

**UNIVERSITE MOULOU MAMMARI DE TIZI-OUZOU**



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

**DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET  
COMPTABILITE**

**Mémoire pour l'obtention du Diplôme de Master en Sciences financières et  
comptabilité**

**Spécialité : Finance d'Entreprise**

**Sujet**

**L'impact de l'endettement sur la rentabilité financière des  
entreprises**

**Cas de l'ENIEM**

**Réalisé par:**

Melle CHETOUANE Lyna

Melle CHERFAOUI Sara

**Dirigé par :**

Mme MOUMOU Ouerdia

**Soutenu devant le jury composé de :**

**Présidente :** ASSOUS Nassima, MCA, UMMTO

**Examinatrice :** LIMANI Ratiba, MAA, UMMTO

**Encadreur :** MOUMOU Ouerdia, MCB, UMMTO

**Promotion 2023**



*Remerciements*



# Remerciements

*Tout d'abord, On remercie dieu le tout puissant et miséricordieux de nous avoir donné la force, la santé et la volonté d'entamer et terminer ce mémoire.*

*Ce travail ne serait pas aussi riche et n'aurait pas pu voir le jour sans l'aide et l'encadrement de Mme Moumou on la remercie chaleureusement pour la qualité de son encadrement exceptionnel, ainsi que pour son soutien et ses précieux commentaires, votre évaluation minutieuse de notre travail, votre disponibilité pour répondre a nos question ont grandement contribué à l'amélioration de notre mémoire.*

*En particulier Nous tenons aussi à exprimer nos vifs remerciements et notre profonde gratitude à Mr. Laidi ainsi qu'à l'ensemble des employer de l'ENIEM pour toute l'aide qu'ils nous ont apporté tout le long de notre stage.*

*Nos remerciement s'adresse également à tout nous professeurs qui nous ont enseigné ses cinq dernières années et qui par leurs compétences nous ont soutenu dans la poursuite de nos études.*

*Nos tenons également à exprimer notre reconnaissance envers nos amis qui ont soutenu et encouragé nos efforts tout au long de cette aventure, votre soutien moral ont été d'une valeur inestimable pour nous.*

*Enfin, nous voudrions exprimer notre profonde gratitude envers nos familles pour leur soutien constant tout au long de nos études, votre amour et votre confiance et vos encouragements ont été notre source d'inspiration.*

*Nos profonds remerciements vont également à toutes les personnes qui nous ont aidées de prés ou de loin, sans l'aide et le soutien de chacun d'entre vous, l'achevement de ce mémoire de Master n'aurait pas été possible.*



*Dédicaces*



# *Dédicace*

Je dédie ce travail:

À mes chers parents, pour leur soutien inconditionnel, leurs sacrifices et leurs encouragements sans faille. Votre amour, votre confiance et votre foi en moi ont été les piliers de ma réussite. Vous êtes mes premiers enseignants, mes guides et mes modèles, ce mémoire est le fruit de votre éducation et de vos valeurs transmises.

À mes chers grands-parents, Vos récits, vos conseils avisés et votre sagesse ont été une source inestimable d'inspiration pour moi. Votre soutien inconditionnel et votre fierté pour mes accomplissements m'ont donné la détermination nécessaire pour aller de l'avant.

À mes oncles et tantes, Votre bienveillance, vos conseils et votre expérience de vie ont été une source précieuse d'inspiration.

À mes chers cousins (es), votre présence dans ma vie a été une source de réconfort et de joie.

À mes précieux amis (es), qui ont été là à chaque étape de ce voyage, pour leur soutien, leurs encouragements et les moments de détente qui ont allégé mes journées chargées. Votre amitié est un cadeau précieux que je chérirai toujours.

À ma binôme SARA et toute sa famille.

*LYNA*

# *Dédicace*

*Je dédie ce travail:*

*A mes très chers parents ma mère et mon père, quoi que je fasse ou que je dise, je ne saurai point vous remercier comme il se doit. Votre présence à mes côtés a toujours été ma source de force afin d'affronter les différents obstacles, vous m'avez toujours soutenu et encouragé tout au long de ces longues années d'études. En guise de ma reconnaissance je tiens à vous exprimer ma profonde gratitude pour tout ce que vous avez consenti d'efforts et de moyens pour me voir réussir dans mes études.*

*A mon très cher frère Idir et mes deux sœurs Ines et Tita qui m'ont chaleureusement aidé et encouragé tout au long de mon parcours, j'exprime ma profonde reconnaissance et mon grand respect.*

*A ma meilleure amie Soraya et à tout mes amis(e) qui m'ont toujours encouragé, et à qui je me suis énormément attachée durant ces longues années, je vous souhaite beaucoup de réussite.*

*A ma binôme Lyna.*

*A toute ma famille et tous ceux que j'aime.*

**SARA**

# Sommaire

Remerciement	
Dédicaces	
Sommaire	
Liste des abréviations	
Introduction générale.....	<b>01</b>
<b>Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement</b>	
Introduction .....	<b>04</b>
<i>Section 01</i> : Les différentes théories financières dans l'analyse des décisions d'endettement.....	<b>05</b>
<i>Section 02</i> : L'endettement comme outils de gestion financière : concepts et enjeux .....	<b>12</b>
<i>Section03</i> : Les différentes formes d'endettement .....	<b>16</b>
Conclusion .....	<b>24</b>
<b>Chapitre II : La rentabilité et l'endettement</b>	
Introduction .....	<b>25</b>
<i>Section 01</i> : Généralités sur la rentabilité.....	<b>26</b>
<i>Section 02</i> : L'endettement comme levier de création de valeur .....	<b>29</b>
<i>Section 03</i> : Les méthodes d'appréciations de la rentabilité.....	<b>47</b>
Conclusion.....	<b>51</b>
<b>Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM</b>	
Introduction .....	<b>53</b>
<i>Section 01</i> : Présentation de l'organisme d'accueil.....	<b>54</b>
<i>Section02</i> : Analyse de l'endettement de l'ENIEM.....	<b>63</b>
<i>Section 03</i> : Analyse de l'incidence de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM.....	<b>76</b>

Conclusion .....	94
Conclusion générale.....	95
Bibliographie.....	97
Liste des tableaux.....	100
Liste des Graphes.....	102
Liste des Figures.....	103
Annexes.....	104
Table des matières.....	114
Résumé.....	120



# *Liste des abréviations*



## Liste des abréviations

---


- **AC** : Actif circulant
- **AI** : Actif immobilisé
- **BFR**: Besoin en fonds de roulement
- **BFRE** : Le besoin en fonds de roulement d'exploitation
- **BFRHE** : Le besoin en fonds de roulement hors exploitation
- **CA**: Chiffre d'affaire
- **CAF**: Capacité d'autofinancement
- **CMPC** : le coût moyen pondéré du capital
- **CP** : Capitaux permanents
- **CP<sup>o</sup>** : capitaux propres
- **D**:Endettementnet
- **DAAP**: Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur
- **DCT** : Dettes à court terme
- **DF** : dettes financières
- **DLMT** : Dettes à long et moyen terme
- **EBE**: Excédent brut d'exploitation
- **EL** : Effet de levier
- **ENIEM** : Entreprise Nationale des Industries de l'Électroménager
- **FRN**: Fonds de roulement net
- **I**: Coût net de l'endettement
- **IBS**: Impôt sur les bénéfices des sociétés
- **MM** : Modigliani Miller
- **Rc** : Rentabilité commerciale
- **Rep**: Rentabilité des capitaux
- **Re**: Rentabilité économique
- **Rf**: Rentabilité financière
- **SCF** : Système comptable et financier
- **SIG**: Soldes intermédiaires de gestion
- **t** : Taux d'imposition sur les sociétés
- **TA**: Trésorerie active
- **TCR**: Tableau de compte de résultats

## Liste des abréviations

---


- **TN:** Trésorerie nette
- **TP:** Trésorerie passive
- **TVA :** Taux sur la valeur ajoutée
- **VA:** Valeur ajoutée
- **VD:** Valeurs disponibles
- **VE:** Valeurs d'exploitation
- **VEE :** Valeur d'entreprise endettée
- **VEEN :** Valeur d'entreprise non endettée
- **VI:** Valeurs immobilisées
- **VR:** Valeurs réalisables

---



*Introduction  
générale*

---



## **Introduction générale :**

Les entreprises jouent un rôle vital dans l'économie, c'est une source de création de richesse et de progrès pour la société ; en générant des revenus, créant des emplois et en stimulant la croissance économique.

Jeans-Pierre Lorriaux précise que l'entreprise est une cellule économique et sociale spécialisée dans la production de biens ou des services ; vendus sur le marché, en vue de satisfaire les besoins de ses clients et de réaliser un profit.

Pour atteindre ses objectifs, les entreprises doivent investir dans des projets d'expansion, de recherche et développement et acquérir des actifs stratégiques.

Les décisions de financement ont une place importante dans le développement des entreprises, et ceci est dû à la nécessité de maximiser la rentabilité des fonds investis d'une part et d'assurer la solvabilité d'autre part. Donc pour financer ses besoins, l'entreprise peut opter soit par l'autofinancement, soit par recours à l'endettement en espérant avoir la rentabilité la plus élevée possible.

En effet, le monde des affaires est un environnement concurrentiel où la rentabilité financière des entreprises est essentielle pour leur croissance et leur survie à long terme. Les entreprises doivent trouver un équilibre entre leur besoin de financement et leur capacité à rembourser les dettes contractées.

L'endettement peut être considéré comme une source de financement moins coûteuse que l'émission d'actions, car les intérêts payés sur les dettes sont déductibles d'impôt, ce qui réduit le coût effectif de l'emprunt.

Cependant, un endettement excessif peut également entraîner des risques pour les entreprises, tels que des problèmes de solvabilité, des difficultés financières et une augmentation des coûts de financement.

L'analyse financière, s'avère comme l'instrument le plus adéquat pour analyser l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière des entreprises, il rassemble les informations nécessaires afin de mettre en valeur les éléments qui lui permettant de porter un jugement de valeur sur la situation financière des entreprises pour l'aider dans la prise de décision.

### **Problématique de recherche :**

Dans ce travail, nous allons essayer de présenter les éléments de réponse à notre problématique à savoir : « **Quel est l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière des entreprises en l'occurrence de l'ENIEM ?** ».

De cette question principale découlent d'autres sous-questions à savoir :

- Quels sont les différents types d'endettement utilisés par les entreprises, et comment peut-on mesurer le niveau d'endettement ?
- Comment les entreprises peuvent-elles gérer les risques liés à l'endettement ?
- Comment l'endettement affecte-t-il la rentabilité financière des entreprises ? Quels sont les facteurs qui influencent cet impact ?
- Quels sont les niveaux d'endettement optimaux pour maximiser la rentabilité financière des entreprises ?

### **Hypothèses de recherche :**

**H1** : L'endettement est un moyen de financement significatif pour améliorer la rentabilité financière des entreprises.

**H2** : L'endettement freine la performance des entreprises vu qu'il comporte de nombreux risques.

### **Choix du thème :**

En tant qu'étudiantes en finance d'entreprise, c'est pour nous un privilège de traiter un sujet du domaine de la finance, intitulé « Impact de l'endettement sur la rentabilité financière des entreprises », car nous estimons que cela nous permettra de mettre en application les connaissances acquises au cours de nos études.

L'endettement est un sujet d'actualité important pour l'économie du pays, c'est un outil de financement courant pour les entreprises surtout en Algérie, vu qu'elle est confrontée à des défis économiques, tels que la baisse des prix du pétrole, la dévaluation de la monnaie nationale, la hausse du taux de chômage et la détérioration de la situation financière du gouvernement.

### **Méthodologie de travail :**

Dans ce présent travail, nous allons utiliser en premier lieu la démarche descriptive, dans l'intérêt d'expliquer et de mettre en valeur le cadre théorique de notre projet d'étude, en utilisant une recherche bibliographique qui nous permettra de comprendre les différents concepts liés à l'endettement ainsi la rentabilité au sein de l'entreprise à travers la consultation des ouvrages, mémoires, articles scientifiques y compris les sites internet.

En second lieu, nous utiliserons la démarche analytique quantitative pour répondre à nos questions de recherche. Nous collectons des données financières, pour analyser les états financiers dévoilés par l'ENIEM lors de notre stage pratique, afin de présenter l'impact de l'endettement sur la rentabilité de cette entreprise.

### **Structure de travail :**

Ce mémoire comportera une introduction générale, deux chapitres théoriques, un chapitre pratique et une conclusion générale.

Le premier chapitre sera consacré à l'examen approfondi des diverses théories financières et des modalités d'endettement. Nous mettrons en avant la contribution des différentes théories financières au domaine du financement par endettement, puis nous nous intéresserons sur les différents types d'endettement. Enfin, nous procéderons à l'analyse des déterminants de ce dernier, offrant ainsi une perspective éclairée sur ces concepts financiers fondamentaux.

Le deuxième chapitre s'intéresse à la gestion de l'endettement et la rentabilité en s'appuyant sur les notions de base liées à la rentabilité à travers l'analyse de la situation financière de l'entreprise grâce aux méthodes d'appréciation de rentabilité.

Le dernier chapitre sera consacré à l'étude de l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ENIEM.

---

*Chapitre I :*  
*Théories fondamentales et*  
*modalités d'endettement*

---

## **Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement**

---

### **Introduction :**

Le choix d'une structure de financement d'une entreprise est un sujet à la fois classique et difficile en matière de gestion financière.

Pour qu'une entreprise survive, il est important qu'elle ait accès à un financement adapté à ses besoins à coût limité. Les dialogues sur une meilleure sélection de la structure financière visent à trouver la combinaison optimale de ressources internes et externes qui maximise la valeur de l'entreprise.

Trop souvent, la dette est présentée comme un facteur explicatif de l'insuffisance de rentabilité des entreprises qui manqueraient des fonds propres, elle représente un instrument financier dont une entreprise a besoin pour financer ses opérations à court terme ainsi que ses investissements à moyen et long terme, c'est aussi un moyen de créer de la richesse.

Il nous paraît intéressant de traiter d'abord l'apport de diverses théories financières dans l'analyse de décisions de financement d'endettement, puis d'introduire ses différents types, et enfin nous allons essayer d'interroger les facteurs interviendront dans la détermination du degré la dette financière dans l'entreprise.

### Section 01 : Les différentes théories financières dans l'analyse des décisions d'endettement.

Étant donné que l'objectif des théories financières est de minimiser le coût du capital, donc de maximiser la valeur de l'entreprise.

Existe-t-il un niveau d'endettement optimal permettant d'atteindre cet objectif, ou en d'autres termes, existe-t-il un levier financier permettant de maintenir le coût du capital le plus bas possible tout en enrichissant au maximum les investisseurs ?

L'objectif de cette section est donc d'introduire une théorie financière pertinente pour expliquer l'étendue et le rôle de la dette financière au niveau de l'entreprise.

#### 1. L'approche classique

La théorie classique a surpassé toutes les autres théories en termes de dette et de structure financière, c'est toujours la théorie qui décrit le mieux le comportement rationnel le plus proche de la réalité, en ce qui concerne la façon dont les prêteurs et les actionnaires agissent sur la dette et comment cela affecte la valeur d'une entreprise.

Elle est appelée aussi approche traditionnelle, déterminé par le concept de levier. Elle repose sur l'idée que la structure financière optimale est celle qui atteint le coût moyen pondéré du capital (CMPC) le plus bas, grâce à une combinaison de dette nette et de capitaux propres.

De ce fait, plus le niveau d'endettement est faible plus le risque financier associé à ce dernier sera réduit, ce qui va engendrer la stabilité du taux de rentabilité exigée par les actionnaires, et donc la valeur de l'entreprise s'en verra impactée à la hausse.

La perte d'autonomie financière devenant trop importante au-delà d'un certain seuil d'endettement, le risque augmente, et les actionnaires réagissent en augmentant progressivement leurs attentes de profit, ce qui nécessite une prime de risque supplémentaire, le coût total du capital augmente, entraînant ainsi la baisse de la valeur.

Selon Pierre Vernimmen : plus la part de l'endettement augmente, plus le risque couru par les actionnaires s'accroît, et plus le marché exige un taux de rentabilité des fonds propres élevé, jusqu'à annuler l'effet positif du recours à la dette.

## Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement

---

Donc selon l'approche traditionnelle, il existe une structure financière optimale qui permet à l'entreprise de maximiser sa valeur grâce à une utilisation judicieuse de l'endettement.<sup>1</sup>

Cependant, cette théorie a été critiquée pour sa simplicité et pour son manque de prise en compte des risques associés à l'endettement, tels que le risque de faillite et le risque de non remboursement de la dette.

Les partisans d'autres approches, telles que l'approche de l'arbitrage, soutiennent que la valeur de l'entreprise peut être optimisée en considérant les avantages et les inconvénients de l'endettement dans un cadre plus complet.

### 2. L'approche néoclassique

La théorie néoclassique a été développée en 1958 par les économistes Modigliani et Miller qui stipulent qu'en l'absence de la fiscalité, la structure financière de l'entreprise n'a aucun impact sur sa valeur. Cela signifie qu'il n'y a pas de structure financière optimale, car le taux de rentabilité exigé est constant, quel que soit le niveau d'endettement de la firme.

MM ont établi que sur un marché parfait, où l'information est gratuite, où il n'y a pas de coûts de transaction et de coûts fiscaux, deux entreprises ayant des structures financières différentes ont une valeur identique  $V_{EE} = V_{ENE}$ , et offrent le même rendement aux investisseurs.

Ainsi, il n'y a pas de préférence pour une entreprise endettée ou non endettée, ce qui conduit à la conclusion de la neutralité de la structure financière de l'entreprise. MM ont également conclu que le coût de la dette reste identique quel que soit le niveau d'endettement.

Cependant, en 1963, leur théorie a été modifiée en raison des critiques sur les imperfections de leur modèle, qui ont ignoré les coûts liés à la fiscalité, à la distribution des dividendes et au risque de faillite

L'introduction de la variable fiscale a remis en question la neutralité de la structure financière de l'entreprise. Le choix de financement entre une entreprise endettée et une entreprise non endettée impacte la valeur de l'entreprise  $V_{EE} = V_{ENE} + \text{économie d'impôt}$ .

---

<sup>1</sup> Vernimmen P, « Finance d'entreprise : Logique et politique », 3<sup>ème</sup> édition DALLOZ, Paris, 1989, P 170.

## **Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement**

---

**«Lorsqu'il existe un impôt sur les sociétés, la valeur d'une firme endette est égale à la valeur d'une firme non endettée plus la valeur actuelle de l'économie d'impôts liée à l'endettement.»<sup>2</sup>**

Une entreprise endettée peut déduire les frais financiers de son résultat imposable, ce qui lui permet de bénéficier de l'économie d'impôt. Il est donc préférable d'investir dans une entreprise endettée. La structure financière de l'entreprise n'est donc plus neutre et influence sa valeur.

Pour conclure, le modèle de Modigliani et Miller n'a pas mis en avant la nécessité de développer de nouvelles théories expliquant la structure financière de la firme, il présente deux limites majeures : Plus l'endettement croît, plus la probabilité de faillite grandit ainsi que les coûts associés qu'ils soient directs ou indirects, la prise en compte de la fiscalité personnelle de l'investisseur contrebalance l'avantage fiscal dont bénéficie la dette au niveau des sociétés.

Cela a conduit à l'émergence d'une nouvelle approche appelée "approche moderne de la firme", qui intègre des théories telles que la théorie de l'agence, la théorie de l'ordre hiérarchique et la théorie du signal.

### **3. L'approche moderne**

Les théories modernes d'endettement se sont apparues au milieu des années 1970 en réponse aux critiques formulées à l'encontre des théories classiques et néoclassiques, on prenant en compte des facteurs tels que les asymétries d'information, les conflits d'intérêts et les coûts de transaction, également les aspects non financiers tels que la réputation et l'image de l'entreprise, ainsi que les considérations éthiques et sociales.

Pour éviter ces coûts, l'entreprise doit adopter des politiques financières appropriées, notamment des politiques de responsabilité. Ces théories ont permis de mieux comprendre les choix de financement des entreprises et leur impact sur la performance financière et opérationnelle de ces dernières.

#### **3.1. Théorie d'agence :**

En 1976, Jensen et Meckling ont publié un texte qui a marqué le point de départ de la relation d'agence. Ces deux auteurs définissent la relation d'agence comme :

---

<sup>2</sup> Vernimmen P, Op-cit, page 184.

## Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement

---

« Un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (principal) engage une autre personne (agent) pour exécuter à son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent. »<sup>3</sup>

La théorie de l'agence se fonde sur l'existence d'une relation d'agence définie comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (principal) engage une autre personne (agent) pour accomplir une activité en leur nom, et lui délègue une partie du pouvoir décisionnel.<sup>4</sup>

Ils fondent leurs théorèmes sur une vision rénovée de la firme, elle n'est plus considérée comme une boîte noire, mais plutôt un nœud de contrats établis entre plusieurs individus avec des objectifs différents, conflictuels.

L'ensemble des individus composant l'entreprise ont des objectifs divergeant puisque :

- Ils n'ont pas le même droit aux ressources de l'entreprise et il ne partage pas la même responsabilité.
- Le niveau de l'information est différent.
- L'opportunisme des individus, chacun cherche à tirer profit et maximiser sa richesse personnelle.
- Cash flow en excès (trésorerie excédentaire).
- La séparation des pouvoirs.<sup>5</sup>

C'est l'origine du conflit d'intérêt existant soit entre l'actionnaire et le dirigeant, soit entre l'actionnaire et les créanciers.

Premièrement, entre l'actionnaire et le dirigeant : ce conflit existe lorsqu'il y a un cash flow en excès, d'un côté les actionnaires se voient comme l'apporteur initial de ses fonds, d'autre côté le dirigeant se voit comme le produit de leur effort grâce à leur gestion efficace.

Deuxièmement, conflit entre l'actionnaire et les créanciers (le transfert de la richesse du premier au dernier) il se présente lorsque l'équipe dirigeante détourne une partie de la richesse aux actionnaires en détriment de celles des créanciers : Adaptation d'une politique généreuse de distribution des dividendes.

---

<sup>3</sup> Selon Jensen et Meckling (1976) les coûts d'agence correspondent à la somme des coûts de surveillance supportés par le principal, les coûts d'engagement supportés par l'agent et les pertes résiduelles.

<sup>4</sup> Cours de madame Assous « théories financières ».

<sup>5</sup> C'est l'origine des conflits d'intérêts

## **Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement**

---

Selon la théorie de l'agence, le recours à l'endettement incite une gestion efficace et réduit par conséquent les conflits d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants.

### **3.2. Théorie de signal :**

Théorie initié par Ross 1977, développés par Myers et Majluf en 1984 .Elle place en premier rang le problème lié à l'asymétrie informationnelle.

Les auteurs fondent leurs théories sur l'idée de la détention de l'information qui est inéquitable dont les dirigeants sont mieux informés par rapport aux actionnaires, sur les flux futurs ainsi les risques liés aux projets.

Selon la théorie de signal la politique de communication s'avère dès lors nécessaires, c'est à dire il faut qu'il y ait un certains mécanismes fiable permettant d'informer les investisseurs au marche afin qu'ils puissent évaluer correctement la valeur de l'entreprise.

Il est possible de réduire ces asymétries informationnelles par le bais des décisions financières. Tous accroissement du niveau d'endettement renseigne les investisseurs que l'entreprise est en bonne situation et ceci reflète l'aptitude de l'équipe dirigeante d'opter pour des projets rentables, ainsi le caractère limitatif de l'endettement incite les dirigeants à mieux performer afin d'éviter le risque financière.

L'émission de la dette envoie un signal au marché et renseigne les investisseurs sur l'amélioration des flux qui seront suffisant pour couvrir les charges intérêt.

### **3.3. Théorie de financement hiérarchique (Pecking-Order) :**

La théorie du Pecking order (POT) ou financement hiérarchisé, présentée par Mayers et Majluf en 1984.

La théorie de l'endettement hiérarchisé (ou théorie de la structure du capital hiérarchique) est une théorie financière qui décrit comment les entreprises choisissent leur structure de capital, c'est-à-dire la combinaison de dette et d'équité qu'elles utilisent pour financer leurs activités.

Selon cette théorie, les entreprises préfèrent d'abord financer leurs investissements avec la dette à court terme avant de recourir à la dette à long terme puis l'émission d'actions. Cette hiérarchie est basée sur le coût de financement : la dette à court terme est considérée comme moins coûteuse que la dette à long terme, qui est elle-même moins coûteuse que l'émission d'actions.

## **Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement**

---

L'endettement indique la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes, cependant il y a des coûts supplémentaires tels que: Garanties, frais de dossier, taux d'intérêt.

L'autofinancement lorsqu'il est disponible reste le choix privilégié pour le financement de la firme. Il va éviter à l'entreprise de :

- Fournir l'information sur des projets stratégiques.
- faire face au marché.
- Se justifier auprès les investisseurs.

Cependant, il convient de noter que cette théorie est controversée et que d'autres facteurs peuvent également influencer la décision des entreprises en matière de financement.

## Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement

**Tableau N°1: Tableau résumant les principales théories financières d'endettement**

<b>Théories</b>	<b>Auteurs</b>	<b>Hypothèses principales</b>
Classique	Adam Smith, David Ricardo	Les investisseurs préfèrent la dette aux fonds propres car elle est moins risquée et offre un rendement plus élevé
Néo-classique	Modigliani et Miller (1958, 1963)	La structure financière n'a pas d'impact sur la valeur de la firme en l'absence de fiscalité. En présence de fiscalité, la structure financière peut impacter la valeur de la firme.
Moderne	Théorie de l'agence (Jensen et Meckling 1976)	Les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants peuvent conduire à une mauvaise allocation des ressources. L'endettement peut être utilisé pour réduire les coûts d'agence et résoudre les conflits d'intérêts.
	Théorie de signal	Les dirigeants ont plus d'informations que les actionnaires (asymétrie d'informations). L'endettement peut être utilisé comme un signal de la qualité de l'entreprise.
	Théorie des pecking order	Il existe une hiérarchie des sources de financement, où les entreprises préfèrent utiliser les fonds internes, puis la dette et enfin les fonds propres pour se financer.

**Source :** réalisé par nous même à partir des informations précédentes

### **Section 02 : L'endettement comme outil de gestion financière : Théories et enjeux.**

La plupart des entreprises font appel à des fonds externes afin de financer leurs différents projets, les ressources générées en interne par les sociétés (l'autofinancement) sont en effet bien souvent insuffisantes pour assurer seules la politique d'investissement.<sup>6</sup>

L'endettement est une source de financement pour les entreprises, qui leur permet de lever des fonds auprès de créanciers externes en échange d'un paiement d'intérêts. La dette est à la fois un moyen de développement et un danger pour les entreprises qui ne parviendraient pas à maîtriser leur taux d'endettement.

L'endettement des entreprises peut être influencé par des facteurs tels que la politique de dividendes de l'entreprise, sa politique d'investissement, sa gestion de la trésorerie, sa politique de financement et son environnement économique général.

#### **1. Définition d'endettement**

Selon Joseph Stiglitz: "L'endettement est l'utilisation de fonds empruntés pour financer des dépenses ou des investissements. Le niveau d'endettement est important car il peut affecter la capacité d'un individu, d'une entreprise ou d'un pays à obtenir du crédit à l'avenir".

L'endettement signifie une opération par laquelle un agent emprunte une somme d'argent auprès de tiers, pour une période donnée moyennant une rémunération donnée définie par un taux d'intérêt, la première partie étant le débiteur tandis que la seconde est le créancier.<sup>7</sup>

#### **2. Déterminants d'endettement :**

L'endettement est un aspect clé de la gestion financière d'une entreprise, il permet d'augmenter la rentabilité des capitaux propres lorsque l'activité induite est porteuse ainsi d'optimiser le rendement des actionnaires. Cependant, l'endettement comporte également des risques pour les entreprises, notamment la possibilité de ne pas être en mesure de rembourser les dettes.

---

<sup>6</sup> CHARLES A. REDORE É, « Le Financement des Entreprises », édition ECONOMICA, Paris, 2009, P7.

<sup>7</sup> Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire N°19, 2009, page 48

## **Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement**

---

Il est important pour les entreprises de bien comprendre ces déterminants afin de pouvoir évaluer leur capacité à s'endetter et prendre des décisions éclairées en matière de financement afin de minimiser les risques liés à l'endettement.

Dans cette perspective, Nous analysons dans ce qui suit la relation existante entre ces variables et essayer de comprendre leur impact potentiel sur la dette.

### **2.1. La taille de l'entreprise**

En raison de leur taille et de leur réputation, les grandes firmes ont généralement accès à des sources de financement plus importantes que les petites entreprises, mais cela dépend également de leurs stratégies de croissance et des pressions auxquelles elles sont confrontées pour générer des rendements pour leurs actionnaires.

Les grandes entreprises contrairement aux PME disposent généralement d'un portefeuille d'activité assez diversifié. De ce fait, leur probabilité de faillite est réduite, de même que la volatilité de leurs flux monétaires.

Pour Shuetrim et al. (1993) et pour Rajan & Zingales (1995), la taille influence positivement le niveau d'endettement, ce résultat est confirmé par la théorie d'agence.

Cependant, Les entreprises en phase de croissance ou d'expansion peuvent avoir besoin de fonds supplémentaires pour financer ces activités. Dans ce cas, une petite entreprise peut s'endetter davantage qu'une grande entreprise pour financer sa croissance.

### **2.2. L'âge de l'entreprise :**

L'âge d'une entreprise est également une variable qui peut influencer le niveau d'endettement, une mesure de la réputation qu'une entreprise s'est bâtie au fil du temps en honorant ses obligations.

En effet, à mesure qu'une entreprise vieillit, ses conditions de financement peuvent devenir plus favorables ou plus flexibles, elles ont souvent plus d'expérience dans la gestion de leur dette et dans la négociation avec les prêteurs.

## **Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement**

---

Les entreprises plus âgées possèdent plus de garanties à fournir auprès des créanciers, elles se financent donc par endettement pour bénéficier de l'économie d'impôt due à la déductibilité fiscale des charges financières.<sup>8</sup>

La théorie de l'asymétrie d'information fournit une autre explication de la relation positive entre l'âge et la dette. Plus une entreprise est âgée, plus elle peut réduire le niveau d'asymétrie d'information perçue par la banque. Cela est dû à ses bonnes performances et à sa solvabilité, ce qui augmente sa popularité et sa fiabilité.

### **2.3. Les perspectives de croissance :**

Les entreprises ayant de bonnes perspectives de croissance peuvent avoir besoin de s'endetter pour financer leurs projets d'expansion, investir dans de nouveaux projets, développer de nouveaux produits ou étendre ses activités.

De plus, elles ont un taux de rendement élevé, elles sont capables donc de générer des bénéfices d'investissement.

La croissance peut également rendre l'endettement plus risqué pour l'entreprise, car elle peut entraîner une augmentation de l'incertitude et de la volatilité des résultats financiers.

### **2.4. La rentabilité :**

Selon Colot et Croquet «l'impact de la rentabilité est assez ambigu, car souvent ces deux notions se confondent».

D'après la pecking order theory, une entreprise rentable va préférer avant toute chose s'autofinancer. Elle n'a recours au financement externe que si les fonds internes s'avèrent insuffisants. La relation entre la rentabilité et l'endettement est alors négative. Cependant, la théorie du signal prédit une relation positive entre la rentabilité et l'endettement. Une entreprise rentable est généralement perçue positivement par les pourvoyeurs de fonds. Ils considèrent une meilleure rentabilité comme une garantie supplémentaire, et comme un signe de faible probabilité de défaillance de l'emprunteur.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> CHIKH, G., & BELLAHI, D. (2022). Les Déterminants de la Structure financière des Entreprises Publiques mauritaniennes: Publiques Mauritaniennes. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(2-2), 289-302

<sup>9</sup> NGNIKEU NGUEBONG JULIE LANDRINE, « L'influence de la stratégie d'affaire sur le niveau et les déterminants de l'endettement des PME manufacturières », mémoire, Université du Québec à Trois-Rivières, 2011, P53.

## **Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement**

---

Les entreprises rentables ont souvent une plus grande capacité à rembourser leur dette, ce qui peut leur permettre de s'endetter davantage.

### **2.5. Les garanties :**

La théorie de l'asymétrie informationnelle d'endettement stipule que les emprunteurs et les prêteurs ne disposent pas des mêmes informations, les garanties sont l'une des solutions couramment utilisées pour amortir l'impact de celle-ci.

Les entreprises ayant un niveau d'actifs élevé peuvent s'endetter davantage car elles ont des actifs pouvant servir de garantie, tandis que les entreprises ayant un niveau élevé de passifs peuvent avoir des difficultés à obtenir des prêts.

### **2.6. La liquidité :**

L'une des qualités premières d'un placement autre sa rentabilité et sa faible exposition au risque, c'est sa liquidité.

Les entreprises très liquides peuvent avoir moins de dettes parce qu'elles ont besoin de moins d'emprunts pour répondre à leurs besoins de financement.

En revanche, les entreprises moins liquides peuvent avoir une dette plus élevée car elles doivent emprunter davantage pour couvrir les coûts actuels.

### **2.7. La politique fiscale :**

L'impact de l'impôt sur la profitabilité d'une entreprise est plutôt complexe à prévoir. Les politiques fiscales peuvent encourager ou dissuader les entreprises de s'endetter. Les entreprises s'endettent dans le but de profiter du principe de déduction fiscale des charges des dettes. C'est-à-dire que si une entreprise ne profite pas de ce principe, nous prévoyons un effet négatif de l'impôt sur la profitabilité. Au contraire, si une entreprise en profite, cet impact devrait être positif ou pas significatif.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> MAZEN K, L'IMPACT DE L'ENDETTEMENT SUR LA PROFITABILITÉ UNE ÉTUDE EMPIRIQUE SUR DONNÉES FRANÇAISES EN PANEL. 2012. ffhalshs-00749685

### 2.8. Le degré d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement indique les ressources de trésorerie potentielles générées par les investisseurs d'une entreprise.

Lorsqu'une entreprise a un niveau élevé d'autofinancement, elle peut emprunter moins pour financer ses investissements et ses opérations quotidiennes, réduisant ainsi sa dépendance à l'endettement.

En effet, l'autofinancement peut être considéré comme un moyen pour une entreprise de limiter son endettement et d'optimiser sa structure financière, puisqu'il réduit le risque de défaut et les frais d'intérêts associés à l'emprunt.

### Section 03 : Les différentes formes d'endettement

Une entreprise est confrontée à divers besoins de financement. Elle doit acquérir des immobilisations, financer la constitution de stocks, financer les délais de paiement consentis à ses clients et disposer à tout moment de sources de financement immédiate pour faire face à ses dépenses quotidiennes de fonctionnement.

La théorie hiérarchique de financement indique que la première ressource à utiliser est le financement interne ou l'autofinancement. Une fois les ressources internes épuisées, l'entreprise est contrainte de se tourner vers les pourvoyeurs de capitaux externes à savoir les institutions bancaires ou le marché obligataire, sur des durées définies à court, moyen et long terme en fonction des besoins exprimés.

Selon Myers et Majluf (1984), « le financement externe est un second best auquel l'entreprise recourt lorsque ses capitaux mis en réserve ne suffisent pas à financer des projets d'investissement non anticipés. Ces recours peuvent en outre, être nuisible, si les offreurs de capitaux exigent une rémunération excessive au regard de la valeur actualisée nette du projet à financer. »<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> BELLETANTE B, LEVRATTO N, PARANQUE B, « Diversité économique et modes de financement des PME », Edition L'Harmattan, Paris, 2001, P 407.

### 1. L'endettement comme moyen de financement à moyen et long terme :

Le financement par endettement constitue le complément indispensable du financement par capitaux propres.

L'endettement à moyen et long terme fait partie des décisions financières stratégiques d'une entreprise ; lorsque les fonds propres sont insuffisants pour financer des investissements qui impliquent des dépenses courantes importantes dans l'espoir de générer des flux de trésorerie positif à l'avenir. Trois modes de financement à moyen et long terme peuvent se présenter :

- ✓ Le financement à moyen et long terme de nature bancaire ;
- ✓ Le financement par crédit-bail ;
- ✓ Le financement par emprunt obligataire.

#### 1.1. Financement à moyen et long terme par emprunt bancaire:

Tout d'abord, un emprunt est une avance de fonds ou un engagement d'avancer des fonds accordé avec ou sans garantie, à un débiteur qui est tenu de rembourser, sur demande, dans un délai fixe ou à déterminer, les fonds avancés ainsi que les frais et les intérêts payables.<sup>12</sup>

L'emprunt bancaire dit « indivis » est un emprunt dont la dette accordée n'étant pas divisible puisque l'interlocuteur de l'entreprise étant unique.<sup>13</sup>

L'emprunt bancaire se réfère à une situation dans laquelle une entreprise, une organisation ou une personne physique a emprunté de l'argent auprès d'une banque ou un établissement financier. Les projets d'investissement peuvent être financés en combinant des crédits à moyen terme avec des prêts à long terme. le crédit à moyen terme à une durée comprise entre 1 et 5 ans, tandis que le crédit long terme est généralement de 5 à 15 ans mais peut aller jusqu'à 20 ans.

Ce type d'endettement permet le financement du haut du bilan des entreprises, il est utilisé pour financer des projets d'investissement à long terme, tels que l'achat d'équipement ou d'immobilier, l'expansion d'entreprise, l'acquisition de fond de commerce.

---

<sup>12</sup> CHARLES A, REDORE É, Op-cit, P46.

<sup>13</sup> AMELLAL L, AMROUN T « Impact de l'endettement sur la structure financière Cas de l'entreprise ELECTRO- INDUSTRIE », Mémoire de fin d'étude, UMMTO, 2020/2021, P63.

## Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement

---

Le montant emprunté dépend des besoins de l'entreprise et de l'évaluation du risque de l'opération par l'organisme prêteur. La facturation par les banques des services qu'elles rendent à leur client s'opère en fonction de différents déterminants: le taux d'intérêt, les commissions et les frais fixes, les garanties.

- Taux d'intérêt : c'est la rémunération du service offert par le banquier, le taux d'intérêt à MLT sont souvent inférieurs à ceux des emprunts à CT, car ils impliquent un plus grand risque pour la banque en raison de la durée de remboursement plus longue. Les taux d'intérêts peuvent être fixes ou variables selon le contrat.
- Frais financier : c'est l'ensemble des frais perçus par une banque en contre partie d'un prêt bancaire tels que les frais de dossier, frais d'expertise, frais de gestion, rajouté à ça les commissions et les agios.
- Garanties : En contre partie des prêts, la banque exige des garanties pour protéger son patrimoine en cas de défaillance du débiteur, ainsi que l'hypothèque, cautionnement, nantissement...

### 1.2. Financement à moyen et long terme par emprunt obligataire :

L'emprunt obligataire est une forme de dette qui caractérise incontestablement la finance directe. En ce sens, il existe une relation directe entre l'emprunteur et le prêteur, il est réservé généralement aux sociétés par actions.

Le financement par emprunt obligataire n'affecte pas le capital et ne modifie pas la répartition du pouvoir dans l'entreprise.<sup>14</sup>

Les obligations sont des titres de créances représentatifs d'un emprunt collectif et négociable sur un marché. Il se fait par un appel public à l'épargne, il s'agit d'un montant élevé divisé en fractions égales appelées obligations. Il se caractérise par :

- une valeur nominale ; valeur sur laquelle est calculé l'intérêt,
- un taux d'intérêt nominal ; c'est le taux d'intérêt de l'emprunt fixé au moment de l'émission. Ce taux peut être fixe ou variable.
- Coupons : le montant des intérêts annuels que l'emprunteur doit verser au porteur de l'obligation.

---

<sup>14</sup> Alain A, Catherine D, « finance d'entreprise : Du diagnostic à la création de valeur », édition Hachette, Paris, 2009, P101.

## Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement

- Un prix d'émission ; prix au quelle l'obligataire devra payer le titre,
- La date de jouissance ; datte à partir de la quelle on commence à calculer les intérêts,
- l'échéance de l'emprunt,
- le montant de remboursement ; amortissement de l'emprunt.
- Le rendement : est le taux de rendement obtenu en investissant dans l'obligation.

**Tableau N°2: Tableau comparative du financement bancaire et le financement obligataire**

Caractéristique	Financement bancaire	Financement obligataires
Source de financement	Banque	Marché des capitaux
Relation	Directe entre l'entreprise et la banque	Indirecte entre l'entreprise et les investisseurs
Cible	Toutes les entreprises	Les grandes entreprises cotées
Montant d'emprunt	Variable selon la demande	Généralement élevé
Garanties	Peut nécessiter des garanties	Peut nécessiter des garanties
Risque	risque de crédit lié à la capacité de remboursement de l'entreprise	Risque de marché

**Source :** réalisé par nous même, à partir des informations précédentes

### 1.3.Financement à moyen et long terme par crédit-bail :

« Le crédit-bail est un contrat de location de bien mobilier ou immobilier à usage professionnel. C'est une technique de financement comme une autre dans la mesure où l'entreprise, après avoir choisi l'investissement, s'adresse à un organisme financier de crédit-bail et lui demande d'acheter pour elle le bien qu'il relouera ensuite.»<sup>15</sup>

Le bailleur (société de leasing) achète un bien d'équipement et le loue à un utilisateur (locataire) pour une durée (appelé la durée du bail).

Trop souvent la décision de crédit bail est analysée comme une alternative location /achat, alors qu'elle devrait être étudiée sur le plan financier comme une alternative à d'autres sources de financement.

À la fin de contrat l'entreprise se trouve devant trois possibilités :

- Soit restituer le bien
- Soit l'acquérir pour une valeur résiduelle fixée par le contrat (option d'achat) –
- Prolonger le contrat de location mais avec des loyers nettement plus faibles que les Précédentes, puisque le bien est intégralement amortis.

On distingue 2 types de crédit-bail :

**Le crédit-bail mobilier :** Comme son nom l'indique le crédit bail mobilier permet de louer des biens d'équipement, des matériels et outillages qui participent à la production de l'entreprise.

Le PDG de l'entreprise choisit un équipement et convient avec le vendeur sur les conditions d'achat. Il a une durée qui varie de trois (03) à cinq (05) ans.

**Le crédit-bail immobilier:** consiste en une opération de location d'un bien immobilier à usage professionnel, acheté ou construit par une société de crédit-bail immobilier, qui en demeure propriétaire. Le leasing immobilier se caractérise par des durées plus longues (entre 15 et 20 ans) et des coûts plus élevés.

---

<sup>15</sup> GRIFFITHS S, « gestion financière », édition CHIHAB, Alger, 1996, P149.

### **2. L'endettement comme moyen de financement à court terme**

Le financement à court terme fait référence aux moyens utilisés par les entreprises pour obtenir des fonds destinés à couvrir leurs besoins financiers qui ne sont pas couvertes par le fond de roulement (les opérations quotidiennes), généralement sur une période inférieure à un an.

#### **2.1. Les prêts bancaires à court terme :**

Les entreprises peuvent contracter des prêts à court terme auprès des banques pour financer le cycle d'exploitation et à renforcer la trésorerie de l'entreprise. Ces prêts sont remboursables au délai d'un an ou moins.

Les fonds sont nécessaires pour financer les opérations quotidiennes de l'entreprise, telles que l'achat de stocks, le paiement des salaires, le règlement des créanciers.

La banque peut exiger des garanties telle que; l'actifs de l'entreprise, comme elle peut ne pas sécuriser ses fonds, elle se base sur la solvabilité de l'entreprise.

#### **2.2. Le découvert bancaire ou l'avance en compte :**

Le découvert bancaire est une autorisation donnée par le banquier à son client d'être débiteur en compte. L'avance en compte consentie est remboursée par le simple jeu des rentrées prévues.<sup>16</sup>

Le crédit consentis permet à l'entreprise de faire face temporairement à un besoin en fonds de roulement. Cependant, les découverts bancaires sont généralement assortis de frais d'intérêt élevés vu le risque associé, ils doivent être remboursés dans un délai proche. Le banquier permet au client de gérer son compte débiteur pendant une durée plus ou moins longue, de 15 jours à plusieurs mois selon les cas, dans certaines limites.

#### **2.3. Facilité de caisse :**

C'est un concours bancaires destiné à publier les décalages de trésoreries très courts qui peuvent se produire entre d'une part des sorties de fonds, et d'autres part, des rentrées de fonds.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> CHARLES A. REDORE É, Op-cit, P91.

<sup>17</sup> LASLOUDJI L, MEROUANE F, « la création et le financement des entreprises : cas des petites et moyennes entreprises de la commune de DRAA BEN KHEDDA », mémoire, 2014-2015.

## **Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement**

---

La facilité de caisse est souvent accordés aux firmes ayant une bonne relation avec leurs banque, quand l'entreprise connaît des difficultés de liquidité, elle demande à sa banque de lui accorder u ne facilité de caisse. Cette dernière autorise à l'entreprise de retirer des fonds au-delà du solde disponible sur son compte courant.

Si la facilité de caisse dépasse 30jours, elle se transforme en découvert bancaire.

### **2.4. Crédit fournisseur :**

Les délais de règlement accordés par les fournisseurs (généralement de 30 à 90 jours) constituent une forme de crédit entre les entreprises, qui permet de financer une partie du besoin en fonds de roulement, car il compense, en partie le délai accordé aux clients de l'entreprise. Cette opération ne nécessite pas de formalités, cependant, l'entreprise risque d'être dépendante de ses fournisseurs et le fournisseur risque l'insolvabilité de son client.<sup>18</sup>

Les dettes fournisseurs correspondent à des achats effectués par l'entreprise auprès de ses fournisseurs, non encore réglés à la date d'établissement du bilan. En effet, il existe différents délais de paiement applicables entre professionnels. La dette est enregistrée en comptabilité lorsque le service prévu a été rendu ou la marchandise livrée.

### **2.5. L'escompte commercial :**

L'escompte est « une opération du crédit par laquelle, le banquier met à la disposition du porteur d'un effet de commerce non échu le montant de cette effet contre transfert à son profit de la priorité de la créance et de ses accessoire »<sup>19</sup>

L'escompte commercial est le fait pour une entreprise de vendre une dette à court terme à une institution financière à un prix réduit afin que l'entreprise puisse recevoir des liquidités immédiates.

L'escompte permet de préserver les délais de paiement que souhaite l'entreprise accorder à ses clients tout en recevant l'argent plus rapidement .Toute fois, des escomptes peuvent également être associés aux chèques, car bien que les chèques soient payables en un seul, leur validation peut nécessiter un délai, surtout si le lieu de paiement est éloigné.

---

<sup>18</sup> CHARREAUX. G, « Finance d'entreprise », édition : EMS, Paris 2003, page 240.

<sup>19</sup> BOUYACOUB F. : « L'entreprise et le financement bancaire » ; Edition Casbah ; Alger ; 2000 ; P.240 et 241.

## **Chapitre I : Théories fondamentales et modalités d'endettement**

---

### **2.6. Dette sociale et fiscale :**

Les dettes fiscales et sociales font partie des catégories de passifs au bilan. Correspondent aux sommes dues à l'État (Trésor public principalement), collectivités et organismes publics au titre de différents impôts, taxes et cotisations, Elles comprennent notamment les éléments suivants :

- La TVA : bien qu'elle soit neutre pour l'entreprise, le montant final étant supporté par les consommateurs, elle doit être collectée et reversée à l'État.
- Salaires en attente de paiement
- Cotisations sociales (charges patronales et salariales en attente de règlement)

Impôt sur les sociétés (l'impôt sur le revenu est dû par les associés).


### **Conclusion :**

Dans ce chapitre nous avons d'abord abordé en premier lieu les différentes théories financières d'endettement qui sont conçues pour expliquer comment les entreprises prennent des décisions de financement de leurs projets. Chaque théorie, apporte une contribution importante à notre compréhension de la prise de décision financière des entreprises.

Ensuite, nous avons cerné notre étude sur l'endettement comme une source courante de financement des entreprises, en présentant les facteurs qui influence cette décision, ainsi que ses différents types.


Cependant, il s'avère qu'il n'est pas facile de donner une réponse précise sur notre problématique car comme nous l'avons dit au départ c'est un sujet complexe, il y a un écart entre la théorie et la pratique.

---



*Chapitre II :*  
*La rentabilité et*  
*l'endettement*

---



**Introduction :**

L'entreprise doit être gérée, son fonctionnement ne peut plus être le résultat des décisions individuelles, mais doit découler d'une volonté de maîtriser le changement et le développement, en fonction de ses finalités. L'objectif principal de toute entreprise est la recherche de la rentabilité. Cela permet le calcul d'indicateurs pour évaluer l'état de l'entreprise à un moment donné.

L'entreprise se fixe un double objectif : réaliser des profits pour rémunérer les investissements et maintenir l'exploitation d'une part et d'autre part accumuler des capacités financières pour assurer l'avenir de l'entreprise.<sup>20</sup>

La dette affecte la performance d'une entreprise par la déduction des charges financières. C'est donc une variable importante dans la détermination de la rentabilité, car cette dernière joue un rôle primordial dans le financement et la croissance des entreprises

Dans Le but de cerner le thème de cette recherche, on a recouru à un autre chapitre dont lequel nous allons explorer : la rentabilité et l'endettement

Ce chapitre comportera trois sections, la première s'intéresse aux « généralités sur la rentabilité », la deuxième section portera sur « L'endettement comme levier de création de valeur », et la troisième section abordera « Les méthodes d'appréciations de la rentabilité ».

---

<sup>20</sup> SANSRI B, « Analyse financière », édition CHIHAB, 1996, P26, côte A/4596.

## Section 01 : Généralités sur la rentabilité.

Le résultat réalisé est l'élément fondamental dans la gestion de l'entreprise, c'est l'un des indicateurs de mesure du niveau d'enrichissement d'une firme.

La rentabilité s'applique à toutes les organisations qui doivent utiliser au mieux des ressources rares. Cette optimisation de l'utilisation des ressources est nécessaire à l'entreprise pour réaliser ses objectifs ; un certain niveau de rentabilité est indispensable au maintien et à l'accroissement du potentiel de production et à la rémunération des parties en présence.<sup>21</sup>

Dans cette section, nous allons tout d'abord définir la rentabilité, ensuite nous allons mettre en évidence les différents types de rentabilités.

### 1. Définition de la rentabilité

La rentabilité de l'entreprise est la capacité de celle-ci à dégager un bénéfice ; c'est-à-dire ses revenus, ses ventes sont supérieures aux charges, aux dépenses qu'elle a réalisées pour satisfaire ses clients.

L'entreprise doit être rentable, pour assurer sa pérennité, assurer le maintien de son capital de production, le remboursement de ses emprunts et assurer une rémunération suffisante du capital investis par les actionnaires.

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 autres termes, c'est donc l'aptitude d'un capital à dégager un bénéfice.<sup>22</sup>

Selon TOURNIER, évaluer la rentabilité de l'entreprise revient à déterminer sa performance. Cette dernière se définit par le degré de la réalisation des objectifs que les propriétaires assignent à l'entreprise.<sup>23</sup>

Donc, la rentabilité en générale est égale :

$$\text{Rentabilité} = \frac{\text{Résultats obtenus}}{\text{capitaux investis}}$$

Les capitaux investis = capitaux propres + capitaux étrangers

<sup>21</sup> CAPIEZ A, « éléments de gestion financière », Masson et C<sup>ie</sup>, Editeurs, Paris, 1975, P129.

<sup>22</sup> RAMAGE P, « analyse et diagnostic financier », Edition d'organisation, Paris, 2001, P145, A/1022.

<sup>23</sup> TOURNIER J C « évaluation d'entreprise » 3<sup>eme</sup> Edition d'organisation, 2002, P283

## Typologie de la rentabilité

La rentabilité s'appréhende à trois niveaux selon les objectifs de l'analyse :

### 1.1. La rentabilité économique (ROI : Return On Investment) :

La rentabilité économique, mesure la rentabilité des actifs engagés tel que les immobilisations, les stocks, les créances clients ...etc. Chaque fois que l'entreprise améliore le résultat net pour un actif donné, elle améliore sa productivité.<sup>24</sup>

Cette rentabilité mesure donc l'efficacité des moyens mise en œuvre dans le cadre de son activité.

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{résultat brut}}{\text{total actif}}$$

La rentabilité économique est le taux qui exprime la performance industrielle et commerciale de l'entreprise indépendamment de son financement et qui doit permettre des comparaisons dans le temps et dans l'espace.<sup>25</sup>

La rentabilité économique est un outil important pour les investisseurs, les gestionnaires, les dirigeants afin d'évaluer la performance d'une entreprise. Elle permet de déterminer si l'entreprise utilise efficacement ses ressources pour générer des bénéfices dans l'avenir.

Un rendement économique positif indique que le résultat dégagé de l'investissement est supérieur aux coûts liés à ce dernier.

En revanche, une rentabilité économique négative signifie que l'entreprise subit des pertes ; elle est incapable de compenser les ressources utilisées.

### 1.2. La rentabilité financière (ROE : Return On Equity) :

La rentabilité financière, appelée aussi rendement des capitaux propres, mesure la capacité monétaire dont dispose une entreprise après déduction des charges financière vis-à-vis du tiers

Elle permet de calculer le pourcentage des résultats des opérations financières attribuables aux ressources internes. Cela conduit à apprécier la rentabilité financière du capital de l'entreprise et donc la composition du financement de l'activité engagée.

<sup>24</sup> MAACHA A, « cours de gestion d'entreprise » édition El Amel, 2019, P164.

<sup>25</sup> Barreau J et All, « gestion financière, manuelle et application », 14<sup>e</sup> édition Dunod, Paris, P134.

La rentabilité financière s'exprime par ce ratio :

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

La rentabilité financière permet de calculer la part des résultats d'une opération financière imputable aux ressources internes. En d'autres termes, elle permet d'apprécier le rendement financier des capitaux propres de l'entreprise.<sup>26</sup>

### **1.3. La rentabilité commerciale :**

La rentabilité commerciale mesure le profit que l'entreprise tire de ses activités commerciales. Elle est liée à la politique de prix de l'entreprise et à la marge brute qu'elle prélève sur le prix de revient des marchandises vendues.<sup>27</sup>

Autrement dit, c'est le pourcentage de profit qu'une entreprise réalise en vendant des biens ou des produits, cette rentabilité permet d'améliorer la performance opérationnelle de l'entreprise.

$$\text{Rentabilité commerciale} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffres d'affaires}}$$

Les ratios de rentabilités commerciales permettent de savoir s'il y a une croissance harmonieuse, une stagnation ou une régression des ventes. Elle est essentielle pour la santé financière et la viabilité à long terme.

La rentabilité favorise une image de marque pour l'entreprise, elle assure sa pérennité et son développement. Elle intéresse l'ensemble des agents économiques ; c'est une source de recette pour l'Etat, une garantie pour les institutions financières ainsi que les fournisseurs, une plus-value pour les actionnaires.

<sup>26</sup> RAMAGE P, Op-cit, P146.

<sup>27</sup> Solnik Bruno : « Gestion financière », 6e édition, Dunod, Paris, 2001, p 41

**Section 02 : Les méthodes d'appréciations de la rentabilité.**

La bonne gestion des affaires et l'exploitation maximale des ressources apportent certainement une rentabilité financière croissante. Avant d'entamer cette section qui traitera les méthodes d'appréciation de la rentabilité, il nous paraît intéressant d'aborder en premier lieu l'analyse financière, car c'est l'outil le plus adapté pour rechercher les conditions d'équilibre financier et mesure la rentabilité des actifs investis.

**1. L'analyse financière****1.1. Définition de l'analyse financière :**

**1.1.1. Selon LAHILLE J.P :** « L'analyse financière peut être définie comme une démarche, qui s'appuie sur l'examen critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à destination des tiers, ayant pour but d'apprécier le plus objectivement possible sa performance financière et économique (rentabilité, pertinence des choix de gestion), sa solvabilité (risque potentiel qu'elle présente pour les tiers, capacité à faire face à ses engagements.), et enfin son patrimoine. »<sup>28</sup>

**1.1.2. Selon PEYRARD J :** « L'analyse financière est définie comme un ensemble des méthodes qui permettent de chercher dans qu'elle mesure une entreprise doit maintenir son équilibre financier à court terme, moyen et long terme. Donc un jugement sur les perspectives d'avenir. »<sup>29</sup>

**1.2. Objectifs de l'analyse financière :**

L'analyse financière est une façon de transcrire la réalité économique et financière de l'entreprise, Elle est réalisée à partir des documents comptables et d'un ensemble de données économiques et financières récentes liées tant à la société qu'à son secteur d'activité.

L'analyse financière vise essentiellement à :

- Étudier la rentabilité et la solvabilité de l'entreprise ;
- Prévoir les tendances et les performances futures de l'entreprise grâce aux données historiques ;
- Veiller à garder un équilibre financier entre les emplois et les ressources ;
- Porter un jugement sur la santé d'une entreprise ;
- Analyser la pérennité financière avec les bilans et les ratios ;
- Analyser la compétitivité économique avec le compte de résultat ;

<sup>28</sup> LAHILLE, J.P, « Analyse Financière », édition Dalloz, Paris, 2001, P 1.

<sup>29</sup> PEYRARD J, « analyse financière », 7<sup>e</sup> édition Vuibert, Paris, 1998, P 1.

- Localiser les points forts et les points faibles de l'entreprise ;
- Rechercher de nouvelles ressources pour assurer un financement continu ;
- Etudier les concurrents, clients ou fournisseurs, sur le plan de sa gestion et de sa solvabilité ;
- Étudier les risques encourus et la stratégie de l'entreprise.

### **1.3. Les utilisateurs de l'analyse financière :**

L'analyse financière permet de repérer les forces et les faiblesses d'une entreprise et les exploiter au mieux afin de maintenir sa stabilité et d'apprécier sa performance et sa solidité financière. Plusieurs agents s'intéressent à cette analyse tels que :

**1.3.1. Les dirigeants de l'entreprise :** Mesurer la performance de sa propre gestion et de la comparer à celle de ses concurrents directs.

**1.3.2. Les gestionnaires de la firme :** L'analyse financière est effectuée dans l'entreprise, c'est un outil de management, ils évaluent le rendement de l'entreprise et sa capacité d'investir et de se propager.

**1.3.3. Les actionnaires de l'entreprise :** Ils s'intéressent aux bénéfices attendus (leurs rémunérations : dividendes), la qualité de gestion des dirigeants, aux perspectives de gains futurs ainsi aux risques auxquelles l'entreprise est confrontée.

**1.3.4. Les Prêteurs des fonds :** Les banques viennent en tête, ils analysent la situation financière de l'entreprise pour assurer la capacité de remboursement de leurs clients, les entreprises qui accordent des prêts ou des avances à d'autres entreprises.

L'analyse financière reposant en grande partie sur les états financiers, ces derniers devraient refléter non seulement la régularité et la sincérité des comptes, mais aussi une image fidèle de la situation réelle.<sup>30</sup>

## **2. Analyse de la rentabilité :**

La rentabilité est une variable importante directement liée à la gestion de l'entreprise. L'analyse de rentabilité est donc essentielle, ce qui permet aux différents utilisateurs de se fonder une opinion sur la situation financière de l'entreprise, de formuler des

---

<sup>30</sup> SANSRI B, Op-cit, P63.

recommandations et de mettre en place des actions correctives. Les états financiers peuvent être utilisés pour illustrer à travers trois outils :

- Les indicateurs de l'équilibre financier ;
- Le tableau de compte de résultats ;
- Les ratios.

### **2.1. Les indicateurs d'équilibre financier :**

L'objectif essentiel de cette analyse est de faire une étude du bilan à la clôture de chaque exercice ce qui implique un calcul des trois indicateurs à savoir : le fonds de roulement (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN).

#### **2.1.1. Le fonds de roulement net (FRN) :**

##### **2.1.1.1. Définition du fonds de roulement :**

Le fonds de roulement est une somme d'argent constamment disponible pour couvrir les dépenses courantes d'une entreprise, en attendant d'être payé par les clients, entre la livraison des produits aux clients et l'encaissement des ventes. C'est une marge de sécurité permettant de couvrir les risques de perte de valeur.

Selon RAMAGE P : « Le fonds de roulement est la partie des ressources durables qui concourt au financement de l'actif circulant. Il permet donc d'apprécier si l'entreprise a su faire face à ses choix stratégiques en matière d'investissement, de politique de dividende, d'endettement ...et conserver une partie pour financer son cycle d'exploitation. »<sup>31</sup>

##### **2.1.1.2. Méthodes de calculs du FRN :**

Le FRN se calcule à partir des éléments du bilan fonctionnel selon deux méthodes :

#### **Le haut du bilan :**

$$\text{FRN} = \text{Capitaux permanent (CP)} - \text{Valeur immobilisées (VI)}$$

Cette méthode permet la comparaison des capitaux permanents et les actifs immobilisée ; c'est à dire mesurer la part de ressources durables consacrées au financement de l'actif immobilisé en insistant.

---

<sup>31</sup> RAMAGE P, Op-cit, P71.

Les capitaux permanents correspondent aux capitaux propres + les dettes à plus d'un an

**Le bas du bilan :**

$\text{FRN} = \text{Actif circulant (AC)} - \text{Dettes à court terme (DCT)}$
--

**2.1.1.3. Interprétation des situations de fonds de roulement**

Le fonds de roulement peut connaître 03 situations :

❖ **Fonds de roulements positif :  $\text{FRN} > 0$  :** Capitaux permanents > Actif immobilisé

Les capitaux permanents couvrent largement les emplois stables, en d'autres termes, elle arrive à financer l'intégralité de ces immobilisations par ces capitaux permanents. L'entreprise assure donc son équilibre à long terme ; et même elle dégage un excédent de ressources stables qui lui permettra de couvrir ses besoins d'exploitation. L'entreprise est en bonne santé financière.

Le FR ne doit pas financer plus de 20% de l'actif circulant.

**Figure n°01 :** représentation du fonds de roulement positif

Actif immobilisé (AI)		Capitaux permanents (CP)		
Actif circulant (AC)	FRN	Dette à court terme (DCT)		FRN

**Source :** élaborée par nous-même, à partir des cours de L3 de madame OUKACI

❖ **Fonds de roulement nul :  $\text{FRN} = 0$  :** Capitaux permanents = Actif immobilisé

Les capitaux permanents de l'entreprise sont égaux à l'actif immobilisé constitué, ce qui signifie que l'entreprise réalise un équilibre financier minimum (juste équilibre), car elle ne pourra pas couvrir les dépenses courantes liées à son activité si elle a besoin.

Figure n°02 : représentation du fonds de roulement nul

Actif immobilisé (AI)	Capitaux permanents (CP)
Actif circulant (AC)	Dettes à court terme (DCT)

**Source :** élaborée par nous-même, à partir des cours de L3 de madame OUKACI

❖ **Fonds de roulement négatif :  $FRN < 0$  :** Capitaux permanents < Actif immobilisé

Les ressources stables de l'entreprise sont inférieures à l'actif immobilisé constitué, c'est-à-dire que les dettes à court terme financent une partie des immobilisations. Autrement dit, le cycle d'exploitation finance le cycle d'investissement.

Il y a un déséquilibre à long terme, l'entreprise est donc délicate.

Figure n°03 : représentation du fonds de roulement négatif

Actif immobilisé (AI)		Capitaux permanents (CP)
	FRN	Dettes à court terme (DCT)
Actif circulant (AC)		

**Source :** élaborée par nous-même, à partir des cours de L3 de madame OUKACI

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

**2.1.2.1. Définition du besoin en fonds de roulement :**

Le besoin en fonds de roulement est lié directement aux valeurs d'exploitations, aux valeurs réalisables et aux dettes à court terme. Nous pouvons dire que c'est la part des actifs circulants dont le financement n'est pas assuré par les passifs circulants. Ce financement se trouve, par suite, à la charge de l'entreprise, par le biais de son fonds de roulement.<sup>32</sup>

<sup>32</sup> BOUYAKOUB F, « L'entreprise et le financement bancaire », édition Casbah, Algérie, 2000, p175.

Le besoin en fonds de roulement reflète donc la capacité de l'entreprise à générer les ressources nécessaires au financement de son cycle d'exploitation sans devoir recourir au financement externe.<sup>33</sup>

### **2.1.2.2. La décomposition du BFR :**

On distingue deux parties dans le besoin en fonds de roulements :

#### **2.1.2.2.1. Le besoin en fonds de roulement d'exploitation :**

Les besoins de financement nés du cycle d'exploitation proviennent du décalage entre les besoins d'exploitation et les ressources d'exploitation.

$$\text{BFRE} = \text{Actif circulant d'exploitation} - \text{Passif circulant d'exploitation}$$

#### **2.1.2.2.2. Le besoin en fonds de roulement hors exploitation :**

Ce sont les besoins qui proviennent des opérations sans rapport avec l'activité principale de l'entreprise.

$$\text{BFRHE} = \text{Actif circulant hors exploitations} - \text{Passif circulant hors exploitation}$$

Les opérations d'exploitation ainsi que les opérations hors exploitation génèrent des flux réels, avec des flux monétaires comme contreparties. Le décalage temporel entre les deux flux explique la présence de créances clients et de dettes. En effet, ces opérations conduisent à la formation de besoins de financement, mais elles permettent aussi la formation d'instruments de financement.

Le besoin en fonds de roulement global correspond à l'addition du BFRE et du BFRHE.

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

### **2.1.2.3. Interprétation des résultats du besoin en fonds de roulement**

Le BFR peut être interpréter comme suit :

<sup>33</sup> CONSO. P, HEMICI. F, « Gestion financière d'entreprise », édition DUNON, Paris, 1999, p 216.

**❖ Besoin en fonds de roulement positif :  $BFR > 0$** 

L'entreprise a un besoin de financement d'exploitation, elle n'arrive pas à couvrir ses dettes à court terme avec la transformation de son actif circulant en liquidité. Autrement dit, les emplois d'exploitations de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation.

L'entreprise doit donc financer ses besoins à court terme, soit à l'aide de son excédent de ressources (FR), ou bien à l'aide de ressources financières complémentaires à court terme.

**❖ Besoin en fonds de roulement nul :  $BFR = 0$** 

Les ressources d'exploitation couvrent tout juste les besoins d'exploitation, l'entreprise n'a pas de besoin d'exploitation à financer puisque le passif circulant suffit à financer l'actif circulant.

Il s'agit alors d'un juste équilibre financier à court terme l'entreprise n'a aucun besoin à financer mais elle ne dispose d'aucun excédent financier.

**❖ Besoin en fonds de roulement négatif :  $BFR < 0$** 

L'entreprise n'a pas de besoin d'exploitation à financer puisque le passif circulant excède les besoins de financement de son actif d'exploitation.

L'entreprise est en déséquilibre financier à court terme, Ce déséquilibre est dû à une récession de l'activité économique de l'entreprise. Pour remédier à cette situation, on doit agir soit sur les dettes à court terme en diminuant les achats à crédit.

**2.1.3. La trésorerie nette (TN) :****2.1.3.1. Définition de la trésorerie :**

La trésorerie d'une entreprise à une date donnée égale à la différence entre les ressources mises en œuvre pour financer son activité et les besoins engendrés par cette même activité.

La trésorerie de l'entreprise se définit comme étant « l'ensemble des actifs rapidement transformable en liquidités pour le règlement des dettes à court terme »<sup>34</sup>

**2.1.3.2. Méthodes de calcul de la TN :**

Deux méthodes sont utilisées pour le calcul de la trésorerie et qui sont :

---

<sup>34</sup> EGLEMJY, PHILIPS, RAULETC, « Analyse comptable et financière », 8<sup>e</sup> éditions DUNOD, Paris, 2000, p102.

- ❖ **La première méthode :** La trésorerie est l'ajustement entre le fonds de roulement global et le besoin en fonds de roulement.

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

- ❖ **La deuxième méthode :** Par la différence entre la trésorerie active et la trésorerie passive

$$\text{TN} = \text{Trésorerie active} - \text{trésorerie passif}$$

### 2.1.3.3. Interprétation des résultats :

La trésorerie d'une entreprise peut connaître 03 situations :

- ❖ **Trésorerie positive :**  $\text{FRN} > \text{BFR}$

Les ressources de l'entreprise permettent de couvrir l'intégralité de ses besoins, la situation financière de l'entreprise est saine étant donné qu'elle se trouve en mesure de financer ses dépenses nouvelles sans avoir recours à un mode de financement externe, elle dispose donc de liquidité mobilisable à court terme.

- ❖ **Trésorerie nulle :**  $\text{FRN} = \text{BFR}$

Les ressources financières de l'entreprise suffisent juste à satisfaire ses besoins. L'entreprise ne dispose d'aucune marge de manœuvre bien que sa situation financière soit à l'équilibre. Dans ce cas il est préférable d'augmenter le fonds de roulement et réduire le besoin en fonds de roulement.

- ❖ **Trésorerie négative :**  $\text{FRN} < \text{BFR}$

L'entreprise ne dispose pas de ressources suffisantes pour faire face à ses besoins, sa situation financière est déficitaire et elle doit absolument avoir recours à des financements externes, cette situation représente un réel danger pour l'entreprise. Il y a un déséquilibre de trésorerie.

### 2.1.3.4. Remède d'une trésorerie négative :

Pour améliorer la situation de déséquilibre de trésorerie il est important d'agir sur le BFR ou le FRN en même temps.

**2.1.3.4.1. Augmenter le FRN :**

- Augmenter les ressources stables (capitaux permanents) :
  - Augmenter le capital ;
  - Contracter de nouveaux emprunts afin d'avoir l'équilibre minimum ;
  - Augmenter les réserves de l'entreprise ;
  - Ne pas distribuer des dividendes.
- Diminuer l'actif stable (actif immobilisé) :
  - Cession des immobilisations non rentables ;
  - Réduction de la politique de recherche/développement.

**2.1.3.4.2. Réduire le BFR:**

- Réduire le volume des stocks et créances :
  - Augmenter la rotation des stocks ;
  - Augmenter la rotation clients.
- Négocier des durées courtes avec les clients, et des durées longues avec les fournisseurs.

**2.2. L'étude par le tableau du compte de résultats :**

Il est important de lire le compte de résultat afin de juger l'économie de l'entreprise, notamment du niveau de rentabilité. Le compte de résultat est l'un des états financiers essentiels utilisés pour évaluer la performance financière d'une entreprise, il permet de comprendre toutes les dépenses et tous les produits pendant la période d'exercice généralement une année. La différence entre ces derniers permet aux entreprises de générer un Résultat (bénéfice ou perte).

**2.2.1. Le compte de résultats :**

Selon l'article 9 du code de commerce « Le compte de résultat récapitule les produits et les charges de l'entreprise, sans qu'il soit tenu compte de leur date d'encaissement ou de paiement. Il fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice. »<sup>35</sup>

Le compte de résultat est un document comptable obligatoire que les entreprises doivent produire annuellement. Il présente l'ensemble des flux de produits et de charges imputables à

---

<sup>35</sup> LAHILLE J P, « Aide-mémoire ; Analyse financière », 3<sup>e</sup> édition DUNOD, Paris, 2007, P17.

une période donnée. Il est organisé en distinguant les produits et les charges d'exploitations, financiers et exceptionnels qui mettent en évidence chacun un résultat d'exploitation, un résultat financier et un résultat exceptionnel.

À l'intérieur de ces trois rubriques, les charges sont présentées par nature. Le résultat net de l'exercice, bénéfice ou perte, est le solde final du compte de résultat.<sup>36</sup>

**Tableau N°3 :** Structure du compte du résultat

Charges (débit)	Produits (crédit)
Charges d'exploitation	Produits d'exploitations
Résultat d'exploitation	
Charges financières	Produits financiers
Résultat financier	
Charges exceptionnelles	Produits exceptionnels
Résultat exceptionnel	
Bénéfice de l'exercice	Perte de l'exercice
Total général	Total général

**Source :** HUBERT de La Bruslerie, « Analyse financière ; information financière, diagnostic et évaluation », 4<sup>e</sup> édition DUNOD, Paris, 2010, P32

### 2.2.2. Le solde intermédiaire de gestion :

Le SIG est établi à partir du compte de résultat et permet au chef d'entreprise d'analyser la structure du résultat afin d'effectuer des choix de gestion. Ils permettent de comprendre la formation du résultat de l'exercice en analysant les différentes étapes de création de valeur dans l'entreprise

Selon LE GROS. G, « le solde intermédiaire de gestion explique la formation du résultat de l'exercice en analysant les différentes étapes de création de valeur dans l'entreprise selon le découpage retenu dans le compte de résultats (exploitation, financier, exceptionnel) »<sup>37</sup>

On distingue neuf niveaux d'analyse :

<sup>36</sup> HUBERT de La Bruslerie, « Analyse financière ; information financière, diagnostic et évaluation », 4<sup>e</sup> édition DUNOD, Paris, 2010, P120.

<sup>37</sup> LE CROS. G, « Mini manuel de finance de l'entreprise », édition DUNOD, Paris, 2010, P 17.

**2.2.2.1. Chiffre d'affaires :**

Le CA est formé par la production vendue (biens et services issues de transformations conduites par l'entreprise), mais également les ventes de marchandises (biens vendus en l'état).

Le plan comptable général le définit comme : « le montant des affaires réalisées par l'entité avec les tiers dans le cadre de son activité professionnelle normale et courante. »<sup>38</sup>

**2.2.2.2. La marge commerciale :**

Elle s'applique sur les entreprises qui ont une activité commerciale de distribution de produits revendus en l'état (l'activité de négoce), aussi les entreprises mixtes qui ont à la fois une activité industrielle et commerciale. Elle permet d'apprécier l'efficacité de la politique commerciale de l'entreprise et de se positionner par rapport à ses concurrents.

**2.2.2.3. Production de l'exercice :**

La production de l'exercice est une approche de la valeur de ce que l'entreprise a produit, c'est l'ensemble des biens ayant subi une transformation à l'occasion de leur passage dans les locaux de l'entreprise et/ou de prestation de services.

Elle ne prend pas en compte les subventions d'exploitation, ni les diverses redevances perçues qui apparaissent dans les autres produits de gestion courante.

**2.2.2.4. La valeur ajoutée (VA) :**

La valeur ajoutée produite (VA) exprime la capacité de l'entreprise à créer des richesses dans ses activités économiques. Elle permet de rémunérer l'Etat, le personnel et les prêteurs. Le solde peut servir à renouveler les immobilisations, rémunérer les actionnaires, augmenter les réserves (capitaux propres).

Elle est égale à la différence entre la production et la consommation de l'exercice.

**2.2.2.5. Excédent brute d'exploitation (EBE) :**

L'excédent brut d'exploitation (EBE), correspond au résultat économique de l'entreprise engendrer par les seules opérations d'exploitation.

Il représente le surplus créé par l'exploitation de l'entreprise après rémunération du facteur de production travail et des impôts liés à la production. L'EBE est mesuré avant les

---

<sup>38</sup> LEFRANCQ S. OGER B, « Lire les états financiers », 2<sup>e</sup> édition mise à jour puf, Paris, 2011, P135.

décisions d'amortissement et les charges financières qui découlent des choix de financement de l'entreprise.<sup>39</sup>

Si le résultat de ce calcul est négatif on le désigne d'IBE insuffisance brute d'exploitation.

#### **2.2.2.6. Résultat d'exploitation :**

Mesure la performance économique de l'exploitation de l'activité de l'entreprise, c'est-à-dire la rentabilité de son modèle économique

#### **2.2.2.7. Résultat courant avant impôt :**

Le résultat courant prend en compte les aspects. Il résume le résultat avant impôt provenant de l'activité habituelle de l'entreprise. Il est, ensuite, réparti entre : L'Etat (impôt sur les bénéfices), les salariés (participation aux bénéfices) et les actionnaires (dividendes).<sup>40</sup>

#### **2.2.2.8. Résultat exceptionnel :**

Il regroupe les éléments inhabituels, c'est un ensemble hétérogène de charges (les amendes, les pénalités ...) et de produits occasionnés, essentiellement, par la cession d'éléments d'actif. Il est égal au solde net des produits et charges exceptionnels.

#### **2.2.2.9. Résultat net :**

Le résultat net est le solde final du compte de résultat de l'exercice. Il est donc calculé après les opérations de répartition : participation des salaires, impôt sur les bénéfices.

---

<sup>39</sup> HUBERT de La Bruslerie, op-cit, P 168.

<sup>40</sup> CABANE.P, « L'essentiel de la finance à l'usage des managers », édition : EYROLLES, Paris, 2005, P 70.

**Tableau N°4 :** Présentation des soldes intermédiaires de gestion (SIG) :

<b>Marge commerciale</b>	+ Vente de marchandises - Coût d'achat des marchandises vendues
<b>Production de l'exercice</b>	+ Production vendue + Production stockée + Production immobilisée
<b>Valeur ajouté</b>	Marge commerciale + production stockée + Subvention d'exploitation - Consommation de l'exercice en provenance de tiers +Charge de personnel extérieur a l'entreprise
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	Valeur ajoutée - Impôts, taxe et versements assimilés - Charge de personnel -Charge de personnel extérieur a l'entreprise -Participation des salariés
<b>Résultat d'exploitation</b>	Excédent brut d'exploitation + Autre produits d'exploitation +Reprises sur provisions d'exploitation +Transfert de charges d'exploitation -Dotation aux amortissements, provisions et dépréciations -Autres charge d'exploitation
<b>Résultat courant avant impôt</b>	Résultat d'exploitation +/- Quote-part de résultat sur opérations faites en commun +Produits financiers - Charge financière
<b>Résultat exceptionnel</b>	+ Produit exceptionnel - Charges exceptionnelles
<b>Résultat net de l'entreprise</b>	Résultat courant avant impôt + Résultat exceptionnel -Impôt sur les bénéfices

**Source :** réalisé par nous-même, à partir des cours de L3 de madame OUKACI

### 2.3. L'analyse de la rentabilité par les ratios :

L'analyse des ratios est la technique la plus appropriée pour interpréter les états financiers d'une entreprise. Ces indicateurs contribuent non seulement à la réalisation de diagnostics de qualité, mais aident également les chefs d'entreprise à suivre l'évolution de leur entreprise et à identifier l'image qu'ils donnent aux tiers intéressés tels que les actionnaires, les clients, les fournisseurs et les employés.

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

#### 2.3.1. Ratio de solvabilité :

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

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

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

#### 2.3.2. Ratio d'autonomie :

Pour rester solvable, l'entreprise doit respecter un certain équilibre entre les capitaux propres et les dettes. Elle doit limiter son endettement et ne doit pas excéder ses capitaux propres qui constituent la garantie des débiteurs.<sup>41</sup>

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

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

<sup>41</sup> MAACHA D, Op-cit, P164.

### 2.3.3. Ratios de liquidité :

Les ratios de liquidité mesurent l'aptitude de l'entreprise à transformer ses actifs circulants en liquidité afin de faire face aux dettes à court terme.

Trois ratios sont utilisés pour estimer la liquidité d'une entreprise : le ratio de liquidité générale, de liquidité restreinte et de liquidité immédiate.

#### 2.3.3.1. Ratio de liquidité générale :

Ce ratio exprime l'importance des biens auxquels l'entreprise peut faire appel, en les rendant liquides, pour faire face à ses engagements à court terme.<sup>42</sup>

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes les plus exigibles à partir de la liquidation de ses actifs les plus disponibles.<sup>43</sup>

Il doit toujours être supérieur à 1.

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

#### 2.3.3.2. Ratio de liquidité réduite :

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

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

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

#### 2.3.3.3. Ratio de liquidité immédiate :

« Ce ratio mesure la rentabilité des actifs investis dans l'entreprise. Il permet de rémunérer les capitaux investis dans l'entreprise. »<sup>44</sup>

Plus sa valeur est élevée, plus la situation de l'entreprise est confortable en termes de trésorerie.

Ce ratio doit être compris entre 0.2 et 0.3. Il se calcule comme suit :

<sup>42</sup> Ginglinger E, « gestion financière d l'entreprise », édition DALLOZ, France, 1991, P18.

<sup>43</sup> CABY. J et KOEHL. J, « Analyse financière : gestion appliqué », Édition PEARSON Education e-node, France, 2003, P 124.

<sup>44</sup> VIZZAVONA P, « Gestion financière », Edition ATOL, 2010, P 51.

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

### 2.3.4. Ratio de capacité d'endettement :

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

$$\text{Ratio de capacité d'endettement} = \frac{\text{Dette}}{\text{Capitaux propres}}$$

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

### 2.3.5. Ratio de remboursement :

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

$$\text{Capacité de roumboursement} = \frac{\text{Dettes financières}}{\text{CAF}}$$

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

## 2.4. Étude de la capacité d'autofinancement (CAF) :

### 2.4.1. Définition de la capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement (CAF) représente la ressource dégagée aux cours d'un exercice, par l'ensemble des opérations de gestion. <sup>45</sup>

La CAF représente la totalité des ressources interne que l'entreprise pourra consacrer à l'autofinancement. Ces ressources sont constituées par l'encaissement des produits et le paiement des charges.

$$\text{CAF} = \text{les produits encaissables} - \text{les charges décaissables}$$

<sup>45</sup> BARREAU, J, DELAHAY, J, DELAHAY, « Gestion financière », Edition DUNDO, Paris, 2004, p.140.

**2.4.2. Le rôle de la CAF :**

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

- De rémunérer les associés, de couvrir les pertes et les risques probables ;
- D'innover, d'accroître les investissements et d'augmenter le FRE ;
- Rembourser les emprunts pour sécuriser la trésorerie ;
- De mesurer la capacité de développement et d'indépendance financière de l'entreprise ;
- Financer les investissements de l'entreprise afin de renforcer la compétitivité de l'entreprise ;
- Évaluer la santé financière de l'entreprise et le bon fonctionnement de son modèle économique.

**2.4.3. Calcul de la CAF :**

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

- La première méthode se calcule à partir du résultat net de l'exercice soit bénéfice ou perte

Elle est présentée dans le tableau suivant :

**Tableau N°5 :** Calcul de la CAF par la méthode additive :

<b>La méthode additive</b>
Résultat net de l'exercice (bénéfice ou perte)
+ Dotation aux amortissements et provisions (exploitation, financières, exceptionnelles)
+ Valeur comptable des éléments immobilisés et financiers cédés
- Reprises sur amortissements et provisions (exploitation, financières, exceptionnelles)
- Produits de cessions d'éléments d'actif
- Quote-part de subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice
<b>Capacité d'autofinancement</b>

**Source :** réalisé par nous-même, à partir des cours de L3 de madame OUKACI

- La deuxième méthode de calcul en retranchant tous les produits encaissables des charges décaissables, ce tableau suivant présente la formule utilisée pour le calcul de la CAF par la méthode soustractive

**Tableau N°6 :** Calcul de la CAF par la méthode soustractive

<b>Méthode soustractive</b>
Excédent brut d'exploitation (ou insuffisance)
+Transfert de charges d'exploitation
+ Autres produits d'exploitation
+ Produits financiers (sauf reprises sur provisions)
+Produits exceptionnels (sauf produits des cessions d'immobilisation, quote-part des subventions d'investissement virée au résultat de l'exercice, reprises sur provisions exceptionnelles)
+ Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun
- Autres charges d'exploitation
- Charges financières (sauf dotations aux amortissements et aux provisions financiers)
-Charger exceptionnelles (sauf valeur comptable des immobilisations cédées, dotations aux amortissements et aux provisions exceptionnels)
- Participation des salariés aux résultats
- Impôts sur les bénéfices
<b>Capacité d'autofinancement</b>

**Source :** réalisé par nous-même, à partir des cours de L3 de madame OUKACI

**2.4.4. L'autofinancement :**

L'autofinancement c'est le surplus de trésorerie potentiel dégagé par l'activité, autrement dit c'est la capacité d'une entreprise à investir, à rembourser des emprunts, à épargner et à fidéliser les investisseurs. Il précise donc les ressources générées en interne par les activités de l'entreprise et qui peuvent être mobilisées sans faire appel à des acteurs externes.

**Autofinancement = CAF – dividendes**

L'analyse de la rentabilité par des ratios permet d'évaluer la performance financière d'une entreprise en examinant la relation entre les différents éléments du bilan et du compte de résultat. Ces ratios fournissent une compréhension plus détaillée de la rentabilité d'une entreprise et aident à prendre des décisions d'investissement et de gestion éclairées.

### Section 03 : L'endettement comme levier de création de la valeur

L'analyse de la rentabilité financière met en évidence un mécanisme de levier financier. Ce dernier est considéré comme l'un des mécanismes les plus importants en gestion financière.

#### 1. L'effet de levier :

##### 1.1. Définition de l'effet de levier EL :

L'effet de levier financier (couramment appelé effet de levier tout court) désigne l'incidence favorable que peut exercer le recours à l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise.<sup>46</sup>

L'effet de levier est un moyen d'utiliser des fonds empruntés pour augmenter le rendement potentiel d'un investissement. En d'autres termes, il illustre l'un des effets de l'endettement sur la performance financière d'une entreprise.

L'effet de levier est la différence engendrée par l'endettement entre la rentabilité financière et la rentabilité économique.

##### 1.2. Mode de calcul de l'Effet de levier financier :

L'effet de levier se mesure par deux méthodes comme :

1<sup>ère</sup> méthode :

$$\text{EL} = \text{rentabilité financière} - \text{rentabilité économique}$$

2<sup>ème</sup> méthode :

$$\text{EL} = (\text{ROI} - i) \times \text{DF} / \text{CP}^{\circ}$$

**AVEC :**      **ROI :** rentabilité économique  
financières

**DF :** dettes

**I :** coût d'endettement  
propres

**CP<sup>o</sup> :** capitaux

<sup>46</sup> HUBERT de La Bruslerie, op-cit, P 216.

**1.3. Interprétation de l'effet de levier financier :**

L'analyse de l'effet de levier financier consiste à évaluer l'impact positif ou négatif de l'endettement sur la rentabilité d'une entreprise. Cela se fait en comparant le coût de l'endettement **I** avec la rentabilité économique de l'entreprise **ROI**.

Trois situations sont possibles :

**❖ L'effet de levier est positif :  $EL > 0$** 

Le coût de l'endettement est inférieur à la rentabilité économique, on constate une rentabilité financière supérieure à la rentabilité économique, donc on peut dire que l'endettement est favorable, l'entreprise a intérêt à s'endetter au maximum.

**❖ L'effet de levier est négatif :  $EL < 0$** 

La rentabilité financière est inférieure à la rentabilité économique, le coût de la dette n'est pas couvert par la rentabilité économique dégagée ; l'entreprise touchera la rentabilité destinée aux actionnaires pour payer ses charges financières.

L'endettement est défavorable l'entreprise n'a pas intérêt à s'endetter davantage ; on parle de l'effet de massue ou effet de boomerang.

**❖ L'effet de levier est nul :  $EL = 0$** 

La rentabilité économique est égale à la rentabilité financière, l'endettement n'a aucun impact sur la rentabilité des fonds propres.

L'effet de levier de la dette permet d'apprécier l'influence de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres.<sup>47</sup>

**1.4. Intérêt de l'effet de levier :**

L'EL permet de mesurer l'impact de l'utilisation de capitaux apportés par des tiers par rapport aux capitaux propres de l'entreprise, Cette notion permet notamment aux financeurs de l'entreprise d'estimer dans quelle mesure ils peuvent accepter une augmentation de la dette, tout en tenant compte du fait qu'une augmentation de dette engendre une dégradation au niveau du ratio de solvabilité.

---

<sup>47</sup> AMELON J: « Gestion financière », 2<sup>e</sup> édition, Maxima LAURENT du MENSIL Éditeur, Paris, 2000, p 177.

Par conséquent, il est important pour les entreprises de calculer l'effet de levier avant d'investir. Si l'effet de levier calculé est positif, cela indique que l'investissement est rentable. Sinon, un effet de levier négatif indique une perte de capital après l'investissement.

## **2. Les risques liés à l'endettement :**

En s'endettant, une entreprise peut profiter de l'effet de levier financier pour améliorer la rentabilité de ses fonds propres. Cependant, l'existence d'une dette augmente le risque financier, augmentant ainsi le risque global supporté par les actionnaires.

En général, un actif est considéré comme risqué si le niveau de rentabilité qu'il génère peut s'écarter du niveau de rentabilité attendu par l'entreprise.

### **2.1. Risque financier :**

Le risque financier est défini comme un événement aléatoire qui peut affecter le résultat net d'une entreprise. Contrairement à l'autofinancement dont le coût est nul, l'emprunt peut s'avérer extrêmement coûteux à l'entreprise, cela est dû à charges financières qui en résultent, chaque année l'entreprise doit verser une partie du capital emprunté mais également un coupon.

Un niveau d'endettement élevé crée des vulnérabilités budgétaires qui pourraient fragiliser l'économie en cas de ralentissement brutal de l'activité de l'entreprise.

### **2.2. Risque opérationnelle :**

L'endettement affecte les opérations commerciales. Si une entreprise est fortement endettée, elle peut être contrainte de réduire ses investissements, de reporter des projets ou de prendre des décisions stratégiques en fonction de la nécessité de générer rapidement des liquidités pour rembourser sa dette. Cela pourrait limiter sa capacité à saisir des opportunités de croissance ou à investir dans des domaines clés, ce qui pourrait affecter sa compétitivité à long terme.

Le comité de Bâle a défini le risque opérationnel comme : « un risque des pertes provenant de processus interne inadéquates ou défectueux, de personnes et systèmes ou d'événements externes »<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> « Comité de Bâle sur le contrôle bancaire », créée en 1974, au sein de la Banque des règlements internationaux à Bâle.

Ce type de risque est représenté par les variations aléatoires du chiffre d'affaires hors taxes ainsi la non maîtrise des comptes fournisseurs et comptes clients. Le contrôle des coûts et une gestion efficace doivent toujours être l'une des préoccupations de chaque dirigeant.

### **2.3. Risque de taux d'intérêt :**

Les taux d'intérêt sont soumis à des variations assez fréquentes, l'évolution du taux d'intérêt engendre un accroissement des charges d'intérêt ce qui alourdi la situation de l'entreprise et réduit la rentabilité de ses actifs.

Les entreprises ayant des niveaux d'endettement variables ou des prêts à taux variable sont particulièrement vulnérables à ce risque. Les variations des taux d'intérêt peuvent également affecter la capacité de l'entreprise à obtenir de nouveaux financements à des conditions favorables.

### **2.4. Risque de liquidité :**

L'endettement peut également affecter la liquidité de l'entreprise. Des paiements d'intérêts et le remboursement de la dette doivent être effectués périodiquement, ce qui peut exercer une pression sur les flux de trésorerie de l'entreprise.

Si les entreprises n'ont pas de liquidités suffisantes pour répondre à ses obligations, elle peut avoir des difficultés à payer leurs créanciers à temps. Cela peut entraîner des pénalités, détériorer les relations avec les fournisseurs et nuire à la réputation de l'entreprise.

### **2.5. Risque de faillite :**

La faillite représente la situation dans laquelle une entreprise ne dispose pas de fonds suffisants pour faire face à ses échéances.

Plusieurs causes peuvent entraîner la faillite de l'entreprise telle qu'une mauvaise gestion de trésorerie, une insuffisance du fonds de roulement, l'absence d'un plan de financement d'urgence ainsi que le surendettement.

Pour surmonter ce risque, l'entreprise doit limiter ses dépenses, procéder à la réorganisation de son budget, négocier avec les créanciers afin d'anticiper d'éventuelle situations qui peuvent la mettre en position de difficultés.

**Conclusion :**

L'importance de la dette dans les entreprises est souvent sous-estimée, en effet un endettement important ne représente pas forcément un danger, mais peut être considéré comme un outil efficace pour une entreprise ambitieuse.

L'endettement est utilisé pour financer des investissements qui génèrent des revenus supplémentaires, permet aux entreprises de mobiliser des fonds externes pour étendre leurs activités, augmenter leur capacité de production, pénétrer de nouveaux marchés et investir dans la recherche et le développement.

L'endettement permet également de profiter de l'effet de levier financier, qui correspond à une augmentation des produits financiers. L'entreprise s'endette pour financer une partie de ses actifs, les bénéfices réalisés sur ses derniers peuvent être amplifiés. En effet, les intérêts payés sur la dette sont déductibles d'impôt, ce qui réduit l'impôt sur les bénéfices de l'entreprise

Cependant il est important d'équilibrer soigneusement les passifs et la rentabilité pour éviter les risques financiers accrus et les frais d'intérêt excessifs.

Une évaluation minutieuse des niveaux d'endettement appropriés, de la capacité de remboursement, des risques associés et de la rentabilité prévue est essentielle pour prendre des décisions financières éclairées et assurer la viabilité de l'entreprise dans un environnement économique complexe et en constante évolution.

---

*Chapitre III :*  
*Influence de la gestion*  
*d'endettement sur la*  
*rentabilité financière de*  
*l'ENIEM*

---

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

### **Introduction :**

Dans les chapitres précédents, nous avons abordé les différentes théories sur l'endettement ainsi que ses formes, nous avons également évoqué les principaux risques associés auxquels les entreprises sont confrontées en raison de l'endettement. De plus, nous avons exploré la relation complexe entre la rentabilité et l'endettement, souligné l'effet de levier financier, mais également nous avons mis en évidence les dangers d'un endettement excessif.

Notre travail de recherche est appuyé sur un cas pratique où le choix est porté sur l'entreprise nationale des industries de l'électroménager (ENIEM), unité commerciale. Cette partie sera consacrée à l'étude des états financiers de l'entreprise, entre 2014 à 2016, dans le but de ressortir les liens entre l'endettement et la rentabilité de l'entreprise.

Pour mener à bien cette étude, ce chapitre sera scindé en trois sections :

- La première, porte sur la présentation de l'entreprise ENIEM ;
- La deuxième, est consacrée à l'analyse financière de l'endettement au sein de l'ENIEM ;
- La troisième, fera l'objet de l'étude de l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité.

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

### **Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil**

La première partie de notre étude vise à présenter le cadre méthodologique adopté pour notre recherche, ainsi que les caractéristiques générales de l'ENIEM et de ses activités, son historique, ses missions, ses objectifs ainsi que les diverses activités de l'entreprise.

#### **1. Présentation de la méthodologie adoptée**

Afin de mieux appréhender l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière des entreprises, nous choisissons d'adopter une méthode d'analyse comparative basée sur des données financières réelles des entreprises étudiées.

Dans l'intention d'obtenir des informations précises et pertinentes sur cette relation, nous avons opté pour une méthode combinant des données comptables avec des réponses obtenues par un questionnaire aux responsables financiers de l'ENIEM.

##### **1.1. Recherche documentaire :**

La recherche documentaire joue un rôle fondamental dans l'interprétation des résultats d'analyse financière sur l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise.

En amont de notre étude, nous avons effectué une revue de la littérature existante afin de nous familiariser avec les recherches, les théories et les modèles pertinents abordant cette problématique.

Ces informations documentaires sont essentielles pour fortifier notre étude et contribuer à la formulation de recommandations précises et adaptées à la réalité locale.

##### **1.2. Sélection du cas pratique :**

La sélection de l'ENIEM comme cas pratique est basée sur des considérations objectives visant à assurer la représentativité, la pertinence et la disponibilité des données nécessaires à la recherche.

ENIEM est une entreprise bien établie et reconnue dans l'industrie de l'électronique et des appareils électroménagers, l'endettement est une pratique courante pour financer ses opérations, ses projets d'investissement ou ses besoins en fonds de roulement.

L'entreprise dispose des données financières détaillées et fiables sur l'endettement et la rentabilité de l'entreprise qui sont essentielles pour effectuer une analyse approfondie et obtenir des résultats significatifs.

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

Nous sommes convaincus que cette approche fournira des résultats détaillés et significatifs sur l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière d'ENIEM et aidera à la prise de décision financière stratégique au sein de l'entreprise.

### **1.3. Collecte des données financières :**

La présente étude vise à analyser l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM sur une période de trois ans, allant de 2014 à 2016.

Le choix des années est basé sur la période dont l'ENIEM a enregistré les niveaux d'endettement les plus élevés, cette sélection vise à accentuer la compréhension de la manière dont l'endettement influence la rentabilité financière de l'ENIEM, Afin de renforcer notre position nous vous invitons à consulter la dernière annexe, en particulier les détails sur le passif des années 2017 et 2018.

Nous attirons votre attention sur le fait que notre accès aux informations comptables et financières de l'ENIEM est limité aux exercices antérieurs à 2019 pour des raisons de confidentialité.

En analysant les données des trois années nous pourrions mieux comprendre comment les niveaux d'endettement influencent directement la rentabilité et identifier les tendances et les corrélations entre ces deux variables. Cela permet de répondre plus précisément aux questions de recherche sur l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière.

Pour ce faire, nous procédons à une collection des données financières pertinentes de l'entreprise, ses bilans, son compte de résultat et son tableau des flux de trésorerie dans le but d'effectuer une analyse des données pour dégager le niveau de performance de l'ENIEM et comment l'endettement peut influencer cette dernière.

### **1.4. Analyse des données**

Une fois que les informations comptables sont collectées nous procédant en premier lieu à une analyse approfondies des bilans entre 2014 à 2016, puis nous calculons les indicateurs d'équilibre financiers (FRN, BFR et TN) et les différents ratios tels que le ratio de solvabilité, d'autonomie, de liquidité, d'endettement et du ratio de remboursement.

Dans un même temps, nous calculerons également des ratios de rentabilité ; rentabilité économique, rentabilité financière et rentabilité commerciale. Ces ratios nous

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

donneront une indication de la performance financière globale de l'ENIEM et de sa capacité à générer des bénéfices à partir de ses actifs.

De plus, nous analyserons la relation entre l'endettement et la rentabilité pour chaque année. Nous chercherons à savoir s'il existe une corrélation significative entre ces deux variables. Nous explorerons également comment les variations de l'endettement peuvent influencer la rentabilité de l'entreprise et vice versa.

### **1.5. Discussion des résultats obtenus :**

Nous synthétiserons les résultats obtenus des données financières collectées, des ratios financiers calculés et de l'analyse approfondie des relations entre l'endettement et la rentabilité de l'entreprise. Nous tirons des conclusions solides sur l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM.

## **2. Présentation générale de l'ENIEM**

### **2.1. Création et évolution de l'ENIEM :**

Le complexe d'appareils ménagers résulte d'un contrat « produit en main » établie dans le cadre du premier plan quadriennal, et signé le 21 Août 1971 avec un groupe d'entreprises Allemandes représentées par le chef de file D.I.A.G (groupe allemand de construction de génie civil) pour une valeur de 400 millions de dinars.

Les travaux de génie civil ont été entamés en 1972 et la réception des bâtiments avec tous les équipements nécessaires a eu lieu en juin 1977 dans la zone industrielle d'Oued Aissi une dizaine de kilomètres à l'Est du chef-lieu de la wilaya de Tizi-Ouzou.

La superficie totale est de 55 hectares dont 12,5 hectares couverts, il est entré en production le 16 juin 1977.

### **2.2. Le capital social et le patrimoine de l'ENIEM :**

En octobre 1989, l'ENIEM a été transformée juridiquement en société par actions, avec un capital 40.000.000.00 DA celui-ci a été augmenté à 70.000.000.00 DA dans le cadre des mesures d'assainissements arrêtés par la direction centrale du trésor public.

En juillet 1993, le capital de l'entreprise a été porté à 957.500.000DA, celui-ci a été augmenté de 2.000.000.000DA en décembre 1997 et aussi en mars 2008 a été élevé de 7.322.300.000DA. Le capital social actuel est de 10.279.800.000DA (répartie en 411 192 actions).

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

ENIEM a choisi de faire certifier ses activités selon les exigences du référentiels ISO9001/2008 depuis 1998 et ISO14001/2004 environnement.

ENIEM est attachée à deux filiales : EIMS MILIANA, spécialisée dans la fabrication des produits sanitaires et FILAMPS MOHAMMEDIA, spécialisée dans la fabrication des lampes domestiques à incandescence.

Le siège social de l'ENIEM est situé en chef-lieu de wilaya de Tizi-Ouzou, boulevard STITI Ali, 15000 Tizi-Ouzou.

### **2.3. Missions et Objectifs de l'ENIEM :**

La mission de l'ENIEM est la fabrication, le montage, les développements et la commercialisation des appareils ménagers, le développement et la recherche dans le domaine des branches clés de l'électroménager notamment :

- Appareils de réfrigération ;
- Appareils de climatisation ;
- Appareils de cuisson.

L'ENIEM s'est assignée plusieurs objectifs afin d'assurer un impact plus performant

Au niveau de sa fonction à savoir :

- Accroître la satisfaction des clients ;
- Diversifier les produits ;
- Améliorer les compétences du personnel ;
- Réduire les rebuts ;
- Augmenter la valeur de la production ;
- Améliorer le chiffre d'affaires.

## **3. Organisation générale de l'ENIEM**

### **3.1. La Direction Générale de l'ENIEM :**

La Direction générale est chargée de définir la stratégie globale de l'entreprise (administration financière, investissement, politique sociale et organisationnelle). Elle gère le portefeuille stratégique de l'entreprise et procède à l'élaboration des ressources financières d'ensemble ainsi qu'elle fournit aux autres structures un certain nombre de services communs (fiscalité, assurances, etc.).

### **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

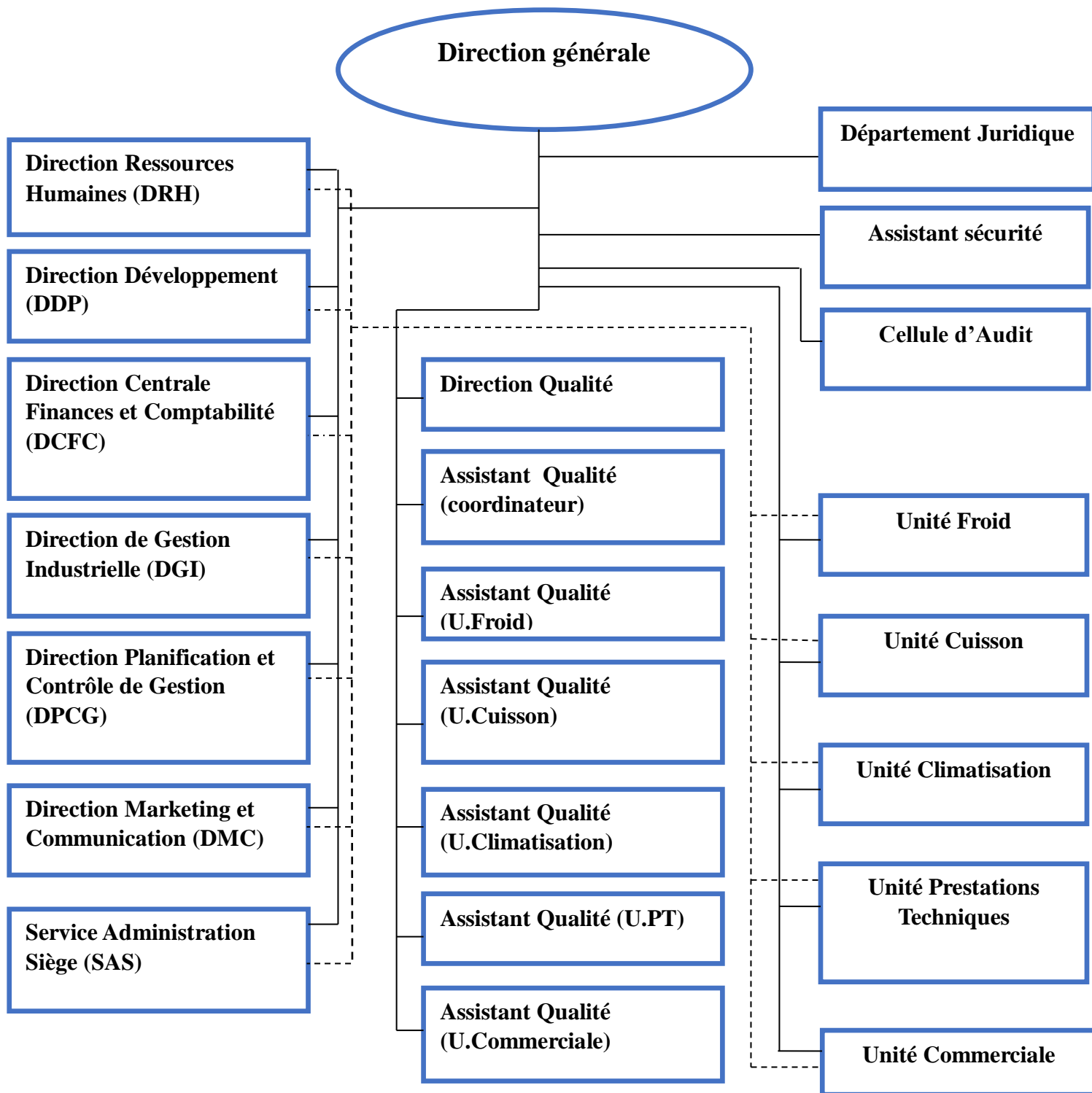
La direction s'assure de contrôler le personnel, elle nomme et replace les directeurs centraux et d'unités et elle approuve aussi les propositions de nomination des cadres supérieurs.

ENIEM est dotée d'une Direction Générale qui comprend cinq directions centrales à savoir :

- Direction de Gestion Industrielle (DGI) ;
- Direction du Développement et de Partenariat (DDP) ;
- Direction Centrale des Finances et Comptabilité (DCFC) ;
- Direction des Ressources Humaines (DRH) ;
- Direction de Planification, Contrôle de Gestion et Audit (DPCGA).

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

Figure N°04 : Organigramme de l'ENIEM



--- : Liaisons fonctionnelles

— : Liaisons hiérarchiques

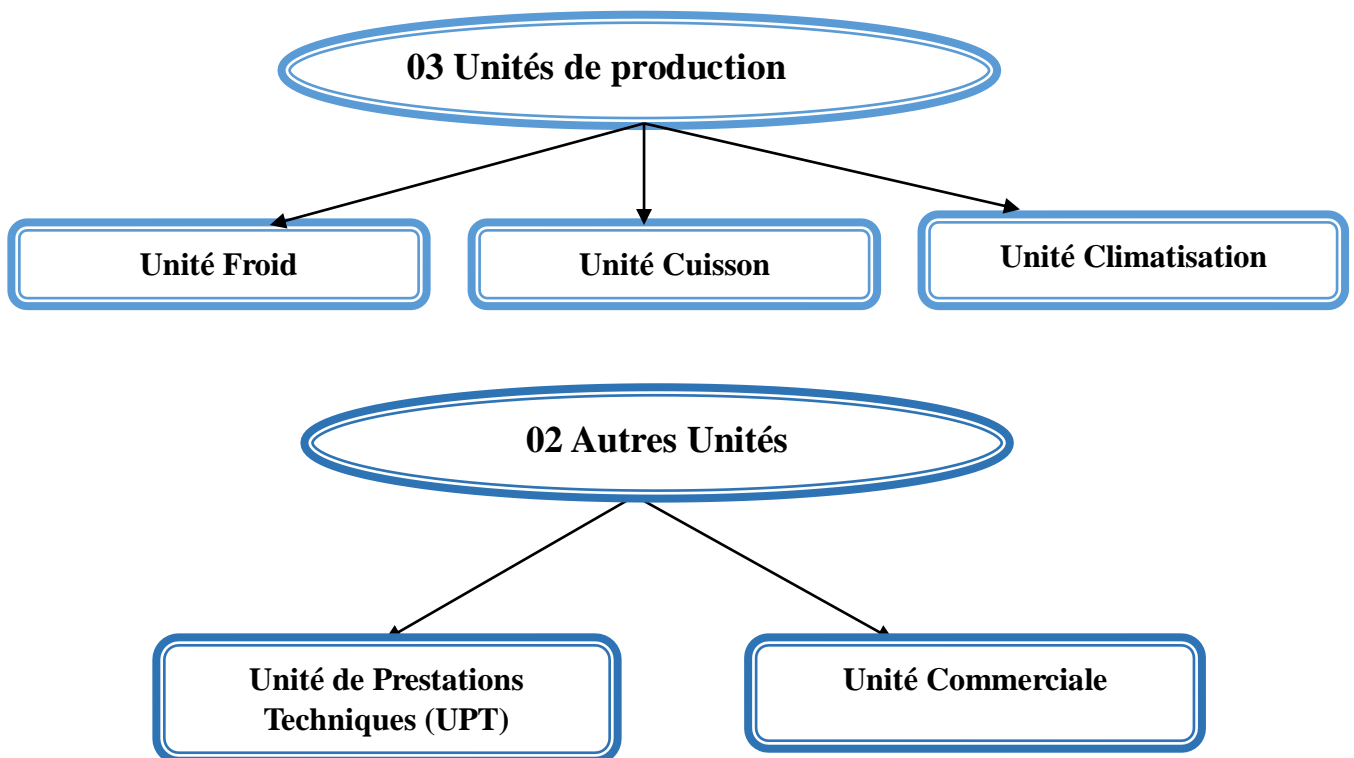
Source : Document interne à l'ENIEM.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

### 3.2. Les Unités de l'ENIEM :

L'ENIEM est composée de trois (03) unités de production, une unité commerciale et une unité présentation techniques.

Figure N°05 : Présentation des unités de l'entreprise



**Source :** Document interne à l'ENIEM.

• **Unité froid :** Possède des bâtiments industriels, ses fonctions principales sont : Injection plastique polystyrène ; Transformation des tôles et tubes (presse, soudeuse, refendage) ; Traitement et revêtement de surface (peinture et plastification) ; Injection mousse polyuréthane (03 linges) ; Thermoformage de plaque de plastique ; Assemblage de produits (montage final) composé de 03 linges ; Unité (air comprimé eau chaud, azote station de gaz cyclopentane, énergie, électrique) ; Laboratoire d'essai produits chimique-métallurgie ; Structure de soutien ; Maintenance de gaz ; Contrôle de qualité ; Etudes et Méthodes ;

• **Unité cuisson :** Il est constitué des éléments suivants :  
-Transformation de tôles et tubes (presse, soudeuse) ;  
-Traitement et émaillage ;

### Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

---

- Tangage et chromage de composants métalliques ;
- Assemblage de produits (montage final) ;
- Laboratoire d'essai produit ;
- Structure de soutien.

• **Unité climatisation** : Le potentiel industriel de climatisation est constitué de matières suivantes :

- Transformation de tôles et tubes (presse, soudeuse, plieuse, etc.) ;
- Traitement et revêtement de surface (peinture) ;
- Assemblage de produits (montage final) composé de deux (02) lignes de montage (chaîne climatisation, stylo et fenêtre, chaîne pour autre produit RGB chauffe bain) ;
- Les capacités installées sont de 60 000 appareils par an. Pour les climatisations types fenêtre et Split système en deux équipes ;
- Donneur de licence : Air Conditionné (AC)- France 1977.

Cette unité possède également des capacités installées pour la fabrication de :

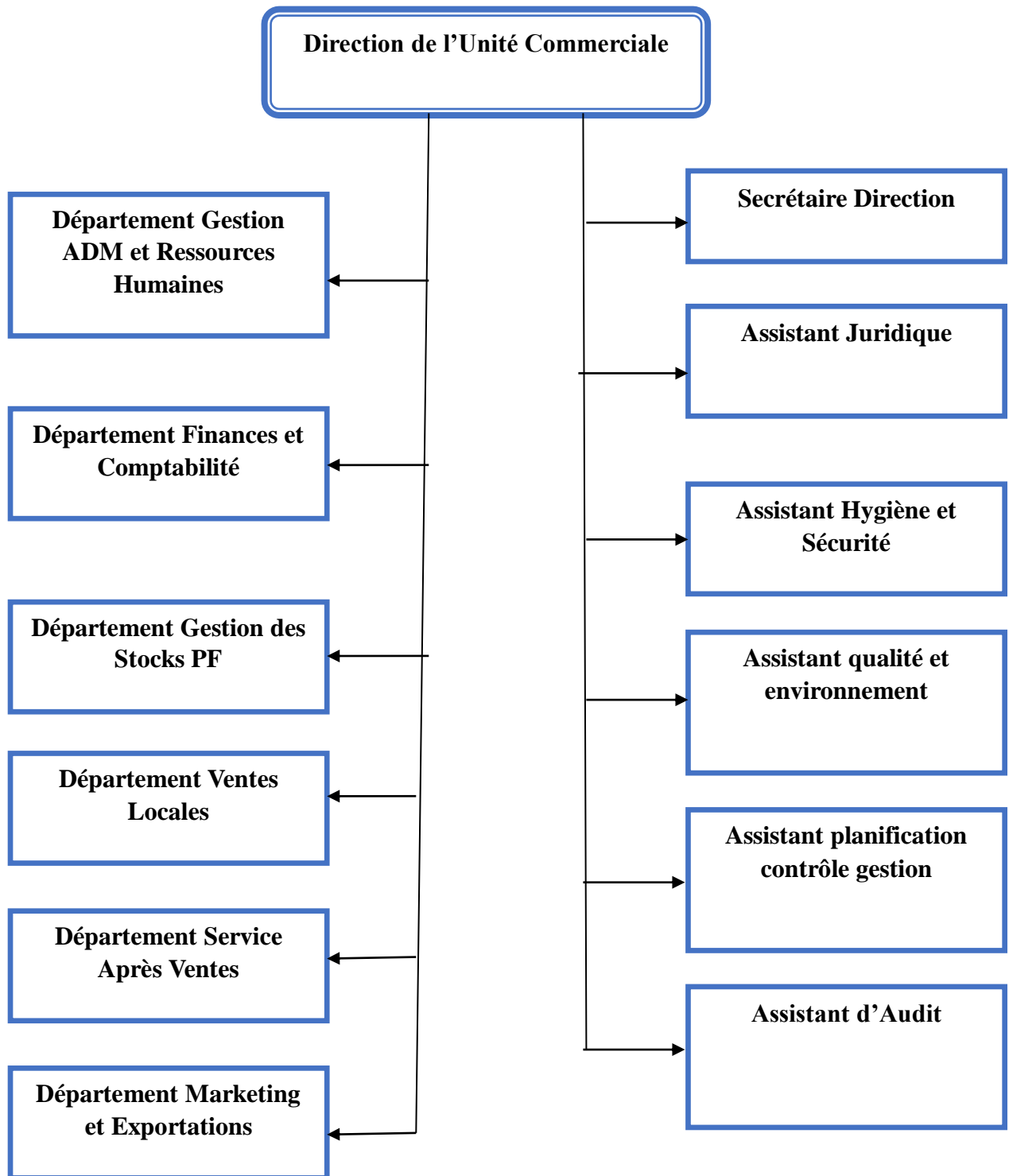
- Chauffage à gaz naturel 50 000 appareils par an ;
- Comptoir et armoires frigorifiques.

• **Unité prestations techniques** : Elle réalise des travaux ou prestations techniques pour le compte des autres unités et pour des clients externes.

• **Unité commerciale** : Elle est chargée de la commercialisation des produits fabriqués par les unités de production et la prise en charge de la vente par les points de vente à travers le pays Ainsi le service après-vente.

### Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

Figure N°06 : Organigramme de L'unité commerciale



Source : Document interne à l'ENIEM.

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

### **Section 02 : Analyse de l'endettement de l'ENIEM**

Pour pouvoir apprécier l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise « ENIEM », il est essentiellement nécessaire d'analyser l'évolution de la structure de son bilan sur les trois années d'activités suivantes 2014 - 2015 - 2016 <sup>49</sup>, d'abord pour vérifier sa capacité à s'endetter davantage, puis évaluer sa rentabilité à travers le calcul des indicateurs d'équilibre, les ratios et le compte de résultat ; afin d'évaluer le fonctionnement de ses actifs et les fonds utilisés.

#### **1. Analyse de la structure financière d'endettement de l'ENIEM**

En premier lieu, nous procédons à l'étude de la structure financière de l'ENIEM entre 2014 à 2016 à partir des bilans financiers fournies, dans le but de construire une opinion sur sa solvabilité et déterminer si l'endettement a un impact sur la rentabilité financière de cette dernière.

##### **1.1. Présentation des bilans financiers de l'ENIEM**

« Le bilan financier est un bilan comptable retraité qui doit être établis par l'entreprise à partir des données comptables, et à partir de ses mouvements patrimoniaux durant son exercice. »<sup>50</sup>

Dans cette partie, nous procédons à une présentation des bilans financiers (détaillées et grande masse) pour les trois exercices 2014, 2015, 2016.

###### **1.1.1. Partie ACTIF :**

---

<sup>49</sup> Notre étude se limite à la période 2014-2016 en raison des informations auxquelles nous avons accès au sein de l'ENIEM.

<sup>50</sup> MEUNIER ROCHER B, «Le diagnostic financier», édition d'organisation, Paris, 2001, P 39.

### Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

**Tableau N°7 :** Présentation des emplois de l'entreprise.

Désignation	EMPLOIS (Actif)		
	2014	2015	2016
VI :			
Immob-incorporelles	3 122 666,00	2 759 866,00	4 194 478,50
Immob-corporelles	8 067 069 005,27	7 988 719 035,28	7 804 076 283,74
Immob -encours	76 488 291,25	198 376 121,81	510 772 294,79
Immob-financières	485 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
Autres immob financière	590 108 057,34	590 231 254,64	589 969 311,28
Impôts différés actif	130 663 516,21	403 194 996,94	602 964 114,56
<b>Total Valeur immobilisé</b>	<b>9 352 451 536,07</b>	<b>9 668 281 274,67</b>	<b>9 996 976 482,87</b>
VE :			
Stocks et encours	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74	4 851 047 994,88
<b>Total valeur d'exploitation</b>	<b>5 163 562 851,74</b>	<b>4 668 906 564,74</b>	<b>4 851 047 994,88</b>
VR :			
Créance client	797 503 652,89	1 061 407 096,52	784 307 288,02
Autres débiteurs	601 854 729,08	745 767 943,68	864 870 128,64
Impôts et assimilés	140 275 534,20	275 880 371,33	191 515 863,21
<b>Total valeur réalisables</b>	<b>1 539 633 916,17</b>	<b>2 083 055 411,53</b>	<b>1 840 693 279,87</b>
VD :			
Trésorerie	238 138 726,61	405 633 130,07	1 284 064 505,23
<b>Total valeur disponible</b>	<b>238 138 726,61</b>	<b>405 633 130,07</b>	<b>1 284 064 505,23</b>
<b>TOTAL GÉNÉRALE ACTIF</b>	<b>16 293 787 030,59</b>	<b>16 825 876 381,01</b>	<b>17 972 782 262,85</b>

**Source :** Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans comptables des exercices 2014-2016 de l'entreprise ENIEM

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

### 1.1.1.1. Bilans financiers en grandes masses des exercices 2014-2016 : Partie Actif

À partir de tableau ci-dessus, nous allons souligner les grandes masses des bilans financiers de l'ENIEM des exercices 2014 à 2015 qui seront présentés dans le tableau suivant :

**Tableau N°8 :** Actif des bilans en grande masse des exercices 2014-2016

Désignation	Actif					
	2014	%	2015	%	2016	%
<b>VI</b>	9 352 451 536,07	57,40	9 668 281 274,67	57,46	9 996 976 482,87	55,62
<b>VE</b>	5 163 562 851,74	31,69	4 668 906 564,74	27,75	4 851 047 994,88	27,00
<b>VR</b>	1 539 633 916,17	9,45	2 083 055 411,53	12,38	1 840 693 279,87	10,24
<b>VD</b>	238 138 726,61	1,46	405 633 130,07	2,41	1 284 064 505,23	7,14
<b>TOTAL</b>	<b>16 293 787 030,59</b>	<b>100%</b>	<b>16 825 876 381,01</b>	<b>100%</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>100%</b>

Source : Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans financiers des exercices 2014-

2016

D'après le tableau N°8 nous constatons :

- L'ENIEM est une entreprise industrielle, son VI est supérieur à 50% (VI > 50% du total de son bilan) elle a 57.46% en 2014, 57.46% en 2015 et 55.62% en 2016. Donc on peut déduire que cette firme respecte la norme.
- Les VE de l'entreprise sont largement supérieurs à ses VR, en 2014 sa VE est de 31.96% alors que sa VR est de 9.45% ; cela signifie que l'entreprise souffre pour écouler ses stocks ; la rotation des stocks est faible.
- La VD de l'ENIEM en 2014 et en 2015 est faible, il y a une sous liquidité, qui s'explique par le financement des immobilisations corporelles. La norme de 5% est donc non respectée.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

### 1.1.1.2. Variation du bilan en grande masse partie actif

Ce présent tableau permet de présenter l'évolution des emplois de l'entreprise pendant les trois années 2014, 2015, 2016.

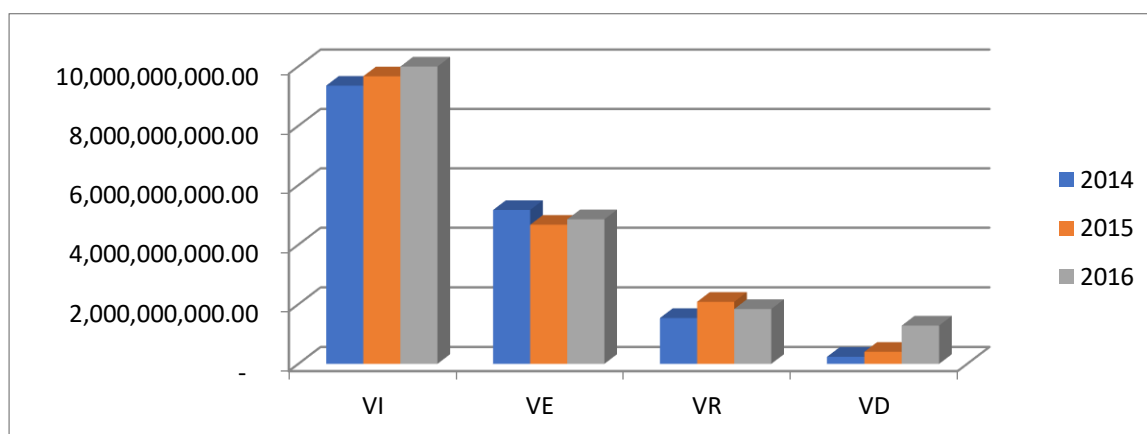
**Tableau N°9 :** Evolution de la partie active du bilan en grande masse

Désignation	Actif				
	2014	2015	Taux de variation %	2016	Taux de variation %
<b>VI</b>	9 352 451 536,07	9 668 281 274,67	3,38	9 996 976 482,87	3,40
<b>VE</b>	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74	-9,58	4 851 047 994,88	3,90
<b>VR</b>	1 539 633 916,17	2 083 055 411,53	35,30	1 840 693 279,87	-11,63
<b>VD</b>	238 138 726,61	405 633 130,07	70,33	1 284 064 505,23	216,55
<b>TOTAL</b>	<b>16 293 787 030,59</b>	<b>16 825 876 381,01</b>	<b>3,27</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>6,82</b>

**Source :** réalisé par nous-mêmes, à partir des documents internes de l'entreprise

Le graphe ci-après montre l'évolution des éléments d'actif des bilans financiers du l'ENIEM durant la période 2014-2016.

**Graphe N°1 :** Evolution des éléments d'actif des bilans financier



**Source :** réalisé par nous-mêmes, à partir des documents internes de l'entreprise

D'après le tableau N°9 et le graphe N°1 nous constatons que :

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

---

- **VI** : Nous constatons une faible augmentation de la valeur immobilisée de 2014 à 2016. Cette augmentation s'est manifestée par une progression de 3,38% en 2015, et de 3,40% en 2016. Cette évolution est attribuable à l'augmentation des immobilisations en cours. Parallèlement, une partie des projets d'investissement en cours ont été achevés, entraînant ainsi un transfert vers les actifs incorporels et corporels. Il est également à noter une croissance notable dans les domaines des logiciels informatiques ainsi que dans les installations techniques, le matériel industriel et l'outillage.
- **VE** : Nous constatons une baisse du compte de stocks et encours des VE, elle passe de 31.69% en 2014 à 27.75% en 2015, soit -9.58% et elle augmente de 3.90% en 2016. Cela est expliqué par la rotation des stocks.
- **VR** : Nous remarquons que la VR de l'ENIEM a connu une augmentation de 35.30%, elle passe de 9.45% en 2014 à 12.38% en 2015. En 2016, la VR de cette dernière diminue de 11.63% par rapport à 2015, en raison de recouvrement des créances (l'entreprise récupère ses créances auprès de ses clients).
- **VD** : Nous observons une hausse des VD, au long des trois ans, passant de 1.46% à 2.41%, soit une augmentation de 70.33% entre 2014 et 2015. Et une augmentation exagérée entre 2015 et 2016 soit 216.55%. Ce pourcentage élevé suggère l'existence de ressources financières non exploitées, ce qui indique une décision irrationnelle compte tenu de l'immobilisation de ces fonds.

### 1.1.2. Partie PASSIF

### Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

**Tableau N° 10:** Présentation des ressources de l'entreprise.

DESIGNATION	Ressources (PASSIF)		
	2014	2015	2016
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis	13 114 531 337,69	13 114 531 337,69	13 124 531 337,69
Primes et réserves	285 632 230,67	285 632 230,67	285 632 230,67
Ecart de réévaluation	138 799 574,48	137 475 497,97	137 475 497,97
Résultat net	- 263 195 494,16	- 910 482 042,40	- 1 062 262 089,84
Report à nouveau	76 500 195,16	- 290 578 480,07	- 1 481 462 317,14
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>13 352 267 843,84</b>	<b>12 336 578 543,86</b>	<b>11 003 914 659,35</b>
<b>DLMT</b>			
Emprunt et dettes financière	938 951 592,33	1 315 461 188,98	1 515 499 679,10
Impôts (différés et provisionnés)	124 371 279,81	109 778 089,05	92 967 463,95
Provision et produits comptabilisés d'avance	346 527 356,00	503 182 474,51	249 016 147,51
<b>TOTAL DLMT</b>	<b>1 409 850 228,14</b>	<b>1 928 421 752,54</b>	<b>1 857 483 290,56</b>
<b>CAPITAUX PERMANENT</b>	<b>14 762 118 071,98</b>	<b>14 265 000 296,40</b>	<b>12 861 397 949,91</b>
<b>DCT</b>			
Fournisseur et comptes rattachés	420 176 296,29	551 702 773,70	563 398 097,89
Impôts	92 793 673,96	217 372 607,10	219 717 132,32
Autres dettes	341 105 634,50	401 032 701,01	801 271 985,53
Trésorerie passif	677 593 353,86	1 390 768 002,80	3 526 997 097,20
<b>TOTAL DCT</b>	<b>1 531 668 958,61</b>	<b>2 560 876 084,61</b>	<b>5 111 384 312,94</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>16 293 787 030,59</b>	<b>16 825 876 381,01</b>	<b>17 972 782 262,85</b>

**Source :** Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans comptables des exercices 2014-2016 de l'entreprise ENIEM.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

### 1.1.2.1. Bilans financiers en grandes masses des exercices 2014-2016 : Partie Passif

**Tableau N°11 :** Passif des bilans en grande masse des exercices 2014-2016

Désignation	PASSIF					
	2014	%	2015	%	2016	%
<b>Capitaux permanent</b>	14 762 118 071,98	90,60	14 265 000 296,40	84,78	12 861 397 949,91	71,56
<b>Capitaux propre</b>	13 352 267 843,84	<b>81,95</b>	12 336 578 543,86	<b>73,32</b>	11 003 914 659,35	<b>61,22</b>
<b>DLMT</b>	1 409 850 228,14	<b>8,65</b>	1 928 421 752,54	<b>11,46</b>	1 857 483 290,56	<b>10,33</b>
<b>DCT</b>	1 531 668 958,61	<b>9,40</b>	2 560 876 084,61	<b>15,22</b>	5 111 384 312,94	<b>28,44</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>16 293 787 030,59</b>	<b>100%</b>	<b>16 825 876 381,01</b>	<b>100%</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>100%</b>

**Source :** Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans financiers des exercices 2014-2016

En examinant le tableau N°11, nous observons que :

- La part des capitaux propres en 2014 est trop exagérée, elle dépasse les 80% du total de son bilan, l'entreprise a une forte autonomie financière de l'entreprise vue que ses ressources reviennent majoritairement de ses propres fonds, mais elle mit son argent en danger vu qu'elle le pas diversifier. Cependant, en 2015 et 2016, l'ENIEM a respecté la norme ; ses capitaux propres sont supérieurs à 50% et inférieurs à 80%.
- Les DLMT de l'entreprise ont connu une augmentation elle passe de 8.65% en 2014 à 11.46% en 2015, en raison de l'accroissement des provisions et des produits comptabilisés d'avance et l'accroissement des emprunts et dettes financières.
- Les dettes à court terme augmentent pendant les trois années de 9.40% en 2014 à 15.22% en 2015 et 28.44% en 2016. Causée par l'accroissement de la trésorerie passif et des autres dettes.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

### 1.1.2.2. Variation du bilan en grande masse partie Passif

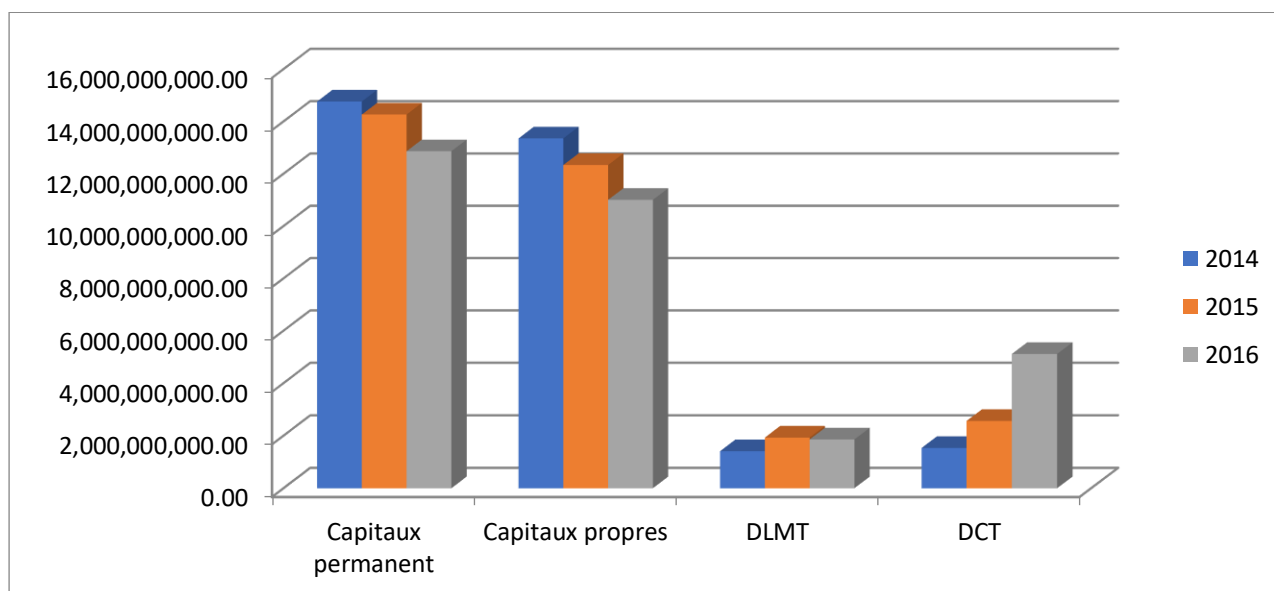
**Tableau N°12 :** Evolution de la partie passive du bilan en grande masse

Désignation	PASSIF				
	2014	2015	Taux de variation %	2016	Taux de variation %
<b>Capitaux permanant</b>	14 762 118 071,98	14 265 000 296,40	- 3,37	12 61 397 949,91	- 9,84
<b>Capitaux propre</b>	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86	- 7,60	11 003 914 659,35	- 10,80
<b>DLMT</b>	1 409 850 228,14	1 928 421 752,54	36,78	1 857 483 290,56	- 3,68
<b>DCT</b>	1 531 668 958,61	2 560 876 084,61	67,20	5 111 384 312,94	99,60
<b>TOTAL</b>	<b>16 293 787 030,59</b>	<b>16 825 876 381,01</b>	<b>3,27</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>6,82</b>

**Source :** Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans financiers des exercices 2014-2016

Le graphe ci-après montre l'évolution des éléments du passif des bilans financiers de l'ENIEM durant la période 2014-2016.

**Graphen°2 :** Evolution des éléments du passif des bilans financiers



**Source :** Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans financiers des exercices 2014-2016

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

En analysant le tableau N°12 et le graphe N°2, nous pouvons observer que :

- **Les capitaux propres :** Les fonds propres ont connu une baisse durant la période de l'étude, le taux de variation a diminué de 7.60% de 2014 à 2015, et de 10.08% en 2016. Cette diminution est liée aux résultats nets réalisés (perte).
- **Les DCT :** Nous constatons une hausse des dettes à court terme (DCT) de 2014 à 2015 de 67.20%, et de 99.60% en 2016 en raison de l'accroissement des autres dettes et du concours bancaire

### **2. L'endettement financier au sein de l'ENIEM**

L'ENIEM, tout comme de nombreuses entreprises, recourt à l'endettement afin de combler ses besoins de financement à court, moyen et long terme. Cette approche consiste à emprunter des fonds auprès d'institutions financières afin de soutenir ses activités commerciales et ses projets d'investissement et profiter des avantages multiples que la dette peut offrir.

Cependant, il est essentiel pour l'entreprise de gérer judicieusement son niveau d'endettement pour éviter les risques de surendettement et préserver sa stabilité financière.

Pendant la période 2014-2016, l'ENIEM, a utilisé diverses formes d'endettement financier pour répondre à ses besoins de financement tel que :

- Les emprunts auprès des établissements de crédits ;
- Les concours bancaires courants.

#### **2.1. L'étude de l'endettement financier à moyen et long terme**

L'ENIEM a eu recours aux financements à moyen et long terme à savoir les emprunts auprès d'établissements de crédits, dans le but mobiliser des fonds pour soutenir ses projets d'infrastructures, d'investir dans de nouveaux équipements, et de financer ses opérations courantes.

L'endettement n'est pas gratuit, en effet, il entraîne des coûts sous forme d'intérêts et éventuellement d'autres frais financiers. Ces coûts ont un impact direct sur la rentabilité et la santé financière de l'entreprise ils doivent être pris en compte et gérés avec soin.

Dans le tableau suivant, nous allons présenter l'évolution de l'endettement à long et à moyen terme, notamment l'emprunt auprès des établissements de crédit contracté par l'ENIEM durant la période 2014 – 2016.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

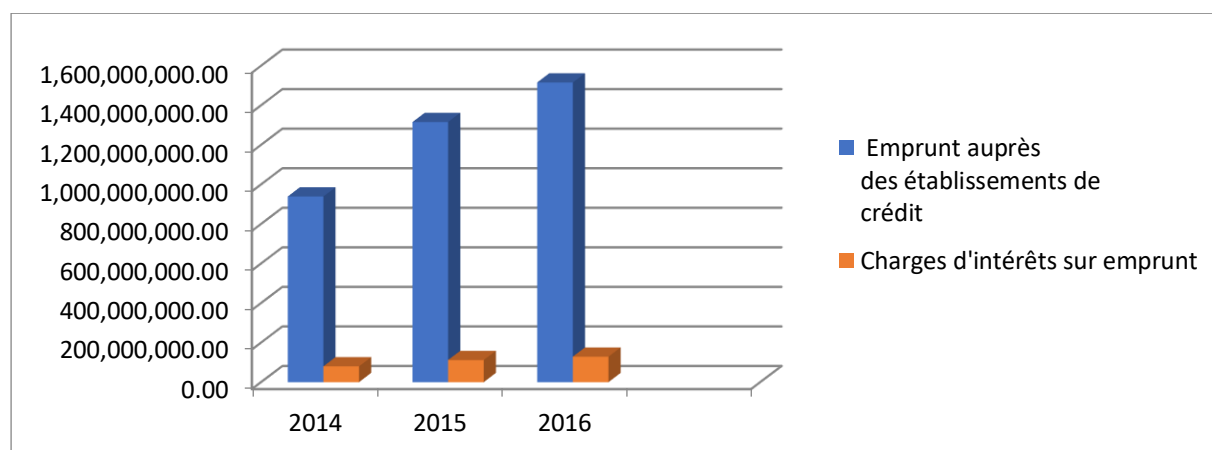
**Tableau N°13 :** Évolution de l'endettement à long et moyen terme

Éléments	2014	2015	%	2016	%
<b>Emprunt auprès des établissements de crédit</b>	938 951 592,33	1 315 461 188,98	40,10%	1 515 499 679,10	15,21%
<b>Charges d'intérêts sur emprunt</b>	79 810 885,35	111 814 201,06	40,10%	128 817 472,72	15,21%
<b>Taux d'intérêt moyen</b>	<b>8,50%</b>	<b>8,50%</b>	<b>0,00%</b>	<b>8,50%</b>	<b>0,00%</b>

**Source :** Élaboré par nous-mêmes, à partir des données comptables de

l'ENIEM

**GraphN°3 :** Représentation graphique de l'endettement financier à moyen et long terme



**Source :** Élaborées par nous-mêmes, à partir des données du tableau N°13

D'après le Tableau N°13 et le Graphe N°3 nous constatons :

Une demande croissante pour le financement externe via l'endettement à long et à moyen terme. Cette augmentation a été particulièrement marquée au cours de la période s'étalant de 2014 à 2015, avec une proportion de 40,10%, plusieurs facteurs clés ont contribué à cette évolution, mais l'un des éléments les plus marquant a été la nécessité de mobiliser des ressources financières pour soutenir des initiatives stratégiques cruciales, tel que l'acquisitions de nouvelles immobilisations.

De plus, nous avons constaté une croissance notable des charges d'intérêt au fil du temps. Cette augmentation des coûts d'emprunt reflète le recours accru à l'endettement à long et à moyen terme pour soutenir les initiatives d'investissement et de croissance de l'ENIEM.

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

Bien que l'endettement soit une source précieuse de développement, il est important de noter que cette croissance des charges d'intérêt nécessite une gestion prudente pour garantir que la rentabilité demeure solide et que les flux de trésorerie demeurent suffisants pour couvrir ces coûts financiers supplémentaires.

### **2.2. L'étude de l'endettement financier à court terme**

Les entreprises peuvent recourir au financement à court terme pour diverses raisons, dont beaucoup sont liées à leurs besoins opérationnels, à la gestion de la trésorerie et à des opportunités d'affaire.

Le concours bancaire peut être un outil précieux dans la gestion des flux de trésorerie d'une entreprise, mais ces fonds doivent être utilisés avec prudence, car ils peuvent augmenter le passif d'une entreprise et créer des obligations financières. Par conséquent, les entreprises doivent peser soigneusement les avantages et les coûts d'un tel financement pour s'assurer qu'elles sont en mesure de rembourser leur dette à son échéance.

Le tableau suivant présente l'évolution de la trésorerie passive de l'ENIEM durant 2014-2016.

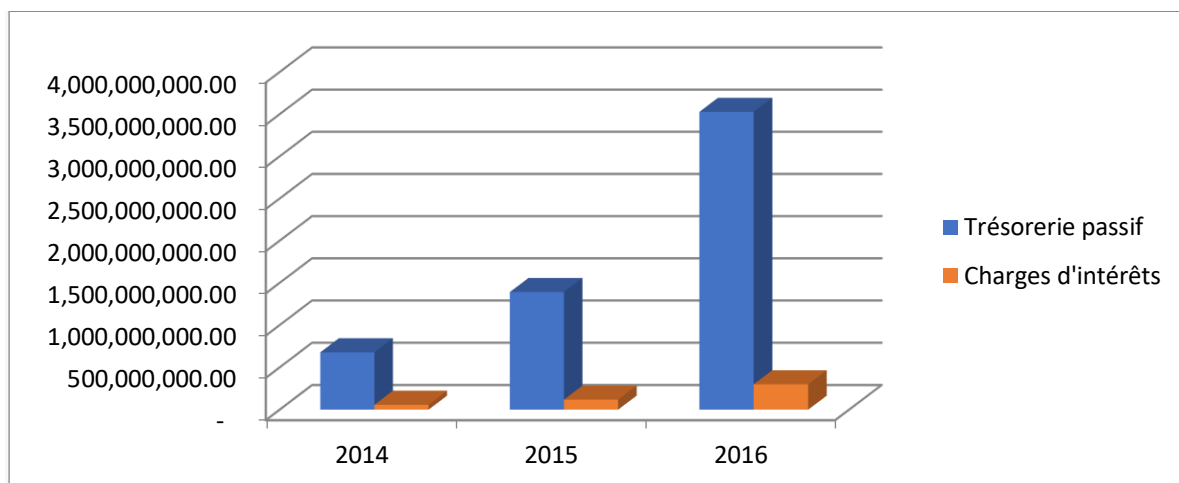
**Tableau N°14:** Évolution de l'endettement à court terme

<b>Éléments</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>%</b>	<b>2016</b>	<b>%</b>
<b>Trésorerie passif</b>	677 593 353,86	1 390 768 002,80	105,25%	3 526 997 097,20	153,60%
<b>Charges d'intérêts</b>	57 595 435,08	118 215 280,24	105,25%	299 794 753,26	153,60%
<b>Taux d'intérêt moyen</b>	<b>8,50%</b>	<b>8,50%</b>	<b>0,00%</b>	<b>8,50%</b>	<b>0,00%</b>

**Source :** Élaboré par nous-mêmes, à partir des données comptables de l'ENIEM

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

**Graphe N°4** : Représentation graphique de l'endettement financier à court terme



**Source** : Élaboré par nous-mêmes, à partir des données du tableau N°14

D'après le tableau N°14 et le graphe N°4 :

Nous observons une tendance croissante de l'entreprise à recourir à des concours bancaires, sa trésorerie passive a augmenté au fil du temps. Entre 2014 et 2015, elle a augmenté de 105,25%. Ensuite, entre 2015 et 2016, cette augmentation a été encore plus prononcée, atteignant 153,60%.

De plus, les charges d'intérêts augmentent en parallèle avec l'augmentation de la trésorerie passive.

En ce qui concerne l'accroissement de la trésorerie passive, il peut découler de différentes circonstances telles que l'accumulation de liquidités excédentaires, des encaissements plus importants de la part des clients ou encore une gestion optimisée de la trésorerie en vue de répondre à d'éventuelles obligations futures.

### 2.3. Compte-rendu des résultats obtenus

L'ENIEM a fait le choix stratégique d'accélérer sa croissance et d'améliorer la performance de ses équipements de production, elle a opté pour une approche de financement externe en contractant des emprunts bancaires conséquents. En 2014, un emprunt de 938 951 592,33 DA a été contracté, suivi par un emprunt de 1 315 461 188,98 DA en 2015 et un dernier emprunt de 1 515 499 679,10 DA en 2016.

L'objectif de cette stratégie était double : d'une part, améliorer la performance opérationnelle de l'entreprise en optimisant ses processus de production et en réduisant les

### **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

coûts ; d'autre part, stimuler la rentabilité en augmentant la capacité de production et en répondant à une demande croissante sur le marché.

Cependant, cette stratégie n'est pas dépourvue de conséquences financières. L'ENIEM doit supporter des charges financières sous forme d'intérêts pour ces emprunts. Un taux d'intérêt moyen de 8.5% accompagne ces prêts, ce qui signifie que pour chaque emprunt contracté, une part de la rentabilité future est dédiée au paiement des intérêts.

Au-delà de l'endettement par emprunts, l'entreprise a également choisi de recourir à des concours bancaires pour répondre à ses besoins de trésorerie immédiate. En 2014, elle a souscrit un concours bancaire de 677 593 353,86 DA, suivi par 1 390 768 002,80 DA en 2015, et enfin 3 526 997 097,20 DA en 2016.

Cette série de prêts avait pour objectif de combler l'insuffisance de trésorerie et de répondre aux besoins immédiats de l'entreprise, qui étaient exacerbés par une gestion insuffisante des délais de paiement clients et fournisseurs.

Les concours bancaires sont assortis de taux d'intérêt moyens de 8.5%, ce qui signifie que pour chaque montant emprunté, des charges financières supplémentaires sont encourues.

Cependant, des informations issues d'un questionnaire mené en interne ont révélé une problématique majeure : les fonds empruntés, qui étaient à l'origine destinés à l'acquisition de nouvelles immobilisations pour améliorer l'exploitation, ont été détournés vers d'autres usages, en l'occurrence le paiement de retraites massives au sein de l'entreprise.

Le détournement des fonds vers les retraites a compromis l'intégrité de cette stratégie. Les retraites massives ont eu un impact significatif sur la trésorerie de l'entreprise et ont potentiellement entravé sa capacité à investir dans les équipements de production prévus.

La révélation du détournement de fonds souligne la fragilité de la gouvernance de l'entreprise et les risques associés à une mauvaise gestion des ressources financières. Une évaluation minutieuse des conséquences financières, opérationnelles.

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

### **Section 03 : Analyse de l'incidence de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

Dans cette présente section, nous allons exposer l'impact de l'endettement sur rentabilité financière de l'ENIEM, sachant que l'entreprise a détourné les fonds contractés pour améliorer l'exploitation de la firme.

#### **1. Analyse des indicateurs de rentabilité de l'ENIEM**

##### **1.1. Analyse par les indicateurs d'équilibres**

Cette analyse permet d'examiner la stabilité et l'équilibre des ressources déployés par l'entreprise pour le financement de ses investissements. Nous nous pencherons donc sur ses trois indicateurs : le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie de l'entreprise.

##### **1.1.1. Le fonds de roulement**

Le fonds roulement est une marge de sécurité, constitué des capitaux permanents qui excède la valeur des investissements durable. Il peut être calculé par deux méthodes

- **La première méthode (par le haut du bilan) :**

$$\text{FRN} = \text{Capitaux permanent (CP)} - \text{Valeur immobilisées (VI)}$$

**Tableau N°15** : Calcul du FRN par le haut du bilan

Désignations	2014	2015	%	2016	%
<b>Capitaux propres</b>	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86	-7,6	11 003 914 659,35	-10,8
<b>DLMT</b>	1 409 850 228,14	1 928 421 752,54	36,78	1 857 483 290,56	-3,68
<b>Capitaux permanents</b>	14 762 118 071,98	14 265 000 296,40	-3,37	12 861 397 949,91	-9,84
<b>Valeur immobilisée</b>	9 352 451 536,07	9 668 281 274,67	3,38	9 996 976 482,87	3,4
<b>FRN par le haut du bilan</b>	<b>5 409 666 535,91</b>	<b>4 596 719 021,73</b>	<b>-15,02</b>	<b>2 864 421 467,04</b>	<b>-37,68</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

- La Deuxième méthode par le bas du bilan :

$$\text{FRN} = \text{Actif circulant (VE+VR+VD)} - \text{Dettes à court terme (DCT)}$$

**Tableau N°16** : Calcul du FRN par le bas du bilan

Désignations	2014	2015	%	2016	%
<b>VE</b>	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74	-9,58	4 851 047 994,88	3,9
<b>VR</b>	1 539 633 916,17	2 083 055 411,53	35,3	1 840 693 279,87	-11,63
<b>VD</b>	238 138 726,61	405 633 130,70	70,33	1 284 064 505,23	216,55
<b>DCT</b>	1 531 668 958,61	2 560 876 084,61	3,27	5 111 384 312,94	6,82
<b>FRN par le bas du bilan</b>	<b>5 409 666 535,91</b>	<b>4 596 719 021,73</b>	<b>-15,02</b>	<b>2 864 421 467,04</b>	<b>-37,68</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

D'après le tableau N°16 nous remarquons que :

L'équilibre financier à long terme est respecté puisque le FRN est positif sur les trois années d'étude ; les capitaux permanents arrivent à couvrir l'ensemble de ses actifs immobilisés, autrement dit l'actif circulant couvre les DCT.

De plus, on constate que le montant du FRN au long des trois années 2014,2015 et 2016 est en décroissance cela est dû à la somme des DCT importantes provenant du concours bancaire.

### 1.1.2. Le besoin en fonds de roulement

Le fonds de roulement FRN doit couvrir les besoins de financement de l'exploitation, il doit donc être supérieur au besoin en fonds de roulement BFR.

**Calcul du BFR :**

$$\text{BFR} = (\text{valeurs d'exploitation} + \text{valeurs réalisables}) + \text{trésorerie passif} - (\text{dettes à court terme})$$

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

**Tableau N°17** : Calcul du BFR

Désignation	2014	2015	%	2016	%
<b>VE</b>	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74	-9,58	4 851 047 994,88	3,9
<b>VR</b>	1 539 633 916,17	2 083 055 411,53	35,3	1 840 693 279,87	-11,63
<b>TR passif</b>	677 593 353,86	1 390 768 002,80	105,25	3 526 997 097,20	153,6
<b>DCT</b>	1 531 668 958,61	2 560 876 084,61	67,2	5 111 384 312,94	99,6
<b>BFR</b>	<b>5 849 121 163,16</b>	<b>5 581 853 894,46</b>	<b>-4,57</b>	<b>5 107 354 059,01</b>	<b>-8,5</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

D'après les informations présentées dans le tableau N°17, nous pouvons observer que :

L'entreprise fait face à un besoin de financement à court terme, les ressources d'exploitation ne couvrent pas la totalité des besoins d'exploitation.

Nous constatons que le besoin en fonds de roulement diminue chaque année de plus en plus, en raison, du nombre considérables du DCT qui résulte du concours bancaire ; il augmente de 67.2% entre 2014 et 2015, et de 99.6% en 2016.

### 1.1.3. La trésorerie nette

La TN, est un indicateur d'équilibre immédiat, le solde de la situation financière globale de l'entreprise. Elle est calculée à partir du bilan, ou à partir du FRN et du BFR déterminés.

- **Première méthode :**

$$\text{TN} = \text{Trésorerie active} - \text{trésorerie passif}$$

**Tableau N°18** : Calcul de la trésorerie nette à partir du bilan

Désignation	2014	2015	Taux de variation	2016	Taux de variation
TN Actif	238 138 726,61	405 633 130,07	70,33	1 284 064 505,23	216,55
TN Passif	677 593 353,86	1 390 768 002,80	105,25	3 526 997 097,20	153,6
<b>TN</b>	<b>- 439 454 627,25</b>	<b>- 985 134 872,73</b>	<b>124,17</b>	<b>- 2 242 932 591,97</b>	<b>127,67</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

- Deuxième méthode :

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

**Tableau N°19 : Calcul de la trésorerie nette à partir du FRN et BFR**

Désignation	2014	2015	Taux de variation	2016	Taux de variation
FRN	5 409 666 535,91	4 596 719 021,73	-15,02	2 864 421 467,04	-37,68
BFR	5 849 121 163,16	5 581 853 894,46	-4,57	5 107 354 059,01	-8,5
<b>TN</b>	<b>- 439 454 627,25</b>	<b>- 985 134 872,73</b>	<b>124,17</b>	<b>- 2 242 932 591,97</b>	<b>127,67</b>

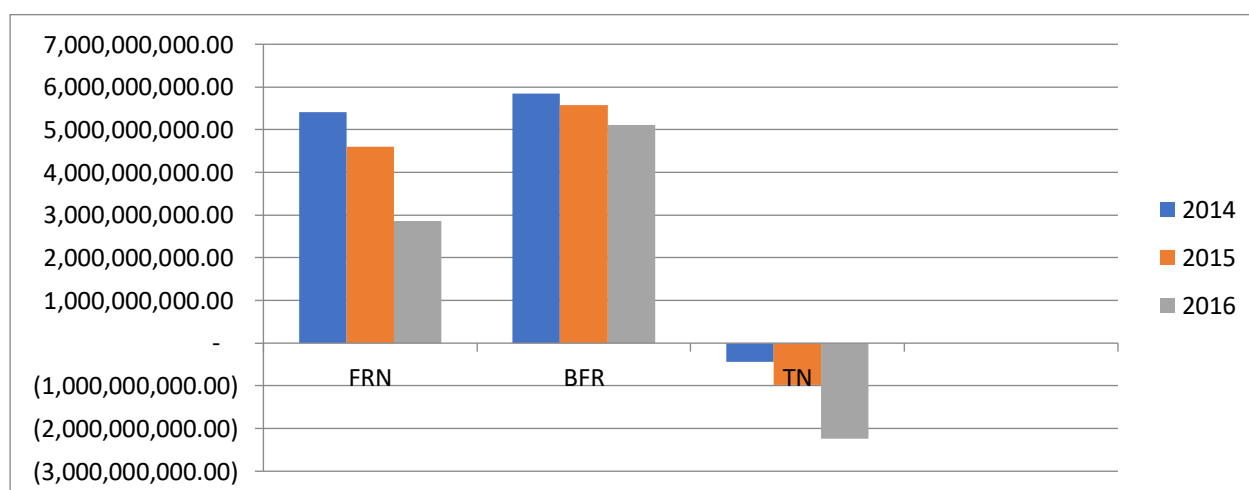
**Source :** Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

On se référant au résultat obtenu dans le tableau N°19 nous constatons que :

La trésorerie présente un solde négatif, ce qui indique un déficit financier pour l'entreprise. Le fonds de roulement ne couvre pas donc le besoin en fonds de roulement, elle fait face à une pénurie de liquidités et doit trouver des moyens de résoudre cette situation en dehors de ses sources de financement habituelles ou en augmentant ses ventes.

Le graphe ci-dessous représente l'évolution des trois ratios d'équilibres financiers durant l'année 2014,2015 et 2016.

**Graphe N°5 :** Présentation graphique des trois ratios d'équilibres financier



**Source :** Élaboré par nous-mêmes, à partir des données du tableau N°17

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

### 1.2. Analyse par la méthode des ratios

L'analyse par la méthode des ratios est une approche utilisée pour évaluer la santé financière et les performances d'une entreprise. Elles fournissent des informations sur divers aspects, tels que sa rentabilité, sa liquidité, son endettement et son efficacité opérationnelle.

#### 1.2.1. Ratio de solvabilité

$$\text{Ratio de solvabilité} = \text{Total actif} / \text{Total dettes}$$

**Tableau N°20 :** Calcul du ratio de la solvabilité

Désignation	2014	2015	2016
Total actif	16 293 787 030,59	16 825 876 381,01	17 972 782 262,85
Total dettes	2 941 519 186,75	4 489 297 837,15	6 968 867 603,50
<b>Ratio de solvabilité</b>	<b>5,54</b>	<b>3,75</b>	<b>2.58</b>

**Source :** Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM.

On remarque que l'entreprise est solvable car son ratio est supérieur à 1 durant les trois années d'étude, le totale actif est plus important que la totale dette, donc l'ENIEM peut rembourser toutes ses dettes en cédant tous ses actifs.

On constate aussi que, ce ratio est en diminution il passe de 5.54% en 2014 à 3.75% en 2015 et de 2.58% en 2016, en raison de l'accroissement du montant du concours bancaire et des autres dettes.

#### 1.2.2. Ratio d'autonomie financière

$$\text{Autonomie financière} = \text{Capitaux propres} / \text{Total des dettes}$$

**Tableau N°21 :** Calcul du ratio d'autonomie financière

Désignation	2014	2015	2016
Capitaux propre	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86	11 003 914 659,35
Total des dettes	2 941 519 186,75	4 489 297 837,15	6 968 867 603,50
<b>Rotation d'autonomie financière</b>	<b>4,54</b>	<b>2,75</b>	<b>1,58</b>

**Source :** Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

L'entreprise à un degré d'autonomie financière important car les ratios sont supérieurs à 1. Cela implique que les ressources propres dépassent les dettes financières, ce qui signifie que les capitaux propres seraient suffisants pour rembourser l'ensemble des dettes financières de l'entreprise, même si cette dernière diminue annuellement.

### 1.2.3. Ratios de liquidités

Le ratio de liquidité se divise en 3 éléments :

- Ratio de liquidité générale ;
- Ratio de liquidité réduite ;
- Ratio de liquidité immédiate.

Le tableau ci-dessous englobe les trois ratios cités au part avant.

**Tableau N°22** : Calcul du ratio de liquidité

Désignation	2014	2015	2016
DCT	1 531 668 958,61	2 560 876 084,61	5 111 384 312,94
Actif circulant :			
VE	6 941 335 494,52	7 157 595 106,34	7 975 805 779,98
VR	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74	4 851 047 994,88
VD	1 539 633 916,17	2 083 055 411,53	1 840 693 279,87
	238 138 726,61	405 633 130,07	1 284 064 505,23
<b>R. liquidité générale = AC/DCT</b>	<b>4,53</b>	<b>2,79</b>	<b>1,56</b>
<b>R. Liquidité réduite = (VR+VD)/DCT</b>	<b>1,16</b>	<b>0,97</b>	<b>0,61</b>
<b>R. Liquidité immédiate = VD/DCT</b>	<b>0,16</b>	<b>0,16</b>	<b>0,25</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM.

À partir des résultats obtenus dans le tableau N°22 nous constatons que :

Pendant les trois années d'étude, le ratio de liquidité générale de l'entreprise ENIEM est supérieur à 1. Cela indique que l'entreprise a la capacité de rembourser ses DCT en utilisant son actif circulant. De plus, ce résultat implique que l'entreprise génère un Fonds de Roulement Net (FRN) positif, ce qui est bénéfique pour sa situation financière.

Le ratio de liquidité réduite est décroissant, il est inférieur à 1, il passe de 1.16% en 2014 à 0.61% en 2016, cela signifie que les valeurs réalisables et disponibles ne sont pas en mesure de rembourser les dettes à terme.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

Le ratio de liquidité immédiate est nettement inférieur à 1, donc les valeurs disponibles permettent de recouvrir que 25% en 2016, 16% en 2014 et 2015 des dettes à court terme.

### 1.2.4. Ratio d'endettement

$$\text{Ratio d'endettement} = \text{Total des dettes} / \text{Total passif} * 100$$

**Tableau N°23 :** Calcul du ratio d'endettement

Désignation	2014	2015	2016
Total dettes	2 941 519 186,75	4 489 297 837,15	6 968 867 603,50
Total passif	16 293 787 030,59	16 825 876 381,01	17 972 782 262,85
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>18,05 %</b>	<b>26,68%</b>	<b>38,77%</b>

**Source:** Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

On constate que le ratio d'endettement est en croissance, il passe de 18.05% en 2014, de 26.68% en 2015 et de 38.77% en 2016 en raison d'accroissement du montant des autres dettes et du concours bancaire. La proportion des dettes de l'entreprise reste acceptable vu qu'elle ne dépasse pas les 50%, ce qui confirme que la valeur des capitaux propre de l'ENIEM est supérieure à la valeur de ses dettes (**ratio d'endettement <50 %**).

## 1.3. Le solde intermédiaire de gestion :

### 1.3.1. Présentation des tableaux des SIG

### Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

**Tableau N°24 :** Présentation du compte des soldes intermédiaires de gestion (SIG) pendant 2014-2016.

Désignation	2014	2015	2016
Ventes et produits annexes	5 000 555 284,19	5 381 308 657,82	4 423 792 399,10
Variation stocks produits finis et en cours	739 773 884,53	- 288 790 988,80	279 677 072,11
Production immobilisée	1 930 379,06	8 313 643,89	1 628 986,30
Subvention d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>5 742 259 547,78</b>	<b>5 100 831 312,91</b>	<b>4 705 098 457,51</b>
Achats consommés	3 641 809 442,01	3 704 299 351,00	3 468 412 606,34
Services extérieurs et autres consommations	213 757 953,83	197 742 135,40	219 516 927,94
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>3 855 567 395,84</b>	<b>3 902 041 486,40</b>	<b>3 687 929 534,28</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>1 886 692 151,94</b>	<b>1 198 789 826,51</b>	<b>1 017 168 923,23</b>
Charges de personnels	1 656 834 450,53	1 488 238 339,33	1 462 315 392,41
Impôts, taxes et versement assimilés	77 602 200,79	90 310 243,16	56 551 681,88
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION OU INSUFFISANCE</b>	<b>152 255 500,62</b>	<b>- 379 758 755,98</b>	<b>- 501 698 151,06</b>
Autres produits opérationnels	67 046 293,43	69 169 979,62	77 886 383,02
Autres charges opérationnels	494 126 951,44	430 957 821,27	599 474 194,61
Dotation aux amortissements, Provisions et pertes de valeur	390 123 035,86	700 093 329,28	420 643 283,25
Reprise sur pertes de valeur et provision	304 281 561,88	285 551 044,24	307 144 184,95
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>- 360 666 631,37</b>	<b>-1 156 088 882,67</b>	<b>- 1 136 785 060,95</b>
Produits financiers	34 130 064,48	67 754 834,93	20 915 864,73
Charges financières	49 217 905,09	123 964 554,75	160 979 589,76
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>- 15 087 840,61</b>	<b>- 56 209 719,82</b>	<b>- 140 063 725,03</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS</b>	<b>- 375 754 471,98</b>	<b>-1 212 298 602,49</b>	<b>- 1 276 848 785,98</b>

### Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

(V+VI)			
<b>Impôts exigibles sur résultats ordinaires</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>10 000,00</b>
Impôts sur les bénéfices bases sur le résultat des activités ordinaires	0.00	0.00	<b>10 000,00</b>
Autres impôts sur les résultats	0.00	0.00	0.00
<b>Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires</b>	<b>- 112 558 977,82</b>	<b>- 301 816 560,09</b>	<b>- 214 596 696,14</b>
Imposition différée actif	- 112 558 977,82	- 301 816 560,09	- 199 674 863,70
Imposition différée passif			- 14 921 832,44
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>6 147 717 467,57</b>	<b>5 523 307 171,70</b>	<b>5 111 044 890,21</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>6 410 912 961,73</b>	<b>6 433 789 214,10</b>	<b>6 173 306 980,05</b>
<b>VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>- 263 195 494,16</b>	<b>- 910 482 042,40</b>	<b>- 1 062 262 089,84</b>
Éléments extraordinaires (produits)	0.00	0.00	0.00
Éléments extraordinaires (charges)	0.00	0.00	0.00
<b>IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRES</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>- 263 195 494,16</b>	<b>- 910 482 042,40</b>	<b>- 1 062 262 089,84</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

Le tableau suivant représente l'évolution et la variation du solde intermédiaire de gestion pendant 2014,2015et 2016.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

**Tableau N°25** : Évolution du SIG entre 2014-2016

Désignation	2014	2015	taux de variation%	2016	taux de variation%
Production de l'exercice	5 742 259 547,78	5 100 831 312,91	- 11,17 %	4 705 098 457,51	- 7,76 %
Consommation de l'exercice	3 855 567 395,84	3 902 041 486,40	1,21 %	3 687 929 534,28	- 5,49 %
VA	1 886 692 151,94	1 198 789 826,51	- 36,46 %	1 017 168 923,23	- 15,15 %
EBE	152 255 500,62	- 379 758 755,98	- 349,42 %	- 501 698 151,06	32,11 %
Résultat opérationnel	- 360 666 631,37	-1 156 088 882,67	220,54 %	-1 136 785 060,95	- 1,67 %
Résultat financier	- 15 087 840,61	- 56 209 719,82	272,55%	- 140 063 725,03	149,18 %
Résultats ordinaires avant impôts	- 375 754 471,98	-1 212 298 602,49	222,63 %	- 1 276 848 785,98	5,32 %
Résultat net des activités ordinaires	- 263 195 494,16	- 910 482 042,40	245,93 %	- 1 062 262 089,84	16,67 %
Résultat net d'exercice	- 263 195 494,16	- 910 482 042,40	245,93 %	- 1 062 262 089,84	16,67 %

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

D'après les résultats obtenus dans le tableau N°25, nous constatons que :

La production de l'ENIEM a baissé par un pourcentage annuel d'évolution de -11.17% entre 2014 et 2015 et de -7.76% en 2016 cela est dû à la diminution des ventes.

La variation des stocks des produits finis et en cours durant 2015 a connu une diminution, un montant négatif a été réalisé, cela s'explique par l'accroissement des ventes par rapport à la production.

En 2015, les consommations de l'entreprise ont enregistré une augmentation de 1,21% en raison de la hausse des achats consommés. Cependant, en 2016, ces consommations ont diminué de -5,49% en raison de la baisse des achats consommés.

La valeur ajoutée de l'entreprise suit une courbe décroissante durant toutes la période d'étude soit -36.46% en 2015 et de -15.15% en 2016, à cause de la diminution de la production et l'accroissement des coûts liées à la production ; ce qui engendre une baisse des ventes toutes au long de la période étudiée.

## **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

L'ENIEM a connu une insuffisance brute d'exploitations durant toute la période étudiée ainsi, la valeur ajoutée créée par l'entreprise est insuffisante pour rémunérer le personnel et l'ETAT.

Le résultat opérationnel obtenu sur les 3 annuités est négatif, en raison des charges d'exploitations élevées qui sont trop élevées par rapport aux produits d'exploitations.

Le résultat financier dégagé est déficitaire ; les charges financières sont supérieures aux produits.

Le résultat ordinaire avant impôt de l'entreprise est négatif au cours des trois exercices 2014, 2015 et 2016. Cette performance défavorable était principalement attribuable aux résultats négatifs d'exploitation et financiers. Ces résultats négatifs ont un impact sur les performances globales de l'entreprise.

Le résultat net de l'exercice est négatif sur les trois années d'études, l'ENIEM a connu une évolution négative, elle est de 245,93 % entre 2014 et 2015, et de 16,67 % entre 2016 et 2015. Cela à cause des résultats net des activités ordinaires négatifs ainsi l'absence des résultats extraordinaires.

### **1.3.2. Les ratios calculés à partir des SIG**

Après avoir établi les SIG et observé leur évolution, nous allons calculer les ratios suivants à partir de ces derniers pour la période 2014-2016 :

- Partage de la valeur ajoutée.
- L'excédent brut d'exploitation.
- Le résultat d'exploitation.

#### **1.3.2.1. Partage de la valeur ajoutée**

Ce ratio mesure la répartition de la valeur ajoutée d'une entreprise entre ses différentes parties prenantes. La valeur ajoutée représente la richesse créée par l'entreprise au cours de son processus de production.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

**Tableau N°26** : Partage de la valeur ajoutée

Ratios	2014	2015	2016
Impôts et taxes (I)	77 602 200,79	90 310 243,16	56 551 681,88
Charge de personnel (II)	1 656 834 450,53	1 488 238 339,33	1 462 315 392,41
Valeur ajoutée (III)	1 886 692 151,94	1 198 789 826,51	1 017 168 923,23
<b>(I) / (III)</b>	<b>4,11%</b>	<b>7,53%</b>	<b>5,56%</b>
<b>(II) / (III)</b>	<b>87,82%</b>	<b>124,15%</b>	<b>143,76%</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

La proportion des taxes et impôts versés à l'État reste globalement constante sur les trois exercices.

On observe une augmentation de la part de la valeur ajoutée consacrée à la rémunération des salariés. Cette augmentation peut être attribuée à la politique de rationalisation poursuivie par l'entreprise, qui vise à créer de nouveaux postes et à renforcer son effectif.

### 1.3.2.2.L'excédent brut d'exploitation

**Tableau N°27** : Calcul du ratio à partir D'EBE

Ratio	2014	2015	2016
DAAP (I)	390 123 035,86	700 093 329,28	420 643 283,25
EBE (II)	152 255 500,62	- 379 758 755,98	- 501 698 151,06
<b>(I) / (II)</b>	<b>256,23%</b>	<b>-184,35%</b>	<b>-83,84%</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

Ce ratio est négatif durant 2015 et 2016, cela signifie que les montants dépensés pour les amortissements et les provisions sont supérieurs à l'EBE.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

### 1.3.2.3. Le résultat d'exploitation

**Tableau N°28** : calcul du ratio à partir du résultat d'exploitation

Ratio	2014	2015	2016
Charges financières (I)	49 217 905,09	123 964 554,75	160 979 589,76
Résultat d'exploitation (II)	- 360 666 631,37	- 1 156 088 882,67	- 1 136 785 060,95
<b>(I/II)</b>	<b>-13,65%</b>	<b>-10,72%</b>	<b>-14,16%</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

Les charges financières sont très importantes sur toutes les périodes d'études en raison de l'accroissement du recours à l'endettement sous ses différentes formes notamment les dettes de court terme.

### 1.3.3. La détermination des délais de recouvrement des créances et de règlement des dettes fournisseurs :

**Tableau N°29** : Calcul du délai de recouvrement des créances et du règlement des dettes fournisseurs

Ratios	2014	2015	2016
Clients et comptes rattachés	797 503 652,89	1 061 407 096,52	784 307 288,02
CA en TTC	5 950 660 788,18	6 403 757 302,80	5 264 312 954,93
<b>Délai de recouvrement des créances</b>	<b>48,25 jours</b>	<b>59,67 jours</b>	<b>53,63 jours</b>
Fournisseur et comptes rattachés	420 176 296,29	551 702 773,70	563 398 097,89
Achat en TTC	4 333 753 235,99	4 408 116 227,69	4 127 411 001,54
<b>Délai de règlement des dettes fournisseurs</b>	<b>34,90 jours</b>	<b>45,06 jours</b>	<b>49,14 jours</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

Selon les résultats obtenus dans le tableau N°29 nous constatons que :

Le délai client est supérieur au délai fournisseurs pendant les 3 années d'étude, cela entraîne des pressions financières pour l'ENIEM. Elle doit en effet financer ses opérations et ses activités courantes pendant une période plus longue sans recevoir les fonds correspondants de la part de ses clients.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

### 1.3.4. Le calcul de la capacité d'autofinancement :

**Tableau N°30 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive :**

Eléments	2014	2015	2016
EBE	152 255 500,62	- 379 758755,98	- 501 698 151,06
Autres produits opérationnels	67 046 293,43	69 169 979,62	77 886 383,02
Produits financiers	34 130 064,48	67 754 834,93	20 915 864,73
Autres charges opérationnels	494 126 951,44	430 957 821,27	599 474 194,61
Charges financières	49 217 905,09	123 964 554,75	160 979 589,76
Impôt sur bénéfice			10 000,00
Impôt différés (variations) sur résultats ordinaires	- 112 558 977,82	- 301 816560,09	- 214 596 696,14
<b>CAF</b>	<b>- 177 354 020,18</b>	<b>- 495 939757,36</b>	<b>- 948 762 991,54</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

**Tableau N°31 : Calcul de la CAF par la méthode additive :**

Eléments	2014	2015	2016
Résultat Net de l'exercice	-263 195 494,16	- 910 482 042,40	-1 062 262 089,84
Dotations aux amortissements et provision	390 123 035,86	700 093 329,28	420 643 283,25
Reprise sur amortissements et provision	304 281 561,88	285 551 044,24	307 144 184,95
<b>CAF</b>	<b>-177 354 020,18</b>	<b>-495 939 757,36</b>	<b>-948 762 991,51</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

Nous remarquons que l'ENIEM ne dispose pas de moyens pour s'autofinancer. La capacité d'autofinancement pour ses trois années étudiées (2014/2015/2016) est négative.

Cette situation s'empire d'une année à l'autre, la CAF est passé de **-177 354 020,18** DA en 2014, **-495 939 757,36** DA en 2015 et à **-948 762 991,51** DA pour l'exercice 2018.

Cette valeur négative est due aux résultats déficitaires constatés lors de la période étudiée, d'une part, et de l'augmentation des immobilisations et donc des charges d'amortissements.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

### 1.3.5. Ratio de capacité de remboursement

**Tableau N°32 : Calcul du ratio de remboursement**

Ratio	2014	2015	2016
Endettement Net (1)	1 378 406 219 ,58	2 300 596061 ,71	3 758 432 271 ,07
CAF (2)	-177 354 020,18	-495 939 757,36	-948 762 991,51
<b>Capacité de remboursement (1) / (2)</b>	<b>-7,77</b>	<b>-4,63</b>	<b>-3,96</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

Nous remarquons que durant les trois années d'étude la CAF est largement inférieur à l'endettement net et que le ratio à capacité de remboursement n'as pas tenue compte de la norme en vigueur c'est-à-dire inférieur ou égal à 3 ou 4, On peut donc en déduire que l'entreprise ne possède pas une capacité de remboursement prometteuse.

## 2. Les principaux ratios de rentabilité :

### 2.1.La rentabilité économique :

La rentabilité économique évalue l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise ses actifs pour générer des bénéfices. Elle permet de déterminer si cette dernière est capable de générer des rendements suffisants par rapport aux ressources qu'elle mobilise.

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{résultat net}}{\text{total actif}}$$

**Tableau N°33 : Calcul de la rentabilité économique**

Éléments	2014	2015	2016
<b>Résultat net</b>	- 263 195 494,16	- 910 482 042,40	- 1 062 262 089,84
<b>Total actif</b>	16 293 787 030,59	16 825 876 381,01	17 972 782 262,85
<b>Re</b>	<b>-1,62%</b>	<b>-5,41%</b>	<b>-5,91%</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

D'après les résultats obtenus dans le tableau N°33 nous constatons que :

La rentabilité économique est négative sur toute la période de notre étude. Son niveau dénote un résultat net insuffisant pour couvrir le coût du capital, autrement dit ses actifs

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

économiques ne sont pas rentable. La rentabilité économique moyenne de l'ENIEM est de -4.31% ce qui la rend vulnérable sur le marché financier.

### 2.2.La rentabilité financière :

La rentabilité financière mesure la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices en utilisant les fonds propres et la dette qu'elle a à sa disposition.

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

**Tableau N°34 : Calcul de la rentabilité financière**

Éléments	2014	2015	2016
Résultat net	- 263 195 494,16	- 910 482 042,40	- 1 062 262 089,84
Capitaux propres	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86	11 003 914 659,35
<b>Rf</b>	<b>-1,97%</b>	<b>-7,38%</b>	<b>-9,65%</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

D'après les résultats obtenus dans le tableau ci-dessus, nous constatons que :

La rentabilité financière est négative sur toute la période d'étude et cela est dû aux résultats déficitaires que réalise l'ENIEM en termes de ses activités. Donc les gestionnaires de l'entreprise ne sont pas aptes à rentabiliser les capitaux propres, Le ratios est égale à -1,97% en 2014, -7,38% en 2015, -9,65% en 2016.

### 2.3.Rentabilité commerciale :

Elle se concentre principalement sur les aspects opérationnels et commerciaux de l'entreprise, en évaluant la marge bénéficiaire générée par la vente de ses produits ou services.

$$\text{Rentabilité commerciale} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffres d'affaires}}$$

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

**Tableau N°35 : Calcul de la rentabilité financière**

Éléments	2014	2015	2016
Résultat net	- 263 195 494,16	- 910 482 042,40	- 1 062 262 089,84
CA	5 000 555 284,19	5 381 308 657,82	4 423 792 399,10
<b>Rc</b>	<b>-5,26%</b>	<b>-16,92%</b>	<b>-24,01%</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

Ce ratio exprime la rentabilité de l'ENIEM en fonction de son volume d'activité, nous constatons que cette entreprise est commercialement non rentable pour les trois exercices, il y a une régression des ventes, la situation se dégrade de plus en plus. Une rentabilité commerciale négative peut conduire à des difficultés financières, à l'accumulation de dettes et à des risques de faillite si la situation n'est pas corrigée rapidement.

### 2.4.Effet de levier :

L'effet de levier financier est un mécanisme qui désigne l'impact du recours à l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise.

**Tableau N°36 : Calcul d'effet de levier**

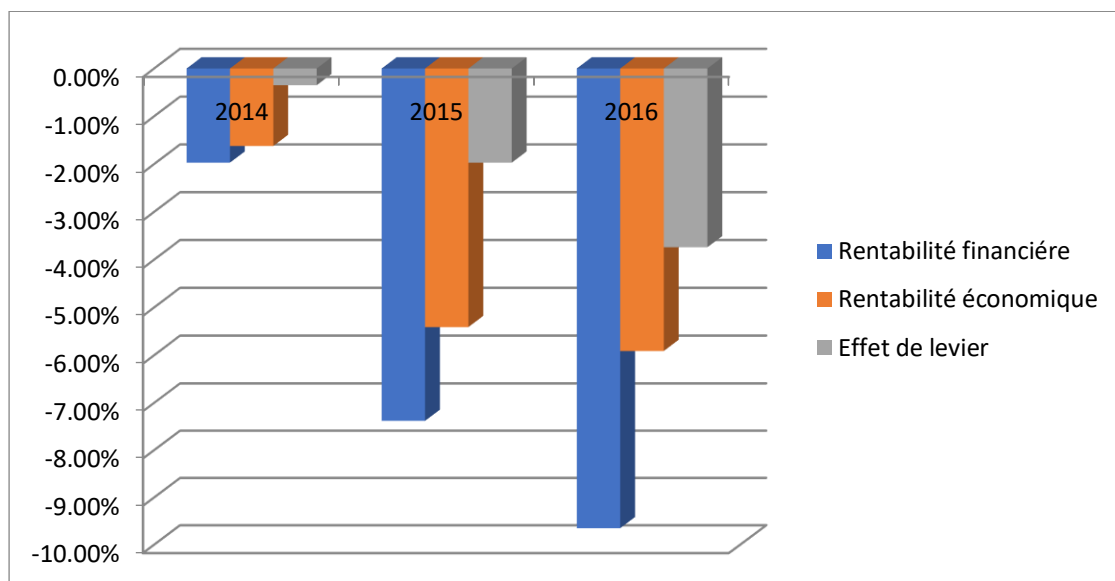
Éléments	2014	2015	2016
<b>Rentabilité financière</b>	-1,97%	-7,38%	-9,65%
<b>Rentabilité économique</b>	-1,62%	-5,41%	-5,91%
<b>Effet de levier</b>	<b>-0,35%</b>	<b>-1,97%</b>	<b>-3,74%</b>

**Source** : Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

Le graphe ci-après explique l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM à travers le calcul de l'effet de levier en soustrayant la rentabilité financière et la rentabilité économique.

## Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM

**Graphe N°6 :** Présentation graphique de l'effet de levier



**Source :** Réalisé par nous-même, à partir des données comptables de l'entreprise ENIEM

D'après les résultats obtenus dans le tableau N°33 et le graphe N°6 nous constatons que :

L'effet de levier financier présente une valeur négative sur toute la période d'étude, ce qui révèle que l'utilisation de la dette par l'ENIEM a eu des conséquences néfastes sur sa rentabilité.

La rentabilité financière affiche des valeurs inférieures à celles de la rentabilité économique au cours de cette période. Ce déséquilibre signifie que la rentabilité économique générée par les opérations ne parvient pas à couvrir le coût de la dette qui est de 8.5% (**Re<i>**).

En conséquence, l'emprunt a engendré des frais financiers qui surpassent le rendement obtenu en investissant ces fonds. Cette situation a conduit à une augmentation des charges financières sans une augmentation proportionnelle des bénéfices, réduisant ainsi la rentabilité globale de l'entreprise. L'endettement est donc défavorable pour l'ENIEM, on parle **d'effet de massue**.

### **Chapitre III : Influence de la gestion de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM**

---

#### **Conclusion :**

L'entreprise nationale des industries de l'électroménager, a connu durant les années 2014-2016 une situation financière complexe et préoccupante, avec des indications claires de défis majeurs et d'inefficacités financières.

Malgré sa solvabilité globale, l'entreprise fait face à des problèmes de trésorerie, ce qui freine sa capacité à honorer ses obligations financières à court terme. De plus, l'entreprise pourrait avoir des difficultés à convertir rapidement ses actifs en liquidités pour répondre à ses besoins immédiats vu que les ratios de liquidités réduites et immédiates sont faibles.

Ajouter à cela, les pertes enregistrées au niveau EBE, du résultat opérationnel et financier, et au niveau du résultat net de l'exercice ; indiquant que l'ENIEM rencontre des difficultés à générer des profits à partir de ses opérations commerciales et de ses investissements.

L'absence de résultats extraordinaires indique que l'ENIEM ne profite pas des événements exceptionnels pour atténuer les pertes et améliorer sa situation financière.

En outre, le recours à la dette pour améliorer la situation de la firme et assurer sa croissance a eu un impact négatif sur la rentabilité financière de l'entreprise, vu que l'entreprise a enregistré un effet de massue (effet boomerang) puisque les coûts financiers dépassent la rentabilité économique. Ce qui signale une utilisation inefficace de la dette.

Les dirigeants de l'ENIEM doivent donc agir pour surmonter ces défis et redresser la situation financière de l'entreprise. Ils doivent donc procéder à un audit financier approfondi pour déterminer les causes profondes des problèmes financiers.

Ensuite, mettre en œuvre un plan de gestion de trésorerie saine, afin d'assurer une liquidité adéquate à court terme. Également, les responsables doivent réduire les dépenses d'exploitation en éliminant les coûts inutiles,

De plus, modifier la stratégie commerciale pour maximiser les revenus et les marges bénéficiaires. Enfin, il est important d'Examiner les stratégies d'endettement et évaluer les possibilités de réduire la dette ou de renégocier les coûts liés aux prêts pour améliorer la rentabilité et alléger la situation financière de l'ENIEM.

---



---

# *Conclusion générale*

---



---

## **Conclusion générale :**

La politique financière de l'entreprise s'inscrit en harmonie avec ses buts fondamentaux, à travers l'élaboration d'un plan prévisionnel relatif à l'allocation des ressources financières disponibles et l'exploration des modalités de financement externes.

L'endettement est l'un des moyens courants par lesquels les entreprises obtiennent des ressources financières pour soutenir leur croissance, leurs activités quotidiennes et leurs initiatives stratégiques.

L'objectif visé par ce travail est de montrer l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière des entreprises. À cet égard, l'analyse financière demeure un outil approprié de suivi et d'évaluation. Il permet d'évaluer les conditions d'équilibre financier par l'endettement, de réaliser des études de solvabilité et de mesurer l'impact de l'endettement sur sa rentabilité financière.

En effet, il y a trois théories essentielles qui peuvent mettre en évidence l'influence de l'endettement sur la rentabilité à savoir : la théorie classique d'Adam Smith, la théorie néo-classique de Modigliani Miller et la théorie moderne (théorie d'agence, théorie de signal et la théorie de financement hiérarchique). La divergence d'opinions parmi les chercheurs nous incite à mener une étude empirique.

Pour bien mener notre travail de recherche nous avons procédé au traitement d'un cas pratique au sein de l'entreprise nationale des industries de l'électroménager (ENIEM) pour une période de trois ans de 2014 à 2016. L'étude de l'incorporation de l'endettement financier au sein de l'ENIEM a pour objectif d'analyser comment cette stratégie contribue à renforcer sa situation financière globale. De ce fait, il s'agit également d'évaluer son impact sur la rentabilité de l'entreprise.

L'ENIEM jouit d'une solvabilité et d'une autonomie financière son ratio est supérieur à 1 pendant les trois années. En revanche, l'analyse des différents indicateurs d'équilibre financier (FR, BFR, TN) permettent d'exprimer le degré de couverture des emplois par les ressources et d'évaluer la stabilité financière de l'ENIEM. De plus, en recourant à une approche basée sur l'analyse des ratios financiers, la recherche sera plus approfondie.

L'entreprise démontre une liquidité globale satisfaisante, cependant, sa liquidité réduite et immédiate est faible. Elle est donc incapable d'honorer ses engagements dans l'immédiat.

En outre, l'ENIEM souffre d'un handicap au niveau de son exploitation, elle dégage une insuffisance brute d'exploitation, une perte au niveau de son résultat opérationnel et donc un résultat net négative pendant les années d'étude.

Suite à l'analyse approfondie de la rentabilité, il apparaît clairement que l'entreprise présente une rentabilité financière et économique limitée. Le recours à la dette a engendré un accroissement des charges financières ( $Re < i$ ).

Par ailleurs, il est important de noter que l'ENIEM a dégagé un effet de massue sur les trois années d'étude. L'endettement donc impact négativement la rentabilité financière de l'ENIEM. Cela confirme notre deuxième hypothèse selon laquelle l'endettement freine la performance des entreprises vu qu'il comporte de nombreux risques.

En résumé, la dette est un instrument financier important pour les entreprises, mais elle doit être gérée avec prudence. Les dirigeants de l'entreprises doivent équilibrer les avantages de la croissance avec les risques potentiels.

L'élaboration de ce travail nous a donc permis, d'une part, d'approfondir les connaissances et le savoir-faire que nous avons acquis au cours de nos études universitaires, et d'autre part, de préparer l'intégration de notre vie professionnelle, car elle nous offre une expérience qui nous permet de nous positionner dans le domaine de la finance.

---



# *Bibliographie*

---



### I. Ouvrage :

- Alain A, Catherine D, « finance d'entreprise : Du diagnostic à la création de valeur », édition Hachette, Paris, 2009 ;
- AMELON J: « Gestion financière », 2<sup>e</sup> édition, Maxima LAURENT du MENSIL Éditeur, Paris, 2000 ;
- BARREAU J et All, « gestion financière, manuelle et application », 14<sup>e</sup> édition Dunod, Paris
- BARREAU, J, DELAHAY, J, DELAHAY, « Gestion financière », édition DUNDO, Paris, 2004 ;
- BELLETANTE B, LEVRATTO N, PARANQUE B, « Diversité économique et modes de financement des PME », Edition L'Harmattan, Paris, 2001 ;
- BOBIE.Z, MERTON.R, « Finance », édition Nouveau horizons, Paris 2011.
- BOUYACOUB F. : « L'entreprise et le financement bancaire » ; édition Casbah ; Alger ; 2000 ;
- BOUYAKOUB F, « L'entreprise et le financement bancaire », édition Casbah, Algérie, 2000 ;
- CABANE.P, « L'essentiel de la finance à l'usage des managers », édition : EYROLLES, Paris, 2005 ;
- CABY. J et KOEHL .J, «Analyse financière : gestion appliqué », édition PEARSON Education e-node, France, 2003 ;
- CAPIEZ A, « éléments de gestion financière», Masson et C<sup>ie</sup>, Editeurs, Paris, 1975 ;
- CHARLES A. REDORE É, « Le Financement des Entreprises », édition ECONOMICA, Paris, 2009 ;
- CONSO. P, HEMICI. F, « Gestion financière d'entreprise », édition DUNON, Paris, 1999 ;
- EGLEMJY, PHILIPS, RAULETC, « Analyse comptable et financière », 8<sup>e</sup> éditions DUNOD, Paris, 2000 ;
- GINGLINGER E, « gestion financière d l'entreprise », édition DALLOZ, France, 1991 ;
- GRIFFITHS S, « gestion financière », édition CHIHAB, Alger, 1996 ;
- HUBERT de La Bruslerie, « Analyse financière ; information financière, diagnostic et évaluation », 4<sup>e</sup> édition DUNOD, Paris, 2010 ;

## **Bibliographie**

---

- JACK F, « Analyse financière De l'interprétation des états financiers à la compréhension des logiques boursières », Éditions d'Organisation, 2005
- LAHILLE J P, « Aide mémoire ; Analyse financière », 3<sup>e</sup> édition DUNOD, Paris, 2007 ;
- LAHILLE, J.P, « Analyse Financière », édition Dalloz, Paris, 2001 ;
- LE CROS. G, « Mini manuel de finance de l'entreprise », édition DUNOD, Paris, 2010 ;
- LEFRANCQ S. OGER B, « Lire les états financiers », 2<sup>e</sup> édition mise à jour puf, Paris, 2011 ;
- MAACHA A, « cours de gestion d'entreprise » édition El Amel, 2019 ;
- OGIEN.D, « Gestion financière de l'entreprise », édition DUNOD, Paris, 2008 ;
- PEYRARD J, « analyse financière », 7<sup>e</sup> édition Vuibert, Paris, 1998;
- RAMAGE P, « analyse et diagnostic financier », édition d'organisation, Paris, 2001 ;
- SANSRI B, « Analyse financière », édition CHIHAB, 1996, P26;
- SEVERIN.E, « L'endettement des entreprises incidence sur la valorisation des firmes », édition e-theque, Paris 2002 ;
- SOLNIK B : « Gestion financière », 6<sup>e</sup> édition, Dunod, Paris, 2001 ;
- TOURNIER J C « évaluation d'entreprise » 3<sup>e</sup> édition d'organisation, 2002 ;
- VERNIMMEN P, « Finance d'entreprise : Logique et politique », 3<sup>ème</sup> édition DALLOZ, Paris, 1989;
- VIZZAVONA P, « Gestion financière », édition ATOL, 2010 ;

### **II. Mémoire et thèse :**

- BELKHIR N. BELLAL Y, « L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise : Cas SPA groupe ETRHBHADDAD », Mémoire de fin de cycle, Option Finance d'entreprise, UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU, 2018 ;
- BOUZOURENE.N, TAHAROUNT.S, « La politique de l'endettement et la rentabilité des entreprises, Cas de l'entreprise Leader Meuble TABOUKERT », mémoire de fin d'étude, option : finance d'entreprise, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2014/2015 ;

## **Bibliographie**

---

- GHEDDACHE.L, « La capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché », mémoire de magister, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2007 ;
- LASLOUDJI L, MEROUANE F, « la création et le financement des entreprises : cas des petites et moyennes entreprises de la commune de DRAA BEN KHEDDA », mémoire, 2014-2015;
- MAZROU S, « Etude de la rentabilité et de la structure financière d'une entreprise cas de : La Sarl Limonaderie De La Soummam », Mémoire de fin de cycle, Option : Comptabilité et Audit UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA 2019/2020 ;
- NGNIKEU NGUEBONG JULIE LANDRINE, « L'influence de la stratégie d'affaire sur le niveau et les déterminants de l'endettement des PME manufacturières », mémoire, Université du Québec à Trois-Rivières, 2011 ;

### **III. Articles et revues :**

- Ait sahed Imene. Ait mohammed Mourad, L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, Université d'Alger 3,2018
- CHIKH, G., & BELLAHI, D. (2022). Les Déterminants de la Structure financière des Entreprises Publiques mauritaniennes: Publiques Mauritaniennes. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 3(2-2), 289-302 ;
- Jimborean, R. (2018). What Drives Non-Financial Sector Borrowing in Emerging Market Economies? Economie et Statistique / Economics and Statistics, 503-504, 143–161 ;
- Judith B. GLIDJA, Ivan G. AWIGNAN. Les déterminants de l'endettement : une validation empirique des théories financières sur un échantillon de PME innovantes au Bénin. Revue africaine de management. VOL.6 (2) 2021 (PP.104-125)

### **IV. Autres documents :**

- Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire N°19, 2009.

### **V. Sites web :**

- Cairn-info
- Google scholar



*Liste des tableaux,  
graphes et figures*



## **Liste des tableaux**

**Tableau N°01** : Tableau résumant les principales théories financières d'endettement

**Tableau N°02**: Tableau comparative du financement bancaire et le financement obligataire

**Tableau N°03**: Structure du compte du résultat

**Tableau N°04** : Présentation des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

**Tableau N°05** : Calcul de la CAF par la méthode additive

**Tableau N°06** : Calcul de la CAF par la méthode soustractive

**Tableau N°07** : Présentation des emplois de l'entreprise.

**Tableau N°08** : Actif des bilans en grande masse des exercices 2014-2016

**Tableau N°09**: Evolution de la partie actif du bilan en grande masse

**Tableau N°10**: Présentation des ressources de l'entreprise.

**Tableau N°11** : Passif des bilans en grande masse des exercices 2014-2016

**Tableau N°12**: Evolution de la partie passif du bilan en grande masse

**Tableau N°13** : Calcul du FRN par le haut du bilan

**Tableau N°14** : Calcul du FRN par le bas du bilan

**Tableau N°15** : Calcul du BFR

**Tableau N°16** : Calcul de la trésorerie nette à partir du bilan

**Tableau N°17** : Calcul de la trésorerie nette à partir du FRN et BFR

**Tableau N°18** : Calcul du ratio de la solvabilité

**Tableau N°19** : Calcul du ratio d'autonomie financière

**Tableau N°20** : Calcul du ratio de liquidité

**Tableau N°21** : Calcul du ratio d'endettement

**Tableau N°22** : Présentation du compte des soldes intermédiaires de gestion (SIG) pendant 2014-2016

**Tableau N°23** : Évolution du SIG entre 2014-2016

**Tableau N°24 :** Partage de la valeur ajoutée

**Tableau N°25 :** Calcul du ratio à partir D'EBE

**Tableau N°26 :** calcul du ratio à partir du résultat d'exploitation

**Tableau N°27 :** Calcul du délai de recouvrement des créances et du règlement des dettes fournisseurs

**Tableau N°28 :** Calcul de la CAF par la méthode additive

**Tableau N°29 :** Calcul de la CAF par la méthode soustractive

**Tableau N°30:** Calcul du ratio de remboursement

## **Liste des graphes**

**Grphe N°01** : Evolution des éléments d'actif des bilans financier

**Grphe N°02** : Evolution des éléments du passif des bilans financier

**Grphe N°03** : Présentation graphique des trois ratios d'équilibres financiers

## **Liste des figures**

**Figure N°01** : représentation du fond de roulement positif

**Figure N°02** : représentation du fond de roulement nul


**Figure N°03** : représentation du fond de roulement négatif

**Figure N°04** : Organigramme de l'ENIEM

**Figure N°05** : Présentation des unités de l'entreprise

**Figure N°06** : Organigramme de L'unité commerciale


---



---

# *Table des matières*

---



---

## Table des matières

### Remerciement

### Dédicace

### Sommaire

### Liste des abréviations

Introduction générale..... 1

### **Chapitre I** : Théories fondamentales et modalité d'endettement

Introduction du chapitre I : .....4

#### Section 01 : les différentes théories financières dans l'analyse des décisions

d'endettement ..... 5

1 L'approche classique.....5

2 L'approche néoclassique.....6

3 L'approche moderne.....7

3.1 Théorie d'agence.....7

3.2 Théorie de signal.....9

3.3 Théorie de financement hiérarchique (Pecking-Order).....9

Section 02 : L'endettement comme outil de gestion financière : Théories et enjeux ...12

1 Définition de l'endettement.....12

2 Déterminants d'endettement.....12

2.1 La taille de l'entreprise.....13

2.2 L'âge de l'entreprise.....13

2.3 Les perspectives de croissance.....14

2.4 La rentabilité.....14

2.5 Les garanties.....15

2.6 La liquidité.....15

2.7 La politique fiscale.....15

2.8 Le degré d'autofinancement.....16

Section 03 : Les différentes formes d'endettement.....16

1 L'endettement comme moyen de financement à moyen et long terme.....17

1.1 Financement à moyen et long terme par emprunt bancaire.....17

1.2 Financement à moyen et long terme par emprunt obligataire.....18

1.3	Financement à moyen et long terme par crédit-bail.....	20
2	L'endettement comme moyen de financement à court terme.....	21
2.1	Les prêts bancaires à court terme .....	21
2.2	Le découvert bancaire ou l'avance en compte.....	21
2.3	Facilité de caisse.....	21
2.4	Crédit fournisseur .....	22
2.5	L'escompte commercial.....	22
2.6	Dettes sociale et fiscale.....	23
	Conclusion du chapitre I.....	24

## **Chapitre II : La rentabilité et l'endettement**

	Introduction du chapitre II.....	25
	Section 01 : Généralités sur la rentabilité.....	26
1	Définition de la rentabilité.....	26
2	Typologie de la rentabilité.....	27
2.1	La rentabilité économique.....	27
2.2	La rentabilité financière.....	27
2.3	La rentabilité commerciale.....	28
	Section 02 : Les méthodes d'appréciations de la rentabilité .....	29
1	L'analyse financière.....	29
1.1	Définition de l'analyse financière.....	29
1.1.1.	Selon LAHILLE J.P.....	29
1.1.2.	Selon PEYRARD J.....	29
1.2	Objectifs de l'analyse financière.....	29
1.3	Les utilisateurs de l'analyse financière.....	30
1.3.1.	Les dirigeants de l'entreprise.....	30
1.3.2.	Les gestionnaires de la firme.....	30
1.3.3.	Les actionnaires de l'entreprise.....	30
1.3.4.	Les Prêteurs des fonds.....	30
2	Analyse de la rentabilité.....	30
2.1	Les indicateurs d'équilibre financier.....	31
2.1.1	Le fonds de roulement net (FRN).....	31

2.1.1.1	Définition du fonds de roulement :	31
2.1.1.3	Interprétation des situations de fonds de roulement.....	32
2.1.2	Le besoin en fonds de roulement :	33
2.1.2.1	Définition du besoin en fonds de roulement :	33
2.1.2.2	La décomposition du BFR :	34
2.1.2.3	Interprétation des résultats du besoin en fonds de roulement.....	34
2.1.3	La trésorerie nette (TN) :	35
2.1.3.1	Définition de la trésorerie :	35
2.1.3.2	Méthodes de calcul de la TN :	35
2.1.3.3	Interprétation des résultats :	36
2.1.3.4	Remède d'une trésorerie négative :	36
2.2	L'étude par le tableau du compte de résultats :	37
2.2.1	Le compte de résultats :	37
2.2.2	Le solde intermédiaire de gestion :	38
2.2.2.1	Chiffre d'affaires :	39
2.2.2.2	La marge commerciale :	39
2.2.2.3	Production de l'exercice :	39
2.2.2.4	La valeur ajoutée (VA) :	39
2.2.2.5	Excédent brute d'exploitation (EBE) :	39
2.2.2.6	Résultat d'exploitation :	40
2.2.2.7	Résultat courant avant impôt :	40
2.2.2.8	Résultat exceptionnel :	40
2.2.2.9	Résultat net :	40
2.3	L'analyse de la rentabilité par les ratios :	42
2.3.1	Ratio de solvabilité :	42
2.3.2	Ratio d'autonomie :	42
2.3.3	Ratios de liquidité :	43
2.3.3.1	Ratio de liquidité générale :	43
2.3.3.2	Ratio de liquidité réduite :	43
2.3.3.3	Ratio de liquidité immédiate :	43
2.3.4	Ratio de capacité d'endettement :	44
2.3.5	Ratio de remboursement .....	44

2.4	Étude de la capacité d'autofinancement (CAF) .....	44
2.4.1	Définition de la capacité d'autofinancement.....	44
2.4.2	Le rôle de la CAF.....	45
2.4.3	Calcul de la CAF.....	45
2.4.4	L'autofinancement.....	46
	Section 03 : L'endettement comme levier de création de la valeur.....	47
1	L'effet de levier.....	47
1.1	Définition de l'effet de levier EL.....	47
1.2	Mode de calcul de l'Effet de levier financier.....	47
1.3	Interprétation de l'effet de levier financier.....	48
1.4	Intérêt de l'effet de levier.....	48
2	Les risques liés à l'endettement.....	49
2.1	Risque financier .....	49
2.2	Risque opérationnelle.....	49
2.3	Risque de taux d'intérêt.....	50
2.4	Risque de liquidité.....	50
2.5	Risque de faillite.....	50
	Conclusion du chapitre II.....	51
<b><u>Chapitre III</u> : Influence de la gestion d'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM</b>		
	Introduction du chapitre III.....	53
	Section 01 :Présentation de l'organisme d'accueil.....	54
1	Présentation de la méthodologie adoptée.....	54
1.1	Recherche documentaire.....	54
1.2	Sélection du cas pratique.....	54
1.3	Collecte des données.....	55
1.4	Analyse des données.....	55
1.5	Discussion des résultats obtenus.....	56
2	Présentation générale de l'ENIEM.....	56
2.1	Création et évolution de l'ENIEM.....	56
2.2	Le capital social et le patrimoine de l'ENIEM.....	56
2.3	Missions et objectifs de l'ENIEM.....	57
3	Organisation générale de l'ENIEM.....	57

3.1	La direction générale de l'ENIEM.....	57
3.2	Les unités de l'ENIEM.....	60
Section 02: Analyse de l'endettement de l'ENIEM.....		63
1	Analyse de la structure financière d'endettement de l'ENIEM.....	63
1.1	Présentation des bilans financiers de l'ENIEM.....	63
1.1.1	Partie actif.....	63
1.1.1.1	Bilans financiers en grandes masses des exercices 2014-2016 :Partie Actif.....	65
1.1.1.2	Variation du bilan en grande masse partie actif.....	66
1.1.2	Partie Passif.....	67
1.1.2.1	Bilans financiers en grandes masses des exercices 2014-2016 :Partie Passif.....	69
1.1.2.2	Variation du bilan en grande masse partie Passif.....	70
2	L'endettement financier au sein de l'ENIEM.....	71
2.1	L'étude de l'endettement financier à moyen et long terme.....	71
2.2	L'étude de l'endettement financier à court terme.....	73
2.3	Compte-rendu des résultats obtenus.....	74
Section 03 : Analyse de l'incidence de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM.....		76
1	Analyse des indicateurs de rentabilité de l'ENIEM.....	76
1.1	Analyse par les indicateurs d'équilibres.....	76
1.1.1	Le fonds de roulement.....	76
1.1.2	Le besoin en fonds de roulement.....	77
1.1.3	La trésorerie nette.....	78
1.2	Analyse par la méthode des ratios.....	80
1.2.1	Ratio de solvabilité.....	80
1.2.2	Ratio d'autonomie financière.....	80
1.2.3	Ratios de liquidités.....	81
1.2.4	Ratio d'endettement.....	82
1.3	Le solde intermédiaire de gestion.....	82
1.3.1	Présentation des tableaux des SIG.....	82
1.3.2	Les ratios calculés à partir des SIG.....	86

1.3.2.1	Partage de la valeur ajoutée.....	86
1.3.2.2	L'excédent brut d'exploitation.....	87
1.3.2.3	Le résultat d'exploitation.....	88
1.3.3	La détermination des délais de recouvrement des créances et de règlement des dettes fournisseurs.....	88
1.3.4	Le calcul de la capacité d'autofinancement .....	89
1.3.5	Ratio de capacité de remboursement.....	90
2	Les principaux ratios de rentabilité.....	90
2.1	La rentabilité économique.....	90
2.2	La rentabilité financière.....	91
2.3	Rentabilité commerciale.....	91
2.4	Effet de levier.....	92
	Conclusion.....	94
	Conclusion générale.....	95
	<b>Bibliographie.....</b>	<b>97</b>
	<b>Liste des tableaux.....</b>	<b>100</b>
	<b>Liste des graphes.....</b>	<b>102</b>
	<b>liste des figures.....</b>	<b>103</b>
	<b>Annexes.....</b>	<b>104</b>
	<b>Table des matières .....</b>	<b>114</b>
	<b>Résumé.....</b>	<b>120</b>



# *Annexes*



## ACTIF

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2014	Montant Net au 31/12/2013
	<b>ACTIF NON COURANT</b>					
20	Immobilisations incorporelles		17 073 846,17	13 951 180,17	3 122 666,00	3 510 341,00
204	Logiciels informatiques et assimilés		8 156 229,45	5 479 329,45	2 676 900,00	3 064 575,00
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	Immobilisations corporelles		19 361 168 133,62	11 294 099 128,35	8 067 069 005,27	8 182 024 522,79
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 900 857,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 096 926,02	971 617,49	6 211 299,86
213	Batiments		7 735 194 562,45	5 248 577 350,19	2 486 617 212,26	2 678 997 441,22
215	Installations techniques (matériel et outillage indust		6 085 283 605,69	5 830 293 367,09	254 990 238,60	188 027 870,49
218	Autres immobilisations corporelles		242 422 381,97	209 131 485,05	33 290 896,92	16 887 054,22
22	Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
23	Immobilisations en cours		76 488 291,25		76 488 291,25	47 470 660,60
26	Immobilisations financières		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
27	Autres Immobilisations financières		590 108 057,34	0,00	590 108 057,34	602 514 004,04
	Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
	Prêts et autres actifs financiers non courants		590 108 057,34	0,00	590 108 057,34	602 514 004,04
275	Dépôts et cautionnements versés		25 083 901,92		25 083 901,92	37 369 134,53
276	Autres créances immobilisées		565 024 155,42		565 024 155,42	565 144 869,51
133	Impôts différés actif		130 663 516,21		130 663 516,21	65 524 477,06
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>21 646 501 844,59</b>	<b>12 294 050 308,52</b>	<b>9 352 451 536,07</b>	<b>9 386 044 005,49</b>
	<b>ACTIF COURANT</b>					
3	<b>Stocks et encours</b>		<b>5 247 632 931,38</b>	<b>84 070 079,64</b>	<b>5 163 562 851,74</b>	<b>4 966 016 550,98</b>
30	Stocks de marchandises		37 216 216,80		37 216 216,80	18 825 793,37
31	Matières premières et fournitures		1 291 448 612,50	28 669 257,86	1 262 779 354,64	1 757 945 950,78
321	Fournitures consommables		432 329 493,78	38 647 502,99	393 681 990,79	413 335 815,83
322	Matières consommables		50 391 954,81	2 574 403,83	47 817 550,98	49 513 335,49
331	Produits en cours		318 806 810,88		318 806 810,88	320 508 490,54
351	Produits intermédiaires		28 445 490,19	14 178 914,96	14 266 575,23	35 942 585,71
355	Produits finis		3 000 486 998,66		3 000 486 998,66	2 323 127 040,70
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		2 648 778,95		2 648 778,95	2 235 898,59
37	Stocks à l'extérieur		85 858 574,81		85 858 574,81	44 581 639,97
38	Achats stockés					
	<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>2 138 767 172,89</b>	<b>599 133 256,72</b>	<b>1 539 633 916,17</b>	<b>1 610 872 806,66</b>
	<b>Créances clients</b>		<b>1 200 979 923,96</b>	<b>403 476 271,07</b>	<b>797 503 652,89</b>	<b>937 735 473,73</b>
411	Clients		788 298 320,60		788 298 320,60	922 306 777,25
413	Clients, effets à recevoir		9 205 332,29		9 205 332,29	15 428 696,48
416	Clients douteux		403 476 271,07	403 476 271,07	0,00	
	<b>Autres débiteurs</b>		<b>797 511 714,73</b>	<b>195 656 985,65</b>	<b>601 854 729,08</b>	<b>560 241 893,31</b>
409	Four.-debit.: avanc. et acompt. versés,RRR		352 775 347,77	124 428 484,06	228 346 863,71	175 912 426,09
42	Personnel et comptes rattachés				0,00	
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers				0,00	
45	Groupe et associés		444 736 366,96	71 228 501,59	373 507 865,37	383 507 865,37
46	Débiteurs divers et créiteurs divers				0,00	821 601,85
486	Charges constatées d'avances				0,00	
44	<b>Impôts et assimilés</b>		<b>140 275 534,20</b>	<b>0,00</b>	<b>140 275 534,20</b>	<b>112 895 439,62</b>
444	Etat, impôts sur les résultats		140 275 534,20		140 275 534,20	112 895 439,62
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires				0,00	
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés					
48	<b>Autres créances et emplois assimilés</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>238 138 726,61</b>	<b>0,00</b>	<b>238 138 726,61</b>	<b>238 020 775,25</b>
	<b>Placements autres actifs financiers courants</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Trésorerie</b>		<b>238 138 726,61</b>	<b>0,00</b>	<b>238 138 726,61</b>	<b>238 020 775,25</b>
51	Banque, établissements financiers et assimilés		237 512 449,61		237 512 449,61	237 439 231,25
52	Instruments financiers dérivés					
53	Caisse		616 277,00		616 277,00	571 544,00
54	Régies d'avances et accreditifs		10 000,00		10 000,00	10 000,00
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>7 624 538 830,88</b>	<b>683 203 336,36</b>	<b>6 941 335 494,52</b>	<b>6 814 910 132,89</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>29 271 040 675,47</b>	<b>12 977 253 644,88</b>	<b>16 293 787 030,59</b>	<b>16 200 954 138,38</b>

16 293 787 030,59 16 293 787 030,59  
0,00 -92 832 892,21

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2014	Montants au 31/12/2013
<b>CAPITAUX PROPRES</b>				
101	Capital émis		13 114 531 337,69	13 114 531 337,69
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 834 731 337,69	2 834 731 337,69
102	Autres fonds propres			
108	Compte d'exploitation			
109	Capital non appelé			
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		285 632 230,67	270 150 057,49
104	Écart d'évaluation			
106	Réserves ( légale, statutaire, ordinaire, réglementée)		285 632 230,67	270 150 057,49
105	Écart de réévaluation		138 799 574,48	141 023 109,51
107	Écart d'équivalence (1)			
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-263 195 494,16	35 822 173,18
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		76 500 195,16	107 819 603,36
110	Résultat en instance d'affectation			
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		76 500 195,16	107 819 603,36
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>			<b>13 352 267 843,84</b>	<b>13 669 346 281,23</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>				
	<b>Emprunts et dettes financières</b>		<b>938 951 592,33</b>	<b>762 441 995,69</b>
16	Emprunts et dettes assimilés		938 951 592,33	762 441 995,69
17	Dettes rattachées à des participations			
	<b>Impôts ( différés et provisionnés )</b>		<b>124 371 279,81</b>	<b>144 411 123,90</b>
134	Impôts différés passif		124 371 279,81	144 411 123,90
155	Provisions pour impôts			
229	<b>Autres dettes non courantes</b>			
	<b>Provisions et produits comptabilisés d'avance</b>		<b>346 527 356,00</b>	<b>452 073 761,30</b>
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		315 269 590,07	423 177 160,26
156	Provisions pour renouvellement des immobilisations			
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		23 578 772,74	19 506 856 12
131	Subventions d'équipement		7 575 658,82	8 755 687,13
132	Autres subventions d'investissements		103 334,37	634 057,79
<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>			<b>1 409 850 228,14</b>	<b>1 358 926 880,89</b>
<b>PASSIF COURANT</b>				
	<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>		<b>420 176 296,29</b>	<b>522 731 922,48</b>
401	Fournisseurs de stocks et services		370 471 885,59	458 748 168,72
403	Fournisseurs, effets à payer		649 253,74	649 253,74
404	Fournisseurs d'immobilisations		15 676 674,99	15 263 479,19
405	Fournisseurs d'immobilisations, effets à payer			
408	Fournisseurs factures non parvenues		33 378 481,97	48 071 020,83
	<b>Impôts</b>		<b>92 793 673,96</b>	<b>219 651 448,60</b>
444	Etat, impôts sur les résultats			
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		92 786 471,96	199 172 925,16
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		7 202,00	20 478 523,44
	<b>Autres dettes</b>		<b>341 105 634,50</b>	<b>320 928 383,00</b>
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor. autres avoirs à établir		4 415 629,36	3 849 972,05
509	Vers. restant à effect. sur val. mobilières de placement non libérées			
42	Personnel et comptes rattachés		225 208 135,88	124 048 796,98
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		62 424 568,71	152 191 455,06
441	Etat, et autres collect. publiques, subventions à recevoir			
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		36 791 415,24	26 739 690,82
443	Opérations particulières avec l'Etat et les collectiv. Publiques		4 190 474,01	0,00
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		7 548 067,55	5 682 208,12
45	Groupe et associés			
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		462 540,17	
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		64 803,58	8 416 259,97
	<b>Trésorerie passif</b>		<b>677 593 353,86</b>	<b>109 369 222,18</b>
519	Concours bancaires courants		650 000 000,00	83 333 333,32
518	Banque, établissements financiers et assimilés		27 593 353,86	26 035 888 86
52	Instruments financiers dérivés			
<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>			<b>1 531 668 958,61</b>	<b>1 172 680 976,26</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III</b>			<b>16 293 787 030,59</b>	<b>16 200 954 138,38</b>

**COMPTE DE RESULTATS ( Par nature )**

Période du 01/01/2014 au 31/12/2014

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2014	Montants au 31/12/2013
70	Ventes et produits annexes		5 000 555 284,19	5 802 380 717,74
72	Variation stocks produits finis et en cours		739 773 884,53	341 151 846,81
73	Production immobilisée		1 930 379,06	4 019 856,99
74	Subventions d'exploitation			
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>5 742 259 547,78</b>	<b>6 147 552 421,54</b>
60	Achats consommés		3 641 809 442,01	3 948 383 222,41
	<b>Services extérieurs et autres consommations</b>		<b>213 757 953,83</b>	<b>245 937 012,72</b>
61	Services extérieurs		66 272 358,88	76 709 968,26
62	Autres services extérieurs		147 485 594,95	169 227 044,46
	<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 855 567 395,84</b>	<b>4 194 320 235,13</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>		<b>1 886 692 151,94</b>	<b>1 953 232 186,41</b>
63	Charges de personnels		1 656 834 450,53	1 584 579 284,29
64	Impôts, taxes et versements assimilés		77 602 200,79	101 689 288,36
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>152 255 500,62</b>	<b>266 963 613,76</b>
75	Autre produits opérationnels		67 046 293,43	109 078 506,59
65	Autres charges opérationnelles		494 126 951,44	415 443 656,62
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		390 123 035,86	272 860 382,85
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		304 281 561,88	362 848 153,22
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-360 666 631,37</b>	<b>50 586 234,10</b>
76	Produits financiers		34 130 064,48	21 389 116,09
66	Charges financières		49 217 905,09	41 536 193,68
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-15 087 840,61</b>	<b>-20 147 077,59</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS ( V + VI )</b>		<b>-375 754 471,98</b>	<b>30 439 156,51</b>
	<b>Impôts exigibles sur résultats ordinaires</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		0,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	<b>Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires</b>		<b>-112 558 977,82</b>	<b>-5 383 016,67</b>
692	Imposition différée actif		-112 558 977,82	-4 977 316,76
693	Imposition différée passif			-405 699,91
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>6 147 717 467,57</b>	<b>6 640 868 197,44</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>6 410 912 961,73</b>	<b>6 605 046 024,26</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-263 195 494,16</b>	<b>35 822 173,18</b>
77	Eléments extraordinaires ( produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires ( charges)		0,00	0,00
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>-263 195 494,16</b>	<b>35 822 173,18</b>
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	<b>XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ (1)</b>			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

## ACTIF

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort ou Provisions	Montant Net au 31/12/2015	Montant Net au 31/12/2014
	<b>ACTIF NON COURANT</b>					
20	Immobilisations incorporelles		17 073 846,17	14 313 980,17	2 759 866,00	3 122 666,00
204	Logiciels informatiques et assimilés		8 156 229,45	5 842 129,45	2 314 100,00	2 676 900,00
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	Immobilisations corporelles		19 489 500 532,90	11 500 781 497,62	7 988 719 035,28	8 067 069 005,27
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 199 040,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 276 301,02	792 242,49	971 617,49
213	Batiments		7 741 572 124,45	5 448 674 947,77	2 292 897 176,68	2 486 617 212,26
215	Installations techniques, matériel et outillage indust.		6 195 365 624,34	5 825 127 550,62	370 238 073,72	254 990 238,60
218	Autres immobilisations corporelles		254 295 200,60	220 702 698,21	33 592 502,39	33 290 896,92
22	Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
23	Immobilisations en cours		198 376 121,81		198 376 121,81	76 488 291,25
26	Immobilisations financières		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
27	Autres Immobilisations financières		590 231 254,64	0,00	590 231 254,64	590 108 057,34
	Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
	Prêts et autres actifs financiers non courants		590 231 254,64	0,00	590 231 254,64	590 108 057,34
275	Dépôts et cautionnements versés		25 207 099,22		25 207 099,22	25 083 901,92
276	Autres créances immobilisées		565 024 155,42		565 024 155,42	565 024 155,42
133	Impôts différés actif		403 194 996,94		403 194 996,94	130 663 516,21
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>22 169 376 752,46</b>	<b>12 501 095 477,79</b>	<b>9 668 281 274,67</b>	<b>9 352 451 536,07</b>
	<b>ACTIF COURANT</b>					
3	<b>Stocks et encours</b>		<b>4 779 348 475,44</b>	<b>110 441 910,70</b>	<b>4 668 906 564,74</b>	<b>5 163 562 851,74</b>
30	Stocks de marchandises		22 495 268,56		22 495 268,56	37 216 216,80
31	Matières premières et fournitures		1 285 949 462,17	43 391 123,42	1 242 558 338,75	1 262 779 354,64
321	Fournitures consommables		404 507 090,29	34 079 684,86	370 427 405,43	393 681 990,79
322	Matières consommables		54 235 914,18	1 976 091,06	52 259 823,12	47 817 550,98
331	Produits en cours		342 920 119,35		342 920 119,35	318 806 810,88
351	Produits intermédiaires		27 692 592,98	14 178 914,96	13 513 678,02	14 266 575,23
355	Produits finis		2 599 449 582,23	16 816 096,40	2 582 633 485,83	3 000 486 998,66
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		2 858 992,30		2 858 992,30	2 648 778,95
37	Stocks à l'extérieur		39 239 453,38		39 239 453,38	85 858 574,81
38	Achats stockés					
	<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>2 678 750 067,64</b>	<b>595 694 656,11</b>	<b>2 083 055 411,53</b>	<b>1 539 633 916,17</b>
	<b>Créances clients</b>		<b>1 461 444 766,98</b>	<b>400 037 670,46</b>	<b>1 061 407 096,52</b>	<b>797 503 652,89</b>
411	Clients		1 061 407 096,52		1 061 407 096,52	788 298 320,60
413	Clients, effets à recevoir					9 205 332,29
416	Clients douteux		400 037 670,46	400 037 670,46	0,00	
	<b>Autres débiteurs</b>		<b>941 424 929,33</b>	<b>195 656 985,65</b>	<b>745 767 943,68</b>	<b>601 854 729,08</b>
409	Four -débit : avanc. et acompt. versés,RRR		464 150 374,60	124 428 484,06	339 721 890,54	228 346 863,71
42	Personnel et comptes rattachés		7 324 181,68		7 324 181,68	
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		266 986,62		266 986,62	
45	Groupe et associés		464 685 366,96	71 228 501,59	393 456 865,37	373 507 865,37
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		4 967 644,47		4 967 644,47	
486	Charges constatées d'avances		30 375,00		30 375,00	
44	<b>Impôts et assimilés</b>		<b>275 880 371,33</b>	<b>0,00</b>	<b>275 880 371,33</b>	<b>140 275 534,20</b>
444	Etat, impôts sur les résultats		159 446 881,11		159 446 881,11	140 275 534,20
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		116 433 490,22		116 433 490,22	
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés					
48	<b>Autres créances et emplois assimilés</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>405 633 130,07</b>	<b>0,00</b>	<b>405 633 130,07</b>	<b>238 138 726,61</b>
	<b>Placements autres actifs financiers courants</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Trésorerie</b>		<b>405 633 130,07</b>	<b>0,00</b>	<b>405 633 130,07</b>	<b>238 138 726,61</b>
51	Banque, établissements financiers et assimilés		405 033 148,07		405 033 148,07	237 512 449,61
52	Instruments financiers dérivés					
53	Caisse		599 982,00		599 982,00	616 277,00
54	Régies d'avances et accreditifs					10 000,00
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>7 863 731 673,15</b>	<b>706 136 566,81</b>	<b>7 157 595 106,34</b>	<b>6 941 335 494,52</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>30 033 108 425,61</b>	<b>13 207 232 044,60</b>	<b>16 825 876 381,01</b>	<b>16 293 787 030,59</b>

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2015	Montants au 31/12/2014
	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
101	Capital émis		13 114 531 337,69	13 114 531 337,69
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 834 731 337,69	2 834 731 337,69
102	Autres fonds propres			
108	Compte d'exploitation			
109	Capital non appelé			
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		285 632 230,67	285 632 230,67
104	Écart d'évaluation			
106	Réserves ( légale, statutaire, ordinaire,réglementée)		285 632 230,67	285 632 230,67
105	Écart de réévaluation		137 475 497,97	138 799 574,48
107	Écart d'équivalence (1)			
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-910 482 042,40	-263 195 494,16
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-290 578 480,07	76 500 195,16
110	Résultat en instance d'affectation		-263 195 494,16	
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-27 382 985,91	76 500 195,16
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>		<b>12 336 578 543,86</b>	<b>13 352 267 843,84</b>
	<b>PASSIF NON COURANT</b>			
	Emprunts et dettes financières		1 315 461 188,98	938 951 592,33
16	Emprunts et dettes assimilés		1 315 461 188,98	938 951 592,33
17	Dettes rattachées à des participations			
	Impôts ( différés et provisionnés )		109 778 089,05	124 371 279,81
134	Impôts différés passif		109 778 089,05	124 371 279,81
155	Provisions pour impôts			
229	Autres dettes non courantes			
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		503 182 474,51	346 527 356,00
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		463 499 464,52	315 269 590,07
156	Provisions pour renouvellement des immobilisations			
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		33 063 276,27	23 578 772,74
131	Subventions d'équipement		6 619 733,72	7 575 658,82
132	Autres subventions d'investissements			103 334,37
	<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>		<b>1 928 421 752,54</b>	<b>1 409 850 228,14</b>
	<b>PASSIF COURANT</b>			
	Fournisseurs et comptes rattachés		551 702 773,70	420 176 296,29
401	Fournisseurs de stocks et services		429 840 224,45	370 471 885,59
403	Fournisseurs, effets à payer		649 253,74	649 253,74
404	Fournisseurs d'immobilisations		18 249 096,92	15 676 674,99
405	Fournisseurs d'immobilisations, effets à payer			
408	Fournisseurs factures non parvenues		102 964 198,59	33 378 481,97
	Impôts		217 372 607,10	92 793 673,96
444	Etat, impôts sur les résultats			
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		214 474 025,10	92 786 471,96
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		2 898 582,00	7 202,00
	Autres dettes		401 032 701,01	341 105 634,50
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2 248 474,85	4 415 629,36
509	Vers. restant à effect.sur val.mobilières de placement non libérées			
42	Personnel et comptes rattachés		302 161 961,51	225 208 135,88
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		44 614 274,57	62 424 568,71
441	Etat, et autres collect. publiques, subventions à recevoir			
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		25 317 874,68	36 791 415,24
443	Opérations particulières avec l'Etat et les collectiv. Publiques			4 190 474,01
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		8 068 755,40	7 548 067,55
45	Groupe et associés		18 479 000,00	
46	Débiteurs divers et créditeurs divers			462 540,17
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		142 360,00	64 803,58
	Trésorerie passif		1 390 768 002,80	677 593 353,86
519	Concours bancaires courants		1 364 000 000,00	650 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		26 768 002,80	27 593 353,86
52	Instruments financiers dérivés			
	<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>		<b>2 560 876 084,61</b>	<b>1 531 668 958,61</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III</b>		<b>16 825 876 381,01</b>	<b>16 293 787 030,59</b>

**COMPTE DE RESULTATS ( Par nature )**

Période du 01/01/2015 au 31/12/2015

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2015	Montants au 31/12/2014
70	Ventes et produits annexes		5 381 308 657,82	5 000 555 284,19
72	Variation stocks produits finis et en cours		-288 790 988,80	739 773 884,53
73	Production immobilisée		8 313 643,89	1 930 379,06
74	Subventions d'exploitation			
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>5 100 831 312,91</b>	<b>5 742 259 547,78</b>
60	Achats consommés		3 704 299 351,00	3 641 809 442,01
	<b>Services extérieurs et autres consommations</b>		<b>197 742 135,40</b>	<b>213 757 953,83</b>
61	Services extérieurs		89 140 384,21	66 272 358,88
62	Autres services extérieurs		108 601 751,19	147 485 594,95
	<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 902 041 486,40</b>	<b>3 855 567 395,84</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>		<b>1 198 789 826,51</b>	<b>1 886 692 151,94</b>
63	Charges de personnels		1 488 238 339,33	1 656 834 450,53
64	Impôts, taxes et versements assimilés		90 310 243,16	77 602 200,79
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-379 758 755,98</b>	<b>152 255 500,62</b>
75	Autre produits opérationnels		69 169 979,62	67 046 293,43
65	Autres charges opérationnelles		430 957 821,27	494 126 951,44
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		700 093 329,28	390 123 035,86
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		285 551 044,24	304 281 561,88
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-1 156 088 882,67</b>	<b>-360 666 631,37</b>
76	Produits financiers		67 754 834,93	34 130 064,48
66	Charges financières		123 964 554,75	49 217 905,09
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-56 209 719,82</b>	<b>-15 087 840,61</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS ( V + VI )</b>		<b>-1 212 298 602,49</b>	<b>-375 754 471,98</b>
	<b>Impôts exigibles sur résultats ordinaires</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		0,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	<b>Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires</b>		<b>-301 816 560,09</b>	<b>-112 558 977,82</b>
692	Imposition différée actif		-301 816 560,09	-112 558 977,82
693	Imposition différée passif			
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>5 523 307 171,70</b>	<b>6 147 717 467,57</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>6 433 789 214,10</b>	<b>6 410 912 961,73</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-910 482 042,40</b>	<b>-263 195 494,16</b>
77	Eléments extraordinaires ( produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires ( charges)		0,00	0,00
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>-910 482 042,40</b>	<b>-263 195 494,16</b>
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	<b>XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>			
	<b>Dont part des minoritaires (1)</b>			
	<b>Part du groupe (1)</b>			

ACTIF

N° DE COTE	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2016	Montant Net au 31/12/2015
	<b>ACTIF NON COURANT</b>					
20	Immobilisations incorporelles		18 917 346,17	14 722 867,67	4 194 478,50	2 759 866,00
204	Logiciels informatiques et assimilés		9 999 729,45	6 251 016,95	3 748 712,50	2 314 100,00
205	Concessions et droits similaires brevets licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	<b>Immobilisations corporelles</b>		<b>19 542 228 724,57</b>	<b>11 738 152 440,83</b>	<b>7 804 076 283,74</b>	<b>7 988 719 035,28</b>
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 199 040,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 487 507,77	581 035,74	792 242,49
213	Batiments		7 757 935 229,94	5 628 572 827,99	2 129 362 401,95	2 292 897 176,66
215	Installations techniques matériel et outillage indust		6 217 905 329,39	5 872 439 546,65	345 465 780,74	370 238 073,72
218	Autres immobilisations corporelles		268 120 581,73	230 652 556,42	37 468 025,31	33 592 502,39
23	<b>Immobilisations en cours</b>		<b>510 772 294,79</b>		<b>510 772 294,79</b>	<b>198 376 121,81</b>
26	<b>Immobilisations financières</b>		<b>1 471 000 000,00</b>	<b>986 000 000,00</b>	<b>485 000 000,00</b>	<b>485 000 000,00</b>
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
27	<b>Autres Immobilisations financières</b>		<b>589 969 311,28</b>		<b>589 969 311,28</b>	<b>590 231 254,64</b>
	<b>Prêts et autres actifs financiers non courants</b>		<b>589 969 311,28</b>		<b>589 969 311,28</b>	<b>590 231 254,64</b>
275	Dépôts et cautionnements versés		25 172 099,22		25 172 099,22	25 207 099,22
276	Autres créances immobilisées		564 797 212,06		564 797 212,06	565 024 155,42
133	Impôts différés actif		602 964 114,56		602 964 114,56	403 194 996,94
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>22 735 851 791,37</b>	<b>12 738 875 308,50</b>	<b>9 996 976 482,87</b>	<b>9 668 281 274,67</b>
	<b>ACTIF COURANT</b>					
3	<b>Stocks et encours</b>		<b>5 042 805 246,02</b>	<b>191 757 251,14</b>	<b>4 851 047 994,88</b>	<b>4 668 906 564,74</b>
30	Stocks de marchandises		33 795 909,15		33 795 909,15	22 495 268,56
31	Matières premières et fournitures		1 313 770 019,16	76 513 861,10	1 237 256 158,06	1 242 558 338,75
321	Fournitures consommables		410 225 679,84	49 681 480,19	360 544 199,65	370 427 405,43
322	Matières consommables		64 139 781,69	3 052 480,48	61 087 301,21	52 259 823,12
331	Produits en cours		258 077 916,18		258 077 916,18	342 920 119,35
351	Produits intermédiaires		28 286 309,31	14 178 914,96	14 107 394,35	13 513 678,02
355	Produits finis		2 881 036 440,19	48 330 514,41	2 832 705 925,78	2 582 633 485,83
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		1 702 702,80		1 702 702,80	2 858 992,30
37	Stocks à l'extérieur		51 770 487,70		51 770 487,70	39 239 453,38
	<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>2 456 921 901,69</b>	<b>616 228 621,82</b>	<b>1 840 693 279,87</b>	<b>2 083 055 411,53</b>
	<b>Créances clients</b>		<b>1 204 878 924,19</b>	<b>420 571 636,17</b>	<b>784 307 288,02</b>	<b>1 061 407 096,52</b>
411	Clients		748 557 337,19		748 557 337,19	1 061 407 096,52
416	Clients douteux		456 321 587,00	420 571 636,17	35 749 950,83	0,00
	<b>Autres débiteurs</b>		<b>1 060 527 114,29</b>	<b>195 656 985,65</b>	<b>864 870 128,64</b>	<b>745 767 943,68</b>
409	Four.-débit : avanc. et acompt. versés,RRR		569 315 520,00	124 428 484,06	444 887 035,94	339 721 890,54
42	Personnel et comptes rattachés		11 604 363,13		11 604 363,13	7 324 181,68
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers					266 986,62
45	Groupe et associés		478 208 085,57	71 228 501,59	406 979 583,98	393 456 865,37
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		1 389 145,59		1 389 145,59	4 967 644,47
486	Charges constatées d'avances		10 000,00		10 000,00	30 375,00
44	<b>Impôts et assimilés</b>		<b>191 515 863,21</b>		<b>191 515 863,21</b>	<b>275 880 371,33</b>
444	Etat, impôts sur les résultats					159 446 881,11
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		191 515 863,21		191 515 863,21	116 433 490,22
	<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>1 284 064 505,23</b>		<b>1 284 064 505,23</b>	<b>405 633 130,07</b>
	<b>Trésorerie</b>		<b>1 284 064 505,23</b>	<b>0,00</b>	<b>1 284 064 505,23</b>	<b>405 633 130,07</b>
51	Banque, établissements financiers et assimilés		1 239 402 039,19		1 239 402 039,19	405 033 148,07
53	Caisse		744 082,00		744 082,00	599 982,00
54	Régies d'avances et accreditifs		43 918 384,04		43 918 384,04	
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>8 783 791 652,94</b>	<b>807 985 872,96</b>	<b>7 975 805 779,98</b>	<b>7 157 595 106,34</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>31 519 643 444,31</b>	<b>13 546 861 181,46</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>16 825 876 381,01</b>

## BILAN

Exercice clos le 31/12/2016

PASSIF				
N° DE C/PTE	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2016	Montants au 31/12/2015
	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
101	Capital émis		13 124 531 337,69	13 114 531 337,69
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 844 731 337,69	2 834 731 337,69
	<b>Primes et réserves - Réserves consolidées (1)</b>		<b>285 632 230,67</b>	<b>285 632 230,67</b>
106	Réserves ( légale, statutaire, ordinaire,réglémentée)		285 632 230,67	285 632 230,67
105	Écart de réévaluation		137 475 497,97	137 475 497,97
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-1 062 262 089,84	-910 482 042,40
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-1 481 462 317,14	-290 578 480,07
110	Résultat en instance d'affectation		-1 173 677 536,56	-263 195 494,16
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-307 784 780,58	-27 382 985,91
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>		<b>11 003 914 659,35</b>	<b>12 336 578 543,86</b>
	<b>PASSIF NON COURANT</b>			
	<b>Emprunts et dettes financières</b>		<b>1 515 499 679,10</b>	<b>1 315 461 188,98</b>
16	Emprunts et dettes assimilés		1 515 499 679,10	1 315 461 188,98
	<b>Impôts ( différés et provisionnés )</b>		<b>92 967 463,95</b>	<b>109 778 089,05</b>
134	Impôts différés passif		92 967 463,95	109 778 089,05
	<b>Provisions et produits comptabilisés d'avance</b>		<b>249 016 147,51</b>	<b>503 182 474,51</b>
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		229 197 987,18	463 499 464,52
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		13 649 841,11	33 053 276,27
131	Subventions d'équipement		6 168 319,22	6 619 733,72
	<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>		<b>1 857 483 290,56</b>	<b>1 928 421 752,54</b>
	<b>PASSIF COURANT</b>			
	<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>		<b>563 398 097,89</b>	<b>551 702 773,70</b>
401	Fournisseurs de stocks et services		534 499 866,54	429 840 224,45
403	Fournisseurs, effets à payer			649 253,74
404	Fournisseurs d'immobilisations		18 004 772,18	18 249 096,92
408	Fournisseurs factures non parvenues		10 893 459,17	102 964 198,59
	<b>Impôts</b>		<b>219 717 132,32</b>	<b>217 372 607,10</b>
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		214 772 127,95	214 474 025,10
447	Autres impôts taxes et versements assimilés		4 945 004,37	2 898 582,00
	<b>Autres dettes</b>		<b>801 271 985,53</b>	<b>401 032 701,01</b>
419	Clients crédit, avances reçues, RRR à accor,autres avoirs à établir		2 501 600,76	2 248 474,85
42	Personnel et comptes rattachés		647 212 599,65	302 161 961,51
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		54 260 646,84	44 614 274,57
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		81 054 182,17	25 317 874,68
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		7 624 415,62	8 068 755,40
45	Groupe et associés		8 479 000,00	18 479 000,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		29 940,49	
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109 600,00	142 360,00
	<b>Trésorerie passif</b>		<b>3 526 997 097,20</b>	<b>1 390 768 002,80</b>
519	Concours bancaires courants		3 500 000 000,00	1 364 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		26 997 097,20	26 768 002,80
52	Instrumentés financiers dérivés			
	<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>		<b>5 111 384 312,94</b>	<b>2 560 876 084,61</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III</b>		<b>17 972 782 262,85</b>	<b>16 825 876 381,01</b>

## COMPTES DE RESULTATS ( Par nature )

Période du 01/01/2016 au 31/12/2016

N° DE C PTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2016	Montants au 31/12/2015
70	Ventes et produits annexes		4 423 792 399,10	5 381 308 657,82
72	Variation stocks produits finis et en cours		279 677 072,11	-288 790 988,80
73	Production immobilisée		1 628 986,30	8 313 643,89
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>4 705 098 457,51</b>	<b>5 100 831 312,91</b>
60	Achats consommés		3 468 412 606,31	3 764 299 351,00
	Services extérieurs et autres consommations		219 516 927,94	197 742 135,40
61	Services extérieurs		56 305 567,66	89 140 384,21
62	Autres services extérieurs		163 211 360,28	108 601 751,19
	<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 687 929 534,28</b>	<b>3 902 041 486,40</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>		<b>1 017 168 923,23</b>	<b>1 198 789 826,51</b>
63	Charges de personnels		1 462 315 392,41	1 488 238 339,33
64	Impôts, taxes et versements assimilés		56 551 681,88	90 310 243,16
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-501 698 151,06</b>	<b>-379 758 755,98</b>
75	Autre produits opérationnels		77 886 383,02	69 169 979,62
65	Autres charges opérationnelles		599 474 194,61	430 957 821,27
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		420 643 283,25	700 093 329,28
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		307 144 184,95	285 551 044,24
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-1 136 785 060,95</b>	<b>-1 156 088 882,67</b>
76	Produits financiers		20 915 864,73	67 754 834,93
66	Charges financières		160 979 589,76	123 964 554,75
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-140 063 725,03</b>	<b>-56 209 719,82</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS ( V + VI )</b>		<b>-1 276 848 785,98</b>	<b>-1 212 298 602,49</b>
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		10 000,00	0,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		10 000,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-214 596 696,14	-301 816 560,09
692	Imposition différée actif		-199 674 863,70	-301 816 560,09
693	Imposition différée passif		-14 921 832,44	
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>5 111 044 890,21</b>	<b>5 523 307 171,70</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>6 173 306 980,05</b>	<b>6 433 789 214,10</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-1 062 262 089,84</b>	<b>-910 482 042,40</b>
77	Eléments extraordinaires ( produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires ( charges)		0,00	0,00
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>-1 062 262 089,84</b>	<b>-910 482 042,40</b>
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	<b>XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

## BILAN

Exercice clos le 31/12/2018

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2018	Montants au 31/12/2017
	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
101	Capital émis		13 124 531 337,69	13 124 531 337,69
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 844 731 337,69	2 844 731 337,69
	<b>Primes et réserves - Réserves consolidées (1)</b>		<b>285 632 230,67</b>	<b>285 632 230,67</b>
106	Réserves ( légale, statutaire, ordinaire,réglementée)		285 632 230,67	285 632 230,67
105	Écart de réévaluation		137 475 497,97	137 475 497,97
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-552 432 003,45	-378 089 119,26
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-3 828 240 421,80	-3 169 255 733,03
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>		<b>9 166 966 641,08</b>	<b>10 000 294 214,04</b>
	<b>PASSIF NON COURANT</b>			
	<b>Emprunts et dettes financières</b>		<b>1 935 499 679,10</b>	<b>1 725 499 679,10</b>
16	Emprunts et dettes assimilés		1 935 499 679,10	1 725 499 679,10
	<b>Impôts ( différés et provisionnés )</b>		<b>61 593 813,74</b>	<b>72 308 671,72</b>
134	Impôts différés passif		61 593 813,74	72 308 671,72
	<b>Provisions et produits comptabilisés d'avance</b>		<b>174 043 663,72</b>	<b>240 613 300,28</b>
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		162 823 871,54	218 014 396,27
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		5 828 833,25	17 051 369,90
131	Subventions d'équipement		5 390 958,93	5 547 534,11
	<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>		<b>2 171 137 156,56</b>	<b>2 038 421 651,10</b>
	<b>PASSIF COURANT</b>			
	<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>		<b>1 238 019 034,60</b>	<b>764 448 861,16</b>
401	Fournisseurs de stocks et services		1 180 464 860,93	583 283 620,74
403	Fournisseurs, effets à payer			
404	Fournisseurs d'immobilisations		26 209 723,49	44 000 261,17
408	Fournisseurs factures non parvenues		31 344 450,18	137 164 979,25
	<b>Impôts</b>		<b>232 843 809,40</b>	<b>208 535 454,00</b>
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		229 042 545,75	202 264 649,30
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		3 801 263,65	6 270 804,70
	<b>Autres dettes</b>		<b>352 277 701,60</b>	<b>334 349 248,75</b>
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2 363 622,92	2 683 987,77
42	Personnel et comptes rattachés		275 624 949,56	267 196 934,41
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		35 476 770,80	32 351 404,09
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		17 096 660,18	17 146 386,06
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		7 569 472,54	5 549 237,44
45	Groupe et associés		13 198 510,80	8 960 950,00
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		838 114,80	350 748,98
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109 600,00	109 600,00
	<b>Trésorerie passif</b>		<b>3 417 801 808,20</b>	<b>3 527 394 936,43</b>
519	Concours bancaires courants		3 300 994 485,99	3 500 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		116 807 322,21	27 394 936,43
52	Instruments financiers dérivés			
	<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>		<b>5 240 942 353,80</b>	<b>4 834 728 500,34</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III</b>		<b>16 579 046 151,44</b>	<b>16 873 444 365,48</b>

## **Résumé :**

Ce mémoire vise à analyser l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'ENIEM unité commerciale au cours de la période 2014-2016. Cette étude est faite à travers les indicateurs d'équilibre financier, des soldes intermédiaires de gestion et des ratios significatifs. Il ressort de cette analyse, que l'ENIEM est en déséquilibre financier.

Le calcul de la rentabilité économique et de la rentabilité financière nous révèle l'existence d'un effet massue durant la période d'étude. A cet effet nous pourrions qualifier ENIEM d'une entreprise déficitaire, Nous pouvons dire aussi que l'endettement affecte négativement la rentabilité.

**Mots clés :** l'endettement, l'analyse financière, rentabilité économique, rentabilité financière, effet de levier

## **Summary**

This dissertation aims to analyze the impact of debt on the financial profitability of the commercial unit ENIEM during the period 2014-2016. This study is conducted through financial stability indicators, intermediate management balances, and significant ratios. The analysis reveals that ENIEM is in a state of financial imbalance.

The calculation of economic profitability and financial profitability reveals the presence of a significant negative effect during the study period. As a result, we could categorize ENIEM as a deficit-prone company. Additionally, it can be stated that debt has a detrimental influence on profitability.

**Keywords:** debt, financial analysis, economic profitability, financial profitability, leverages effect.