structure légère (par exemple : distribution), et faible pour les activités d'industries lourdes.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

3.2.2. La productivité :

C'est le rapport entre la quantité de facteurs produits et la quantité de facteurs consommés. La productivité du facteur travail s'exprime par :

$\frac{\text{valeur ajoutée}}{\text{effectifs}}$: Qui représente la valeur ajoutée générée par personne employée.

La productivité du facteur capital est traduite par :

$\frac{\text{valeur ajoutée}}{\text{immobilisation brutes}}$: Qui correspond à la valeur ajoutée créée par franc investi en actif immobilisé corporel.⁶

4. Le seuil de rentabilité :

Tout chef d'entreprise se doit de connaître son seuil de rentabilité, car c'est un élément comptable principal de toute activité. Son calcul est crucial dans le cadre d'une création pour la réalisation du business plan, mais aussi après, tout au long de la vie de l'entreprise. Sa détermination permet de fixer des objectifs de chiffre d'affaire (CA) à atteindre pour savoir si l'entreprise peut investir ou recruter, innover, etc.⁷

4.1. Définition du seuil de rentabilité :

Le seuil de rentabilité est le chiffre d'affaires (CA) ou le niveau d'activité que l'entreprise doit atteindre pour couvrir l'intégralité de ses charges (variables et fixes) et pour lequel elle ne dégage ni bénéfice, ni perte. Ou encore : le seuil de rentabilité est le niveau de chiffre d'affaires pour lequel la marge sur coût variable finance exactement le montant des charges fixes.

La comparaison du chiffre d'affaires réalisé avec le seuil de rentabilité permet de déterminer la nature du résultat :

CA = seuil de rentabilité → résultat nul.
CA > seuil de rentabilité → bénéfice.
CA < seuil de rentabilité → perte.

Le seuil de rentabilité permet à l'entreprise :

⁶ GINGLINGER Edith, Op. Cit, pages: 25-26.

⁷ <https://www.toute-la-franchise.com/vie-de-la-franchise-A27472-seuil-de-rentabilite-calcul.html>, consulté le 10 /07/2023 à 16 :45h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

- De calculer le montant du chiffre d'affaire à partir duquel l'activité est rentable et le niveau d'activité au-dessous duquel il ne faut pas descendre.
- De déterminer la date à laquelle l'activité devient rentable.
- D'apprécier le risque d'exploitation et la sécurité dont dispose l'entreprise si la conjoncture devient défavorable.
- D'estimer rapidement des résultats prévisionnels.
- De décider de l'opportunité de conquérir un nouveau marché.

Donc, l'objectif principal de chaque entreprise est de dépasser son seuil de rentabilité pour avoir un maximum de bénéfice, et pour réussir à améliorer la croissance de l'entreprise et assurer sa pérennité.⁸

4.2. Calcul du seuil de rentabilité et les autres indicateurs :

4.2.1. Calcul du seuil de rentabilité :

Pour calculer le seuil de rentabilité, il faut suivre les étapes suivantes :

a) Répartir l'ensemble des charges de l'exercice en deux catégories :

- Les charges fixes : ensemble des dépenses que l'on doit obligatoirement assumer, que l'on vende ou que l'on ne vende pas. Par exemple : loyer du local commercial, salaires, charges sociales, prime d'assurance, honoraire de l'expert-comptable,...
- Les charges variables : dépenses découlant automatiquement du niveau des ventes. Ce sont essentiellement les approvisionnements correspondant au chiffre d'affaires réalisé, les frais de transport sur achats et/ou sur vente, le commissionnement versé sur les ventes,....

b) Calculer la marge sur coûts variables :

Avec la formule suivante :

$$\text{la marge sur coûts variables} = \text{chiffre d'affaires} - \text{charges variables}$$

⁸ GRANDGUILLOT Béatrice et GRANDGUILLOT Francis, Analyse financière, 18^{ème} édition, Lextenso éditions, Paris, 2014 /2015, page : 89.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

- c) Traduire cette marge en pourcentage de chiffre d'affaires pour obtenir le taux de marge sur coûts variables :

$$\text{le taux de marge sur coûts variables} = \frac{\text{marge sur coûts variables}}{\text{chiffre d'affaires}} \times 100$$

- d) Obtenir le seuil de rentabilité :

- En valeur :

$$\text{le seuil de rentabilité} = \frac{\text{charges fixes}}{\text{taux de marge sur couts variables}}$$

9

- En quantité :

$$\text{le seuil de rentabilité} = \frac{\text{charges fixes}}{\text{marge sur cout variable unitaire}}$$

Ou :

$$\text{le seuil de rentabilité} = \frac{\text{seuil de rentabilité en valeur}}{\text{prix de vente hors taxes d'un produit}}$$

10

4.2.2. Calcul du point mort :

Le point mort (PM) est un indicateur complémentaire, calculé à partir du seuil de rentabilité, et qui permet de savoir à quel moment l'entreprise devient rentable.

Le point mort est un indicateur exprimé en durée (jours, mois, ou année) et calculé par la formule suivante :

$$\text{point mort (en jours)} = \frac{\text{seuil de rentabilité}}{(\text{chiffre d'affaires}/360 \text{ jours})}$$

Ou :

$$\text{point mort} = \frac{\text{seuil de rentabilité}}{\text{chiffre d'affaires}} \times 360 \text{ jours}$$

11

⁹ https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/previsions-financieres-business-plan/previsions-financieres/seuil-rentabilite#pragra_1, consulté le 10/07/2023 à 17 :50h.

¹⁰ GRANDGUILLOT Béatrice et GRANDGUILLOT Francis, Op. Cit, page : 90.

¹¹ <https://www.leblogdudirigeant.com/fiche-pratique-calculer-facilement-seuil-de-rentabilite/>, consulté le 10/07/2023, à 19 :30h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

4.2.3. La représentation graphique du seuil de rentabilité :

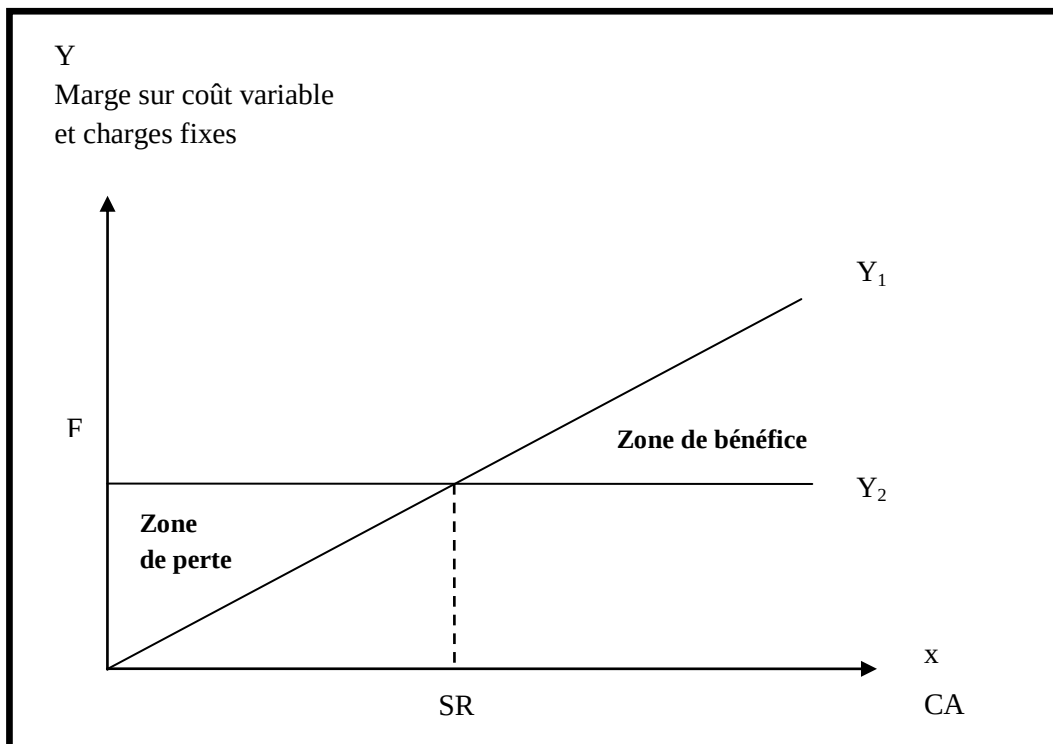
a. A partir de la relation Marge sur coût variable = charges fixes ;

$Y_1 = \text{marge sur coût variable} = \text{le taux de marge sur coût variable} \times x$

$Y_2 = \text{charges fixes} = F$

$X = \text{chiffre d'affaires}^{12}$

Figure N°04 : le seuil de rentabilité 1



Source : CHANTAL BUISSART, M. BENKACI, « Référence gestion, analyse financière, l'essentiel du cours, exercices d'entraînement avec leurs solutions », BERTI EDITION, Alger.

b. A partir de la relation charges variables au point mort + charges fixes = point mort ;

$Y_1 = x$ (équation des points morts possibles ou bissectrice)

$Y_2 = \text{charges variables} + \text{charges fixes} = \text{le taux de marge sur coût variable} \times x + F$

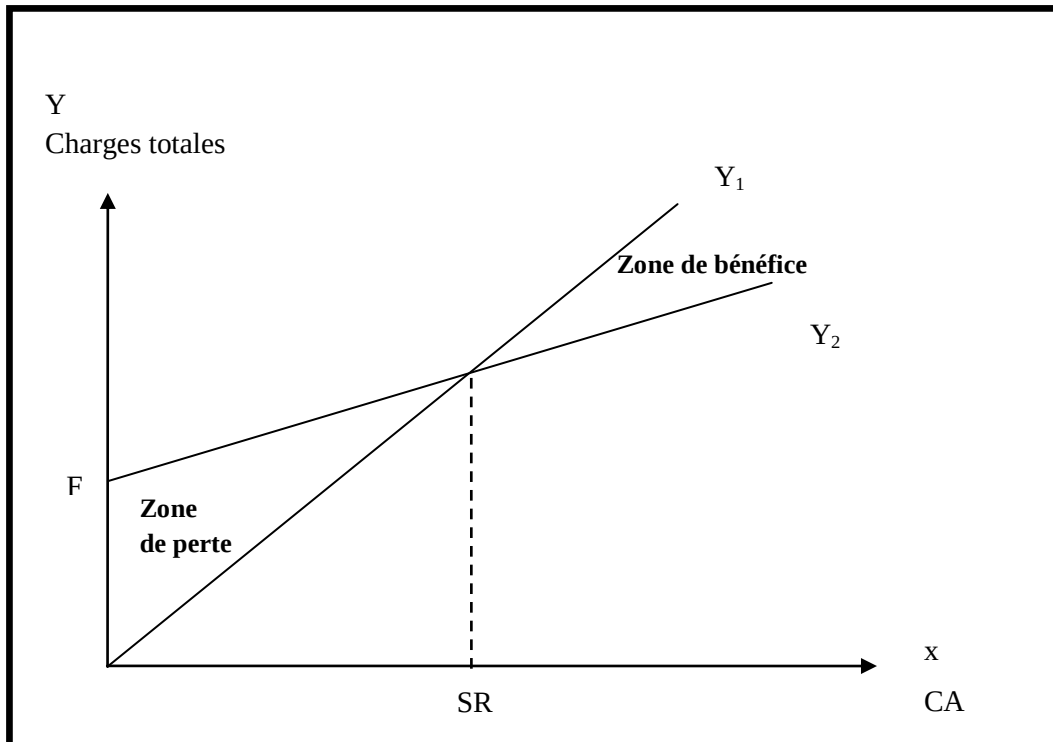
$X = \text{chiffre d'affaires}^{13}$

¹² CHANTAL BUISSART, M. BENKACI, « Référence gestion, analyse financière, l'essentiel du cours, exercices d'entraînement avec leurs solutions », BERTI EDITION, Alger, page : 21.

¹³ CHANTAL BUISSART, M. BENKACI, idem, page : 21.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Figure N°05 : Le seuil de rentabilité 2



Source : CHANTAL BUISSART, M. BENKACI, « Référence gestion, analyse financière, l'essentiel du cours, exercices d'entraînement avec leurs solutions », BERTI EDITION, Alger.

5. Les différents types de rentabilité :

On distingue deux types de rentabilité : la rentabilité économique et la rentabilité financière.

5.1. La rentabilité économique :

Dans le monde de l'entreprise, le ratio de rentabilité économique (return on capital employed ou ROCE, en anglais) constitue un indicateur de performance financier clé. Il est souvent utilisé au sein des groupes pour évaluer la performance d'une filiale ou d'un centre de profit. Il constitue également un indicateur clé pour les analystes boursiers.¹⁴

5.1.1. Définition de la rentabilité économique :

La rentabilité économique (ou en anglais, Return On Capital Employed) est un ratio financier dont son objectif principal est d'estimer la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices grâce aux capitaux investis. Autrement dit, elle mesure la capacité d'une entreprise à tirer profit des capitaux apportés par tous ses investisseurs, c'est-à-dire aussi bien les

¹⁴ <https://www.cegos.fr/ressources/mag/fonction-financiere/finance/ratio-de-rentabilite-economique-quelle-est-son-importance>, consulté le 11/07/2023 à 12 :21h.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

investisseurs en fonds propres (actionnaires) que les investisseurs en dettes (créanciers bancaires).¹⁵

La rentabilité économique est une notion qui est définie selon plusieurs auteurs :

Selon GINGLINGER.E a défini la rentabilité économique comme suit : « il s'agit d'exprimer le taux de rémunération de l'ensemble des ressources utilisées par l'entreprise, quelles qu'en soient les origines, fonds propres ou empruntés, à court ou à long terme. C'est la rémunération du capital investi, mesuré par l'actif total, qui est considérée¹⁶ ».

Selon CABANE.P :« 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). La rentabilité économique se mesure soit avant impôts par rapport entre le résultat avant frais financiers ou la capacité d'autofinancement à «l'actif économique», c'est-à-dire aux investissements nécessaires à l'activité normale de l'entreprise (voir calcul dans l'exemple suivant) ; soit après impôts par le rapport entre le résultat et l'actif économique¹⁷ ».

5.1.2. Le mode de calcul du ratio de rentabilité économique :

Du résultat d'exploitation est généralement déduit une charge d'impôt sur les sociétés calculée au taux en vigueur sur ce résultat d'exploitation. Calculé après impôt, le taux de rentabilité peut ainsi être directement comparé au coût moyen pondéré des capitaux qui représente l'attente de rendement de l'ensemble des apporteurs de fonds, lui-même calculé après incidence de l'impôt.

Comme pour tout ratio, différents modes de calcul existent :

- Lorsque l'entreprise procède des investissements en dent de scie (une année avec investissement très élevé suivie de plusieurs années avec peu d'investissement), alors, c'est mieux de prendre au dénominateur, la valeur brute des immobilisations. Autrement, le résultat ne serait plus comparable d'une année sur l'autre. Dans ce cas, l'excédent brut d'exploitation est pris en compte au numérateur (également avant amortissement). A l'inverse, si les dépenses d'investissements sont relativement

¹⁵ <https://the-big-win.com/rentabilite-economique#1-qu%E2%80%99est-ce-que-la-rentabilit%C3%A9-%C3%A9conomique->, consulté 11/07/2023 à 18 :38h.

¹⁶ GINGLINER Edith, Op. Cit, page : 26.

¹⁷ CABANE pierre, L'essentiel de la finance à l'usage des managers, 2^{ème} édition, EYROLLES édition d'organisation, Paris, 2005, page : 199.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

stables d'une année sur l'autre, la valeur nette des immobilisations demeure une base de calcul fiable.

- Au sein des groupes, les capitaux engagés sont pris en compte pour une valeur moyenne de la période de référence du résultat d'exploitation (par exemple : moyenne entre le début et la fin de période, moyenne mensuelle).
- quelques immobilisations peuvent ne pas être prises en compte car elles ne contribuant pas directement au résultat d'exploitation, par exemples des titres de participations. En cas d'existence d'un écart d'acquisition, l'entreprise peut intégrer ou non cet actif incorporel dans les immobilisations selon qu'il veuille évaluer la rentabilité de l'ensemble de son investissement ou seulement la performance opérationnelle.¹⁸

5.1.3. Le calcul de la rentabilité économique :

La rentabilité économique rapporte l'actif économique aux flux de résultat générés par l'exploitation. Elle se calcule de la manière suivante : tout d'abord, il faut définir l'actif économique qui est la somme des actifs d'exploitation et des actifs financiers :

$$\text{Actif économique} = \text{immobilisations} + \text{trésorerie} + \text{BFR}$$

Ou :
$$\text{Actif économique} = \text{capitaux propres} + \text{dettes à long terme}$$

Cet actif économique dégage une rentabilité déterminée comme suit :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat brut}}{\text{Actif économique}}$$

¹⁹

5.1.4 La décomposition du taux de rentabilité économique :

La rentabilité économique d'une entreprise représente la combinaison d'une marge et d'un taux de rotation. En réécrivant le ratio précédent, on a :

$$\frac{\text{Resultat brut}}{\text{Actif économique}} = \frac{\text{Resultat brut}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Actif économique}}$$

¹⁸ <https://www.cegos.fr/ressources/mag/fonction-financiere/finance/ratio-de-rentabilite-economique-quelle-est-son-importance>, consulté le 11/07/2023 à 12 :21h.

¹⁹ M^{lle} BELKHIR Nassima et M^{lle} BELLAL Yasmina, l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise : Cas SPA groupe ETRHBHADDAD, Mémoire pour l'obtention du Diplôme de Master en Science financières et comptabilité, promotion 2018, à TIZI-OUZOU, pages : 21-22.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Donc la rentabilité économique est décomposée en deux ratios :

Le ratio $\frac{\text{Resultat brut}}{\text{CA}}$, est un ratio de marge, donc il exprime le rapport du résultat brut d'une entreprise sur le chiffre d'affaire durant un exercice comptable. Ce ratio permet d'évaluer la rentabilité économique d'une entreprise en déterminant son montant gagné, une fois que toutes ses charges (achats) sont payées.

Le ratio $\frac{\text{CA}}{\text{Actif économique}}$, est un ratio de rotation, donc il mesure la rotation de l'actif économique, c'est-à-dire l'intensité capitalistique du processus économique mis en œuvre.

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.
- 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.²⁰

5.2. La rentabilité financière :

La rentabilité financière est un élément principal dans la gestion et le financement des entreprises. Pour les dirigeants, c'est un indicateur fondamental qui permet de se positionner dans son secteur d'activité et d'améliorer ses finances. Pour les banques et d'éventuels investisseurs, c'est un critère essentiel pour estimer l'opportunité d'investir dans une entreprise ou dans un projet. Au lancement comme en phase de croissance, la rentabilité d'une entreprise est de fait constamment mesurée et passée au crible par les décideurs.²¹

²⁰DE LA BRUSLERIE Hubert, Analyse financière (information financière, diagnostic et évaluation), 4^{ème} édition, édition : ©DUNOD, Paris, 2010, pages : 194, 195.

²¹<https://agicap.com/fr/article/rentabilite-financiere-guide-complet/>, consulté le 11/07/2023 à 15 :47h.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

5.2.1. Définition de la rentabilité financière :

La rentabilité financière (ou en anglais, Return On Equity) est élément qui a pour objectif d'estimer la capacité d'une entreprise à produire des gains grâce aux capitaux propres dont elle dispose cette entreprise. Autrement dit, la rentabilité financière permet de mesurer l'aptitude d'une entreprise à utiliser les capitaux propres apportés par les investisseurs en fonds propres, C'est-à-dire les actionnaires.²²

D'après les financier l'analyse et l'étude de la rentabilité financière est la clé de la réussite de l'entreprise. En effet, elle permet à cette dernière de savoir comment investir son argent et améliorer la capacité de créer des profits.

D'après CABANE.P :« la rentabilité financière mesure la rentabilité servie aux actionnaires en rapportant le résultat net ou la capacité d'autofinancement aux capitaux propres ²³».

Selon CONSO.P et COTTA.A :« la rentabilité financière est un indicateur qui permet la comparaison du résultat de l'entreprise aux apports des actionnaires. Ce ratio révèle aux actionnaires combien gagne l'entreprise pour chaque dollar qu'ils y ont investi, apports enrichi au fil du temps par l'activité de production et ou de commercialisation et les résultats nets qu'elles ont dégagé, et qui ont été mis en réserves ²⁴».

Selon GINGLINGER.E :« la rentabilité financière mesure la rentabilité de la firme du point de vue de chaque catégorie de pourvoyeurs de fonds, actionnaires ou prêteurs ²⁵».

5.2.2. L'importance de la rentabilité financière :

La rentabilité financière est un indicateur financier indispensable pour toutes entreprises. C'est tout d'abord grâce à cet indicateur qu'il est possible de mesurer les performances d'une entreprise relatives à l'utilisation des capitaux propres qui ont été investis par les actionnaires. Il se présente donc comme un indicateur incontournable lorsque l'on recherche une opportunité d'investissement, un placement financier rentable.

La rentabilité financière est ensuite un ratio très fiable dans le cadre de la comparaison de deux entreprises qui exercent dans un même secteur, c'est-à-dire, à l'aide de cet indicateur

²² <https://the-big-win.com/rentabilite-financiere>, consulté le 11/07/2023 à 17 :10h.

²³ CABANE pierre, Op. Cit, page : 199.

²⁴ CONSO Pierre et COTTA Alain, gestion financière de l'entreprise, édition Dunod, Paris, 1998, page : 214.

²⁵ GINGLINER Edith, Op. Cit, page: 27.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

il est possible de savoir si une entreprise est plus efficace qu'une autre pour ce qui concerne l'utilisation de ses actifs (capitaux) pour créer du profit. Par ailleurs, la rentabilité financière est aussi un ratio fidèle, car il traduit en générale très bien les spécificités ou les particularités d'un secteur d'activité donné.²⁶

5.2.3. Le calcul de la rentabilité financière :

Il est possible de calculer la rentabilité financière à travers deux formules, la rentabilité des capitaux investis ou la rentabilité des capitaux propres.

➤ La rentabilité des capitaux investis :

La rentabilité des capitaux investis se calcule par le ratio suivant :

$$\text{La rentabilité des capitaux investis} = \frac{\text{Résultat courant} + \text{frais financiers}}{\text{Capitaux permanents}}$$

➤ La rentabilité des capitaux propres :

La rentabilité des capitaux propres s'exprime par le ratio suivant :

$$\text{La rentabilité des capitaux propres} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

5.2.4. La décomposition du taux de rentabilité financière :

La rentabilité financière des capitaux propres se prête à une décomposition en 3 termes qui sont chacun susceptibles d'une analyse :

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

- **Le premier ratio** $\frac{\text{Résultat net}}{\text{CA}}$: est un ratio de marge nette de l'entreprise. Il exprime la politique commerciale de cette dernière.
- **Le second ratio** $\frac{\text{CA}}{\text{Capitaux investis}}$: est un ratio de rotation qui informe sur l'efficacité productive de l'entreprise et compare les choix industriels et technologiques d'entreprises situées dans une même branche d'activité.

²⁶ <https://blog.fygr.io/rentabilite-financiere-definition-explication-et-calcul>, consulté le 11/07/2023 à 20 :42h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

- **Le troisième ratio** $\frac{\text{Capitaux investis}}{\text{Capitaux propres}}$: est ratio qui permet de mesurer le taux d'endettement de l'entreprise puisque les capitaux investis représentent la somme des capitaux propres et de l'endettement financier. Il exprime la politique de financement de l'entreprise.

Donc :

$$\text{Rentabilité financière} = \text{Marge} \times \text{Rotation} \times \text{Endettement}^{27}$$

Après les notions de bases de la rentabilité financière et économique qui sont présentées dans cette section, on peut dire que l'étude et l'analyse de la rentabilité est la clé de la réussite d'une entreprise. En effet, grâce à cette étude l'entreprise peut prendre des décisions rationnelles dans le but d'avoir une bonne rentabilité et de maximiser ses bénéfices.

Il faut savoir que, pour analyser et mesurer la rentabilité d'une entreprise, il faut étudier les bilans de celle-ci et également examiner le tableau des comptes de résultat. En effet, dans la section qui suit nous allons parler des outils d'appréciation de la rentabilité financière et économique.

Section 2 : Les outils d'appréciation de la rentabilité

La rentabilité au sens industriel ou commercial du terme peut se définir au niveau de l'entreprise comme étant son aptitude à rémunérer durablement les capitaux qui y sont investis.²⁸

La rentabilité est au cœur du développement et de la croissance de l'entreprise. Pour cela, cette dernière doit trouver des moyens pour mesurer sa rentabilité.

L'objectif de cette section est de montrer les différents outils d'appréciations de la rentabilité d'une entreprise. Nous allons commencer par la présentation des soldes intermédiaires de gestion. Ensuite, nous allons étudier la capacité d'autofinancement ainsi l'autofinancement. Nous terminerons par l'étude des différents ratios financiers.

²⁷ DE LA BRUSLERIE Hubert, Op. Cit, pages : 196-197.

²⁸ ROLAND GILLET, JEAN-PIERRE JOBARD, PATRICK NAVATTE, PHILIPPE RAIMBOURG, Op. Cit, Page : 427.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

1. Les soldes intermédiaires de gestion :

1.1. Définition de solde intermédiaire de gestion :

Ils se présentent sous forme d'« un tableau préconisé par le plan comptable Général (PCG) de 1982, compte tenu de la refonte de 1999 (et qui sera dénommé par la suite PCG 1982) »²⁹

Les soldes intermédiaires de gestion ou SIG se sont l'ensemble des indicateurs qui permettent de nous donner une meilleure compréhension sur l'activité et la rentabilité de l'entreprise. Ils se calculent à base du compte de résultat de l'entreprise.

❖ un petit rappelle sur le compte de résultat :

Selon (MARION, 2011) : « Le compte de résultat fournit les bases de l'analyse en faisant ressortir trois grandes catégories de charges et produits ; charges et produits d'exploitation, charges et produits financiers, charges et produits exceptionnels ³⁰ »

Le compte de résultat se présente sous forme d'un tableau

Tableau N°03: Présentation simplifié du compte de résultat

Charges	Produits
Charges d'exploitations (comptes 60 à 65 et 681).	Produits d'exploitations (comptes 70 à 75 et 781).
Charges financières (comptes 66 et 686).	Produits financiers (comptes 76 et 786).
Charges exceptionnelles (comptes 67 et 687).	Produits exceptionnels (comptes 77 et 787).
Bénéfice (compte 120)	Perte (compte 129).

Source : AIT FELLA YANIS, « l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise : cas SPA SIAD Automobile d'AZAZGA », Mémoire pour l'obtention du diplôme de Master en science financière et comptabilité, Spécialité : Finance d'Entreprise, UMMTO, 2019-2020, Page : 34.

Donc le résultat de l'exercice est obtenu en formant la différence entre tous les produits et toutes les charges de l'exercice. Le tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG) du SCF fait ressortir une suite de différences partielles ou soldes entre certains produits et certaines charges³¹

²⁹ROLAND GILLET, JEAN-PIERRE JOBARD, PATRICK NAVATTE, PHILIPPE RAIMBOURG, Op.cit, Page : 430.

³⁰ALAIN MARION, « Analyse financière, concepts et méthodes », 5^{ème} édition, DUNOD, PARIS, 2011, Page : 53

³¹CHANTAL BUISSART, M. BENKACI, « Référence gestion, analyse financière, l'essentiel du cours, exercices d'entraînement avec leurs solutions », BERTI EDITION, Alger, 2011, Page : 30.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

1.2. L'utilité des soldes intermédiaires de gestion :

- Permettre de favoriser l'analyse de la situation économique sur plusieurs années³².
- Les SIG permettent de comprendre la constitution du résultat en identifiant et mettant en valeur quelques indicateurs clés tels que la marge, l'excédent brut d'exploitation ou encore le résultat d'exploitation.
- On utilise notamment les indicateurs figurant dans les soldes intermédiaires de gestion pour se comparer aux statistiques du secteur voir directement à des concurrents. C'est également un bon outil pour analyser les variations par rapport aux exercices précédents et pour calculer les ratios financiers.
- Les SIG permettent d'apprécier la performance de l'entreprise et la création des richesses générées par son activité. ³³

1.3. Les différents soldes intermédiaires de gestion :

Le solde intermédiaire fait ressortir huit indicateurs qui sont :

- La marge commerciale
- La production de l'exercice
- La valeur ajoutée
- Excédent (ou insuffisant) brut d'exploitation
- Le résultat d'exploitation (RE)
- Le résultat courant avant impôt (RCAI)
- Résultat exceptionnel
- Résultat net de l'exercice (RN)

1.3.1. La marge commerciale :

La marge commerciale est un indicateur qui s'applique dans les entreprises commerciales qui achètent et revendent des marchandises en l'Etat c'est-à-dire, sans leurs faire des transformations, elle concerne également les entreprises industriels à condition qu'elle a une activité de négoce. Elle se calcule comme suit ;

$$\text{MC} = \text{Ventes de marchandises} - \text{coût d'achat des marchandises vendues}$$

³² KADA MAGHRAOUI « Manuel de Finance D'entreprise (cours – exercices corrigés – QCM et Sujet d'examen) », © BERTI édition, Alger, 2015, Page : 93.

³³ MERABTENE NABILA, SAHEL YASMINE, «Analyse de la structure financière d'une coopérative et son impact sur sa rentabilité : Cas de la coopérative de Céréales et de légumes Secs(CCLS) de TIZI-OUZOU (2014-2015-2016), Promotion : 2017/2018, Page : 67.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Avec ;

- Ventes hors taxes des marchandises (nettes de rabais, remise, ristourne accordées (RRR)).
- Coût d'achat de ces marchandises ; frais sur achat des marchandises $\pm$ variation des stocks + RRR sur achat.³⁴

La marge commerciale, permet aussi de suivre la politique commerciale de l'entreprise à travers le ratio de taux de marge et l'analyse de l'évolution de ce taux dans le temps permet d'apprécier l'efficacité de la politique commerciale.

$$\text{taux de marge} = \frac{\text{MC}}{\text{CA(HT)}} \times 100^{35}$$

1.3.2. La production de l'exercice :

La production est un indicateur qui ne concerne que les entreprises exerçant une activité industrielle de transformation de biens ou de production de services. Le concept de production représente la valeur des services ou des produits fabriqués pendant un exercice et qui ont été vendus, soit stockés, soit immobilisés, car ils ont contribué à constituer des immobilisations.

Donc la production de l'exercice peut être calculée de la manière suivante :

La production de l'exercice (PCG 1982)

= production vendue

$\pm$ production stockés (stock final – stock initial) de produit finis et stock en cours

$\pm$ production immobilisée (travaux faits par l'entreprise pour elle-même)³⁶

1.3.3. La valeur ajoutée :

La valeur ajoutée est égale à la différence entre la production réalisée (globale) et/ou la marge commerciale d'une part, et toutes les consommations intermédiaires fournies par les tiers d'autre part (telles qu'elles les achats, les variations de stocks des matières premières et d'autres charges extérieures). Elle se calcule comme suit :

³⁴ LOUZINI SIHAM, ABBACHE FATIMA, « analyse de la rentabilité financière de l'entreprise Cas : Algérie télécom de Tizi-Ouzou. Mémoire de fin de cycle, en vue de l'obtention du diplôme de master. Spécialité : finance d'entreprise, promotion 2021/2022, Page : 56.

³⁵ Cours, Mme OUKACI DEHBIA, « étude des équilibres financiers et de l'activité de l'entreprise », 3AF, Page : 12.

³⁶ ROLAND GILLET, JEAN-PIERRE JOBARD, PATRICK NAVATTE, PHILIPPE RAIMBOURG, Op.cit. Page : 435.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

VA (PCG 1982 = Production globale (Marge Commerciale + Production) – Consommation intermédiaire (achats + variations stocks matières premières + Autres charges extérieures)³⁷

1.3.3.1. L'utilité de la valeur ajoutée :³⁸

- Elle permet de déterminer la richesse créée et constituée par le travail du personnel et par l'entreprise elle-même ;
- elle permet de situer le poids économique de l'entreprise et d'analyser dans le temps l'évolution de son activité par le ratio de taux de productivité. La formule de ces derniers est comme suivante :

$$\text{Taux de productivité} = \frac{\text{VA}}{\text{Production}}$$

1.3.3.2. La répartition de la valeur ajoutée :

La valeur ajoutée bénéficie à tous ceux qui ont participé à la création de la richesse.

Elle permet de rémunérer :

- le personnel (paiement des salaires) ;
- les apporteurs de capitaux (versement des dividendes aux actionnaires, versement des intérêts aux prêteurs) ;
- les administrations (impôts, taxes et cotisations sociales versés) ;
- L'entreprise elle-même, pour la partie de la valeur ajoutée non distribuée (bénéfice, réserves indispensables aux futurs investissements).³⁹

1.3.4. L'excédent brut d'exploitation :

L'excédent brut d'exploitation représente la rémunération du capital. C'est ce qui reste à l'entreprise après le paiement des salaires et des impôts en dehors de l'IBS.⁴⁰

L'excédent brut d'exploitation est le résultat obtenu des seules opérations d'exploitation avant prise en compte des opérations de financement, d'amortissement de provision. Selon le plan comptable de 1982, il se calcule à l'aide de la valeur ajoutée, à

³⁷ ROLAND GILLET, JEAN-PIERRE JOBARD, PATRICK NAVATTE, PHILIPPE RAIMBOURG, Op. Cit, Page : 437.

³⁸ Cours, Mme OUKACI DEHBIA, Op. Cit, Page : 13.

³⁹ MAULAI Kamel « cours de macroéconomie (1 et 2), 2ème année, département des sciences de gestion UMMTO, Pages : 4-5.

⁴⁰ SOHAIB IMARAZENE, « comptabilité et gestion financière de l'entreprise », édition IMAL octobre 2020, Algérie, Page : 65.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

laquelle il faut ajouter les subventions d'exploitation éventuelles tout en retranchant du total, les imports et taxes ainsi que les charges de personnel, la formule est comme suivante :

$$\text{EBE} = \text{Valeur ajoutée} + \text{Subvention d'exploitation} + \text{Impôts et taxes} - \text{Charges de personnel}^{41}$$

EBE est le solde le plus important pour l'entreprise car, il permet de mesure sa performance économique et même du sa rentabilité à travers le ratio de rentabilité économique (nous avons déjà la formule dans la section précédente).

Lorsque la valeur ajoutée est supérieure aux charges personnels et impôts et taxes, Nous parlons sur l'excédent brut d'exploitation (positif), Mais dans le cas contraire nous parlons d'insuffisant brut d'exploitation (c'est-à-dire EBE est négatif). Ce dernier est considéré comme une préoccupation et les entreprises doivent chercher des solutions pour améliorer ce taux, car il est ultra important qu'EBE soit positif.

1.3.5. Le résultat d'exploitation (RE) :

Le résultat d'exploitation est un peu moins important par rapport à l'indicateur précédent. Il correspond à la différence entre les produits (gains qui reste après les ventes) et les charge (les pertes) dégager par l'activité d'exploitation d'une entreprise.

Autrement dire, Il correspond à ce qu'il reste des ventes après prise en compte des coûts d'exploitation, et en tenant compte de l'étalement des coûts d'investissements (amortissement) et des dépréciations d'actifs (provision)⁴²

Le résultat d'exploitation mesure la performance de l'entreprise industrielle et commerciale indépendante de sa politique financière, car il est calculé avant charges et produits financière et les charges et les produits exceptionnels.

$$\text{RE} = (\text{EBE} + \text{Autres produits}) - (\text{Dotations aux amortissements} + \text{Autres charges})^{43}$$

1.3.6. Le résultat courant avant impôt (RCAI) :

Le résultat courant avant impôts est calculé avant les éléments exceptionnels, il correspond au résultat d'exploitation additionné par les produits financiers et en soustrayant les charges financières, parfois les entreprises prisent en considération les quottes parts de résultats sur opération faite en commun.

⁴¹ ROLAND GILLET, JEAN-PIERRE JOBARD, PATRICK NAVATTE, PHILIPPE RAIMBOURG, Op. Cit, Page : 438.

⁴² CHRISTOPHE THIBIERGE, « comprendre toute la finance, l'essentiel de la finance d'entreprise pour tous », 3^e édition augmentée, PARIS, Page : 19.

⁴³ Cours, Mme OUKACI DEHBIA, Op. Cit, Page14.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

RCAI mesure la performance de l'activité économique et financière de l'entreprise. En peut le comparer au résultat d'exploitation pour analyser l'incidence de la politique financière.

$$\text{RCAI} = \text{RE} + \text{Produits financiers} - \text{charges financiers}^{44}$$

1.3.7. Le résultat exceptionnel :

Il tient comptes les opérations réalisées dans des cas exceptionnels (extraordinaire), c'est-à-dire les opérations qui ne relèvent aucunement de l'activité de l'entreprise (ni de l'exploitation, ni du financier, « par exemple la cession d'une immobilisation corporelle (immeuble, machine...). Une entreprise qui cède un bel immeuble pour devenir locataire peut dégager une importante plus-value qui va rendre bien meilleur non seulement le résultat exceptionnel mais aussi le résultat de l'exercice. Cependant cela ne signifie pas obligatoirement que l'exploitation soit rentable ou que la cession de l'immeuble soit une bonne opération à long terme⁴⁵ »

Le résultat exceptionnel présente le solde net entre les produits exceptionnels et les charges exceptionnelles.

Ce solde permet de mesurer le poids du résultat exceptionnel dans la formation du Résultat global de l'entreprise.

$$\text{Résultat exceptionnel} = \text{produits exceptionnels} - \text{charges exceptionnelles}^{46}$$

1.3.8. Le résultat net de l'exercice (RN) :

C'est le dernier solde du tableau SIG, « il représente la perte ou le gain net global de l'entreprise. Le montant est reporté dans le compte **C/12 : Résultat de l'exercice**. Il sera réparti en dividendes, réserve et report à nouveau⁴⁷. Donc ce solde permet d'apprécier la rentabilité (des fonds propres) des actionnaires.

La formule du RN est présentée de la manière suivante :

Résultat net

= Résultat courant avant impôt

+ résultat exceptionnel – Participation des salariés – impôt sur bénéfices

⁴⁴ Cours, Mme OUKACI DEHBIA, Op. Cit, Page15.

⁴⁵ <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/gestion-et-comptabilite/comptes-de-l-entreprise/comprendre-le-bilan-le-compte-de-resultat-et-l-annexe/le-compte-de-resultat/> consulté le 14/08/2023 à 14h00.

⁴⁶ MEZIANI Lilia, « L'impact de la structure financière d'une entreprise industrielle sur sa rentabilité Cas : ELECTRO-INDUSTRIES », En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion Option : Finance d'entreprise, Année universitaire:2018/2019, Page : 57.

⁴⁷ SOHAIB IMARAZENE, Op. Cit, 65

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

1.4. La présentation de tableaux des SIG :

Il existe deux présentations de tableau des SIG : en liste et en compte

Tableau N°04: Présentation des SIG, en liste

	N	N+1	N+2
Vente de marchandises.....			
– Coût d'achat des marchandises vendues.....			
= Marge commerciale..... (a)			
+ Production vendue.....			
+ Production stockée (ou déstockage).....			
+ Production immobilisée.....			
= Production de l'exercice..... (b)			
– Consommation en provenance de tiers..... (c)			
= valeur ajoutée..... (a) + (b) – (c) (d)			
+ Subvention d'exploitation..... (e)			
– Impôts, taxes et versement assimilés..... (f)			
– Charges de personnel..... (g)			
= Excédent brut d'exploitation..... (d) + (e) – (f) – (g)			
+ Reprise sur charges et transfert			
+ Autre produits.....			
– Dotation sur amortissement et aux provisions.....			
– Autres charges.....			
= Résultat d'exploitation.....			
+ Quote-part de résultat sur opérations faites en commun.....			
+ Produits financiers.....			
– Charges financiers.....			
= Résultat courant avant impôts..... (a')			
+ produits exceptionnels (ou extraordinaires).....(a)			
– Charges exceptionnels (ou extraordinaires)..... (b)			
= Résultat exceptionnels (ou extraordinaire)..... (a – b)			
– Participations des salariés..... (c)			
– Impôts sur les bénéfices..... (d)			
= Résultat de l'exercice..... a' – (a – b) – (c) – (d)			
Produit de cession d'élément d'actifs (775)			
Valeur comptable des éléments d'actifs (675)			
Plus ou Moins-value de cession (775 – 675)			

Source : KADA MAGHRAOUI « Manuel de Finance D'entreprise (cours – exercices corrigés – QCM et Sujet d'examen) », © BERTI édition, Alger, 2015, Pages : 93-94.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Tableau N°05 : Présentation des SIG, en compte :

Produits (A)		Charges (B)		Soldes (A– B)	N
Ventes de marchandises		Coût d'achat des marchandises vendues		× Marge commerciale	
Production vendue					
Production stockée		Ou déstockage de production			
Production immobilisée					
Total		Total		× Production de l'exercice	
× Production de l'exercice					
× Marge commerciale		Consommation de l'exercice en prov. Des tiers			
Total				× Valeur ajoutée	
× Valeur ajoutée		Impôts, taxes et versement assimilés			
Subvention d'exploitation		Charges de personnel			
Total		Total		× EBE (ou insuffisance brute d'exploitation)	
× Excédent brut d'exploitation		× ou insuffisance brute d'exploitation			
Reprise sur charges et transfert de charges		Dotations aux amort. Et aux provis.			
Autres produits		Autres charges			
Total		Total		× Résultat d'exploitation	
× Résultat d'exploitation		× ou résultat d'exploitation			
Produits financiers		Charges financières			
Total		Total		× Résultat courant avant impôts	
Produit exceptionnels (ou extraordinaires)		Charges exceptionnel (ou extraordinaire)		× Résultat exceptionnel	
× Résultat courant avant impôts		× ou Résultat courant avant impôts			
× Résultat exceptionnel (ou extraordinaire)		× ou résultat exceptionnel (ou extraordinaire)			
		Participation des salariés			
		Impôts sur les bénéfices			
Total		Total		× Résultat de l'exercice	
Produits de cessions d'éléments d'actif		Valeur comptable des éléments cédés		× Résultat sur cessions d'immobilisations.	

Source : KADA MAGHRAOUI « Manuel de Finance D'entreprise (cours – exercices corrigés – QCM et Sujet d'examen) », © BERTI édition, Alger, 2015, Page : 95.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

2. La capacité d'autofinancement :

Le CAF est un indicateur très important pour l'analyse financière de l'entreprise. Pour bien comprendre la CAF, nous avons commencé par la présentation des principales ressources de financement de l'entreprise.

2.1. Les ressources de financement :

L'entreprise dispose de besoin de financement pour couvrir ses dettes et pour être en mesure de croître. Donc pour répondre et financer ces besoins, elle dispose de sources d'origines différentes (interne et externe).

2.1.1. Origine interne :

- c'est la capacité d'autofinancement générée par l'activité ;
- la cession d'immobilisation réalisée par l'entreprise, qui permet à celle-ci de disposer de ressources financières importantes.

2.1.2. Origine externe :

Le financement externe de l'entreprise se réalise de deux façons :

2.1.2.1. En fonds propres :

- Par augmentation de capital soit par :
 - incorporation des réserves ;
 - Apports nouveau : en numéraire ou en nature ;
 - compensation avec une créance.
- Par les prêts d'organismes spécialisés ;
- les primes et subventions d'équipements versées par divers organismes publics sont assimilées à des fonds propres puisque elles restent la propriété de l'entreprise.

2.1.2.2. En fond empruntés :

Le développement des divers marchés nationaux a contribué à la prolifération des moyens de financement à moyen et long terme.

- les prêts participatifs.
- les emprunts obligataires : sont des emprunts à long terme d'un montant généralement important.⁴⁸

⁴⁸ COURS Mme OUKACI, Op. Cit, Page : 18.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

2.2. Définitions de La capacité d'autofinancement (la CAF) :

Donc à partir des informations au dessus, nous pouvons dire que la capacité d'autofinancement représente l'ensemble des ressources internes que l'entreprise pourrait consacrer à se financer elle-même

Autrement dit : « la CAF constitue une notion normalisée par le SCF. Elle constitue une évaluation comptable du cash flow net, ou surplus monétaire potentiel dégagé par l'entreprise au cours d'un exercice. Surplus monétaire net, la CAF est calculée après impôt, ce qui signifie qu'elle est établie après déduction de l'impôt sur les bénéfices. Surplus monétaire global, la CAF dégagée sur l'ensemble des aspects de l'activité et prend en compte aussi bien les opérations d'exploitation que les opérations financières et exceptionnelles, contrairement à l'EBE calculé sur les seules opérations courantes.⁴⁹

Remarque : La CAF est un indicateur qui existe avant que l'entreprise décide de payer et distribuer les dividendes à ces actionnaires.

Le calcul de la CAF se fait à partir de la différence entre l'encaissement des produits (Produit encaissables) et le paiement des charges (les charges décaissables).

La CAF = les produits encaissables - les charges décaissables

Nous constatons d'après cette formule qu'il existe plusieurs catégories de produits et de charges ;

⁴⁹ KADA MEGHRAOUI, Op.cit, Page : 97.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Tableau N°06: la présentation des différentes catégories de charges et de produits

Les charges	Les produits
• Les charges décaissables : se sont des charges qui entraînent des dépenses, ex : les achats, charges du personnel. • Les charges non décaissables : charges qui n'entraînent pas des dépenses : les dotations aux amortissements et aux provisions valeurs comptables des éléments d'actifs cédés.	• Les produits encaissables : se sont des produits qui génèrent des recettes, ex : le chiffre d'affaire, revenus financiers. • Les produits non encaissables : produits calculés qui ne génèrent pas des recettes, ex : reprise sur amortissements et provisions, quote part des subventions d'investissements virés au résultat.

Source : Cours, Mme OUKACI DEHBIA, « étude des équilibres financiers et de l'activité de l'entreprise », 3AF, Page : 17.

2.2.1. Le calcul de la capacité d'autofinancement :

La formule précédente qui est essentiellement fondée sur la définition de la CAF n'est pas réaliste, elle n'est pas pratique, car elle peut s'effectuer indifféremment selon le SCF, soit par la méthode soustractive, ou par la méthode.

2.2.1.1. La méthode soustractive :

La méthode soustractive est fait a partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE) au quel sont additionner par tout les produits encaissables (à l'exception les produits de cessions d'actif) et retranchant les autres charges décaissables.

$$\text{CAF} = \text{EBE} + \text{Produits encaissée} - \text{Charges Décaissées}$$

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Plus détaillé :

Excédent brut d'exploitation

+ Autres produits

– Autres charges

+ Transfert de charges

– Charges financières

+ Produits financiers

– Charges exceptionnelles (hors valeur comptable des immobilisations cédées et dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions)

+ Produits exceptionnels (hors produits de cession des immobilisations et reprise sur provision)

– impôt sur les bénéfices

– Participation des salariés

= capacité d'autofinancement

Source : ALAIN MARION « Analyse Financière, concepts et méthodes », 5^{ème} édition, © DUNOD, éditeur de savoirs, PARIS, 2011 page : 58.

2.2.1.2. La méthode additive :

Cette méthode est non recommandée par le plan comptable, conduit à partir du résultat net auquel il est ajouté les charges calculées (dotations aux amortissements et aux provisions) ainsi que la valeur comptable des immobilisations cédées et duquel sont retranchées les reprises de charges calculées (dotations aux amortissements et aux provisions) ainsi que les produits des immobilisations cédées.

Pratiquement le calcul suivant :

Résultat Net

+ Dotation d'exploitation aux amortissements et aux provisions

+ Dotations exceptionnelles aux amortissements et aux provisions

– Reprises sur amortissement et provisions d'exploitation

– Reprises sur provisions exceptionnelles

+ Valeur comptable des immobilisations cédées

– Produits de cession des immobilisations

= Capacité d'autofinancement (la CAF)

Source : ALAIN MARION « Analyse Financière, concepts et méthodes », 5^{ème} édition, © DUNOD, éditeur de savoirs, PARIS, 2011, page : 59.

2.2.2. L'utilité de la CAF :

La capacité d'autofinancement peut avoir trois utilisations différentes :

- une partie permettra de rembourser le capital des emprunts contracté par l'entreprise (partie rembourser dans l'année) ;
- une partie permettra de rémunérer les actionnaires sous forme de dividendes ;

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

- le reste constituera une ressource nette laissée à la disposition de l'entreprise pour renouveler ses immobilisations, financer son développement, ou bien augmenté son patrimoine net⁵⁰.

3. L'autofinancement :

3.1. Définition de l'autofinancement

D'après (CHENTAL BUISSART, M. BENKACI, 2011) : « La fraction de la capacité d'autofinancement disponible après paiement des dividendes constitue l'autofinancement ⁵¹».

Donc, nous pouvons dire que l'autofinancement correspond à la différence entre la capacité d'autofinancement et les dividendes distribués par l'entreprise aux actionnaires.

$$\text{autofinancement} = \text{capacité d'autofinancement} - \text{dividendes}$$

Remarque : si l'entreprise décide de ne pas distribuer de dividende alors :

$$\text{Capacité d'autofinancement} = \text{Capacité d'autofinancement nette}^{52}.$$

Avec

- capacité d'autofinancement nette est l'autofinancement.

3.2. Avantages et inconvénients de l'autofinancement :⁵³

L'autofinancement d'une entreprise présente des avantages, cependant il peut aussi présenter des inconvénients :

3.2.1. Avantage :

- ✓ ressource de financement n'entraînant pas d'intérêts ;
- ✓ amélioration de l'autonomie financière de l'entreprise et son indépendance vis-à-vis des établissements de crédits ;
- ✓ possibilité de renouvellement ou de réalisation d'investissements.

3.2.2. Inconvénients :

- ✓ minimisation des bénéfices distribués, ce qui mécontente les actionnaires de l'entreprise ;
- ✓ cause une hausse des prix, limitant la position concurrentielle de l'entreprise

⁵⁰ MEZIANI Lilia, Op. Cit, Page: 61.

⁵¹ CHANTAL BUISSART, M. BENKACI, Op. Cit, Page: 46.

⁵² Cours OUKACI, OP, Cit, page: 17.

⁵³ MEZIANI Lilia, Op. Cit, Page: 63.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

L'autofinancement de l'exercice contribue au renforcement de la structure de la structure financière de l'entreprise. On peut distinguer trois niveaux d'autofinancement⁵⁴ à savoir :

- **Autofinancement minimum** : qui correspond au montant de l'amortissement, c'est-à-dire l'usure du matériel. Or, cet autofinancement n'est pas suffisant pour investir et renouveler la totalité des outils de production (à cause d'inflation, évolution technologique...);
- **Autofinancement de maintien** : il correspond à l'amortissement et plus le montant qui compense l'augmentation des prix des immobilisations. Elle permet le remplacement et maintien du matériel existant dans l'entreprise (à l'identique) ;
- **Autofinancement de développement**: il regroupe l'autofinancement de maintien plus une ressource de plus qui permet la croissance de l'entreprise. Cet autofinancement permet la modernisation et l'augmentation de la capacité de production (en achetant des nouvelles machines).

4. Etude de la rentabilité par la méthode des ratios :

Pour mieux amplifier l'étude des outils d'appréciation de la rentabilité, l'entreprise procède aussi le calcul de certains ratios qui sont liés aux soldes intermédiaires de gestion et à la capacité d'autofinancement.

4.1. définition d'un ratio :

Définition 1 : selon (MEGHRAOUI, 2015): « Un ratio exprime un rapport entre deux valeurs et permet une comparaison de données dans l'espace (comparaison d'entreprise) et dans le temps (plusieurs années). Une analyse sur 2 à 3 ans est un minimum pour favoriser une analyse financière pertinente⁵⁵ ».

Définition 2 : selon (MARION, 2011, p. 115): « Un ratio est un rapport établi entre deux grandeurs. L'expression générale d'un ratio est de type $R = \frac{X}{Y}$. Généralement, les

⁵⁴ MERABET AMAR, MOKHTARI OUSSAMA, « Estimation de la rentabilité d'une entreprise industrielle par l'analyse de la structure financière et les indicateurs de gestion : cas ELECTRO-INDUSTRIES (2013-2015), Mémoire de fin de cycle pour l'obtention d'un diplôme de Master en science Financières et comptabilité, Option : Finance d'Entreprise, Année universitaire : 2017/2018, Page : 49.

⁵⁵ KADA MEGHRAOUI, Op.cit, Page : 127.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

deux termes X et Y représentent des flux (exemple : les frais financiers) ou des stocks (exemples : le montant des dettes financières) ».

4.2. La nature des ratios :

Quand on établit un ratio, l'ordre des termes ne doit pas être indifférent. Il est recommandé de faire en sorte que l'augmentation de la valeur du ratio traduise une amélioration de la situation. Un ratio s'exprime soit à l'aide du résultat brut de la division, soit en pourcentage, soit en nombre de jours, de mois....

Les ratios sont couramment utilisés dans l'analyse financière en tendance, parce que l'évolution de leur valeur traduit une modification de la situation économique et financière et conduit à poser les bonnes questions. Cependant leur interprétation doit être faite avec prudence en veillant à ce que les variables (numérateur et dénominateur) mise en relation ne soient pas directement corrélées. De même il faut veiller à ne pas utiliser des ratios redondants dans leur signification⁵⁶.

4.3.Les différents ratios financiers :

Ils peuvent être regroupés comme suit :

4.3.1. Ratio de financement propre :

C'est le ratio qui permet de mesurer la capacité de l'entreprise à financer ses projets d'investissements par ses propres moyens. Il doit être supérieur à 1.

Il se calcul comme suit :

$$\text{Ratio de financement propre} = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Actif immobilisé}}$$

4.3.2. Ratio de financement permanent :

Ce ratio permet d'apprécier le taux de couverture des immobilisations par les capitaux permanents, si ce taux est inférieur à 1 cela veut dire que, le FR est inférieur à 0, et donc une partie des actifs stable est financée par les dettes à court terme. Il se calcul de la manière suivante

$$\text{Ratio de financement permanent} = \frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Actif immobilisé}}^{57}$$

⁵⁶ALAIN MARION, Op. Cit, Page : 115.

⁵⁷ BLIBEK ROZA, KERROUCHE KAMILIA, « Analyse de la structure financière et l'évaluation de la rentabilité de l'entreprise, Cas : SARL DYLIA NEGOCE », en vue de l'obtention du diplôme de Master en science financière et comptabilité, Option : Finance d'entreprise, UMMTO, Promotion 2021-2022, Page : 65.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

4.3.3. Ratio de l'autonomie financière :

Le ratio d'autonomie financière permet de montrer le niveau de dépendance d'une entreprise, il se calcule de la manière suivante. Il se calcule selon la formule suivante

$$\text{Ratio de l'autonomie financière} = \frac{\text{Capitaux Propres}}{\text{Total des dettes}}$$

4.3.4. Ratio de l'endettement ;

- $\frac{\text{Dettes LT}}{\text{Total Passif}}$: Ratio de l'endettement globale de l'entreprise, plus ce taux est bas, plus l'entreprise est autonome financièrement.
- $\frac{\text{Dette CT}}{\text{Total Passif}}$: Le poids des DCT de total de bilan représente leur part par rapport les DLMT.⁵⁸

4.3.5. les ratios de liquidité :

Ces ratios démontrent la capacité de l'entreprise à faire face à ces échéances à Court terme en utilisant ces actifs circulants.

4.3.5.1. La liquidité générale

$$\text{Liquidité générale} = \frac{\text{Actifs circulants}}{\text{passifs circulants (Dette à court terme)}}$$

Le ratio de liquidité générale doit être au moins égal à 1, indique dans quelle mesure les actifs réalisables à moins d'un an couvrent les dettes échéant dans un an au plus. Supérieur à 1, révèle l'existence d'un fonds de roulement net. C'est donc un indicateur de sécurité.

4.3.5.2. La liquidité réduite ;

$$\text{Liquidité immédiate} = \frac{\text{Trésorerie Actif}}{\text{Dette à court terme}}$$

Il doit être supérieur à 1

4.3.5.3. La liquidité immédiate :

Il se calcule de la manière suivante :

$$\text{Ratio de liquidité immédiate:} \frac{\text{Valeur Disponible}}{\text{Dette à court terme}}$$

⁵⁸ Cours de Mr CHOUAL destiné aux étudiants de 2^{ème} année science financière et comptabilité, module : Finance de l'entreprise, UMMTO, Année Universitaire 2019-2020

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

4.3.6. Ratio de solvabilité :

Le ratio de solvabilité permet de mesurer la capacité de l'entreprise à faire face à ces dettes à court terme et long terme. Il se calcule de la manière suivante :

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

59

4.3.7. les ratios de rentabilité⁶⁰

- rentabilité des capitaux propres :

$$\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$\frac{\text{Résultat courant avant impôt}}{\text{capitaux propres}} \times \text{propres hors élément exceptionnels}$$

- rentabilité économique :

$$\frac{\text{Résultat de l'exercice} + \text{charges d'intérêts}}{\text{Ressource stables}}$$

- rentabilité brute des ressources stables :

$$\frac{\text{EBE}}{\text{Ressources stables}}$$

Pour conclure, nous pouvons dire qu'il est nécessaire pour les managers de maîtriser les outils d'appréciation de rentabilité car cette dernière joue un rôle important pour la survie de l'entreprise. Il suffit juste de savoir calculer les différents soldes intermédiaires de gestion, et d'étudier la capacité d'autofinancement et l'autofinancement, ainsi de connaître les méthodes de calculer les différents ratios financiers.

La rentabilité est un élément de performance résultant de la mise en œuvre du processus d'investissement. Afin de financer ce dernier, les entreprises ont possibilité de le financer soit par fonds propres, soit par endettement ou bien par les deux à la fois. Donc, il existe une relation entre les modes de financement et la rentabilité de l'entreprise. Cette relation aura l'objet de la section suivante.

⁵⁹ BLIBEK ROZA, KERROUCHE KAMILIA, Op. Cit, Page: 66.

⁶⁰ CHANTAL BUISSART, M. BENKACI, Op. Cit, Page: 56-P57.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Section 3 : L'incidence de la structure financière sur la rentabilité économique et financière.

Le choix de la structure financière joue un rôle important pour le développement de l'entreprise. Il représente l'un des principales décisions financières de cette dernière qui peuvent avoir des effets négatives ou positives sur sa rentabilité. Ainsi, avoir une structure financière convenable et équilibré permet d'assurer la pérennité de l'entreprise et d'améliorer sa performance.

C'est pourquoi, l'étude de la structure financière occupe une place principale dans la finance d'entreprise, car elle représente un ensemble d'information qui permet d'identifier les points forts et les points faibles de l'entreprise, afin d'orienter cette dernière à prendre des décisions rationnelles pour l'équilibre et l'évolution de sa situation financière.

Cette section aura comme objectif de traiter l'incidence de la structure financière sur la rentabilité économique et financière à travers les points suivants :

- La relation entre la structure financière et la rentabilité.
- Le financement par fonds propres.
- Le financement par endettement.
- A la recherche de la structure financière optimale.

1. La relation entre la structure financière et la rentabilité :

Les entreprises disposent de plusieurs moyens pour satisfaire son besoin et financer ses investissements. Ainsi, elles peuvent faire appel à leurs ressources internes ou externes. Lorsque les taux d'intérêts auxquels l'entreprise peut emprunter sont inférieurs au taux de rentabilité des investissements que l'entreprise souhaite effectuer, l'entreprise accroît le taux de rentabilité de son capital en choisissant de financer son investissement par endettement plutôt que par des capitaux propres. Cet effet de levier de l'endettement ne doit pas masquer les risques du recours à l'endettement pour financer les investissements.

En effet, si les investissements ne génèrent pas les recettes attendues, il faudra néanmoins rembourser le capital emprunté et payer les frais financiers. La contrainte de remboursement qui pèse sur l'entreprise qui a recours à ce mode de financement peut mettre en cause la solvabilité et la rentabilité à long terme de la firme. Bref, pour investir les entreprises ont besoin de disposer d'un financement adéquat, dont le coût n'est pas toujours

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

identique. Ainsi, le coût marginal du financement est croissant de telle sorte que les entreprises choisiront d'abord l'autofinancement puis l'endettement et enfin l'émission d'actions.

Il faut savoir que la rentabilité future des investissements n'est pas seulement déterminée par le calcul économique prévisionnel car, elle est aussi déterminée par les méthodes de financement auxquelles les investisseurs ont recours. Alors, l'étude des investissements et de leur mode de financement est indissociable.

L'investissement est un processus économique qui a fasciné les économistes qui s'interrogeant sur le sens de la révolution industrielle.

Si l'investisseur aura la chance d'anticiper l'évolution des paramètres qui détermineront sa rentabilité, alors il augmentera les chances de rentabiliser son investissement. 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.⁶¹

2. Le financement par fond propres :

Au moment de la constitution d'une société ou pendant l'exercice de son activité, les actionnaires doivent y déposer des fonds propres et les bénéfices non distribués restent en réserve. Ceci constitue pour la firme ses capitaux propres qui reflètent le niveau du risque accepté par les actionnaires. Ces derniers, s'en servent pour honorer leurs besoins et aussi pour faire face à tout risque envisagés.⁶²

Les capitaux propres sont donc un élément central pour la croissance et le développement de l'entreprise. Ils assurent le financement des investissements ou le cycle d'exploitation de l'entreprise, et faire face à ses dettes. Ajouter à cela, les capitaux propres sont un indicateur clé pour l'entreprise, car il leur permet de connaître sa santé financière. Ils sont ainsi considérés comme un moyen essentiel pour l'évolution de la situation financière de l'entreprise.

⁶¹ https://www.memoireonline.com/08/11/4650/m_La-structure-financiere-et-son-impact-sur-la-rentabilite14.html, consulté le 23/07/2023 à 15 :04h, (la structure financière et son impact sur la rentabilité, réalisé par Innocent SHERIA RUVUGIRO, université libre des pays des grands lacs, License 2010).

⁶² DAIF Achraf et ABOULMAHASIN Hajar, impact de la structure financière sur la performance des PME Marocaines, revue internationale du chercheur ISSN : 2726-5889, Volume 3 : numéro 3, pages 132 et 149, année : 2022, page : 139,140.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

2.1. Les moyens de financements par fonds propres :

On distingue trois moyens de financement par capitaux propres (fonds propres) :

2.1.1. L'autofinancement :

L'autofinancement est un mode de financement interne, qui représente la capacité d'une entreprise à financer seule son investissement. Lorsqu'une entreprise s'autofinance alors, elle utilise les profits dégagés durant toutes les périodes précédentes, et qui n'ont pas été distribués aux actionnaires.

D'après COHEN.E :« l'autofinancement correspond à un surplus monétaire, dégagé par l'entreprise sur son activité propre, et conservé par elle pour financer son développement futur. ⁶³»

En effet, l'autofinancement permet à l'entreprise de déminuer ses dettes et financer ses investissements par les profits dégagés au cours des années précédentes, il permet aussi de réduire ses risques financiers.

2.1.2. L'augmentation du capital :

L'augmentation du capital est une décision prise par le dirigeant, les actionnaires ou associés d'une entreprise dans le but d'améliorer la situation et la santé financière de celle-ci. Ainsi, il existe différents façons d'augmenter le capital et cela par rapport aux besoins et objectifs d'une entreprise, à savoir :

- Augmentation du capital par rapport en numéraire ;
- Augmentation du capital par rapport en nature ;
- Augmentation du capital par incorporation de réserves ;
- Augmentation du capital par conversion de dettes.⁶⁴

2.1.3. Cession d'actif :

Les cessions d'éléments de l'actif peuvent résulter de trois volontés différentes :

- Renouveler le parc des immobilisations. En effet, ce renouvellement normal s'accompagne généralement de la vente du matériel placé.

⁶³ COHEN Elie, gestion financière de l'entreprise et de développement financier, EDICEF/AUPELF, 58, rue Jean-Bleuzen, 921178 VANVES Cedex, 1991, page : 194.

⁶⁴ COHEN Elie, Op. Cit, page : 202, 203, 205.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

- La recherche de sources de financement. Dans certains cas, l'entreprise est contrainte de vendre des actifs qui ne sont pas nécessaires à son activité pour trouver de nouveaux capitaux.
- Le recentrage des activités. L'entreprise cède des usines, des filiales ou des participations dès lors qu'elle décide de revenir à son métier dominant. Dans ce cas, les sommes en jeu peuvent être considérables.⁶⁵

2.2. Avantages et inconvénients de financement par fonds propres :

Le financement par fonds propres présente plusieurs avantages et inconvénients pour l'entreprise, notamment sur sa rentabilité parmi lesquels nous avons :

2.2.1. Les avantages :

- Financement permanent : contrairement à l'endettement, les fonds propres ne nécessitent pas de remboursement périodique ou de versement d'intérêts. Ils constituent une source de financement permanente pour l'entreprise, ce qui réduit sa dépendance à l'égard de l'endettement à court terme.
- Flexibilité financière : les fonds propres offrent une plus grande flexibilité financière à une entreprise. Les actionnaires n'exigent pas de calendrier de remboursement strict ou de garanties spécifiques.

L'entreprise peut utiliser ces fonds pour financer des investissements à long terme, soutenir la croissance, acquérir de nouveaux actifs, ouvrir de nouveaux marchés, etc.⁶⁶

- Les fonds propres sources de confiance : le niveau des fonds propres dans le capital de la société est très important car il permet d'assurer la pérennité de l'entreprise en contribuant à la couverture des risques de l'activité. Les fonds propres offrent aussi une grande capacité d'endettement lorsque le besoin de se financer par des ressources externes se présente car plus la part des fonds propres est importante dans le capital de la société plus elle dispose des capacités de remboursement et donc améliorer la qualité des relations avec les établissements financiers, les fournisseurs avec qui l'entreprise effectue des achats à crédit : c'est un élément de confiance.

⁶⁵ Madame FEKKAK.L, cours de gestion financière, semestre 5, option : Economie et Gestion, Université de SIDI MOHAMED BEN ABDELAH, Faculté des Sciences Juridiques Economique et Sociales-Fès, année universitaire : 2012-2013, page : 17, disponible sur le site : <https://www.scribd.com/>.

⁶⁶ <https://www.banket.fr/articles/fonds-propres-definition-role-et-equilibre-pour-une-entreprise-prospere>, consulter le 1/08/2023 à 20 :00h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

- Les fonds propres levier de rentabilité : le financement par des fonds propres est un levier de rentabilité car l'entreprise pour assurer sa survie et son développement, est contrainte de réaliser des rendements supérieurs à la rentabilité exigés par les apporteurs de fonds. Une entreprise qui réalise un certain niveau de rentabilité économique peut bénéficier des avantages de l'endettement à condition que cette rentabilité soit supérieure au coût de la dette.⁶⁷
- Image positive pour les investisseurs : les investisseurs potentiels, tels que les banques, les fonds de capital-investissement et les investisseurs en actions, peuvent être attirés par une entreprise ayant une base solide de capitaux propres. Cela indique la confiance des actionnaires dans l'entreprise et peut faciliter l'accès à un financement externe supplémentaire si nécessaire.
- Gestion indépendante : les fonds propres permettent à l'entreprise de maintenir son indépendance et son contrôle sur ses décisions. Les actionnaires n'ont pas droit de regard sur la gestion quotidienne de l'entreprise, à moins d'avoir un contrôle majoritaire. Cela offre une plus grande liberté aux dirigeants pour mener les activités de l'entreprise selon leur vision à long terme.⁶⁸

2.2.2. Les inconvénients :

- Les fonds propres un investissement coûteux : compte tenu des risques pris par les investisseurs et les coûts d'opportunités qu'ils renoncent, les actionnaires exigent un retour sur investissement élevé qui contraint souvent les dirigeants à créer des valeurs importantes pour assurer la rentabilité de ces fonds alors que, plus ces coûts sont élevés moins les conditions de création de valeurs par les managers sont favorables.
- La perte du contrôle : le prix à payer pour le financement par capitaux propres et de ces avantages potentiel, est très souvent la perte de contrôle (fragmentation du capital). Exemple, les entreprises familiales.⁶⁹ Cette perte est due à l'augmentation de capital. En effet, si cette dernière n'est pas suivie par tous les anciens actionnaires, peut se traduire par l'apparition d'actionnaires majoritaires ce qui n'est pas forcément favorable à l'équipe de direction et peut même dans le pire

⁶⁷ Mr FAYE Baye Amath et M^{elle} SENE Dieynaba, impact de la structure financière sur la valeur de l'entreprise Cas : le groupe industrielle SAIDAL, Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilité, option : finance d'entreprise, promotion : 2020, page : 67.

⁶⁸ <https://www.banket.fr/articles/fonds-propres-definition-role-et-equilibre-pour-une-entreprise-prospere>, consulter le 1/08/2023 à 20 :00h.

⁶⁹ Mr FAYE Baye Amath et M^{elle} SENE Dieynaba, Op. Cit, page: 68.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

des cas se traduire par une perte de contrôle total au profit de l'un des actionnaires.⁷⁰

- Les divergences d'intérêts entre fondateurs et investisseurs : les investisseurs peuvent avoir des intérêts divergents de ceux des associés fondateurs (et souvent dirigeants). Ces différences d'ambition peuvent engendrer des problèmes de communication internes et, parfois, nuire au fonctionnement de l'entreprise : changement brutal de stratégie, accélération incontrôlée du développement..... l'horizon de temps peut également créer des conflits : les investisseurs raisonnent généralement à plus court terme que les fondateurs.⁷¹
- Trésorerie difficile à construire : une entreprise qui exerce son activité uniquement grâce à l'autofinancement reverse généralement la quasi-totalité de ses bénéfices dans le maintien et le développement de l'activité. Il est donc difficile de construire une trésorerie, pourtant parfois indispensable pour aider une société à traverser une période compliquée.⁷²

En résumé, on peut dire que l'entreprise cherche toujours à atteindre une bonne rentabilité pour gagner plus de profits. Ainsi, pour atteindre cet objectif l'entreprise se tourne vers le financement par fonds propres.

En effet, les fonds propres représentent une source de financement très importante pour l'entreprise. Ils permettent à cette dernière d'avoir une situation financière bonne et équilibrée, bien qu'ils restent toujours une source de financement insuffisante et incomplète pour satisfaire les besoins de financement de l'entreprise, ou en d'autres termes le financement par fonds propres a des avantages et des inconvénients. Ajouter à cela, ces deux derniers représentent l'effet de financement par fonds propres sur la rentabilité car, si le financement par fonds propres est positif la rentabilité sera bonne, à l'inverse lorsque le financement par fonds propres est négatif la rentabilité sera aussi négative.

⁷⁰ CHAMEK Ouiza et OUAR Melissa, étude comparative entre le financement interne et externe d'une entreprise. Cas d'un projet d'investissement au niveau de l'ENIEM, Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention d'un Diplôme de Master en Sciences de Gestion, option : finance d'entreprise, promotion 2016, page : 33.

⁷¹ <https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/avantages-inconvenients-augmentation-capital>, consulté le 1/08/2023 à 21 :34 h.

⁷² <https://www.leblogdudirigeant.com/autofinancement-avantages-inconvenients>, consulté le 1/08/2023 à 21 :40h.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

3. Le financement par endettement :

Le financement par endettement est souvent utilisé comme un moyen complémentaire de financement par capitaux propres.

3.1.Définition de l'endettement :

D'une manière général, L'endettement est un terme économique qui fait partie d'une accumulation de dettes, autrement dit il représente la situation dont laquelle une personne physique ou moral emprunte une somme à une autre personne et elle doit la rembourser.

Selon (ZVI BODIE et ROBERT MERTON, 2011): « Les dettes représentent un contrat par lequel une entreprise reçoit à une date donnée une somme d'argent, et s'engage en contrepartie à des paiements futurs. Le financement par dette, dans son acception la plus large, englobe les dettes consenties par les banques et institutions financières, les emprunts sur les marchés financiers (obligations, billets de trésorerie), mais aussi les promesses de paiements futurs comme les dettes fournisseurs, les contrats de crédits bail, les engagements de retraite. Pour certaines sociétés, les engagements de crédit-bail ou les engagements de retraite peuvent présenter des montants plus importants que le financement par dettes financières (emprunts bancaires et sur les marchés) ⁷³»

L'endettement permet à l'entreprise de se développer en même temps il peut présenter un véritable danger pour la continuité. Pour cela nous allons présenter les raisons et les limites de recours à l'endettement :

3.2. Les raisons de recours à l'endettement :

3.2.1. l'endettement comme moyen de financement :

Les fonds propres sont le plus souvent, insuffisants pour financer la totalité des investissements. L'entreprise doit recourir à des sources de financement externe.

Comme nous avons déjà cité dans le chapitre précédent que si l'entreprise à besoin de financer des projets à long terme (investissement) et leur propre moyen (fond propres) ne suffit, elle peut recourir à l'endettement. Donc nous pouvons dire que la dette est considérée comme une stratégie de financement résiduel qui permet de pallier l'insuffisance de financement par fond propre pour l'entreprise. Elle est considéré comme un moyen de financement.

⁷³ ZVI BODIE et ROBERT MERTON « finance » 3^{ème} édition, édition française dirigée par CHRISTOPHE THIBIERGE Préface de Paul Samuelson NOUVEAUX HORIZONS, 2011, page : 467.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

L'endettement de l'entreprise va permettre de faire face à un décalage entre les encaissements et les décaissements (on parlera de dettes à court terme pour financer les besoins en Fond de Roulement), ou un décalage entre un investissement et les cash flows futurs (on parlera ici de dettes à long terme)⁷⁴.

Donc l'endettement peut être soit : ⁷⁵

3.2.1.1. Crédit à moyen terme CMT : un emprunt allant de 2 ans à 7 ans servant à financer l'acquisition d'une immobilisation

3.2.1.2. Crédit-bail : un contrat de location entre le preneur et le bailleur assorti d'une option d'achat à échéance ;

3.2.1.3. Emprunt obligataire : un emprunt à moyen et long terme matérialisé par une obligation ; un titre de créance de l'obligation envers l'émetteur.

3.2.2. La dette procure des avantages fiscaux

Ajoutée à cela le recours à l'endettement ne se limite pas seulement aux comblements des besoins de financement, ressortant ainsi comme une variable d'ajustement des ressources aux besoins de financement. Il peut constituer un moyen de se procurer plusieurs avantages. Dans ce cas, la dette est utilisée parce qu'elle est plus opportune que les fonds propres. Elle procure à l'entreprise des avantages autres que ceux liés au financement de sa croissance. Il peut s'agir des avantages fiscaux, disciplinaires, ...etc. ⁷⁶

3.2.3. L'endettement comme un levier de rentabilité

L'endettement permet d'améliorer la rentabilité de l'entreprise. Pour cela, cette dernière recourt à l'effet de levier d'endettement

3.3. Définition de l'effet de levier d'endettement :

Selon (MEGHRAOUI, 2015, p. 143) : « L'effet de levier financier est l'accroissement de la rentabilité des capitaux propres par l'utilisation intensive de capitaux empruntés, lorsque le coût de l'endettement est inférieur à la rentabilité économique. Il mesure l'influence de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres, ou rentabilité financière. Il est négatif,

⁷⁴ <https://www.l-expert-comptable.com/a/51988-l-endettement-de-l-entreprise.html>. Consulté le 12/09/2023 à 8h35.

⁷⁵ SOHAIB IMARAZENE, « comptabilité et gestion financière de l'entreprise », Editions IMAL, ALGER, OCTOBRE 2020, page : 88

⁷⁶ ASSOUS NASSIMA, « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger : cas de SAIDAL et l'E.G.H-AURASSI », THESE DE DOCTORAT, UMMTO, DATE DE SOUTENANCE : Juin 2015, Page : 100.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

lorsque la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement, ce qui signifie que l'endettement dégrade la rentabilité financière : on parle donc d'effet de massue ». Le taux de rémunération de l'emprunt est alors supérieur à la rentabilité économique. Par conséquent, l'activité de l'entreprise ne dégage pas suffisamment de ressources pour financer le coût de la dette. L'endettement se dégrade tout autant que la rentabilité financière ⁷⁷».

Un effet de levier est une technique que l'entreprise essaye d'améliorer la rentabilité des capitaux propres à travers l'utilisation de l'endettement, plus elle s'endette plus qu'elle sera rentable.

3.3.1. La formule de l'effet de levier :

L'effet de levier = rentabilité financière (rentabilité des capitaux propres)- rentabilité économique

Donc La relation entre la rentabilité économique (RE), le coût de dette (i) et la rentabilité financière (RF) peut être formalisée de la façon suivante :

Soit :

REX= Résultat d'exploitation

FF= Frais financiers

AE= actif économique

D= Dettes financières

CP= Capitaux propres

t = taux d'imposition des bénéfices

On a:

$$\mathbf{RE = \frac{REX}{AE}, i = \frac{FF}{D}.}$$

Le résultat revenant aux actionnaires est égal à :

$$\mathbf{(REX - FF)(1 - t) = (REX - D \times i)(1 - t)}$$

Donc la rentabilité financière est égale à :

⁷⁷ MEGHRAOUI, KADA, Op. Cit, P14.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

$$RF = \frac{(REX - D \times i)(1 - t)}{CP}$$

Sachant que $AE = D + CP$

$$RE = \frac{REX}{AE} \Rightarrow REX = RE(D + CP).$$

On en déduit :

$$RF = \frac{[(Re(D + CP) - D \times i)](1 - t)}{CP}$$

$$RF = \left[Re + (RE - i) \frac{D}{CP} \right] (1 - t).$$

Cette formule a le mérite de mettre en évidence les variables de la rentabilité financière : à savoir, la rentabilité économique, qui en constitue le socle ; le différentiel entre la rentabilité économique et le coût de la dette ; le levier financier (D/CP) représentatif de la structure financière ; enfin le taux d'imposition.⁷⁸

❖ Il y a trois cas peuvent se présenter l'effet de levier (l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière)

- Si la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette, l'entreprise présente un effet de levier positif (favorable) plus qu'elle fait appel à la dette plus elle est rentable

- Si le cas contraire la rentabilité économique est inférieur au coût de la dette, elle se présente un effet de massue (négatif) c'est-à-dire défavorable.

Et il ya un seul cas si l'entreprise n'est pas endettée : Effet de levier est nul, c'est-à-dire la rentabilité économique est égal à la rentabilité financière.

En théorie, l'arbitrage entre la part des dettes financières et les fonds propres est favorable aux dettes financières jusqu'au moment ou l'effet de levier devient nul.

3.3.2. Avantage et inconvénient d'un effet de levier :

Nous pouvons citer les avantages et inconvénient d'un effet de levier à partir les informations précédent relatif à l'effet de levier.

⁷⁸ ALAIN MARION, Op. Cit, P195-P196.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

3.3.2.1. Avantages de l'effet de levier :

On parle d'un effet de levier, lorsque l'entreprise réalise des bénéfices grâce à l'utilisation l'endettement, donc il peut accroître le retour sur investissement avec le même capital. par conséquent, il permet l'accroissement de la rentabilité des capitaux propres lorsque le taux de l'endettement est inférieur au taux du rendement économique. Par ailleurs, l'effet de levier augmente aussi la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à l'échéance grâce aux bénéfices réalisés ce qui lui permet d'avoir une structure financière saine. En effet l'entreprise va gagner la confiance de ses parties prenantes (client, fournisseurs, banques...).

3.3.2.2. Limites de l'effet de levier :

En finance rien n'est gratuit, comme l'effet de levier peut porter des bénéfices important pur l'entreprise, il est bien évident qu'il portera aussi des limites. D'un autre côté, l'entreprise doit prendre en compte des risques qui peuvent survenir lors de son augmentation des endettements, car plus l'effet de levier est important plus le risque financier est élevé, donc il peut inverser le jeu contre l'entreprise ce qui lui engendre des pertes importante. Dans ce cas, on ne parle pas d'un effet de levier, mais d'un effet de massue dont elle ne réalise aucun rendement ce qui lui pousse de se trouver en déficit. En effet, le recours à l'endettement ne sera pas au profit de l'entreprise, ceci est dans le cas où cet endettement est mal ou faiblement utilisé, ce qui engendre aussi la faiblesse et la fragilité de sa structure financière.

Certes, plus l'entreprise s'endette plus les charges financière s'élèvent, mais aussi l'augmentation du risque de non remboursement augmente. Par conséquent, sa engendre une faiblesse de sa capacité d'endettement, ce qui pousse l'entreprise à se retrouver en la méfiance de ses partie prenantes

3.4. L'endettement et la rentabilité économique :

La rentabilité est la capacité de l'entreprise à générée ses ressources afin de dégager un profit. Elle s'exprime le rapport entre le revenu obtenue et les ressources utiliser pour obtenir ce revenu.

La création de valeur est directement liée à la capacité de l'entreprise à réaliser une rentabilité supérieure au coût de ses ressources.

Cette rentabilité est celle qui à un lien directe à la performance économique quel que soit la structure financier de l'entreprise c'est-à-dire indépendamment du niveau

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

d'endettement c'est la rentabilité économique. Par contre les coûts de ressources représentent les exigences de rémunération des apporteurs de fonds, en tenant compte du risque lié à la nature de l'activité et la structure financière de l'entreprise. Donc pour que l'entreprise réponde aux ces apporteur de fond (de dette et de capital-actions) elle est tenu de s'engager dans des investissements offrant une rémunération supérieure aux coûts des ressources. L'enrichissement des actionnaires se mesure par l'excès de rentabilité économique sur le coût du capital. Pour cela la création de valeur dépend que la rentabilité économique soit au moins égal au coût du capital⁷⁹.

Par ailleurs, l'impact de l'endettement sur la rentabilité des fonds propres (rentabilité financière) représente la relation entre l'endettement et la rentabilité économique (on va l'expliquer dans le point suivante).

3.5.L'impact de l'endettement sur la rentabilité :

Pour sa survie et son développement, l'entreprise doit adopter 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.

Les ressources financières génèrent des coûts que l'entreprise doit être en mesure de supporter, notamment si le taux de rendement des investissements est supérieure 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 financière ; on fait apparaître l'effet de levier ou l'effet de massue.

De ce rapprochement, ressort de la formule suivante :

$$\text{rentabilité financière} = \text{Rentabilité économique} + \text{levier d'endettement}$$

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

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

En présence d'impôt, la formule devient :

⁷⁹ ASSOUS NASSIMA, Op. Cit, page 101 et 102.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Rentabilité financière = rentabilité économique + (rentabilité économique – cout de la dette) × endettement/capitaux propres × (1 – i)

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

L'importance de l'endettement financier par rapport aux capitaux propres (DF/CP) constitue un bras de levier avec un effet amplificateur si $DF/CP > 1$ et un effet réducteur dans le cas contraire $DF/CP < 1$ ⁸⁰

Quand le poids relatif des capitaux propres est faible, la rentabilité financière, de par son mode de calcul, s'en trouve automatiquement améliorée. Ce biais mathématique doit conduire à apprécier le niveau de rentabilité financière à la lumière d'un niveau de capitaux propres jugé « normal » au regard de l'activité.

L'endettement a un effet d'amplification de la rentabilité financière qui joue favorablement ou défavorablement selon les circonstances. En effet, la dispersion du résultat courant augmente fortement avec le niveau d'endettement ; il en va de même de la rentabilité financière. Ainsi quand le niveau de rentabilité économique chute, l'entreprise qui se finance largement par capitaux propres se trouvera dans une situation favorable devant le risque d'un effet de levier négatif. Une structure financière faiblement endettée permet de supporter les récessions d'activité et les baisses de rentabilité économique qui les accompagnent.⁸¹

3.6. Les risques liés à l'endettement :

« Le risque est synonyme d'incertitude à l'égard du futur. Plus précisément en finance, le risque est associé à la variabilité du rendement anticipé.⁸² »

Il existe deux principales origines du risque qui rendent le rendement futur de l'entreprise incertain et par conséquent, influent leur variabilité. Le risque d'exploitation et le risque financier.

⁸⁰ MICHEL SALVA, « comprendre l'analyse financière, une méthode d'apprentissage pour tous les acteurs de l'entreprise », 5^e édition, VUIBERT, PARIS, janvier 2016, page : 50.

⁸¹ ALAIN MARION, Op. Cit, Pages : 195-196-197.

⁸² <https://www.telug.ca/0304/fin6050/fr/chapitre2/chapitre2.pdf> sous titre « la mesure et l'analyse du risque d'exploitation », page : 43, consulté le 16/09/2023 à 15h17.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

3.6.1. Mesures du risque :

Le risque peut être mesuré par l'écart type ou la variance de la distribution statistique de la variable (mesure globale du risque) ou par la probabilité que la variable soit en dessous un certain seuil (mesure extrême du risque).

3.6.1.1. Le risque économique :

Représente l'impact sur le résultat économique (ou sur la rentabilité économique) d'une variation de l'activité (d'une variation du chiffre d'affaire).

Ce risque peut être mesuré, en plus du levier d'exploitation à partir d'autres outils qui sont les suivants :

A. Les autres outils de mesure du risque économique : ⁸³

- **Outils comptable ou gestion :** seuil de rentabilité, marge de sécurité, indice de sécurité, indice de prélèvement ;
- **Outils de probabilité et de statistique :** variance, écart type, élastique, probabilité de ruine.

Remarque :

Le risque économique est lié à la structure de charges, pour réduire ce risque il faudrait réduire les charges fixes pour abaisser le seuil de rentabilité. Il est donc possible d'y parvenir en variabilisant des charges fixes. On peut sous-traiter une partie de production, faire appel à du personnel intérimaire, faire des économies sur les postes entraînant des charges fixes, avoir plus de flexibilité dans la fabrication.

3.6.1.2. Le risque financier :

On appelle risque financier l'impact de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres. C'est le risque lié à l'endettement (cession de paiement, rentabilité attendue par les actionnaires ⁸⁴

Il est mesuré par le levier financier, l'écart-type de la rentabilité additionnelle due à l'endettement et à la probabilité de ruine.

Ya d'autres risques financiers qui sont :

⁸³KADA MEGHRAOUI, Op. Cit, Pages : 147-148.

⁸⁴ JONATHAN BERK, PETER DEMARZO, adaptation française par GUNTHER CAPELLE-BLANCARD, NICOLAS COUDERC avec la collaboration de NICOLAS NALPAS, « finance d'entreprise », 2^e édition, édition NOUVEAUX HORIZONS, PARIS, 2011, page : 120.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

❖ Risque de liquidité :

Le risque de liquidité est une carence de trésorerie afin de faire face à des besoins de moyenne échéance. Ces besoins peuvent être des échéanciers de remboursement de crédit, des dettes fiscales ou sociales ou des dettes fournisseurs. Le risque de liquidité peut s'analyser en tant que risque d'exploitation, endettement mal maîtrisé ou BFR très important.

❖ Risque d'impayé :

Le risque d'impayé constitue un risque financier majeur, son impact est immédiat outre la perte de chiffre d'affaires l'entreprise ne dispose pas de compensation des charges engagées (main d'œuvre, matière premières, frais de distribution etc.). La gravité de l'impayé dépend de la dépendance de l'entreprise à ce client, un seul client représentant 50% du chiffre d'affaires constitue un risque financier potentiel.

❖ Risque de taux :

Le risque de taux résulte de la présence de taux variable dans les divers contrats que souscrit l'entreprise. Quand l'entreprise est endettée à taux variable, la charge d'intérêt peut augmenter si les taux augmentent. Ce risque est plus important pour les entreprises les plus endettées.

❖ Risque de faillite (défaillance) :

Il s'agit du risque de non remboursement des dettes financières. Un niveau du risque jugé excessif conduira les créanciers à refuser de nouveaux crédits, à en limiter le montant ou à exiger une rémunération et des garanties plus importantes.⁸⁵

On peut dire donc que toutes les entreprises quelque soit leur structure financière (endettées ou non endettées), supportent un risque économique lié à la mise en œuvre d'un actif dans un univers incertain, ce qu'exprime notamment la volatilité du résultat d'exploitation. Cependant, en s'endettant, les entreprises supportent un risque supplémentaire (le risque financier) qui tient au fait que l'endettement génère un supplément de charges fixes induit par les frais financiers. De ce fait, l'amélioration de rentabilité financière due à l'effet de levier ne fait que compenser l'élévation de la rémunération attendue par les apporteurs de capitaux. Economiquement, il n'y a pas l'amélioration du niveau de performance de l'entreprise.⁸⁶

⁸⁵ HADDAR RABAH et HAMADOU ISMAIL, «L'apport de l'analyse financière dans la mesure de la rentabilité des entreprises, cas : NAFTAL DISTRICT GPL TALA ATHEMANE », Mémoire de fin de cycle pour l'obtention d'un diplôme de master en sciences financières et comptabilité, OPTION : finance d'entreprise, Années universitaires : 2020/2021, Pages : 70-71.

⁸⁶ ALAIN MARION, Op. Cit, page : 197.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

4. A la recherche de la structure financière optimale :

La structure financière optimale consiste à avoir une meilleure combinaison entre les capitaux propres et les dettes financières qui minimise le coût du capital (coût moyen pondéré du capital : CMPC) et qui maximise la valeur de l'entreprise.

La quête d'une structure financière optimale a pour point de départ la question de la neutralité ou non du choix de financement sur la situation des actionnaires.

L'effet de l'endettement de l'entreprise sur le rendement des capitaux propres et le risque supporté par les actionnaires nous impose une contrainte : on ne peut raisonner qu'à situations comparables, ce qui en bon langage financier signifie que l'on doit comparer la situation des actionnaires, selon la présence ou non de dettes, à niveau de risque équivalent.

L'analyse nécessite des critères de comparaison : en se plaçant du point de vue des propriétaires de l'entreprise, un premier critère est naturellement celui de la maximisation de la valeur de l'entreprise. Or, la valeur de l'entreprise, selon la logique du marché, est fonction des flux de rémunération qu'elle peut générer dans le futur et ces flux seront d'autant plus importants que le coût des différentes sources de financement est faible.

La minimisation du coût moyen pondéré du capital (CMPC), ou coût du capital, est donc l'autre critère permettant d'apprécier les décisions de l'entreprise en matière de financement.⁸⁷

4.1. Le coût du capital :

4.1.1. Définition de coût du capital :

Le coût de capital correspond au taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investisseurs de l'entreprise afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires (coût de capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers (coût de l'endettement). Et donc le coût de différentes sources de financement de l'entreprise. Appelé ainsi CMPC : coût moyen pondéré du capital.

Le coût de capital est un élément principal pour les entreprises en matière de politique financière car il est au cœur des mesures de la création de la valeur il sert à la fois pour la

⁸⁷ <https://graphseobourse.fr/la-structure-financiere-de-lentreprise-et-le-cout-du-capital/>, consulté le 3/08/2023 à 16 :52h.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

sélection des investissements et l'évaluation de l'entreprise. Mais avant d'aller plus loin il est nécessaire de souligner deux points fondamentaux :

- Le coût de capital est équivalent au coût moyen pondéré du capital ;
- Par capital, on entend les différentes sources de financement de l'entreprise, qu'il s'agisse des capitaux propres ou de dettes financières. Le coût de capital ne se réfère donc pas au seul capital social ;

Les capitaux propres et les dettes de financements représentent ce que l'on appelle le capital investi. Ces deux sources qui sont de natures très différentes ont comme point commun d'avoir un coût représenté par la rentabilité exigée par ceux qui l'ont apporté à savoir :

- Les actionnaires pour les capitaux propres ;
- Les créanciers financiers pour les dettes financières.⁸⁸

4.1.2. Détermination de coût du capital :

Le coût du capital est un indicateur clé dans la vie d'une entreprise. Il exprime le taux de rendement requis des apporteurs de capitaux au sein d'une entreprise (actionnaires et bailleurs de fonds) eu égard à la rémunération qu'ils pourraient obtenir d'un placement présentant le même profil de risque sur le marché. Il est évalué par le coût moyen pondéré du capital (CMPC), par pondération des taux de rendements des capitaux employés par leur contribution dans le capital de l'entreprise.⁸⁹

A cet égard, la détermination de cout du capital impose la détermination de coût des différentes ressources de financement utilisées par l'entreprise, afin d'aider cette dernière à choisir la meilleure ressource pour effectuer un financement avec une rentabilité optimale. On distingue deux coûts des ressources de financement :

- Le coût des fonds propres.
- Le coût des dettes.

4.1.2.1. Le coût des fonds propres :

En général, les fonds propres se caractérisent par un coût implicite correspondant à la rémunération exigée par les actionnaires détenteurs des titres sous forme de dividendes ou de

⁸⁸ KANAZI Nadia, coût de capital, encadré par : le professeur MOUFID.M, année universitaire : 2009/2010, groupe : F1, pages : 3.

⁸⁹ <https://www.mazars.fr/Accueil/Services/Financial-Advisory/Glossaire-Definition/C/Cout-du-capital-cout-moyen-pondere-du-capital>, consulté le 04/08/2023 à 9 :47h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

gains en capital. Le coût des fonds propres résultant de l'exigence de rémunération exprimée par les actionnaires ou du taux de rémunération servi aux actionnaires de manière à maintenir leur satisfaction à l'égard des titres détenus.⁹⁰

Ainsi, pour évaluer le coût des fonds propres il existe deux méthodes, à savoir : les méthodes actuarielles et le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF).

A. Les méthodes actuarielles :

Selon la théorie financière, les méthodes actuarielles s'intéressent à évaluer le coût des fonds propres d'une entreprise, et cela quelque soit sa structure financière. Ces méthodes se basent sur l'actualisation des flux de dividendes ou de bénéfices.

a) Méthode d'actualisation des dividendes :

La méthode d'actualisation des dividendes permet d'évaluer le coût des fonds propres. Elle est utilisée pour déterminer la valeur d'une action par la l'actualisation des flux qu'elle va générer dans le futur par un taux d'actualisation ou taux exigé par les actionnaires.

On distingue deux méthodes :

- La méthode d'Irving Fisher (1930) ;
- La méthode de Gordon Shapiro (1956).

❖ La méthode d'Irving Fisher (hypothèse de dividendes constants) 1930 :

Selon Irving Fisher, la valeur de l'action sera égale à ses flux actualisés. La méthode de cet auteur repose sur les hypothèses suivantes :

- Les flux à recevoir par l'actionnaire (les dividendes) sont constants, leur croissance est nulle ;
- Le taux de distribution des bénéfices est identique tous les ans ;
- Le délai de détention de l'action est à l'infini.⁹¹

Les étapes de cette méthode sont :

⁹⁰ Préparé par : EL MAAROUFI Soukaina, HOUSALI Majda, LAABOUDI Salma, La structure financière et coût du capital, Master sciences de gestion, Université MOHAMMED V RABAT-AGDAL, Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales RABAT-AGDAL, année universitaire : 2013 – 2014, page : 14, disponible sur le site : <https://www.scribd.com>, consulté le 7/08/2023 à 13 :55h.

⁹¹ <https://www.compta-online.com/evaluation-une-action-par-actualisation-des-dividendes-ao3235>, consulté le 07/08/2023 à 19 :15h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

➤ Formule de calcul de base :

$$V_0 = \frac{D_1}{(1+i)} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

Avec les notations suivantes :

V_0 : valeur actuelle du titre ;

D_n : dividende perçu l'année n (de 1 à n) ;

V_n : prix de vente du titre l'année n ;

i : taux d'actualisation égal au coût des fonds propres (taux de rentabilité exigé par les actionnaires).

➤ Hypothèse simplificatrice :

La détermination de V_n est extrêmement délicate. Toutefois, cette valeur étant elle-même fonction des dividendes à recevoir à partir de $N+1$, il est possible de faire l'hypothèse d'un versement perpétuel du dividende, ce qui conduit à la formule de calcul suivante :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=\infty} D_n (1+i)^{-n}$$

Avec les notations suivantes :

V_0 : valeur actuelle du titre ;

D_n : dividende perçu l'année n (de 1 à n) ;

i : taux d'actualisation égal au coût des fonds propres (taux de rentabilité exigé par les actionnaires).

Si le dividende est par hypothèse supposé constant ou égal à D_1 , on obtient la formule suivante :

$$V_0 = D_1 \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

Si $n \rightarrow \infty$, $(1+i)^{-n}$ tend alors vers zéro.

Soit la formule suivante :

$$V_0 = \frac{D_1}{i}$$

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Avec les notations suivantes :

D₁ : dividende constaté l'année 1 ;

i : taux d'actualisation égal au coût des capitaux propres.

Cette méthode qui revient à capitaliser à un taux *i* la valeur d'un dividende observé et supposé constant, permet d'obtenir «la valeur financière d'un titre».⁹²

❖ La méthode de Gordon et Shapiro (hypothèse de dividendes croissants) 1956 :

Le modèle de Gordon et Shapiro a été développé en 1956, sur la base du travail d'Irving Fisher. Il fait l'hypothèse d'une augmentation à taux constant des dividendes dans le futur⁹³ et il repose sur les hypothèses suivantes :

- Les flux à recevoir par l'actionnaire ont un taux de croissance constant **g** ;
- Les plus ou moins-value espérés lors d'une hausse ou une baisse de la valeur boursière de l'action ne sont pas pris en compte ;
- Le taux de rentabilité attendu par les investisseurs doit être supérieur au taux de croissance des dividendes **g**.⁹⁴

La formule de calcul est :

$$V_0 = \frac{D_1}{i - g}$$

Avec les notations suivantes :

- **D₁** : dividende de l'année 1 ;
- **i** : taux d'actualisation égal au coût des capitaux propres (rentabilité exigée des actionnaires).
- **g** : taux de croissance des dividendes.⁹⁵

b) Méthode d'actualisation des bénéfices :

Pour cette méthode au lieu d'actualiser les dividendes, cette méthode fait référence à l'actualisation du bénéfice net par action requis par les actionnaires. Les bénéfices nets

⁹² https://www.editions-ellipses.fr/index.php?controller=attachment&id_attachment=45161, consulté le 07/08/2023 à 22 :32h.

⁹³ https://www.editions-ellipses.fr/index.php?controller=attachment&id_attachment=45161, consulté le 07/08/2023 à 22 :32h.

⁹⁴ <https://www.compta-online.com/evaluation-une-action-par-actualisation-des-dividendes-ao3235>, consulté le 07/08/2023 à 19 :15h.

⁹⁵ https://www.editions-ellipses.fr/index.php?controller=attachment&id_attachment=45161, consulté le 07/08/2023 à 22 :32h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

reflètent effectivement le potentiel de rémunération global de l'actionnaire cerné avant son affectation. Soit pour un horizon lointain et bénéfices par action constants on a :

$$V_0 = \frac{B_1}{i}$$

Avec les notations suivantes :

B₁ : bénéfice de l'année 1 ;

V₀ : valeur actuel du titre ;

i : taux d'actualisation égal au coût des fonds propres.

Donc, le coût des fonds propres est égal à : $i = \frac{B_1}{V_0}$

(i) apparaît donc comme l'inverse du PER «price earning ratio», coefficient de capitalisation des résultats. Mais il est à signaler que l'appréciation du coût du capital par l'inverse du PER n'est acceptable que pour l'entreprise à croissance nulle (bénéfices constants). Et donc deux situation d'exception pour admettre l'égalité avec l'inverse de PER.

Situation 1 : si le B = 0 est donc la totalité du bénéfice est distribué en dividende sans réinvestissement, et donc le coût du capital égal à l'inverse du PER :

$$\text{PER} \rightarrow i = \frac{1}{\text{PER}}$$

(Le PER signifie Price Earninig Ratio, il s'agit du rapport entre le prix de l'action et le bénéfice par action. Ce ratio évalue la cherté de l'action. C'est un indice de cherté lorsque le PER égale a 10, on dit que le titre vaut 10 fois que son bénéfice).

Situation 2 : soit le taux de rentabilité requis par les actionnaires égal au taux de la rentabilité comptable des fonds propres (FP). Alors on aura :

$$\text{le coût des fonds propres} = \frac{1}{\text{PER}}$$

Car :

$$\text{PER} = \frac{(1 - B)}{i \times (1 - B)} = \frac{1}{i}$$

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

B. Le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF) :

Le Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) appelé aussi Capital Asset Pricing Model (CAPM) en anglais a été développé dans les années 1960, sur la base des travaux de MARKOWITZ et TOBIN, par les Américains WILLIAM SHARPE (1964), J.TREYNOR (1965), JOHN LINTNER (1965), et le Norvégien JAN MOSSIN (1966)⁹⁷. C'est le modèle d'évaluation le plus utilisé aujourd'hui.

Le MEDAF explique le calcul et la détermination du taux de rentabilité exigé par les actionnaires, en fonction du risque, de la rentabilité des actifs sans risque et de l'espérance de rentabilité du marché. Ce taux est donné par la relation suivante :

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

Avec les notions suivantes :

E(R_i) : taux de rentabilité attendue par le marché sur l'actionnaire.

E(R_m) : taux de rentabilité attendue sur le portefeuille de marché.

R_F : taux de rentabilité de l'actif sans risque.

β_i : coefficient de risque systématique de l'action.

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

▪ Le risque spécifique :

Le seul modèle proposé par la théorie financière pour contourner la difficulté liée à la variable risque est le MEDAF. La relation du MEDAF permet de trouver le taux de rentabilité exigé, compte tenu du risque présenté par l'investissement.

Ce modèle explique que le risque total d'une action peut être décomposé en risque systématique et risque spécifique.

Le risque spécifique est propre au titre ou à l'action et il peut être éliminé grâce à une bonne politique de diversification. Les pertes sur un titre peuvent être compensées par les gains réalisées sur les autres titres. Il suffit, donc, de diversifier son portefeuille pour échapper au risque spécifique. Ce risque est dénommé également risque diversifiable.

⁹⁷<https://bm.com.tn/ckeditor/files/showdeclfileres.pdf>, PONCET Patrice et PORTAIT Roland, la théorie moderne du portefeuille : théorie et application, 11/12/2009, page : 806. Consulté le 04/08/2023 à 15 :43h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

▪ Le risque systématique :

Le risque systématique n'est pas diversifiable et de ce fait, ne peut pas être éliminé. Selon le MEDAF (modèle d'évaluation des actifs financiers), il est le seul risque rémunéré. Il se mesure par le coefficient β . Ce risque représente la réaction du titre aux fluctuations du marché. Autrement dit, le coefficient β traduit et mesure la volatilité de la rentabilité d'une action par rapport à la rentabilité du marché. C'est aussi qu'il est égal à la covariance de l'action et du marché rapporté à la variation du marché.

Le risque mesuré par le coefficient β est un risque non diversifiable parce qu'il exprime le risque du marché et non d'une action (risque spécifique). Plusieurs cas peuvent se produire en fonction de la valeur de β , car elle peut être égale, supérieure ou inférieure à un.

- **Une valeur de β supérieure à un :** signifie que la rentabilité d'une action connaîtra une variation ou une volatilité plus forte que la rentabilité du marché, l'action est volatile et amplifie les mouvements du marché.
- **Un β inférieure à un :** indique que la rentabilité d'une action a une amplitude de volatilité moins forte que celle du marché, c'est-à-dire l'action fluctue moins que le marché.
- **Enfin, un β égal à un :** indique que l'action suit le marché et reproduit les mouvements de celui-ci.⁹⁸

4.1.2.2. Le coût des dettes :

La détermination de coût du capital ne s'intéresse pas seulement sur la détermination du coût des fonds propres, mais aussi sur la détermination de coût des dettes.

Le coût de la dette désigne donc le taux actuariel tel que la valeur actuelle des décaissements supportés par l'entreprise est équivalente au montant net de l'encaissement lié à l'emprunt. Autrement dit, le coût de la dette est le taux d'actualisation qui égalise le prix d'émission d'emprunt net des frais d'une part et d'autre part, la valeur actuelle de l'ensemble des flux monétaires que l'entreprise doit déboursier.

⁹⁸ Cours de Stratégie Financière, cours n°04 : le coût du capital, Master 2, réalisé par M^{me} ASSOUS Nassima, année : 2022/2023, pages : 34,35.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

$$P_0 - F = \frac{iP_1 + R_1}{(1 + K)} + \frac{iP_2 + R_1}{(1 + K)^2} + \dots + \frac{iP_n + R_n}{(1 + K)^n}$$

En plus de cette prise en compte des frais, il faut aussi intégrer dans le calcul la fiscalité qui est déductible des intérêts si l'entreprise est bénéficiaire.

$$P_0 - F(1 - T) = \frac{iP_1(1 - T) + R_1}{(1 + K)} + \frac{iP_2(1 - T)^2 + R_2}{(1 + K)^2} + \dots + \frac{iP_n(1 - T)^n + R_n}{(1 + K)^n}$$

Avec les notations suivantes :

i : taux d'intérêt ;

P : capital restant dû ;

R : amortissement du capital ;

K : le coût de la dette ou taux actuariel ;

F : les frais du dossier ;

T : taux d'imposition.⁹⁹

Donc, le coût des dettes (K) après intégration de la fiscalité est égal à :

$$\mathbf{K \text{ après imp\^ot} = K \text{ avant imp\^ot} \times (1 - \text{taux d'imposition})}$$

En effet, le coût des dettes est le coût que doit supporter une entreprise pour financer son passif et dans le but de développer son activité et ces différents projets d'investissement. Ce coût peut avoir plusieurs formes comme par exemple : le coût des emprunts, le coût de crédit bail,...

a. Le coût des emprunts :

Le coût actuariel de l'emprunt est le taux d'actualisation qui égalise la valeur actuelle des annuités au montant du capital emprunté et initialement encaissé. Il importe d'intégrer la commission et les frais de dossiers prélevés par la banque (qui viennent en diminution du capital emprunté) ainsi que les coûts de prise de garantis (frais et taxes payées) dans le calcul du coût de l'emprunt.

⁹⁹ La structure du capital et calcul du coût moyen pondéré du capital rédigé par EPONOU Jean-Bernard, page : 24, disponible sur le site : <https://d1n7iqsz6ob2ad.cloudfront.net/document/pdf/53db7c3b5bef4.pdf>, consulté le 08 /08 /2023 à 14 :00h.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Le taux actuariel net de l'emprunt résulte donc de l'égalisation du montant encaissé de l'emprunt à la somme des flux de remboursement actualisés induits par cet emprunt. C'est un coût explicite calculé généralement après impôt compte tenue de la déductibilité fiscale financière induites.

Mathématiquement le montant encaissé est calculé à travers la formule suivante :

$$ME = \sum_{t=1}^n \frac{R_t + I_t + E_t}{(1 + kd)^t}$$

Avec les notations suivantes :

Kd : coût de la dette recherché ;

ME : montant encaissé ;

R_t : remboursement de la période t, prime comprise ;

I_t : charge d'intérêt de la période t ;

E_t : économie d'impôt de la période t lié à la charge d'intérêt et à l'amortissement de la prime.¹⁰⁰

Remarque : il faut savoir qu'il ya plusieurs modalités de remboursement de l'emprunt, à savoir :

- Le remboursement par amortissement constant.
- Le remboursement par annuité constante.
- Le remboursement in fine.

b. Le coût de crédit bail :

Tous les biens qui sont financés par crédit-bail sont utilisés pour l'exploitation de l'entreprise et celle-ci s'engage par contrat à régler une suite de loyer qui sont déductible du bénéfice imposable, ces loyers correspondent à la rémunération du bailleur et comprennent l'amortissement du bien.

Le coût de financement par crédit-bail peut être estimé par la méthode de l'emprunt équivalent qui permet de calculer un taux actuariel après impôt.

¹⁰⁰ KANAZI Nadia, Op. Cit, pages : 13.

Chapitre 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

$$I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{L_t(1-t) + A_t \times t}{(1+a)^t} + \frac{R_n}{(1+a)^t}$$

Avec les notations suivantes :

I_0 : la valeur de l'investissement financé par le crédit-bail ;

$L_t(1-t)$: loyers après impôt ;

$A_t \times t$: le montant de la perte de l'économie fiscale sur la dotation ;

R_n : la valeur de rachat du contrat à l'année n ;

a : le coût actuariel du crédit-bail.

Le coût actuariel représente le taux qui égalise la somme actualisée des loyers et de la valeur résiduelle avec la valeur de l'actif mobilier ou immobilier mis à la disposition par la société de financement, mais il faut aussi prendre compte de la déductibilité de la fiscalité.

Il convient de remarquer que :

- Les loyers sont entièrement déductibles de bénéfice imposable, l'entreprise ne supporte que $(1-t)$;
- L'entreprise perd la faculté d'amortir les actifs financés par crédit-bail et donc perd l'avantage fiscal lié aux amortissements.¹⁰¹

4.1.3. La minimisation de coût du capital :

L'objectif principal de l'entreprise est de maximiser sa valeur, afin de dégager un maximum de profit et assurer sa pérennité. Donc, pour atteindre cet objectif selon les classiques, l'entreprise doit avoir une structure financière optimale, c'est-à-dire, trouver un parfait équilibre entre ses capitaux propres et ses dettes pour minimiser son coût du capital et maximiser sa valeur.

Le coût de capital est élément indispensable pour les entreprises, car il leur permet d'évaluer sa valeur et sa rentabilité, afin d'orienter ces décisions financières dans l'utilisation rationnelle. Cependant, la minimisation du coût moyen pondéré du capital consiste à augmenter les dettes de l'entreprise pour que le taux d'intérêt imposé par les bailleurs de fonds devienne une fonction croissante de taux d'endettement.

¹⁰¹BOUANANE Amina et MOUNIR Zineb, la structure financière et coût de capital, exposé, matière finance d'entreprise, option : finance-comptabilité, pages : 35,36.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

A cet effet, si l'entreprise s'endette plus, elle engendre une augmentation de son risque financier et l'augmentation de coût de ses dettes et le coût de ses fonds propres. Si c'est l'inverse, c'est-à-dire, si l'entreprise est faiblement endettée, donc 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.

Alors, l'entreprise doit s'endetter plus pour minimiser le coût moyen pondéré de son capital. En effet, puisque les actionnaires n'ont pas droit à une rémunération dont le niveau est fixé contractuellement, il est clair que ce niveau sera supérieur à celui des capitaux propres empruntés.

Par conséquent, on peut dire que plus l'entreprise s'endette, le coût moyen pondéré de son capital diminue et l'entreprise continuera à s'endetter jusqu'à ce que le coût des capitaux propres augmente, due au risque financier accru donc, l'entreprise cherchera toujours à s'endetter d'avantage par ce que c'est une source de financement la moins onéreuse. Ce qui entrainera l'augmentation de coût moyen pondéré du capital.¹⁰²

En conclusion, la minimisation de coût du capital peut avoir un impact positif sur la situation financière de l'entreprise grâce à l'équilibre parfait de sa structure financière, mais comme elle peut aussi avoir un impact négatif sur la situation financière de l'entreprise. Si cette dernière a une structure financière déséquilibrée.

4.1.4. Les règles d'utilisation du coût moyen pondéré du capital (CMPC) :

Dans le calcul du CMPC, il faut respecter plusieurs règles à savoir :

- Les coefficients de pondération doivent être déterminés à partir des valeurs de marché et non pas des valeurs comptables des capitaux propres et des dettes.
- La structure permanente des capitaux qu'il convient de retenir, celle que l'entreprise entend durablement maintenir et non une structure financière temporaire.¹⁰³

¹⁰² KARTOBI Salah Eddine, les déterminants de la structure financière des entreprises marocaines cotées : cas des secteurs agroalimentaire et chimie et parachimie, disponible sur le site : www.memoireonline.com, consulté le 08/08/2023 à 17 :33h.

¹⁰³ La structure du capital et calcul du coût moyen pondéré du capital rédigé par EPONOU Jean-Bernard, page : 28, disponible sur le site : <https://d1n7iqsz6ob2ad.cloudfront.net/document/pdf/53db7c3b5bef4.pdf>, consulté le 08 /08 /2023 à 14 :00h.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

- Le CMPC doit tenir compte de chaque type de dette et de capitaux propres qui existe dans le bilan de l'entreprise.
- Le risque d'exploitation du projet doit être similaire au risque global de l'entreprise.
- L'utilisation du concept de la structure financière optimale d'une entreprise lui permet d'avoir un projet rentable qui veut dire réussir à financer son projet d'investissement.

Au final, nous pouvons affirmer que la détermination de coût de capital est une étape très importante et fondamentale pour l'entreprise. C'est un élément qui permet d'évaluer la rentabilité et la valeur de l'entreprise, pour l'orienter et l'aider à prendre des décisions rationnelles dans le but de gagner un maximum de profit.

Conclusion :

Nous avons vu que la rentabilité joue un rôle important pour le développement de l'entreprise, pour cela les dirigeants doivent connaître les outils d'appréciation de l'entreprise. Dans la deuxième section que nous avons citée ces outils. En premier lieu, les soldes intermédiaires de gestion qui représentent un ensemble des soldes qui obtient à partir du compte de résultat, le dernier soldes de cet indicateur est le résultat net, c'est à partir de ce résultat l'entreprise peut connaître si elle est rentable ou non. Malheureusement même si elle réalise un résultat rentable, cela ne signifie pas qu'elle sera profitable, et la même chose dans le cas contraire. En deuxième lieu, nous avons étudié la capacité d'autofinancement ensuite l'autofinancement, ce sont l'ensemble des ressources internes que l'entreprise pourrait consacrer à se financer elle-même, la différence entre ces deux notions est que la capacité d'autofinancement est un indicateur qui existe avant que l'entreprise décide de payer et distribuer les dividendes à ces actionnaires par contre l'autofinancement existe après la distribution de ces dividendes. En dernier lieu c'est l'analyse de la rentabilité par la méthode des ratios.

La dernière section est la section où nous avons présenté le lien qui existe entre la rentabilité et la structure financière de l'entreprise. Il y a deux principaux modes de financement pour l'entreprise : le financement par fonds propres et le financement par endettement. Donc la majorité des entreprises préfère le deuxième mode (par dette) car il est plus avantageux et il est considéré comme un levier de rentabilité.

Chapitre 2 :L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

La différence entre la rentabilité financière et la rentabilité économique représente l'effet de levier, et ce dernier permet d'augmenter la rentabilité financière. Plus l'entreprise fait appel à l'endettement, plus elle sera rentable. Il est considéré comme un levier de rentabilité sous certaines conditions : l'effet de levier soit favorable veut dire que la rentabilité économique doit être supérieur au coût de dette. Mais lorsque le recours à l'endettement augmente d'une manière excessive, des risques apparaissent à savoir : le risque financier, le risque d'exploitation, et le risque de faillite.

Chaque mode de financement présente des effets positifs ou négatifs sur la valeur de l'entreprise et sur sa rentabilité. Pour cela l'entreprise doit déterminer une meilleure structure financière qui va permettre de maximiser sa valeur en même temps de minimiser le coût de capital.

Ce deuxième chapitre nous a permis donc de mieux comprendre le concept de rentabilité, ses différents outils d'appréciation, et son lien avec la structure financière de l'entreprise.

Notre travail de recherche ne se limite pas à l'approche théorique, il nécessite une étude plus approfondie sur le terrain et ce afin de mieux comprendre notre thème. Ainsi dans le chapitre suivant, nous ferons une étude empirique dans la SARL BLANCO IMPEX, en tenant en compte des connaissances théoriques présentées dans les deux chapitres précédents.

CHAPITRE 3

**Illustration des
développements
théoriques à travers
le cas de la SARL
BLANCO IMPEX**

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Introduction :

Dans le cadre de mettre une illustration des développements théorique lie à la structure financière et la rentabilité de l'entreprise, nous avons choisi de mener une étude empirique au niveau de la SARL BLANCO IMPEX de TIZI-OUZOU.

Cette société nous a permis d'analyser sa structure financière et sa rentabilité à partir de ses documents internes (les bilans fiscaux et les comptes de résultat) durant une période allant de 2019 à 2021.

Pour cela, ce dernier chapitre sera devisé en trois sections ;

La première section traitera sur la présentation de la SARL BLANCO IMEX, son historique, ses activités...

Ensuite, la deuxième section fera l'objet d'analyser la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX, par l'évaluation de ses équilibres financiers et ses différents ratios financiers.

Enfin, la troisième section porte sur l'évaluation de la rentabilité (financière et économique) de la SARL BLANCO IMPEX, par l'étude des différents soldes intermédiaire de gestion, la capacité d'autofinancement et les différents ratios.

Section 1 : La présentation de la SARL BLANCO IMPEX, entreprise du groupe HADJEB

La SARL BLANCO IMPEX est une société privé du groupe HADJEB, qui se base essentiellement sur l'importation des produits alimentaires.

Pour en savoir plus sur cette entreprise, nous allons commencer de parler d'une manière générale sur le groupe HADJEB, par la suite nous passerons à la présentation de la société que nous avons spécialement sélectionnée comme objet de cette étude (SARL BLANCO IMPEX).

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

1. Historique de groupe HADJEB : ¹

Le groupe HADJEB représente aujourd'hui cinq entreprises dans les différents domaines (BLANCO IMPEX, DYLIA NEGOCE, HADJEB AUTO et RIVE SUD CONDI, TRANSPORT HADJEB), Ce groupe est appartient à Monsieur NOURDINE HADJEB.

Tout a commencé en 1993 ; Monsieur NOURDINE HADJEB était un professeur d'université à Tizi-Ouzou, en même temps il a une épicerie en alimentation générale. Petit à petit il réalise des bénéfices, et grâce à le réinvestissement de ces derniers engagés l'affaire a pris de s'amplifier en se spécialisant dans le commerce de gros des produits alimentaires l'entreprise RIVE SUD CANDI.

Cette stratégie a permis au Ets HADJEB de cerner les différents rouages et mécanismes qui régissent le secteur agroalimentaire et de devenir, en si peu de temps, un leader incontournable dans ce domaine tant au niveau régional que national. C'est donc en plein rentabilité et montée en cadence des investissements consentis.

Dans le cadre d'un axe de développement murement réfléchi en 2006 qu'il a créé des unités complémentaires, il a crée La SARL BLANCO IMPEX qui se caractérise par l'importation des produits de qualité supérieurs à des prix compétitifs.

En 2007 le groupe sort de son domaine d'activité et crée une EURL spécialisé dans l'automobile et la pièce détaché KIA MOTORS HADJEB AUTO.

En 2014, un supermarché du nom de DYLIA MARKET est crée afin de mieux se rapprocher des consommateurs des deux SARL RIVE SUD CONDI et BLNCO IMPEX.

Pour assurer la distribution de tous ses produits le groupe a enrichir son portefeuille d'activité avec la création d'une entreprises de transports TPM. « A ce titre, cette unité a été dotée de moyens adéquats à même de répondre aux besoins des filiales de groupe, en matière de transport : constitution du PARC : 06 Tracteurs semis remorque, 06 Camions10T, 05 fourgons »².

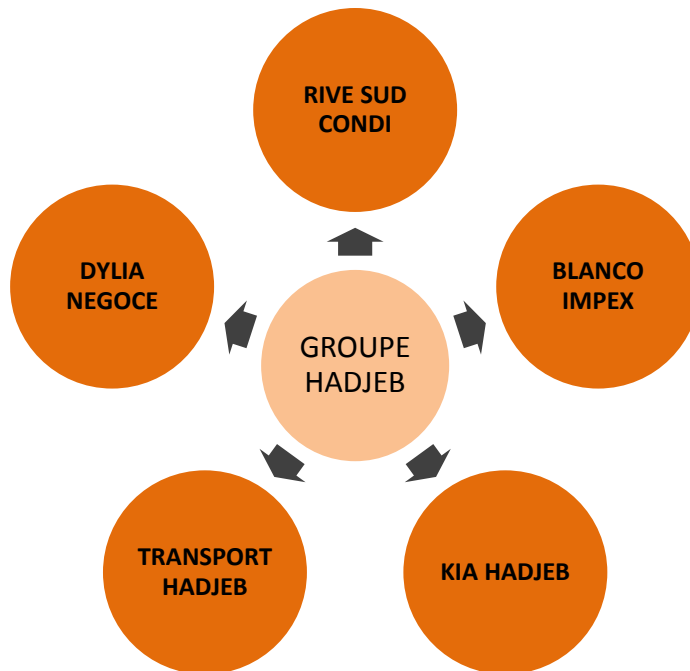
¹ MAKOUDI ANIA, MOKADEM IMANE, « Analyse de la stratégie de diversification, Cas : Groupe HADJEB », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences de gestion, Spécialité : Management stratégique, UMMTO, Promotion 2019/2020, Page : 68.

² TAHENNI LYSA, REZGUI SAMIR, « La pratique du merchandising au sein de la grande distribution CS de DYLIA MARKET TIZI-OUZOU », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master, Spécialité : Management Marketing, UMMTO, Promotion 2020/2021, Pages : 77-78.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Le schéma suivant représente les cinq différentes entreprises du groupe HADJEB

Figure N°06 : Les différentes entreprises du groupe HADJEB.



Source : Conception personnelle, à partir des données de l'entreprise.

2. Présentation de la SARL BLANCO IMPEX :

La SARL BLANCO IMPEX entreprise du groupe HADJEB est une société commerciale créée en 2006. Son activité principale est l'importation des produits alimentaires.

2.1. Les immobilisations incorporelles et corporelles de la SARL BLANCO IMPEX de l'année 2023 :

Ils sont les suivants :

- **Immobilisation incorporelles :**
 - logiciel informatique : logiciel ERP.
- **Immobilisation corporelles :**
 - 1) **Bâtiments :** un hangar situé à Alger.
 - 2) **Installation diverse :**
 - installation citerne et chauffage.
 - Plomberie.
 - 3) **Matériel de transport :**
 - Une voiture de la marque KIA (CEED CRDI).

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

- Une voiture de la marque HYUNDAI (GRAND I 10 HB).
- 3 camions de la marque KIA (K2700).
- 4 voitures de la marque KIA (PICANTO LX).

4) Mobilier de bureau :

- Une imprimante de la marque LASER.
- 2 imprimantes de la marque EPSON.
- 5 micro ordinateurs.
- 2 ordinateurs portables de la marque LENOVO.
- Un ordinateur portable de la marque DELL.
- Un ordinateur portable de la marque ACER.
- Un ordinateur portable de la marque SAMSUNG.
- 4 onduleurs de la marque IDIALOG.
- Un photocopieur multifonction de la marque KYOCERA.
- Pointeuse de la marque ZKTECO K40.
- 2 Serveurs de la marque HP.

5) Matériel de conditionnement et de stockage : rayonnages.

6) Matériel électrique : groupe électrogène 100/110 KVA.

7) Agencement et Aménagement :

- Gravier 0/25 concasse.
- Agencement DAHIM.
- Agencement ALIOUA.
- PRELAQUEE.
- Béton.
- Tôles.

8) Matériel de manutention :

- 2 Chariots élévateurs.
- Un transpalette.

2.2. Les produits importés par la SARL BLANCO IMPEX :

- ❖ Importation de conserverie alimentaire destinée à l'alimentation humaine par exemple : l'ananas, le maïs doux, les champignons, cocktail de fruit, les pêches coupées.
- ❖ Importation des fruits secs par exemple : la noix de coco séchée, raisins secs, abricots secs.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

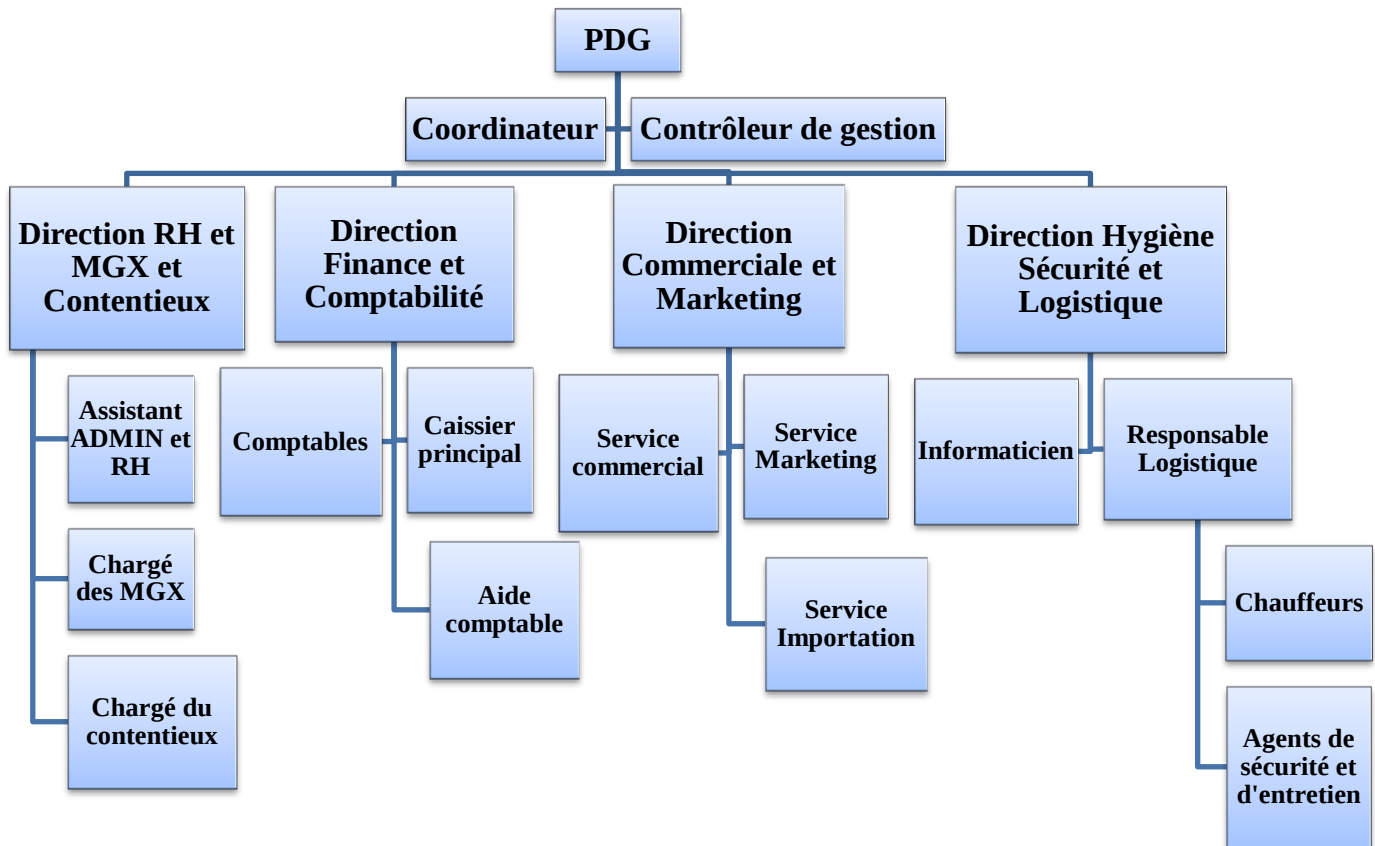
2.3.La fiche technique :

- **Numéro d'immatriculation** : 07B0046563.
- **Date d'immatriculation** : 14/01/2007.
- **Date de modification** : 01/09/2021.
- **Raison sociale/nom commercial** : SARL BLANCO IMPEX.
- **NIS (Numéro d'Identification Statistique)** : 000715010009271.
- **NIF (Numéro d'Identification Fiscale)** :00071500465634700000.
- **Nationalité** : Algérienne(001).
- **Siège social** : Lot N°31D Aneir Amellal Zhun B 4^{ème} étage bloc 1, 2B Tizi-Ouzou.
- **Forme juridique** : Société à responsabilité limitée.
- **Régime juridique** : Secteur privé.
- **Capital** : 78000000,00 DA.
- **Gérants/Associés** : HADJEB ASSOCIE, HACHIMI FARID.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

2.4.L'organigramme de la SARL BLANCO IMPEX :

Figure N°07 : L'organigramme de la SARL BLANCO IMPEX.



Source : Elaboré par nos même à partir des documents de l'entreprise.

Après avoir vu l'histoire et les activités de la SARL BLANCO IMPEX, nous avons décidé de procéder à une analyse de sa structure financière qui fera l'objet de la prochaine section.

Section 2 : Analyse de la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX.

Au cours de cette section, nous allons analyser et porter un jugement sur la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX durant la période 2019-2021 à partir des bilans fiscaux et les comptes de résultat fournis par cette société. Pour cela, en premier lieu, nous allons élaborer les bilans financiers des années 2019, 2020 et 2021. Ensuite, nous allons étudier l'équilibre financier de la SARL BLANCO IMPEX en calculant les différents indicateurs

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

d'équilibre financier (FRNG, BFR, TN). En dernier lieu, nous allons analyser sa situation financière à travers la méthode des ratios de la structure financière.

1. Elaboration des bilans financier de la SARL BLANCO IMPEX (2019-2020-2021) :

Dans cette partie, nous allons présenter les bilans financiers de la SARL BLANCO IMPEX.

1.1. Les bilans financiers :

Tableau N°07 : Bilan financier 2019

Atif		Passif	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
<u>VI:</u>		<u>Capitaux propres:</u>	
Immob-incorporelles	500 000	Capital émis	78 000 000
Immob-corporelles	37 535 110	Prime et réserves	46 324 178
		Résultat net	3 098 819
Total actif immobilisé	38 035 110	Total capitaux propres	127 422 997
<u>VE:</u>		<u>DLMT:</u>	/
Stocks et encours	147 544 091		
Total valeurs d'exploitation	147 544 091	Total DLMT	/
<u>VR:</u>		<u>Total capitaux permanents:</u>	127 422 997
Clients	56 095 148	<u>DCT:</u>	
Autres débiteurs	50 513 774	Fournisseurs et comptes rattachés	28 731 919
Impôts et assimilés	14 486 689	Impôts	455 427
Total valeurs réalisables	121 095 611	Autres dettes	247 394 941
<u>VD:</u>		Total dettes court terme	276 582 287
Trésorerie	97 330 472		
Total valeur disponible	97 330 472		
Total actif circulant	365 970 174		
Total actif	404 005 284	Total passif	404 005 284

Source : Elaboré par nous même à partir des données de l'entreprise

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Tableau N°08 : Bilan financier 2020.

Actif		Passif	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
VI:		Capitaux propres:	
Immob-incorporelles	333 333	Capital émis	78 000 000
Immob-corporelles	37 740 887	Prime et réserves	46 479 119
Immob-financières	2 000 000	Résultat net	1 187 184
Total actif immobilisé	40 074 220	Total capitaux propres	125 666 303
VE:		DLMT:	/
Stocks et encours	85 236 336		
Total valeurs d'exploitation	85 236 336	Total DLMT	/
VR:		Total capitaux permanents:	125 666 303
Clients	37 625 844	DCT:	
Autres débiteurs	70 924 876	Fournisseurs et comptes rattachés	13 434 159
Impôts et assimilés	1 748 930	Impôts	1 428 742
Total valeurs réalisables	110 299 650	Autres dettes	119 889 912
VD:		Trésorerie passif	89 206 243
Trésorerie	114 015 153	Total dettes court terme	223 959 056
Total valeur disponible	114 015 153		
Total actif circulant	309 551 139		
Total actif	349 625 359	Total passif	349 625 359

Source : Elaboré par nous même à partir des données de l'entreprise.

Tableau N°09 : Bilan financier 2021.

Actif		Passif	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
VI:		capitaux propres:	
Immob-incorporelles	166 666	Capital émis	78 000 000
Immob-corporelles	32 489 556	Primes et réserves	47 666 303
Immob-financières	2 000 000	Résultat net	3 200 201
Total actif immobilisé	34 656 222	Total capitaux propres	128 866 504
VE:		DLMT:	/
Stocks et encours	83 171 135		
Total valeur d'exploitation	83 171 135	Total DLMT	/
VR:		Total capitaux permanents	128 866 504
Clients	56 519 675	DCT:	
Autres débiteurs	75 073 265	Fournisseurs et comptes rattachés	36 150 177
Impôts et assimilés	284 505	Impôts	1 339 493
Total valeur réalisable	131 877 445	Autres dettes	274 120 252
VD:		Trésorerie passif	29 792 160
Trésorerie	220 563 781	Total dettes court terme	341 402 082
Total valeur disponible	220 563 781		
Total actif circulant	435 612 361		
Total actif	470 268 586	Total passif	470 268 586

Source : Elaboré par nous même à partir des données de l'entreprise.

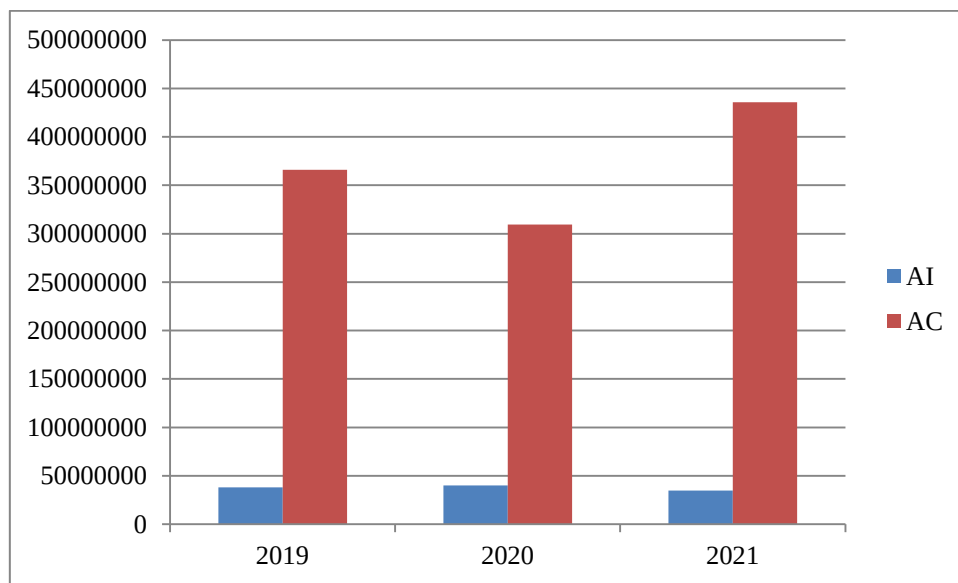
Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Remarque :

Les bilans fiscaux et le TCR mis à notre disposition par la direction financière de la « SARL BLANCO IMPEX » sont évalués à la valeur comptable avec des montants dont les chiffres après la virgule sont supprimés.

Après avoir élaboré les bilans financiers ci-dessous, nous estimons qu'il est intéressant de représenter graphiquement l'évolution des actifs et les passifs de la SARL BLANCO IMPEX durant la période 2019-2021.

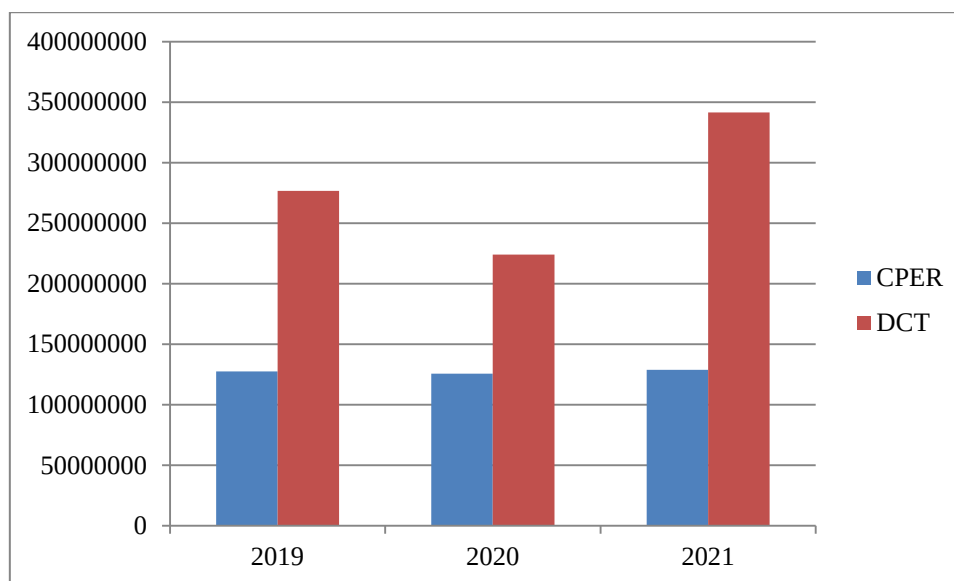
Figure N°08 : La représentation graphique des éléments d'actif du bilan financier.



Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021 (tableaux N°1, 2, 3).

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Figure N°09 : La représentation graphique des éléments du passif de bilan financier.



Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021 (tableaux N°1, 2, 3).

La figure N° 08 montre clairement que les valeurs de l'actif circulant augmentent par rapport aux valeurs de l'actif immobilisées qui sont en diminution, ceci est normal vue l'activité de la société. Ensuite, dans la figure N°09 nous remarquons que les dettes à court terme augmentent par rapport aux capitaux permanents qui ont diminués durant la période d'étude, dans ce cas, on peut dire que pour financer son exploitation, la société fait appel aux dettes à court terme.

1.2. Les bilans financiers en grandes masses :

Pour déterminer l'évolution de la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX, nous allons présenter les grandes masses des bilans financiers des exercices 2019 à 2021.

Tableau N°10 : Bilan en grandes masses 2019.

Actif	Montant	Passif	Montant
AI	38 035 110	CPER	127 422 997
AC	365 970 174	CP	127 422 997
VE	147 544 091	DLMT	/
VR	121 095 611	DCT	276 582 287
VD	97 330 472		
Total actif	404 005 284	Total passif	404 005 284

Source : Conception personnelle, à partir du tableau N°01.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Tableau N°11 : Bilan en grandes masses 2020.

Actif	Montant	Passif	Montant
AI	40 074 220	CPER	125 666 303
AC	309 551 139	CP	125 666 303
VE	85 236 336	DLMT	/
VR	110 299 650	DCT	223 959 056
VD	114 015 153		
Total actif	349 625 359	Total passif	349 625 359

Source : Conception personnelle, à partir du tableau N°02.

Tableau N°12 : Bilan en grandes masses 2021.

Actif	Montant	Passif	Montant
AI	34 656 222	CPER	128 866 504
AC	435 612 361	CP	128 866 504
VE	83 171 135	DLMT	/
VR	131 877 445	DCT	341 402 082
VD	220 563 781		
Total actif	470 268 586	Total passif	470 268 586

Source : Conception personnelle, à partir du tableau N°03.

1.3. Variations des grandes masses des bilans financiers :

Dans cette partie, nous allons présenter les taux de variation durant la période 2019 à 2021, afin de mieux apprécier l'évolution des éléments de l'actif et le passif de la SARL BLANCO IMPEX.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Tableau N°13 : Variation des grandes masses des bilans financiers durant la période 2019 à 2021.

Désignation	2019	2020	Taux de Variation	2021	Taux de Variation
	Montant	Montant		Montant	
Actif					
AI	38 035 110	40 074 220	5%	34 656 222	-14%
VE	147 544 091	85 236 336	-42%	83 171 135	-2%
VR	121 095 611	110 299 650	-9%	131 877 445	20%
VD	97 330 472	114 015 153	17%	220 563 781	93%
Total Actif	404 005 284	349 625 359	-13%	470 268 586	35%
Passif					
CP	127 422 997	125 666 303	-1%	128 866 504	3%
DLMT					
DCT	276 582 287	223 959 056	-19%	341 402 082	52%
Total Passif	404 005 284	349 625 359	-13%	470 268 586	35%

Source : Conception personnelle, à partir des tableaux (N°06, 05, 04).

1.3.1. Variation des éléments d'Actif :

A travers le tableau ci-dessus, dans la partie d'actif, nous remarquons que :

- **L'actif immobilisé** : on remarque une augmentation des actifs immobilisés de 5% durant la période 2019 à 2020. Ensuite une diminution de 14% en 2021, ceci s'explique par le manque d'investissement dans les immobilisations durant cette année.
- **Valeur d'exploitation** : les valeurs d'exploitation ont connus une baisse remarquable de 42% de 2019 à 2020, et de 2% en 2021. Cette baisse s'explique essentiellement par une forte diminution des stocks et encours.
- **Valeur réalisable** : on constate une diminution des valeurs réalisables de 9% en 2019 à 2020, après une augmentation de 20% en 2021 due à l'augmentation du compte client et des autres débiteurs.
- **Valeur disponible** : le taux de variation des valeurs réalisables ont connus une forte augmentation de 17% durant la période 2019 à 2020, et de 93% en 2021, cela signifie que cette société arrive à gérer sa trésorerie c'est-à-dire qu'il y a une bonne gestion.

1.3.2. Variation des éléments du passif :

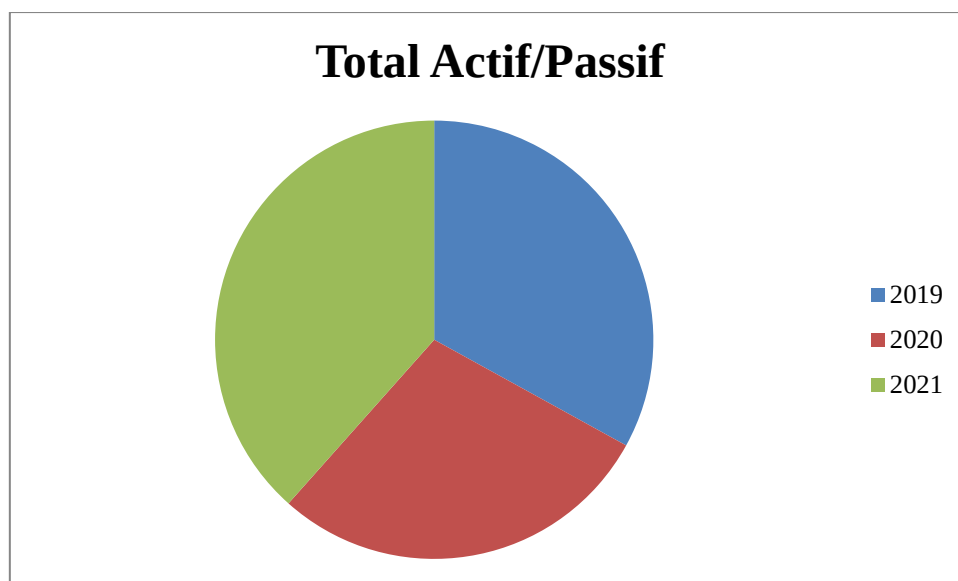
D'après le tableau ci-dessus, dans la partie du passif, nous distinguons les variations suivantes :

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

- **Capitaux propres** : on constate une baisse des capitaux propres de 1% de 2019 à 2020, ensuite une augmentation de 3% en 2021, et cela suite à l'augmentation des primes et réserves.
- **Les dettes à court terme** : les taux de variation des dettes à court terme ont connus une baisse de 19% de 2019 à 2020. Puis une forte augmentation de 52% en 2021, ce qui signifie que la société fait recours aux dettes à court terme pour financer son exploitation.

D'après les bilans fiscaux fournis par la SARL BLANCO IMPEX, on remarque quelle n'a pas de dettes à long terme donc, nous constatons que pour satisfaire ses besoins financiers, elle s'est basée sur le financement par dettes à court terme comme première source de financement, elle a ensuite utilisée les capitaux propres comme deuxième source de financement.

Figure N°10 : La représentation graphique de l'évolution du total Actif/Passif des exercices 2019, 2020, 2021.



Source : Conception personnelle, à partir des bilans financiers durant la période 2019 à 2021.

2. Analyse par les indicateurs d'équilibre financier :

A l'aide des résultats obtenus à partir des bilans financiers ci-dessus, nous allons essayer de faire une analyse sur les équilibre financiers de la SARL BLANC IMPEX en calculant les différents indicateurs d'équilibre financier (le Fond de Roulement, le Besoins en Fond de Roulement et la Trésorerie Net).

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

2.1. Le Fond de Roulement Net Global (FRNG):

Le Fond de Roulement apparaît comme une marge de sécurité représentée par la fraction de l'actif circulant financée par les capitaux propres. Il peut être défini de deux manières différentes à savoir : la méthode par le haut de bilan ou la méthode par le bas de bilan.

- Par haut de bilan ;

$$\text{FRNG} = \text{Capitaux permanents} - \text{Actifs immobilisés}$$

Tableau N°14 : Le calcul du FRNG de la SARL BLANCO IMPEX par le haut de bilan

Désignation	2019	2020	2021
Capitaux permanents	127 422 997	125 666 303	128 866 504
Actif immobilisé	38 035 110	40 074 220	34 656 222
Fond de Roulement Net Global	89 387 887	85 592 083	94 210 282

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021.

- Par le bas de bilan ;

$$\text{FRNG} = \text{Actif circulant (AC)} - \text{Passif circulant (PC)}$$

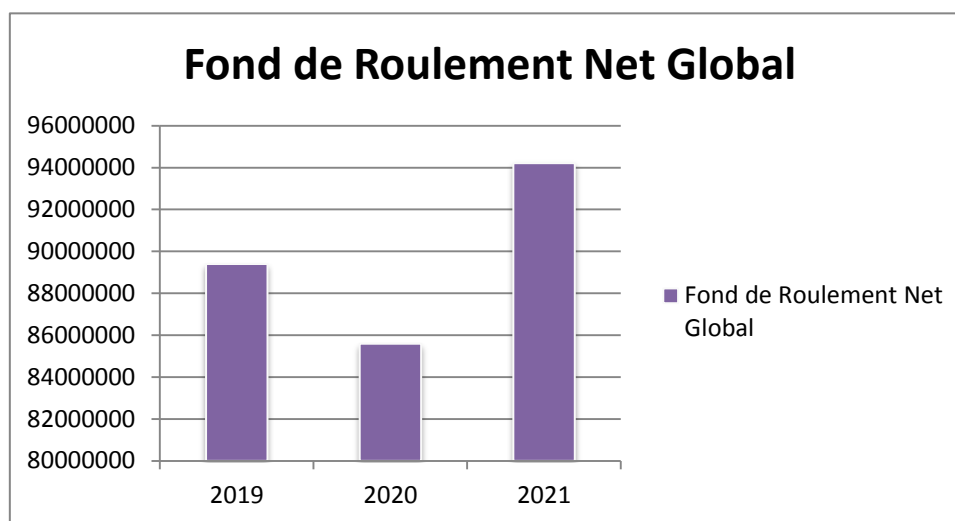
Tableau N°15 : L'évolution du FRNG de la SARL BLANCO IMPEX par le bas du bilan

Désignation	2019	2020	2021
Actif circulant	365 970 174	309 551 139	435 612 361
Passif circulant	276 582 287	223 959 056	341 402 082
Fond de Roulement Net Global	89 387 887	85 592 083	94 210 279

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Figure N°11: Evolution de FOND DE Roulement Net durant 2019, 2020, 2021.



Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers durant la période 2019 à 2021 (le Tableau N°14 ou N°15)

A l'aide des résultats obtenus ci-dessus, nous remarquons que Le fond de roulement Net est positif durant les trois années 2019, 2020 et 2021. Ajouté à cela il a connu une augmentation plus lente en 2020 en raison de la situation causée par le Coronavirus (COVID 19). Malgré cette situation, l'entreprise peut toujours financer la totalité de ses actifs immobilisés avec ses capitaux permanents et cela veut dire qu'il y a un équilibre financier à long terme.

2.2. Le Besoin en Fond de roulement :

Le besoin de Fond de roulement est un indicateur important pour les entreprises. Il doit être financé par le Fond de roulement afin de dégager une trésorerie net positif. Le calcul de BFR est comme suit :

$$\begin{aligned} \text{Le Besoin en fond de roulement(BFR)} \\ = \text{Valeur d'exploitation(VE)} + \text{VALEUR REALISABLE} \\ - \text{Dettes à court terme} \end{aligned}$$

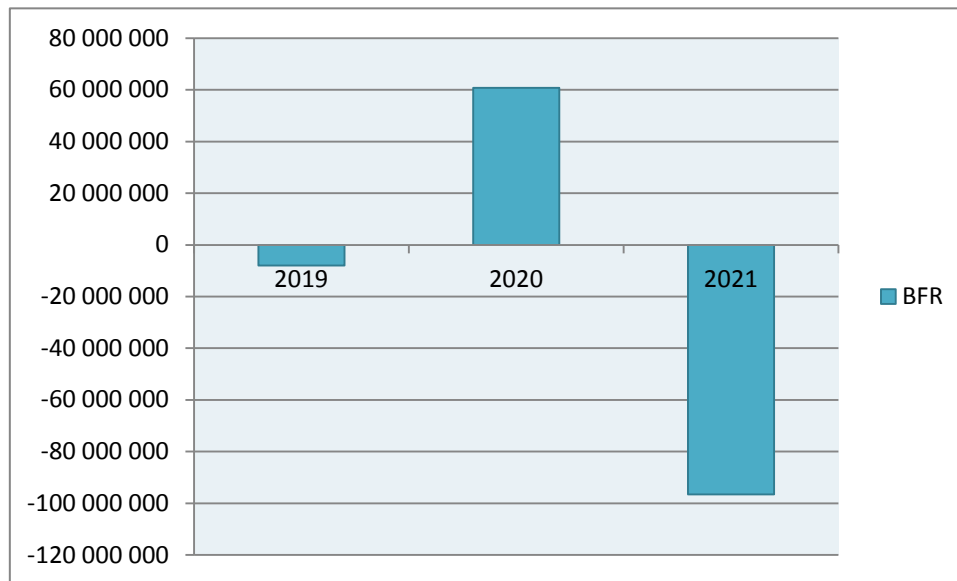
Tableau N°16 : Le calcul du BFR de la SARL BLANCO IMPEX.

Désignation	2019	2020	2021
VE	147 544 091	85 236 336	83 171 135
VR	121 095 611	110 299 650	131 877 445
DCT	276 582 287	113 752 813	311 609 922
BFR	-7 942 585	60 783 173	-96 561 342

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Figure N°12 : Evolution du BFR durant (2019, 2020, 2021)



Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021 (Tableau N°16.)

A travers le tableau et la figure ci-dessus, nous constatons que :

Le BFR est négatif pendant les exercices (2019 et 2021), ce qui signifie que les dettes à court terme de la SARL BLANCO IMPEX couvrent la totalité de ses besoins d'exploitation et ses valeurs réalisables.

Par contre en 2020 le BFR est positif de 60 783 173 cela veut dire que LA SARL BLANCO IMPEX a un besoin de financement c'est-à-dire qu'elle n'a pas pu couvrir la totalité d ses besoins d'exploitation et ses valeurs réalisables par ses dettes à court terme, la cause de cela était la pandémie de Coronavirus.

2.3. La Trésorerie Nette :

La trésorerie Net peut être calculée par deux méthodes, tels que présenter ci-dessous :

La première méthode est la suivante :

Trésorerie Nette (TN)

$$\begin{aligned} &= \text{Fond de Roulement Net Global (FRNG)} \\ &- \text{Besoins en Fonds de Roulement (BFR)}. \end{aligned}$$

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Tableau N°17 : Evolution de la Trésorerie nette selon la première méthode

Désignation	2019	2020	2021
Fond de Roulement Net	89 387 887	85 592 083	94 210 282
Besoin en Fond de Roulement	-7 942 585	60 783 173	-96 561 342
Trésorerie Nette	97 330 472	24 808 910	190 771 624

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021.

La deuxième méthode est la suivante :

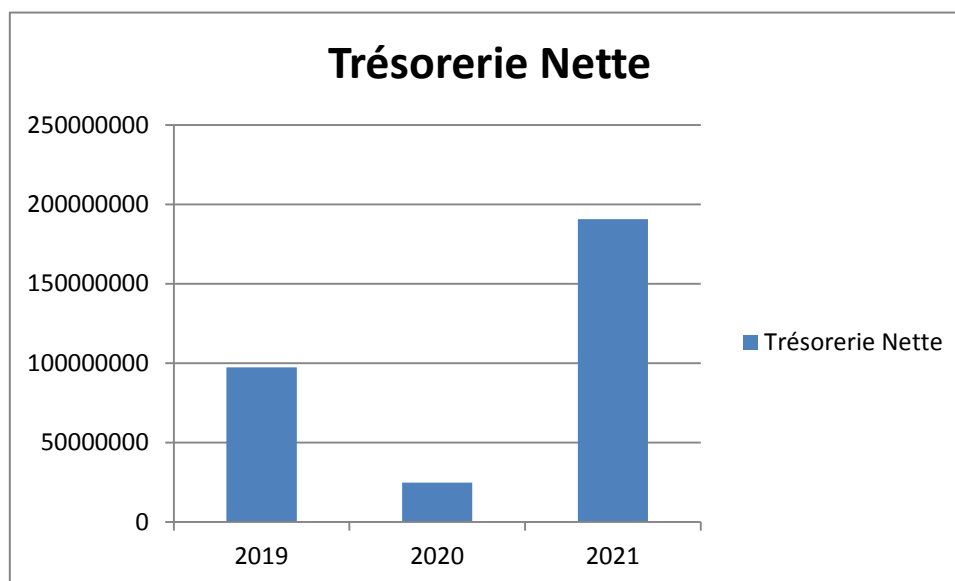
$$\text{Trésorerie Nette} = \text{Trésorerie Active} - \text{Trésorerie Passive}$$

Tableau N°18 : Evolution de la trésorerie Nette selon la deuxième méthode

Désignation	2019	2020	2021
Trésorerie active	97 330 472	114 015 153	220 563 781
Trésorerie passive	0	89 206 243	29 792 160
Trésorerie Nette	97 330 472	24 808 910	190 771 621

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021.

Figure N°13 : L'évolution de la trésorerie Nette de la SARL BLANCO IMPEX



Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021 (Tableau N°17 ou N°18).

La trésorerie nette de la SARL BLANCO IMPEX est positive sur les trois années (2019, 2020, 2021), cela veut dire que l'entreprise finance son besoin en fond de roulement avec des ressources stables, donc elle peut financer ces dépenses sans avoir recours à un mode de financement externe. Elle a un équilibre immédiat.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Nous remarquons également qu'en 2020 la Trésorerie net de l'entreprise est positive mais d'une proportion très faible, la cause de cela était le COVID-19.

Après avoir vu les différents indicateurs de l'équilibre financier, nous pouvons dire que la SARL BLANCO IMPEX est équilibrée financièrement puisque elle peut répondre à tous ses besoins de financement.

3. L'analyse de la structure financière par les différents ratios :

Toujours dans le but d'analyser la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX. Nous allons essayer de calculer les différents ratios financiers les plus significatifs à partir des bilans financiers de cette société durant 2019 à 2021.

3.1. L'analyse des ratios de la structure financière :

3.1.1. Ratio de financement propre :

Le ratio de financements propres peut mesurer la capacité de l'entreprise à financer ses projets d'investissements par ses propres moyens. Il se calcule comme suit :

$$\text{Ratio de financement propre} = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Actif immobilisé}}$$

Tableau N°19: Le calcul du ratio de financement propre

Désignation	2019	2020	2021
capitaux propres	127 422 997	125 666 303	128 866 504
Actif immobilisé	38 035 110	40 074 220	34 656 222
Ratio de financements propres	3,3501414	3,135839	3,7184233

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021

Le ratio de financement propre est supérieur à 1 durant les trois années d'étude, ce qui signifie que la SARL BLANCO IMPEX a pu financer ses actifs immobilisés avec ses capitaux propres.

3.1.2. Ratio de financement permanent :

Il permet de savoir si l'actif immobilisé a été financé ou pas par les capitaux permanents. Il peut être calculé de la manière suivante :

$$\text{Ratio de financement permanent} = \frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Actif immobilisé}}$$

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Tableau N°20: Le calcul du ratio de financement permanent

Désignation	2019	2020	2021
Capitaux permanent	127 422 997	125 666 303	128 866 504
Actif immobilisé	38 035 110	40 074 220	34 656 222
Ratio de financement permanent	3,3501414	3,135839	3,7184233

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021.

Le Tableau N°20 montre que durant les trois années (2019, 2020, 2021), le ratio de financement permanent est supérieur à 1, c'est-à-dire les capitaux permanents de la SARL BLANCO IMPEX ont pu financer la totalité des actifs immobilisés.

Nous constatons que le ratio de financement propre et le ratio de financement permanent sont égaux ceci est expliqué par le fait que la SARL BLANCO IMPEX utilise uniquement les dettes à court terme.

3.1.3. Ratio de l'autonomie financière :

Le ratio d'autonomie financière permet de montrer le niveau de dépendance d'une entreprise, il se calcule de la manière suivante.

$$\text{Ratio de l'autonomie financière} = \frac{\text{Capitaux Propres}}{\text{Total des dettes}}$$

Tableau N°21 : Le calcul du ratio de l'autonomie financière

Désignation	2019	2020	2021
Capitaux Propres	127 422 997	125 666 303	128 866 504
Total des dettes	276 582 287	223 959 056	341 402 082
Ratio de l'autonomie financière	0,4607056	0,5611128	0,3774626

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021

D'après les résultats obtenus nous remarquons que le ratio d'autonomie financière de la SARL BLANCO IMPEX est inférieur à 1 durant les trois années (2019, 2020, 2021), cela veut dire que les capitaux propres ne couvrent pas la totalité des dettes contractées auprès des établissements bancaires. La santé financière de la SARL BLANCO IMPEX est en danger. Autrement dit, cette entreprise ne dispose pas d'une bonne autonomie financière.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

3.2. Les ratios de liquidité :

Il existe trois ratios de liquidité à savoir : le ratio de liquidité générale, le ratio de liquidité réduite et le ratio de liquidité immédiate.

3.2.1. Ratio de liquidité générale :

Il signifie la capacité des actifs réalisables à court terme de couvrir les dettes échéant dans un an au plus.

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \frac{\text{Actif Circulant}}{\text{Dette à court terme}}$$

Tableau N°22 : Le calcul du ratio de liquidité général

Désignation	2019	2020	2021
Actifs Circulant	365 970 174	309 551 139	435 612 361
Dette à court terme	276 582 287	223 959 056	341 402 082
Ratio de liquidité générale	1,3231873	1,3821774	1,2759511

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021

A partir du tableau N°20: nous constatons que le ratio de liquidité générale est supérieur à 1 durant les trois exercices 2019, 2020, 2021, cela veut dire que l'actif circulant couvre les dettes à court terme de la SARL BLANCO IMPEX.

3.2.2. Ratio de liquidité réduite :

Il se calcule de la manière suivante :

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = \frac{\text{Valeur réalisable} + \text{Valeur Disponible}}{\text{Dette à court terme}}$$

Tableau N°23 : Le calcul du ratio de liquidité réduite

Désignation	2019	2020	2021
Valeur Réalisable (1)	121 095 611	110 299 650	131 877 445
Valeur Disponible (2)	97 330 472	114 015 153	220 563 781
Dette à court terme (3)	276 582 287	223 959 056	341 402 082
Ratio de liquidité réduite (1+2)/3	0,7897327	1,0015884	1,0323347

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021

D'après les résultats obtenus, nous constatons que le ratio de liquidité réduite en 2019 est inférieur à 1, ce qui signifie que les valeurs réalisables et les disponibilités de l'entreprise ne sont pas suffisantes pour couvrir les dettes à court terme, par contre ce ratio a

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

augmenté durant la période 2020 à 2021 et il est supérieur à 1, ce qui veut dire que l'entreprise sere en mesure de faire face à ces dettes à court terme.

3.2.3. Ratio de liquidité immédiate :

Il se calcul de la manière suivante :

$$\text{Ratio de liquidité immédiate: } \frac{\text{Valeur Disponible}}{\text{Dettes à court terme}}$$

Tableau N°24 : le calcul du ratio de liquidité immédiat

Désignation	2019	2020	2021
Valeur Disponible	97 330 472	114 015 153	220 563 781
Dettes à court terme	276 582 287	223 959 056	341 402 082
Ratio de liquidité immédiate	0,3519042	0,5090893	0,6460528

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021

Le ratio de liquidité immédiate est inférieur à 1 durant la période 2019 à 2021. Cela veut dire que la valeur disponible de la SARL BLANCO IMPEX n'est pas suffisante pour couvrir ces dettes à court terme.

3.3. Ratio de solvabilité :

Le ratio de solvabilité permet de mesurer la capacité de l'entreprise à faire face à ces dettes à court terme et long terme. Il se calcul de la manière suivante :

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

Tableau N°25 : Le calcul du ratio de solvabilité

Désignation	2019	2020	2021
Total Actif	404 005 284	349 625 359	470 268 586
Total des Dettes	276 582 287	223 959 056	341 402 082
Ratio de solvabilité	1,4607056	1,56111284	1,3774626

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021

A partir le Tableau N°25, nous constatons que le ratio de solvabilité de la SARL BLANCO IMPEX est supérieur à 1 durant les trois années ce qui signifie que l'entreprise en cas de faillite ou de liquidation, elle peut payer ses dettes par la vente de ces actifs.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

3.4. Ratio d'endettement :

Le ratio d'endettement peut être calculé de la manière suivante :

$$\text{Ratio d'endettement} = \frac{\text{Dettes à court terme}}{\text{Total Actif}}$$

Tableau N°26 : Le calcul du ratio d'endettement à court terme

Désignation	2019	2020	2021
DCT	276 582 287	223 959 056	341 402 082
Total Actif	404 005 284	349 625 359	470 268 586
Ratio d'endettement	0,6846007	0,64056868	0,7259725

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021

Nous constatons que le ratio d'endettement de la SARL BLANCO IMPEX est supérieur à 0.5 pendant les trois années (2019, 2020, 2021), ce qui implique que les dettes à court terme présente une forte proportionnel dans les ressource de l'entreprise. Autrement dit, la moitié des financements de l'entreprise est fait par les concours bancaires pour financer son exploitation.

Après avoir analysé la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX par la détermination des équilibres financiers (FRNG, BFR, TR) et les différents ratios. Dans ce qui suit, nous allons analyser la rentabilité de cette société.

Section 3 : L'analyse de la rentabilité financière et économique de la SARL BLANCO IMPEX.

Dans cette dernière section, nous voulons analyser et mesurer la rentabilité financière et économique de la SARL BLANCO IMPEX. A cet effet, tout d'abord nous allons analyser les soldes intermédiaires de gestion. Ensuite, nous allons calculer et évaluer la capacité d'autofinancement. Enfin, nous allons calculer et analyser la rentabilité financière et économique.

1. L'analyse par les soldes intermédiaire de gestion (SIG) :

L'étude des différents équilibres financiers reste insuffisante pour analyser la situation financière de l'entreprise. Pour cela, l'étude de la rentabilité par les SIG est considérée comme l'un des meilleurs moyens pour étudier l'équilibre financier et porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

1.1. Présentation des SIG :

A travers le tableau ci-dessous, nous allons présenter le calcul et l'évolution des soldes intermédiaires de gestion de 2019 à 2021.

Tableau N° 27 : Présentation des soldes intermédiaires de gestion des exercices 2019, 2020, 2021.

Désignation	2019	2020	2021
Ventes de marchandises	694 261 493	652 959 544	416 329 960
Production vendue	4 391 581	3 772 734	4 846 479
Rabais, remises, ristournes accordés	400 451	132 100	20 504
Chiffre d'affaires	698 252 623	656 600 178	421 155 935
Production de l'exercice	698 252 623	656 600 178	421 155 935
Achats de marchandises vendues	643 481 706	604 258 366	373 696 811
Matières premières	18 000	3 000	69 710
Achats d'études et de prestations de services	/	/	22 863
Autres consommations	1 215 766	1 389 258	1 778 628
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats	/	69 700	55 870
Services extérieurs	9 628 327	3 624 935	5 362 448
Autres services	1 803 222	1 780 382	1 680 399
Consommation de l'exercice	656 147 021	610 986 241	382 554 989
Valeur ajoutée d'exploitation	42 105 602	45 613 937	38 600 946
Charges de personnel	15 463 200	15 890 255	16 744 019
Impôts et taxes et versement assimilés	15 166 241	15 323 009	10 499 735
Excédent brut d'exploitation	11 476 161	14 400 673	11 357 192
Autres produits opérationnels	923 948	874 958	665 510
Autres charges opérationnelles	584 723	2 854 480	3 332 665
Dotations aux amortissements	4 307 252	3 327 189	2 682 663
Résultat opérationnel	7 508 134	9 093 962	6 007 374
Produits financiers	409 633	792 953	463 850
Charges financières	3 553 954	8 209 597	1 935 782
Résultat financier	-3 144 321	-7 416 644	-1 471 932
Résultat ordinaire	4 363 813	1 677 318	4 535 442
Impôts exigibles sur résultats	1 264 987	490 129	1 335 238
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	3 098 826	1 187 189	3 200 204

Source : Conception personnelle, à partir des données de l'entreprise.

A partir du tableau ci-dessus, nous constatons que :

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

- **Production de l'exercice :**

La production de l'exercice a connue une forte diminution durant les trois années, de 41652445 DA en 2020 par rapport à l'année 2019 et de 235444243 DA en 2021 par rapport à l'année 2020, et cela suite à une forte diminution des ventes de marchandises.

- **Consommation de l'exercice :**

On remarque que les consommations de la SARL BLANCO IMPEX en 2020 ont diminuées de 45160780 DA par rapport à l'année 2019. Puis, en 2021 nous remarquons une très forte diminution des consommations de 228431252 DA par rapport à l'année 2020, et cela suite à une très forte diminution des achats de marchandises vendues.

- **Valeur ajoutée d'exploitation :**

La valeur ajoutée d'exploitation est considérée comme la richesse créée par l'entreprise, elle est positive durant les trois années. On constate que la valeur ajoutée d'exploitation a connue une augmentation de 3508335 DA en 2020 par rapport à l'année 2019. Puis, on remarque une diminution de 7012991 DA en 2021 par rapport à l'année 2020 et cela suite à une faible production de l'exercice.

- **Excédent brut d'exploitation :**

L'Excédent brut d'exploitation a connu une augmentation de 2924512 DA en 2020 par rapport à l'année 2019. Ensuite, on constate une baisse de 3043481 DA en 2021 et cela suite à une diminution de la valeur ajoutée d'exploitation.

- **Résultat opérationnel :**

Le résultat opérationnel est indicateur financier qui permet de mesurer la performance de l'entreprise. On remarque que durant les trois années le résultat opérationnel de cette entreprise est positif.

Le résultat opérationnel a connu une augmentation de 1585828 en 2020 par rapport à l'année 2019. Puis, il connu forte diminution de 3086588 en 2021 par rapport à l'année 2020, et cela suite à une baisse d'excédent brut d'exploitation.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

- **Résultat financier :**

Le résultat financier est la différence entre les produits financiers et les charges financière. On remarque que le résultat financier est négatif durant les trois années 2019, 2020 et 2021. En effet, le résultat financier de l'année 2020 a diminué de 4272323 DA par rapport à l'année 2019 et cela suite à une très forte augmentation des charges financières. Puis, en 2021 le résultat financier a augmenté de 5944712 DA par rapport à 2020, et cela suite à la diminution des charges financières.

- **Résultat ordinaire :**

Nous constatons que le résultat ordinaire a connue une diminution remarquable en 2020 de 2686495 DA par rapport à 2019, suite à une forte diminution du résultat financier. Ensuite, en 2021 le résultat ordinaire a augmenté de 2858124 DA par rapport à 2020, et cela suite à une augmentation du résultat financier.

- **Résultat net de l'exercice :**

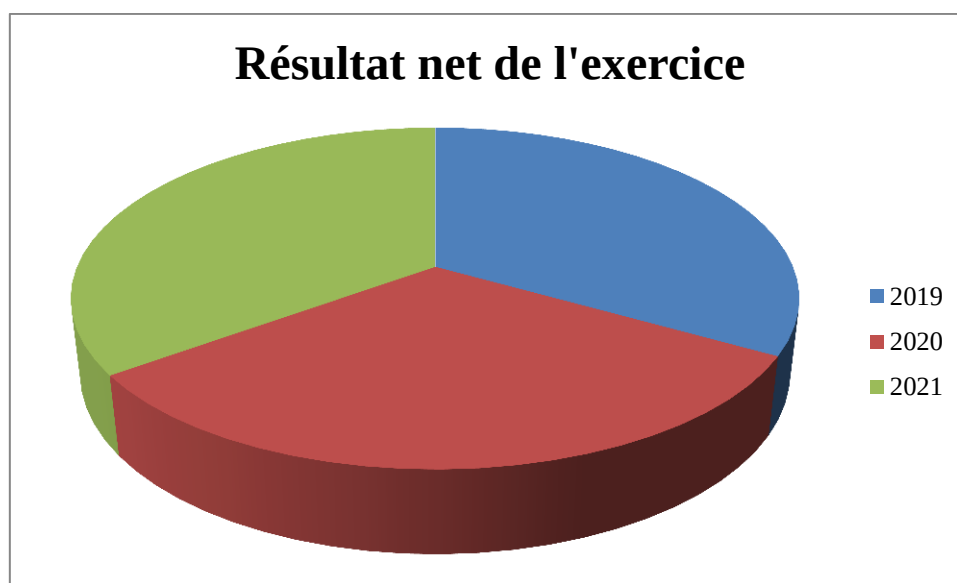
De 2019 à 2020, nous constatons que le résultat net de l'exercice a connue une forte diminution de 1911637 DA qui est causé par la pandémie du COVID-19, et cela s'explique par la baisse du chiffre d'affaires de la SARL BLANCO IMPEX de 41652445 DA en 2020 par rapport à l'année 2019. En effet, depuis le premier confinement en 2020 plusieurs entreprises du monde entier ont presque toutes été touchées par cette crise qu'elle a engendrée cette dernière.

En 2021, nous remarquons une très forte augmentation du résultat net par rapport à l'année 2020, suite à une très forte diminution des consommations causée par la crise du COVID-19.

Nous constatons que même si la SARL BLANCO IMPEX a eu des difficultés causée par la crise de COVID-19, mais malgré cela, durant la période 2019 à 2021, son résultat net reste positif. Cela signifie clairement que les produits sont beaucoup plus importants que les charges donc, l'entreprise est en bonne santé.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Figure N°14: La représentation graphique de l'évolution du résultat net.



Source : Conception personnelle, à partir du tableau N°01.

2. Le calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) :

Dans cette partie nous allons calculer et évaluer la capacité d'autofinancement de la SARL BLANCO IMPEX à travers deux méthodes :

- La méthode soustractive;
- La méthode additive.

2.1. La méthode soustractive :

Tableau N°28 : Le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode soustractive.

Désignation	2019	2020	Variation	2021	Variation
Excédent brut d'exploitation	11 476 161	14 400 673	25%	11 357 192	-21%
Autres produits opérationnels	923 948	874 958	-5%	665 510	-24%
Autres charges opérationnelles	584 723	2 854 480	388%	3 332 665	17%
Produits financiers	409 633	792 953	94%	463 850	-42%
Charges financières	3 553 954	8 209 597	131%	1 935 782	-76%
Impôts sur les bénéfices	1 264 987	490 129	-61%	1 335 238	172%
Capacité d'autofinancement	7 406 078	4 514 378	-39%	5 882 867	30%

Source : Conception personnelle, à partir du tableau N°01.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

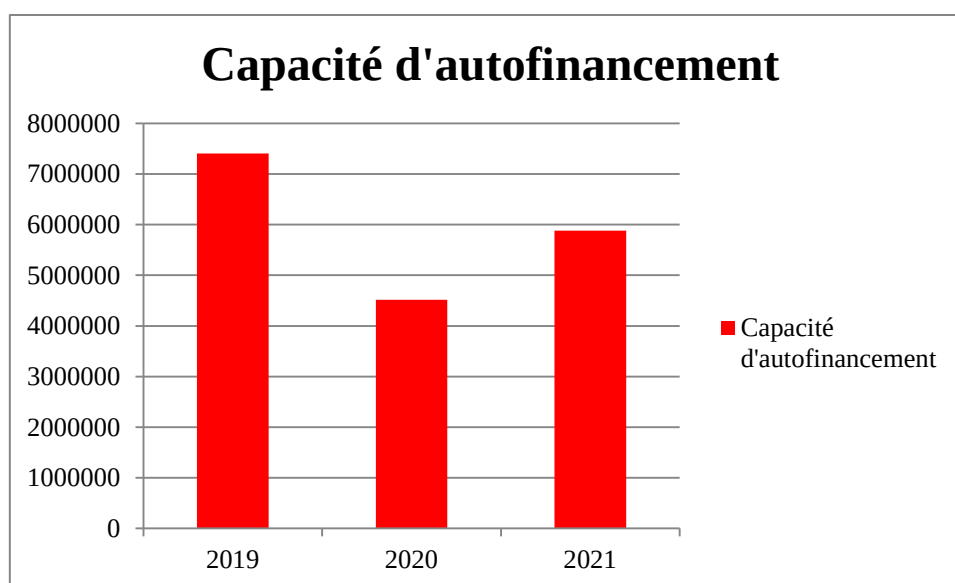
2.1. La méthode additive :

Tableau N°29 : Le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode additive.

Désignation	2019	2020	Variation	2021	Variation
Résultat net	3 098 826	1 187 189	-62%	3 200 204	170%
Dotations aux amortissements	4 307 252	3 327 189	-23%	2 682 663	-19%
Capacité d'autofinancement	7 406 078	4 514 378	-39%	5 882 867	30%

Source : Conception personnelle, à partir du tableau N°01.

Figure N°15 : La présentation graphique de l'évolution de la CAF.



Source : Conception personnelle, à partir des tableaux N°02, 03.

A travers le graphique ci-dessus, nous constatons que :

- La capacité d'autofinancement a connue une très forte diminution en 2020 par rapport à l'année 2019, qui est causée par la crise de COVID-19, mais elle reste positive. Ensuite, nous remarquons qu'elle a augmenté en 2021 par rapport à l'année 2020.
- La capacité d'autofinancement de la SARL BLANCO IMPEX est positive durant les trois années 2019, 2020 et 2021, ce qui signifie que cette entreprise réalise des bénéfices d'exploitation. Dans ce cas, elle aura donc la possibilité de financer ces investissements et rembourser les dettes sans faire appel aux sources de financements externes.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

3. Analyse des ratios de rentabilité :

Dans le cadre d'analyser la rentabilité de la SARL BLANCO IMPEX, nous allons essayer de calculer les différents ratios de rentabilité à savoir : la rentabilité économique et la rentabilité financière et aussi l'effet de levier.

3.1. Rentabilité économique :

En général on peut calculer la rentabilité économique de la manière suivante :

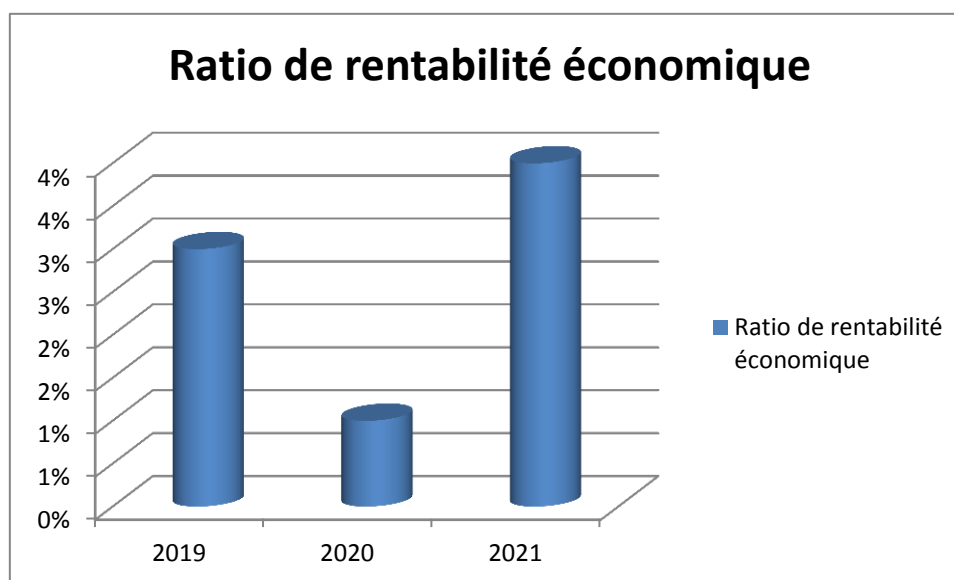
$$\text{La rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat Brut}}{\text{Actif économique}} \times 100$$

Tableau N° 30: Le calcul de la rentabilité économique.

Désignation	2019	2020	2021
Résultat d'exploitation (1)	7 508 134	9 093 962	6 007 374
Résultat financier (2)	-3 144 321	-7 416 644	-1 471 932
Résultat brut (3)=(1) +(2)	4 363 813	1 677 318	4 535 442
Capitaux propres (a)	127 422 997	125 666 303	128 866 504
Dettes à long terme (b)	/	/	/
Actif économique (c)=(a)+(b)	127 422 997	125 666 303	128 866 504
Rentabilité économique	3%	1%	4%

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021.

Figure N°16 : L'évolution du ratio de la rentabilité économique



Source : Conception personnelle, à partir le tableau N°30.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Le Tableau N°30 et la Figure N°15, montrent que le ratio de la rentabilité économique est positive au cours des années (2019, 2020 et 2021), mais elle reste faible pour nous dire que la rentabilité économique de la SARL BLANCO IMPEX est rentable surtout en 2020 à cause du COVID-19.

3.2. La rentabilité financière :

C'est la rentabilité qui indique la rémunération des fonds propres apportés par les actionnaires de l'entreprise. Elle se calcule de la manière suivante :

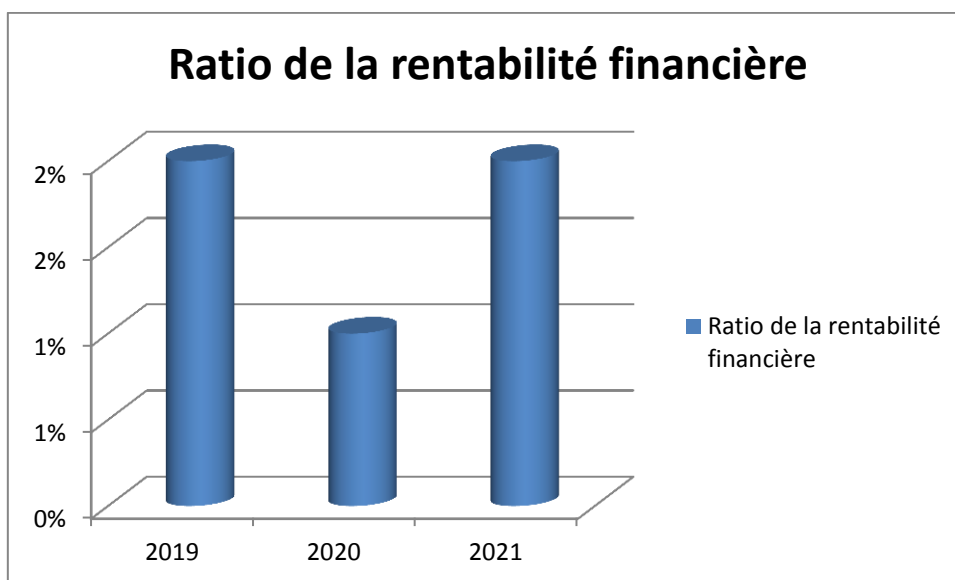
$$\text{La rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux propres}} \times 100$$

Tableau N°31 : Le calcul du ratio de rentabilité financière

Désignation	2019	2020	2021
Résultat net	3 098 826	1 187 189	3 200 204
Capitaux propres	127 422 997	125 666 303	128 866 504
Ratio de la Rentabilité financière	2%	1%	2%

Source : Conception personnelle à partir des bilans financiers des exercices 2019 à 2021.

Figure N°17 : L'évolution de la rentabilité financière



Source : Conception personnelle, à partir le tableau N°31.

A la base du tableau N°32 et la figure N°16, nous constatons que la rentabilité financière de la SARL BLANCO IMPEX est positive durant toute la période d'étude. Cela

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

veut dire que les capitaux engagés sont rentables. Mais en 2020, elle a augmenté d'une proportion faible à cause du COVID 19.

3.1.L'effet de levier :

On attend l'incidence de la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX sur sa rentabilité des capitaux propres, on peut le calculer de la manière suivante :

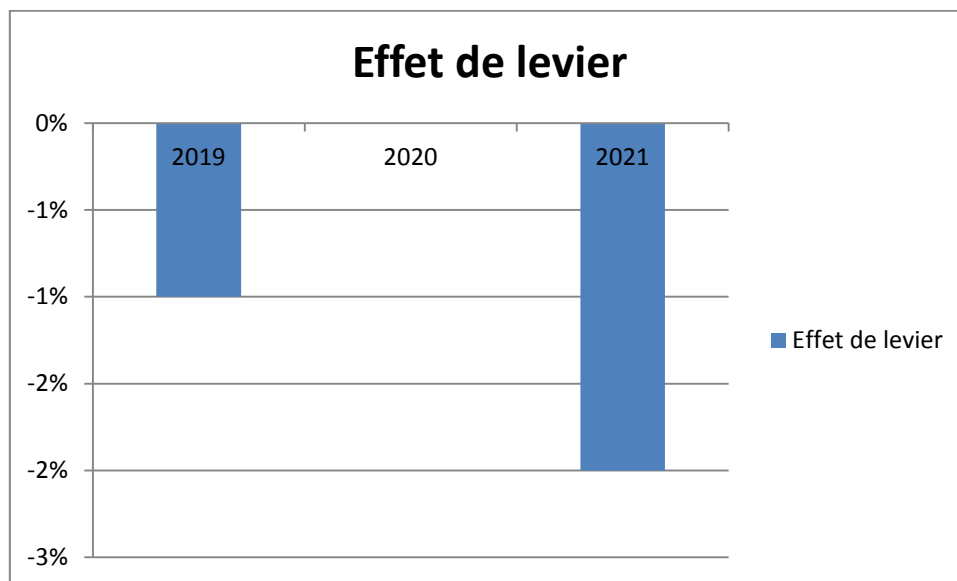
$$\text{Effet de levier} = \text{Rentabilité économique} - \text{Rentabilité financière}$$

Tableau N°32 : Le calcul de L'effet de levier

Désignation	2019	2020	2021
Rentabilité financière (1)	2%	1%	2%
Rentabilité économique (2)	3%	1%	4%
Effet de levier (3)=(1)-(2)	-1%	0%	-2%

Source : Conception personnelle, à partir les tableaux N°30, N°31.

Figure N°18 : L'évolution de l'effet de levier.



Source : Conception personnelle, à partir le tableau N° 32.

L'effet de levier est négatif durant les années 2019 et 2021. Et nous remarquons aussi qu'en 2020 l'effet de levier est égal à 0 car la SARL BLANCO IMPEX utilise uniquement ses capitaux propres pour financer ces investissements.

Chapitre 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Conclusion :

L'objectif principal de ce dernier chapitre est d'étudier la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX durant la période allant de 2019 à 2021, afin d'analyser et de mesurer son impact sur sa rentabilité financière et économique.

Au terme de ce chapitre, nous pouvons affirmer que l'analyse de la structure financière joue un rôle important dans la vie de l'entreprise, car elle lui fait montrer ses points forts et ses points faibles et permet donc de résoudre ses problèmes financiers et d'améliorer sa situation financière.

Après avoir analysé la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX et mesurer sa rentabilité financière et économique, et cela par la détermination et le calcul des indicateurs de l'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion et les différents ratios de la structure financière. Ainsi, nous avons constaté que malgré les difficultés qu'elle a vécu a cause de la crise de COVID-19, cette entreprise dispose d'une structure financière équilibré et satisfaisante durant la période 2019 à 2021.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Plusieurs études ont été menées sur la problématique de détermination d'une structure financière optimale, mais aucun résultat cohérent n'a été obtenu.

Notre objectif de recherche est de comprendre et d'analyser l'incidence de la structure financière sur la rentabilité (financière et économique) de l'entreprise. Pour cela nous avons essayé de répondre à la question principale selon laquelle : **comment la structure financière de l'entreprise peut elle avoir un impact sur sa rentabilité ?**

Afin de répondre à cette question principale, tout d'abord nous avons présenté les différentes réflexions des auteurs sur la recherche d'une stratégie financière d'une entreprise qui générera les meilleurs niveaux de la rentabilité selon les théories traditionnelles et les théories modernes.

Ensuite dans la deuxième partie, nous avons fait une étude théorique sur la rentabilité de l'entreprise et son lien avec sa structure financière.

En dernier lieu, afin de vérifier les hypothèses formulées tout au début de ce travail, nous avons fait une illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX qui nous a permis de faire une analyse sur sa structure financière et sa rentabilité financière et économique, à partir de ses documents internes (bilans fiscaux et compte de résultat) durant une période allant de 2019 à 2021. Ajouté à cela, cette étude confirme que cette entreprise utilise uniquement ses propres moyens pour financer ses activités commerciales.

Nous aurons aimé trouver une entreprise qui se base sur le financement par dettes à long terme et qui appartient au même secteur de la SARL BLANCO IMPEX afin de comparer entre ces deux entreprises.

De ce qui précède, nous constatons que la rentabilité de la SARL BLANCO IMPEX dépend beaucoup plus de ses flux financiers générés par son activité et sa politique d'investissement jugée pertinente à travers les résultats bénéficiaires réalisés sur toute la période de l'étude. Ainsi, nous confirmons, à travers la présente recherche, la deuxième hypothèse selon laquelle « la rentabilité de la SARL BLANCO IMPEX dépend essentiellement des flux financiers générés par celle-ci ».

Notre travail de recherche présente des limites relatives au nombre d'entreprises étudiées et au non recours au financement par dette à long terme par l'entreprise choisie.

Conclusion générale

Ces limites constituant une piste de recherche future permettant d'améliorer cette recherche à l'avenir.

Bibliographie

Les ouvrages :

1. ALAIN MARION, « Analyse financière, concepts et méthodes », 5^{ème} édition, DUNOD, PARIS, 2011
2. ALBOUY Michel, « financement et coût du capital des entreprises » 2ED EYROULES, Paris, 1994.
3. BARNETO Pascal, GREGORIO GEORGES, « DSCG2-FINANCE-CORRIGES DU MANUEL » 5^e édition DUNOD, paris, 2015.
4. CABANE pierre, « L'essentiel de la finance à l'usage des managers », 2^{ème} édition, EYROLLES édition d'organisation, Paris, 2005
5. CHANTAL BUISSART, M. BENKACI, « Référence gestion, analyse financière, l'essentiel du cours, exercices d'entraînement avec leurs solutions », BERTI EDITION, Alger
6. CHIHA.K, « Gestion de stratégie financière », 1^{ère} édition, édition Houma, Alger, 2005,
7. CHRISTOPHE THIBIERGE, « comprendre toute la finance, l'essentiel de la finance d'entreprise pour tous », 3^e édition augmentée, PARIS
8. COHEN Elie, gestion financière de l'entreprise et de développement financier, EDICEF/AUPELF, 58, rue Jean-Bleuzen, 921178 VANVES Cedex, 1991.
9. CONSO Pierre et COTTA Alain, gestion financière de l'entreprise, édition Dunod, Paris, 1998
10. DE LA BRUSLERIE Hubert, « Analyse financière (information financière, diagnostic et évaluation) », 4^{ème} édition, édition : ©DUNOD, Paris, 2010
11. GINGLINER Edith, Gestion financière de l'entreprise, © Edition Dalloz, 11, rue Soufflot, 75240 Paris Cedex 05, 1991
12. GRANDGUILLOT Béatrice et GRANDGUILLOT Francis, Analyse financière, 18^{ème} édition, Lextenso éditions, Paris, 2014 /2015
13. IMARAZENE SOHAIB, « comptabilité et gestion financière de l'entreprise », édition IMAL octobre 2020, Algérie
14. JONATHAN BERK, PETER DEMARZO, adaptation française par GUNTHER CAPELLE-BLANCARD, NICOLAS COUDERC avec la collaboration de NICOLAS NALPAS, « finance d'entreprise », 2^e édition, edition NOUVEAUX HORIZONS, PARIS, 2011

15. LY-BARO Fatimata, Structure financière de l'entreprise, ©édition ECONOMICA, 2002.
16. MAGHRAOUI KADA « Manuel de Finance D'entreprise (cours – exercices corrigés – QCM et Sujet d'examen) », © BERTI édition, Alger, 2015
17. MELYON Gérard, Gestion financière, 4^{ème} édition, édition Bréal, France, 2007
18. MICHEL SALVA, « comprendre l'analyse financière, une méthode d'apprentissage pour tous les acteurs de l'entreprise », 5^e édition, VUIBERT, PARIS, janvier 2016
19. RAMAG Pierre, Analyse et diagnostic financier, édition d'organisation, Paris, 2001
20. ROLAND GILLET, JOBARD JEAN-PIERRE, NAVATTE PATRICK, RAIMBOURG PHILIPPE, « FINANCE, FINANCE D'ENTREPRISE, FINANCE DE MARCHÉ, DIAGNOSTIC FINANCIÈR. 2^e EDITION DALLOZ, 2003.
21. ZVI BODIE et ROBERT MERTON « Finance », 3^e édition, EDITION française dirigée par CHRISTOPHE THIBIERGE PREFACE de PAUL SAMUELSON, édition NOUVEAUX HORIZONS, Paris, 2011.

Les revues :

1. DAIF Achraf et ABOULMAHASIN Hajar, impact de la structure financière sur la performance des PME Marocaines, revue internationale du chercheur ISSN : 2726-5889, Volume 3 : numéro 3, pages 132 et 149, année : 2022.

Les thèses :

1. ASSOUS NASSIMA, « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées a la bourse d'Alger : cas de SAIDAL et l'E.G.H-AURASSI », THESE DE DOCTORAT, UMMTO, DATE DE SOUTENANCE : Juin 2015.
2. KARTOUBI SALAH EDDINE, « déterminants de la structure financière des entreprises et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés marocaines cotées a la bourse des valeurs de Casablanca, thèse en cotutelle internationale », pour l'obtention du titre de ; docteur en sciences économiques à l'UNIVERSITE CADI AYYAD, Docteur en sciences de gestion à L'UNIVERSITE NICE SOPHIA ANTIPOLIS, Avril 2013.

3. MOUMOU Ouerdia, «Structure financière et problèmes de financement des entreprises familiales algériennes», Thèse de Doctorat ES Sciences Economique, Tizi-Ouzou, 29/10/2018.



Les mémoires :

1. AIT FELLA YANIS, « l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise : cas SPA SIAD Automobiles D'AZZAZGA », Mémoire pour l'obtention du diplôme de Master en science financière et comptabilité, Spécialité : Finance d'entreprise, UMMTO, Promotion 2019/2020.
2. AMELLAL Lisa, AMROUN Thafath, Impact de l'endettement sur la structure financière Cas de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIE, en vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion, option : finance d'entreprise, année universitaire : 2020/2021.
3. BELHOCINE LAKHDAR « la structure du capital de l'entreprise et création de valeur : le cas EGH EL-AURASSI » mémoire de magister, école doctorale d'économie et de management, UNIVERSITE D'ORAN, année universitaire 2010\2011.
4. BEN KHONATA CHAIMA, La déterminant de la structure financière des entreprises algériennes, Mémoire de fin d'études élaboré en vue de l'obtention du diplôme Master Académique, Université Mohamed Boudiaf à M'Sila, année universitaire 2020/2021.
5. BENBEDRE ASMA et HADEF BAYA, « l'impact de la structure financière de l'entreprise sur la performance financière de l'entreprise cas ; entreprise nationale de transport maritime de voyageurs ENTMV-ALGER », présente en vue de l'obtention du diplôme de master en sciences commerciales et financière, spécialité finance d'entreprise, école supérieur de commerce, l'année 2014/2015.
6. BLIBEK Roza et KERROUCHE Kamilia, Analyse de la structure financière et l'évaluation de la rentabilité de l'entreprise Cas : SARL DYLIA NEGOCE, en vue de l'obtention du diplôme de Master en Science Financières et Comptabilité, option : finance d'entreprise, promotion : 2021/2022.
7. BLIBEK ROZA, KERROUCHE KAMILIA, « Analyse de la structure financière et l'évaluation de la rentabilité de l'entreprise, Cas : SARL DYLIA NEGOCE », en vue

de l'obtention du diplôme de Master en science financière et comptabilité, Option : Finance d'entreprise, UMMTO, Promotion 2021-2022, Page 65.

- 8.** CHAMEK Ouiza et OUAR Melissa, étude comparative entre le financement interne et externe d'une entreprise. Cas d'un projet d'investissement au niveau de l'ENIEM, Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention d'un Diplôme de Master en Sciences de Gestion, option : finance d'entreprise, promotion 2016, page : 33.
- 9.** HADDAR RABAH et HAMADOU ISMAIL, «L'apport de l'analyse financière dans la mesure de la rentabilité des entreprises, cas : NAFTAL DISTRICT GPL TALA ATHEMANE », Mémoire de fin de cycle pour l'obtention d'un diplôme de master en sciences financières et comptabilité, OPTION : finance d'entreprise, Années universitaire : 2020/2021.
- 10.** LOUZINI SIHAM, ABBACHE FATIMA, «analyse de la rentabilité financière de l'entreprise Cas : Algérie télécom de Tizi-Ouzou. Mémoire de fin de cycle, en vue de l'obtention du diplôme de master. Spécialité : finance d'entreprise, promotion 2021/2022, P56.
- 11.** M.DEYA Patrick et M.LUBANGA Ezra, comprendre l'impact de la structure financière de l'entreprise sur sa performance financière. Cas de l'Entreprise Nationale des Industries de l'Electroménager« ENIEM», Mémoire pour l'obtention du diplôme de Master en science de gestion, option : finance d'entreprise, TIZI-OUZOU, promotion : 2017.
- 12.** MAKOUDI ANIA, MOKADEM IMANE, « Analyse de la stratégie de diversification, Cas : Groupe HADJEB », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences de gestion, Spécialité : Management stratégique, UMMTO, année universitaire : 2019/2020.
- 13.** MERABET AMAR, MOKHTARI OUSSAMA, « Estimation de la rentabilité d'une entreprise industrielle par l'analyse de la structure financière et les indicateurs de gestion : cas ELECTRO-INDUSTRIES (2013-2015), Mémoire de fin de cycle pour l'obtention d'un diplôme de Master en science Financières et comptabilité, Option : Finance d'Entreprise, Année universitaire : 2017/2018, P49.
- 14.** MERABTENE NABILA, SAHEL YASMINE, «Analyse de la structure financière d'une coopérative et son impact sur sa rentabilité : Cas de la coopérative de Céréales et de légumes Secs(CCLS) de TIZI-OUZOU (2014-2015-2016), Promotion : 2017-2018.p.67

15. MEZIANI Lilia, « L'impact de la structure financière d'une entreprise industrielle sur sa rentabilité Cas : ELECTRO-INDUSTRIES », En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion Option : Finance d'entreprise, Année universitaire:2018/2019, P57.
16. M^{lle} BELKHIR Nassima et M^{lle} BELLAL Yasmina, l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise : Cas SPA groupe ETRHBHADDAD, Mémoire pour l'obtention du Diplôme de Master en Science financières et comptabilité, promotion 2018, à TIZI-OUZOU, pages : 21,22
17. Mr FAYE Baye Amath et M^{elle} SENE Dieynaba, impact de la structure financière sur la valeur de l'entreprise cas : le groupe industriel Saidal , mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences financières et Comptabilité , option : finance d'entreprise, Tizi-Ouzou, promotion : 2020.
18. TAHENNI LYSA, REZGUI SAMIR, « La pratique du merchandising au sein de la grande distribution CS de DYLIA MARKET TIZI-OUZOU », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Master, Spécialité : Management Marketing, UMMTO, Promotion 2020/2021.

Les autres documents :

1. BOUANANE Amina et MOUNIR Zineb, la structure financière et coût de capital, exposé, matière finance d'entreprise, option : finance-comptabilité
2. Cours de Mr CHOUAL destiné aux étudiants de 2^{ème} année science financière et comptabilité, module : Finance de l'entreprise, UMMTO, Année Universitaire 2019-2020
3. Cours, Mme OUKACI DEHBIA, « étude des équilibres financiers et de l'activité de l'entreprise », 3AF
4. KANAZI Nadia, coût de capital, encadré par : le professeur MOUFID.M, année universitaire : 2009/2010, groupe : F1
5. MAULAI Kamel « cours de macroéconomie (1 et 2), 2eme année, département des science de gestion UMMTO
6. Module : stratégie financière, cours n°04 : le coût du capital, Master : 02, réalisé par M^{me} : ASSOUS NASSIMA, page : 33, 2022-2023.
7. Module : théorie financière, les critiques du schéma classique, Master : 01, TD réalisé par Madame ASSOUS Nassima, année universitaire : 2021/2022.

8. Module : théorie financière, Master : 01, Cours réalisé par M^{me} ASSOUS Nassima, année universitaire : 2021/2022.

 Les sites web :

1. <https://agicap.com>
2. <https://bm.com.tn>
3. <https://bpifrance-creation.fr>
4. <https://cloudfront.net>
5. <https://graphseobourse.fr>
6. <https://the-big-win.com>.
7. <https://www.banket.fr>
8. <https://www.cairn.info>
9. <https://www.cegos.fr>
10. <https://www.compta-facile.com>
11. <https://www.compta-online.com>
12. <https://www.editions-ellipses.fr>
13. <https://www.entreprendre.service-public.fr>
14. <https://www.erudit.org>
15. <https://www.finance-club.eu>
16. <https://www.lafinancepourtous.com>
17. <https://www.leblogdudirigeant.com>
18. <https://www.lecoindesentrepreneurs.fr>
19. <https://www.l-expert-comptable.com>
20. <https://www.mazars.fr>
21. <https://www.memoireonline.com>
22. <https://www.petite-entreprise.net>
23. <https://www.scribd.com>
24. <https://www.telug.ca>
25. <https://www.toute-la-franchise.com>
26. <https://www.vernimmen.net>

Listes des figures et tableaux

La liste des figures

N°	Liste des figures	Page
1	La valeur de l'entreprise en présence d'impôt	15
2	La théorie du compromis de la structure du capital	17
3	La théorie de l'agence de Jensen et Meckling (1976)	23
4	Le seuil de rentabilité 1	48
5	Le seuil de rentabilité 2	49
6	Les différentes entreprises du groupe HADJEB	105
7	L'organigramme de la SARL BLANCO IMPEX.	108
8	La représentation graphique des éléments d'actif du bilan financier	111
9	La représentation graphique des éléments du passif de bilan financier	112
10	La représentation graphique de l'évolution du total Actif/Passif des exercices 2019, 2020, 2021	115
11	Evolution de FOND DE Roulement Net durant 2019, 2020, 2021.	117
12	Evolution du BFR durant (2019, 2020, 2021)	118
13	L'évolution de la trésorerie Nette de la SARL BLANCO IMPEX	119
14	La représentation graphique de l'évolution du résultat net	128
15	La présentation graphique de l'évolution de la CAF	129
16	L'évolution du ratio de la rentabilité économique	130
17	L'évolution de la rentabilité financière	131
18	L'évolution de l'effet de levier	132

La liste des tableaux

N°	Titre du tableau	Page
1	La divergence des intérêts entre le principal et l'agent	19
2	Les diverses mesures du résultat et du capital	44
3	Présentation simplifié du compte de résultat	56
4	Présentation des SIG, en liste	62
5	Présentation des SIG, en compte	63
6	La présentation des différentes catégories de charges et de produits	66
7	Bilan financier 2019	109
8	Bilan financier 2020	110
9	Bilan financier 2021	110
10	Bilan en grandes masses 2019	112
11	Bilan en grandes masses 2020	113
12	Bilan en grandes masses 2021	113
13	Variation des grandes masses des bilans financiers durant la période 2019 à 2021	114
14	Le calcul du FRNG de la SARL BLANCO IMPEX par le haut de bilan	116
15	L'évolution du FRNG de la SARL BLANCO IMPEX par le bas du bilan	116
16	Le calcul du BFR de la SARL BLANCO IMPEX	117
17	Evolution de la Trésorerie Nette selon la première méthode	119
18	Evolution de la Trésorerie Nette selon la deuxième méthode	119
19	Le calcul du ratio de financement propre	120
20	Le calcul du ratio de financement permanent	121
21	Le calcul du ratio de l'autonomie financière	121
22	Le calcul du ratio de liquidité général	122
23	Le calcul du ratio de liquidité réduite	122
24	Le calcul du ratio de liquidité immédiat	123
25	Le calcul du ratio de solvabilité	123
26	Le calcul du ratio d'endettement à court terme	124
27	Présentation des soldes intermédiaires de gestion des exercices 2019, 2020, 2021	125
28	Le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode soustractive	128
29	Le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode additive	129
30	Le calcul de la rentabilité économique	130
31	Le calcul de la rentabilité financière	131
32	Le calcul de l'effet de levier	132

Annexes

Désignation de l'entreprise: BLANCO IMPEX CONSOLIDE

Activité:

Adresse

ROUTE AZIB AHMED TIZIZ-OUZOU

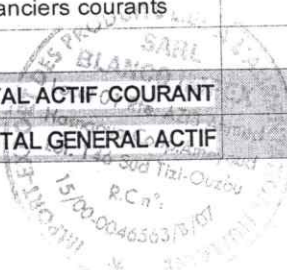
Exercice clos le

31/12/19



BILAN (ACTIF)

ACTIF	2019			2018
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	960 000	460 000	500 000	
Immobilisations corporelles				
Terrains	16 000 000		16 000 000	16 000 000
Bâtiments	19 541 313	5 455 283	14 086 030	15 063 095
Autres immobilisations corporelles	34 833 812	27 384 732	7 449 080	9 156 732
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	71 335 126	33 300 015	38 035 110	40 219 828
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	147 544 091		147 544 091	69 015 103
Créances et emplois assimilés				
Clients	56 095 148		56 095 148	33 389 930
Autres débiteurs	50 513 774		50 513 774	46 777 817
Impôts et assimilés	14 486 689		14 486 689	4 648 957
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	97 330 472		97 330 472	247 342 027
TOTAL ACTIF COURANT	365 970 176		365 970 176	401 173 837
TOTAL GENERAL ACTIF	437 305 302	33 300 015	404 005 287	441 393 665



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION N.I.F

Désignation de l'entreprise: BLANCO IMPEX CONSOLIDE

Activité:

Adresse: ROUTE AZIB AHMED TIZIZ-OUZOU

Exercice clos le 31/12/19



BILAN (PASSIF)

	2019	2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	78 000 000	78 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	46 324 178	55 757 874
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	3 098 819	2 797 827
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	127 422 998	136 555 702
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II		
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	28 731 919	14 205 182
Impôts	455 427	6 932 083
Autres dettes	247 394 941	274 269 341
Trésorerie passif		9 431 356
TOTAL III	276 582 288	304 837 963
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	404 005 287	441 393 665

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



Désignation de l'entreprise: BLANCO IMPEX CONSOLIDE

Activité:

Adresse

ROUTE AZIB AHMED TIZIZ-OUZOU

Exercice du 01/01/19 au 31/12/19

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES		2019		2018	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			694 261 493		683 402 711
Production vendue	Produits fabriqués				
	Prestations de services		4 391 581		3 679 036
	Vente de travaux				
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés		400 451		864 678	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes			698 252 622		686 217 069
Production stockée ou déstockée					
Production immobilisée					
Subventions d'exploitation					
I-Production de l'exercice			698 252 622		686 217 069
Achats de marchandises vendues		643 481 706		639 491 473	
Matières premières		18 000		25 622	
Autres approvisionnements					
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services					
Autres consommations		1 215 766		1 300 828	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats					
Services extérieurs	Sous-traitance générale				
	Locations	7 323 823		1 953 000	
	Entretien, réparations et maintenance	556 937		135 750	
	Primes d'assurances	612 436		725 696	
	Personnel extérieur à l'entreprise				
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	620 295		351 000	
	Publicité	44 394		247 057	
	Déplacements, missions et réceptions	470 442		342 001	
Autres services		1 803 222		1 539 882	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice		656 147 024		646 112 311	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)			42 105 598		40 104 757

... la suite sur la page suivante

Désignation de l'entreprise: BLANCO IMPEX CONSOLIDE

Activité:

Adresse: ROUTE AZIB AHMED TIZIZ-OUZOU

Exercice du 01/01/19 au 31/12/19

COMPTE DE RESULTAT ../..

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	15 463 200		16 290 678	
Impôts et taxes et versements assimilés	15 166 241		12 630 806	
IV-Excédent brut d'exploitation		11 476 156		11 183 273
Autres produits opérationnels		923 948		2 053 644
Autres charges opérationnelles	584 723		1 676 826	
Dotations aux amortissements	4 307 252		4 364 129	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		7 508 128		7 195 961
Produits financiers		409 633		127 292
Charges financières	3 553 954		3 021 193	
VI-Résultat financier	3 144 321		2 893 901	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		4 363 807		4 302 059
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	1 264 987		1 504 232	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		3 098 819		2 797 827

(*) A détailler sur état annexe à joindre



Désignation de l'entreprise: BLANCO CONSOLIDER 2020

27 JUN 2021

Activité:

Adresse: ROUTE AZIB AHMED TIZIZ-OUZOU

Exercice clos le

31/12/20

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2020			2019
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertres de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	960 000	626 666	333 333	500 000
Immobilisations corporelles				
Terrains	16 000 000		16 000 000	16 000 000
Bâtiments	19 541 313	6 432 349	13 108 964	14 086 030
Autres immobilisations corporelles	38 200 112	29 568 189	8 631 923	7 449 080
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	2 000 000		2 000 000	
Impôts différés actif				
Comptes de liaison				
TOTAL ACTIF NON COURANT	76 701 426	36 627 205	40 074 221	38 035 110
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	85 236 336		85 236 336	147 544 091
Créances et emplois assimilés				
Clients	37 625 844		37 625 844	56 095 148
Autres débiteurs	70 924 876		70 924 876	50 513 774
Impôts et assimilés	1 748 930		1 748 930	14 486 689
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	114 015 153		114 015 153	97 330 472
TOTAL ACTIF COURANT	309 551 140		309 551 140	365 970 176

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F.

Désignation de l'entreprise: BLANCO CONSOLIDER 2020

Activité:

Adresse: ROUTE AZIB AHMED TIZIZ-OUZOU

Exercice clos le

31/12/20

BILAN (ACTIF)(...suite)

ACTIF	2020			2019
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
TOTAL GENERAL ACTIF	386 252 566	36 627 205	349 625 361	404 005 287

Désignation de l'entreprise: BLANCO CONSOLIDER 2020

Activité:

Adresse: ROUTE AZIB AHMED TIZIZ-OUZOU

Exercice clos le

31/12/20

BILAN (PASSIF)

	2020	2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	78 000 000	78 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	46 479 119	46 324 178
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	1 187 184	3 098 819
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	125 666 303	127 422 998
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II		
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	13 434 159	28 731 919
Impôts	1 428 742	455 427
Autres dettes	119 889 912	247 394 941
Trésorerie passif	89 206 243	
TOTAL III	223 959 057	276 582 288
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	349 625 361	404 005 287

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

Désignation de l'entreprise: BLANCO CONSOLIDER 2020

Activité:

Adresse:

ROUTE AZIB AHMED TIZIZ-OUZOU

Exercice du

01/01/20

au

31/12/20

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES		2020		2019	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			652 959 544		694 261 493
Production vendue	Produits fabriqués				
	Prestations de services		3 772 734		4 391 581
	Vente de travaux				
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés		132 100		400 451	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes			656 600 179		698 252 622
Production stockée ou déstockée					
Production immobilisée					
Subventions d'exploitation					
I-Production de l'exercice			656 600 179		698 252 622
Achats de marchandises vendues		604 258 366		643 481 706	
Matières premières		3 000		18 000	
Autres approvisionnements					
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services					
Autres consommations		1 389 258		1 215 766	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats			69 700		
Services extérieurs	Sous-traitance générale				
	Locations	1 728 000		7 323 823	
	Entretien, réparations et maintenance	582 935		556 937	
	Primes d'assurances	608 732		612 436	
	Personnel extérieur à l'entreprise				
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	428 500		620 295	
	Publicité	37 214		44 394	
	Déplacements, missions et réceptions	239 554		470 442	
Autres services		1 780 382		1 803 222	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice		610 986 244		656 147 024	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)			45 613 934		42 105 598

... la suite sur la page suivante

Désignation de l'entreprise: BLANCO CONSOLIDER 2020

Activité:

Adresse:

ROUTE AZIB AHMED TIZIZ-OUZOU

Exercice du

01/01/20

au

31/12/20

COMPTE DE RESULTAT ../..

RUBRIQUES	2020		2019	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	15 890 255		15 463 200	
Impôts et taxes et versements assimilés	15 323 009		15 166 241	
IV-Excédent brut d'exploitation		14 400 669		11 476 156
Autres produits opérationnels		874 958		923 948
Autres charges opérationnelles	2 854 480		584 723	
Dotations aux amortissements	3 327 189		4 307 252	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		9 093 958		7 508 128
Produits financiers		792 953		409 633
Charges financières	8 209 597		3 553 954	
VI-Résultat financier	7 416 644		3 144 321	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		1 677 313		4 363 807
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	490 129		1 264 987	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 187 184		3 098 819

(*) A détailler sur état annexe à joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F. 0 0 0 7 1 5 0 0 4 6 5 6 3 4 7

Désignation de l'entreprise: SARL BLANCO CONSOLIDER 21

Activité:

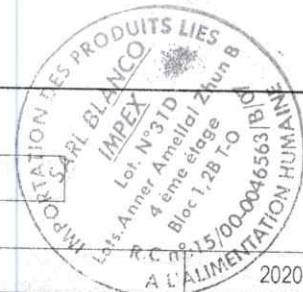
Adresse:

LOT D31 ANEIR AMELAL ZHUN B TIZIZ-OUZOU

Exercice clos le

31/12/21

BILAN (ACTIF)



ACTIF	2021		2020	
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	960 000	793 333	166 666	333 333
Immobilisations corporelles				
Terrains	16 000 000		16 000 000	16 000 000
Bâtiments	19 541 313	7 409 414	12 131 898	13 108 964
Autres immobilisations corporelles	33 926 112	29 568 454	4 357 658	8 631 923
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	2 000 000		2 000 000	2 000 000
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	72 427 426	37 771 202	34 656 224	40 074 221
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	83 171 135		83 171 135	85 236 336
Créances et emplois assimilés				
Clients	56 519 675		56 519 675	37 625 844
Autres débiteurs	75 073 265		75 073 265	70 924 876
Impôts et assimilés	284 505		284 505	1 748 930
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	220 563 781		220 563 781	114 015 153
TOTAL ACTIF COURANT	435 612 363		435 612 363	309 551 140
TOTAL GENERAL ACTIF	508 039 790	37 771 202	470 268 587	349 625 361

PRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000715004656347

Dénomination de l'entreprise:

SARL BLANCO CONSOLIDER 21

Activité:

Adresse:

LOT D31 ANEIR AMELAL ZHUN B TIZIZ-OUZOU

Exercice clos le

31/12/21

BILAN (PASSIF)

	2021	2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	78 000 000	78 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	47 666 303	46 479 119
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	3 200 201	1 187 184
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	128 866 505	125 666 303
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II		
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	36 150 177	13 434 159
Impôts	1 339 493	1 428 742
Autres dettes	274 120 252	119 889 912
Trésorerie passif	29 792 160	89 206 243
TOTAL III	341 402 082	223 959 057
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	470 268 587	349 625 361

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

Nom de l'entreprise:

SARL BLANCO CONSOLIDER 21

Activité:

Adresse:

LOT D31 ANEIR AMELAL ZHUN B TIZIZ-OUZOU

Exercice du

01/01/21

au

31/12/21

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES		2021		2020	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises			416 329 960		652 959 544
Production vendue	Produits fabriqués				
	Prestations de services		4 846 479		3 772 734
	Vente de travaux				
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés		20 504		132 100	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes			421 155 935		656 600 179
Production stockée ou déstockée					
Production immobilisée					
Subventions d'exploitation					
I-Production de l'exercice			421 155 935		656 600 179
Achats de marchandises vendues		373 696 811		604 258 366	
Matières premières		69 710		3 000	
Autres approvisionnements					
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services		22 863			
Autres consommations		1 778 628		1 389 258	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats			55 870		69 700
Services extérieurs	Sous-traitance générale				
	Locations	3 837 000		1 728 000	
	Entretien, réparations et maintenance	705 405		582 935	
	Primes d'assurances	351 495		608 732	
	Personnel extérieur à l'entreprise				
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	420 218		428 500	
	Publicité	48 330		37 214	
	Déplacements, missions et réceptions			239 554	
Autres services		1 680 399		1 780 382	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice		382 554 991		610 986 244	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)			38 600 944		45 613 934

... la suite sur la page suivante

MTF	8	6	0	7	1	5	0	0	4	6	5	6	3	4	7
-----	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

SARL BLANCO CONSOLIDER 21

Adresse:

LOT D31 ANEIR AMELAL ZHUN B TIZIZ-OUZOU

01/01/21

au

31/12/21

COMPTE DE RESULTAT ../..

(*) A détailler sur état annexe à joindre



TABLE DES MATIERES

Remerciement

Dédicaces

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction Générale	1
-----------------------------	---

CHAPITRE 1 : L'aspect théorique sur la structure financière

Introduction	6
Section 1 : La structure financière selon la théorie traditionnelle.....	6
1. La structure financière selon les classiques.....	6
1.1. L'effet de levier.....	7
1.2. Le coût du capital.....	8
1.3. Critique sur la structure financière selon les classiques.....	9
2. La structure financière selon les néoclassique	10
2.1. La théorie de Modigliani et Miller en absence d'impôt (la neutralité de la structure financière dans un marché parfait)	10
2.1.1. Les hypothèses du modèle de base de Modigliani et Miller	10
2.1.2. Les propositions de Modigliani et Miller	11
2.1.3. Critique des apports de Modigliani et Miller (la critique du schéma classique)	13
2.1.3.1. Le rôle de l'autofinancement.....	13
2.1.3.2. Le non homogénéité des sources de financements externes	13
2.1.3.3. Les problèmes relatifs aux limites réelles de l'endettement	14
2.2. La théorie de Modigliani et Miller en présence d'impôt (la non neutralité de la structure financière de l'entreprise).....	14
2.3. La théorie de compromis	15
Section 2 : La structure financière de l'entreprise selon la théorie moderne.....	18
1. La théorie d'agence.....	19
1.1. La relation d'agence	19
1.2. Les origines et les types des conflits d'intérêts.....	20
1.2.1. L'origine des conflits d'intérêts	20
1.2.2. Les types de conflits	20

1.2.2.1.	Les conflits dirigeants-actionnaires : le free cash-flow.....	20
1.2.2.2.	Les conflits actionnaires-créanciers financiers	21
1.3.	Les types de coût d'agence.....	21
1.3.1.	Les coûts de surveillance	21
1.3.2.	Les coûts de justification	22
1.3.3.	Les coûts résiduels.....	22
2.	La théorie de signal.....	23
2.1.	Les limites de l'approche	24
3.	La théorie de financement hiérarchique (ou PECKING ORDER THEORY(POT)) ...	24
3.1.	Les modes de financements.....	24
3.1.1.	Le financement interne.....	25
3.1.2.	Le financement externe.....	25
3.2.	Les forces et les faiblesses de la POT	25
3.2.1.	Les forces de la POT	25
3.2.2.	Les faiblesses de la POT	26
4.	La théorie de Market timing	26
Section 3 : Généralité sur la structure financière.....		27
1.	Notion de la structure financière.....	28
1.1.	Définition de la structure financière.....	28
1.2.	Objectif de la structure financière.....	29
1.3.	L'importance de la structure financière	30
2.	Les facteurs du choix d'une structure financière.....	30
2.1.	La conjoncture macroéconomique.....	30
2.2.	La flexibilité financière.....	31
2.3.	Les caractéristiques économiques du secteur de l'entreprise et le type d'actifs à financer	31
2.4.	La position des actionnaires	32
2.5.	Les opportunités.....	32
2.6.	La structure financière des concurrents	32
3.	Les déterminants de la structure financière	32

3.1.	Les déterminants de contexte.....	33
3.1.1.	La taille de l'entreprise.....	33
3.1.2.	L'âge de l'entreprise.....	33
3.2.	Les déterminants d'ordre économique et financier	33
3.2.1.	La tangibilité de l'actif.....	33
3.2.2.	Les opportunités de croissance.....	34
3.2.3.	Les taxes.....	34
3.2.4.	La rentabilité et profitabilité	34
3.3.	Les déterminants liés à la structure de propriété.....	35
4.	Les composantes de la structure financière	35
4.1.	La structure de l'actif	36
4.1.1.	L'actif fixe (non circulant).....	36
4.1.2.	L'actif circulant.....	36
4.2.	La structure du passif	37
4.2.1.	Les capitaux permanents.....	37
4.2.2.	Passif circulant	38
	Conclusion.....	38

CHAPITRE 2 : L'étude de la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière

Introduction	41
Section 1 : Les notions de bases de la rentabilité financière et économique	41
1. Définition de la rentabilité.....	42
2. L'importance de la rentabilité	42
3. Les composantes de la rentabilité.....	44
3.1. Les diverses mesures de résultat et capital	44
3.2. Les facteurs techniques	44
3.2.1. L'efficacité.....	44
3.2.2. La productivité	45
4. Le seuil de rentabilité	45
4.1. Définition du seuil de rentabilité.....	45

4.2.	Calcul du seuil de rentabilité et les autres indicateurs	46
4.2.1.	Calcul du seuil de rentabilité	46
4.2.2.	Calcul du point mort	47
4.2.3.	La représentation graphique du seuil de rentabilité	48
5.	Les différents types de rentabilité.....	49
5.1.	La rentabilité économique	49
5.1.1.	Définition de la rentabilité économique.....	49
5.1.2.	Le mode de calcul du ratio de rentabilité économique	50
5.1.3.	Le calcul de la rentabilité économique.....	51
5.1.4	La décomposition du taux de rentabilité économique.....	51
5.2.	La rentabilité financière	52
5.2.1.	Définition de la rentabilité financière.....	53
5.2.2.	L'importance de la rentabilité financière.....	54
5.2.3.	Le calcul de la rentabilité financière	54
5.2.4.	La décomposition du taux de rentabilité financière	54
	Section 2 : Les outils d'appréciation de la rentabilité.....	55
1.	Les soldes intermédiaires de gestion.....	56
1.1.	Définition de solde intermédiaire de gestion	56
1.2.	L'utilité des soldes intermédiaires de gestion	57
1.3.	Les différents soldes intermédiaires de gestion	57
1.3.1.	La marge commerciale.....	57
1.3.2.	La production de l'exercice	58
1.3.3.	La valeur ajoutée.....	58
1.3.3.1.	L'utilité de la valeur ajoutée.....	59
1.3.3.2.	La répartition de la valeur ajoutée	59
1.3.4.	L'excédent brut d'exploitation.....	59
1.3.5.	Le résultat d'exploitation (RE)	60
1.3.6.	Le résultat courant avant impôt (RCAI)	60
1.3.7.	Le résultat exceptionnel	61

1.3.8. Le résultat net de l'exercice (RN)	61
1.4. La présentation de tableaux des SIG	62
2. La capacité d'autofinancement	64
2.1.1. Origine interne.....	64
2.1.2. Origine externe.....	64
2.1.2.1. En fonds propres.....	64
2.1.2.2. En fond empruntés	64
2.2. Définitions de La capacité d'autofinancement (la CAF)	65
2.2.1. Le calcul de la capacité d'autofinancement.....	66
2.2.1.1. La méthode soustractive.....	66
2.2.1.2. La méthode additive	67
2.2.2. L'utilité de la CAF.....	67
3. L'autofinancement.....	68
3.1. Définition de l'autofinancement	68
3.2. Avantages et inconvénients de l'autofinancement	68
3.2.1. Avantage	68
3.2.2. Inconvénients	68
4. Etude de la rentabilité par la méthode des ratios	69
4.1. définition d'un ratio	69
4.2. La nature des ratios.....	70
4.3. Les différents ratios financiers.....	70
4.3.1. Ratio de financement propre	70
4.3.2. Ratio de financement permanent	70
4.3.3. Ratio de l'autonomie financière.....	71
4.3.4. Ratio de l'endettement	71
4.3.5. les ratios de liquidité.....	71
4.3.5.1. La liquidité générale	71
4.3.5.2. La liquidité réduite.....	71
4.3.5.3. La liquidité immédiate.....	71

4.3.6. Ratio de solvabilité	72
4.3.7. les ratios de rentabilité.....	72
Section 3 : L'incidence de la structure financière sur la rentabilité économique et financière	73
1. La relation entre la structure financière et la rentabilité	73
2. Le financement par fond propres	74
2.1. Les moyens de financements par fonds propres	75
2.1.1. L'autofinancement.....	75
2.1.2. L'augmentation du capital	75
2.1.3. Cession d'actif.....	75
2.2. Avantages et inconvénients de financement par fonds propres :	76
2.2.1. Les avantages.....	76
2.2.2. Les inconvénients.....	77
3. Le financement par endettement.....	79
3.1. Définition de l'endettement.....	79
3.2. Les raisons de recours à l'endettement	79
3.2.1. l'endettement comme moyen de financement.....	79
3.2.1.1. Crédit à moyen terme CMT.....	80
3.2.1.2. Crédit-bail	80
3.2.1.3. Emprunt obligataire	80
3.2.2. La dette procure des avantages fiscaux.....	80
3.2.3. L'endettement comme un levier de rentabilité.....	80
3.3. Définition de l'effet de levier d'endettement.....	80
3.3.1. La formule de l'effet de levier.....	81
3.3.2. Avantage et inconvénient d'un effet de levier	82
3.3.2.1. Avantages de l'effet de levier	83
3.3.2.2. Limites de l'effet de levier.....	83
3.4. L'endettement et la rentabilité économique	83
3.5. L'impact de l'endettement sur la rentabilité	84
3.6. Les risques liés à l'endettement	85

3.6.1. Mesures du risque	86
3.6.1.1. Le risque économique.....	86
3.6.1.2. Le risque financier	86
4. A la recherche de la structure financière optimale	88
4.1. Le coût du capital.....	88
4.1.1. Définition de coût du capital	88
4.1.2. Détermination de coût du capital.....	89
4.1.2.1. Le coût des fonds propres	89
4.1.2.2. Le coût des dettes.....	95
4.1.3. La minimisation de coût du capital.....	98
4.1.4. Les règles d'utilisation du coût moyen pondéré du capital (CMPC)	99
Conclusion.....	100

CHAPITRE 3 : Illustration des développements théoriques à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX

Introduction	103
Section 1 : La présentation de la SARL BLANCO IMPEX, entreprise du groupe HADJEB	103
1. Historique de groupe HADJEB.....	104
2. Présentation du la SARL BLANCO IMPEX	105
2.1. Les immobilisations incorporelles et corporelles de la SARL BLANCO IMPEX de l'année 2023	105
2.2. Les produits importés par la SARL BLANCO IMPEX	106
2.3. La fiche technique.....	107
2.4. L'organigramme de la SARL BLANCO IMPEX	108
Section 2 : Analyse de la structure financière de la SARL BLANCO IMPEX.....	108
1. Elaboration des bilans financier de la SARL BLANCO IMPEX (2019-2020-2021)	109
1.1. Les bilans financiers.....	109
1.2. Les bilans financiers en grandes masses.....	112
1.3. Variations des grandes masses des bilans financiers	113
1.3.1. Variation des éléments d'Actif.....	114
1.3.2. Variation des éléments du passif.....	114

2.	Analyse par les indicateurs d'équilibre financier	115
2.1.	Le Fond de Roulement Net Global (FRNG)	116
2.2.	Le Besoin en Fond de roulement	117
2.3.	La Trésorerie Nette	118
3.	L'analyse de la structure financière par les différents ratios	120
3.1.	L'analyse des ratios de la structure financière	120
3.1.1.	Ratio de financement propre	120
3.1.2.	Ratio de financement permanent	120
3.1.3.	Ratio de l'autonomie financière	121
3.2.	Les ratios de liquidité	122
3.2.1.	Ratio de liquidité générale	122
3.2.2.	Ratio de liquidité réduite	122
3.2.3.	Ratio de liquidité immédiate	123
3.3.	Ratio de solvabilité	123
3.4.	Ratio d'endettement	124
Section 3 : L'analyse de la rentabilité financière et économique de la SARL BLANCO IMPEX		124
1.	L'analyse par les soldes intermédiaire de gestion (SIG)	124
1.1.	Présentation des SIG	125
2.	Le calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)	128
2.1.	La méthode soustractive	129
2.2.	La méthode additive	130
3.	Analyse des ratios de rentabilité	130
3.1.	Rentabilité économique	130
3.2.	La rentabilité financière	131
3.3.	L'effet de levier	132
Conclusion		133
Conclusion Générale		135
Bibliographie		138
Liste Des Figures		145

Liste Des Tableaux	146
Annexes	148
Table Des Matières	
Résumé	

Résumé :

L'objectif de notre travail de recherche est d'analyser et d'étudier l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise à travers le cas de la SARL BLANCO IMPEX durant la période 2019 à 2021. Tout d'abord, nous avons présenté la structure financière d'une entreprise et l'évolution de ces fondements théoriques (la théorie traditionnelle et la théorie moderne). Ensuite, nous avons étudié la rentabilité (économique et financière) de l'entreprise et sa relation avec sa structure financière. En dernier lieu, nous avons abordé le cas de la SARL BLANCO IMPEX comme illustration des développements théoriques, et cela par l'analyse de sa structure financière avec la détermination des indicateurs de l'équilibre financier (FRN, BFR, TN) et des différentes méthodes de ratios. Ajouter à cela, nous avons étudié et mesurer sa rentabilité financière et économique par la détermination des soldes intermédiaires de gestion. Ainsi, suite à l'étude de notre cas pratique, on constate que la SARL BLANCO IMPEX a une bonne structure financière et elle se finance uniquement par ces capitaux propres (autofinancement) et les dettes à courts terme.

Mots clés : la structure financière, la rentabilité économique, la rentabilité financière, l'autofinancement, les ratios, les indicateurs d'équilibres financiers, (SIG), dettes à court terme.

Abstract :

The objective of our research work is to analyze and study the impact of financial structure on corporate profitability through the case of SARL BLANCO IMPEX during the period 2019 to 2021. First, we presented the financial structure of a company and the evolution of its theoretical foundations (traditional and modern theory). Next, we studied a company's profitability (economic and financial) and its relationship with its financial structure. Lastly, we looked at the case of SARL BLANCO IMPEX as an illustration of these theoretical developments, by analyzing its financial structure and determining the indicators of financial equilibrium (FRN, BFR, TN) and the various ratio methods. In addition, we studied and measured its financial and economic profitability by determining its intermediate management balances. Our case study shows that SARL BLANCO IMPEX has a sound financial structure, and that it is financed solely by its own capital (self-financing) and short-term debts.

Key words: financial structure, economic profitability, financial profitability, self-financing, ratios, financial equilibrium indicators (SIG), short-term debts.