



UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, GESTION
ET DES SCIENCES COMMERCIALES



DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE

Mémoire de fin de cycle

En vue d'obtention du diplôme de Master en Finance et comptabilité

Option : Finance D'entreprise

Thème :

L'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de
l'entreprise

**Cas de : FROMAGERIE KADI ESSENDU DE
TIZI-OUZOU**

Présenté par :

NAIT LARBI Ahlam

OUDAHMANE Lydia

Encadré par :

Mr. MOULAI K

Devant le jury composé de :

- Mme ASSOUS N, MCB, UMMTO, Présidente.
- Mme KOUDACHE L, MAA, UMMTO, Examinatrice.
- M MOULAI K, MCA, UMMTO, Rapporteur.

Promotion :
2020/2021

Remerciements

En tout premier lieu nous remercions Allah, le tout puissant, qui nous a éclairé le bon chemin et qui nous a aidés à réaliser ce modeste travail dans les meilleures conditions ainsi que toutes personnes qui, d'une manière ou d'une autre, ont contribué au bon déroulement de ce travail.

*Nous tenons à remercier particulièrement notre promoteur Monsieur **MOULAI Kamel** qui nous a aidés avec patience et rigueur.*

Nous tenons à remercier tous les enseignants de la faculté des sciences Économiques, commerciales et des sciences de gestion pour les connaissances qu'on a pu acquérir auprès d'eux.

*Nous souhaitons exprimer notre gratitude à Monsieur **SAAL Slimane** notre encadreur au sein de l'entreprise «ESSENDU» pour son accueil, sa gentillesse et son aide afin de réaliser ce travail.*

En fin, nous adressons nos plus sincères remerciements à tous nos proches plus particulièrement nos parents, nos frères et nos amis qui nous ont toujours soutenu et encouragé au cours de la réalisation de ce travail

Lydia @ Aklam

Dédicace

Mes dédicaces les plus chaleureux sont adressées :

A ma source du bonheur, mes chers parents qui m'ont toujours soutenu et montré le chemin vers la réussite, que dieu les protèges ;

A ma grande mère que dieu la protège ;

A mes chers frères OSMAN et MOHAMED pour leurs encouragements à qui je souhaite que le bonheur dans leurs vies ;

A ma sœur TASSADIT à qui je souhaite une vie pleine de succès ;

A mon oncle TOUFIK et sa femme HENIFA pour leur soutien et leurs encouragement,

A mon binôme LYDIA ainsi que toute sa famille.

A tous mes amis (e).

Ahlam

Dédicace

Mes dédicaces les plus chaleureux sont adressées :

A mes chers parents qui m'ont toujours soutenu et montré le chemin vers la réussite, que dieu les protège.

Ma chère grande mère que dieu la protège ;

A mon cher frère OUSSAMA.

A ma sœur AMINA.

A mon binôme AHLAM ainsi que toute sa famille.

A tous mes amis (e).

Lydia

Sommaire

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des figures

Introduction générale	1
Chapitre 01 : Aspects théoriques de la structure financière de l'entreprise	6
Introduction :	7
Section 1 : Les théories explicatives du choix de financement :	8
Section 02 : Analyse de la structure financière de l'entreprise :	14
Conclusion :	39
Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise	40
Introduction.....	41
Section 1 : l'analyse de l'endettement comme source de financement	42
Section 02 : l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise.....	57
Conclusion :	76
Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de la fromagerie ESSENDU	77
Introduction :	78
Section 01 : Présentation de l'entreprise ESSENDU	79
Section 02 : L'effet de levier de l'entreprise ESSENDU et son impact sur sa rentabilité.....	87
Conclusion générale.....	114
Bibliographie	117
Annexes.....	120

Liste des abréviations

A : Autofinancement

AC : Actif Circulant

AI : Actif Immobilisé

BC : Bilan comptable

BCE : besoins cycliques d'exploitation

BCHE : Besoins cycliques hors exploitation

BF : Bilan financier

BFR : Le 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

CBT : concours bancaire de trésorerie

CP : Capitaux propres

CT : court terme

DA : Dinar Algérien

D : dettes

DAAP : Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur

DCT : Dettes à court terme

DLMT : Dettes à long et moyen terme

DF : Dettes Financières

EBE : Excédent Brut d'Exploitation

EL : Effet de levier

FP : Les Fonds Propres

FR : Le Fonds de Roulement

FRP : Fonds de Roulement propre

FRE : Fonds de roulement étranger

FRNG : Fonds de roulement net global

HT : Hors Taxes

I : Coût de l'endettement

IBS : Impôt sur les bénéfices des sociétés

LE : Levier d'exploitation

RCE : ressources cycliques d'exploitation

RCHE : Ressources cycliques hors exploitation

R_e : Rentabilité économique

R_f : Rentabilité financière

SIG : Soldes intermédiaires de gestion

SWOT : Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats.

TCR : Tableau de compte de résultats

TN : Trésorerie nette

TTC : Toute Taxe Compris

TP : Trésorerie passive

VA : Valeur ajoutée

VE : Valeurs d'exploitation

VD : Valeurs disponibles

VR : Valeurs réalisables

VI : Valeurs immobilisées

Liste des tableaux

Tableau 1: le bilan comptable	16
Tableau 2 : Les reclassements des postes du bilan comptables.....	18
Tableau 3: Le bilan financier condensé.	20
Tableau 4: Le bilan financier en grandes masses.	20
Tableau 5: Présentation du calcul du BFRE.....	30
Tableau 6: Présentation du calcul du BFRHE.....	31
Tableau 7: Les situations de la TN.....	34
Tableau 8: Présentation des ratios de structures.....	36
Tableau 9: Présentation des ratios de gestion.....	37
Tableau 10: La structure du compte de résultat.....	60
Tableau 11: Présentation des SIG.....	65
Tableau 12: Ratios de rentabilité.	69
Tableau 13: Fiche signalitique de la SNC ESSENDOU.....	80
Tableau 14 : Gammes de produits de la fromagerie ESSENDOU	83
Tableau 15: forces et faiblesses, des opportunités et menaces de l'entreprise Essendou.....	85
Tableau 16: Actif du bilan financier de 31/12/2019 et 31/12/2020 (unité en DA).....	88
Tableau 17: Passif du bilan financier de 31/12/2019 et 31/12/2020 (unité en DA).....	89
Tableau 18: bilan en grandes masse de l'année 2019 (unité en DA).....	90
Tableau 19: bilan en grandes masses des années 2018 à 2020 (unité en DA).	91
Tableau 20 : calcul du FR par le haut du bilan de l'entreprise Essendou	93
Tableau 21: calcul du FR par le bas du bilan de l'entreprise Essendou.....	94
Tableau 22: calcul du BFR de l'entreprise Essendou	95
Tableau 23: calcul de la TN de la fromagerie Essendou (unité en DA).	96
Tableau 24: Ratio de couverture des immobilisations de l'entreprise ESSENDOU (2018-2020)	97
Tableau 25: Ratios de liquidité générale de la SNC ESSENDOU (2018-2020).....	97
Tableau 26: Ratios d'autonomie financière de la fromagerie ESSENDOU (2018-2020)	98
Tableau 27: Ratio de l'endettement global de l'entreprise ESSENDOU (2018-2020)	98
Tableau 28: ratio de solvabilité de l'entreprise ESSENDOU (2018-2020)	99
Tableau 29: Ratio de capacité d'endettement de la SNC ESSENDOU (2018-2020).....	99
Tableau 30: Ratio de capacité de remboursement de l'entreprise ESSENDOU (2018-2020)	100
Tableau 31: Ratio de recouvrement des créances clients de l'entreprise ESSENDOU (2018-2020)	101
Tableau 32: Ratio de rotation des crédits fournisseurs de l'entreprise ESSENDOU (2018-2020)	101

Tableau 33: présentation es SIG de la SNC ESSENDU pour les exercices 2018 à 2020 :.....	102
Tableau 34: variation des différents SIG de la SNC ESSENDU.....	103
Tableau 35 : Calcul de la CAF pour la fromagerie ESSENDU par la méthode additive.....	108
Tableau 36: Calcule de la CAF par la méthode soustractive	109
Tableau 37: Calcul de l'autofinancement pour la SNC ESSENDU pour les années 2018, 2019, 2020	110
Tableau 38 : calcul de la rentabilité économique	110
Tableau 39 : calcul de la rentabilité financière.....	111
Tableau 40: calcul de l'effet de levier	112

Liste des figures

Figure 1: Les opérations du passage du bilan comptable au bilan financier.	19
Figure 2: Représentation du calcul du fonds de roulement par le haut du bilan.	24
Figure 3: Représentation du fonds de roulement par le bas du bilan.	24
Figure 4: représentation graphique du $FR > 0$	25
Figure 5: représentation graphique du $FR < 0$	26
Figure 6: Représentation du $FR = 0$	27
Figure 7: Détermination de la trésorerie.	32
Figure 8: Représentation de la trésorerie positive	33
Figure 9: Représentation d'une trésorerie négative	33
Figure 10: Représentation d'une trésorerie égale à zéro.....	34
Figure 11: Corrélation entre endettement et la rentabilité.	43
Figure 12: Obligations contre prêt bancaire (1990-1996), Harckethal et Schmidt (1999).....	47
Figure 13: L'opération d'affacturage.....	52
Figure 14: Synthèse des modes de financement externe.....	52
Figure 15: Les conséquences liées à l'endettement.....	55
Figure 16: Présentation schématique de l'autofinancement.....	69
Figure 17: Mécanismes de l'effet de levier.....	71
Figure 18: Présentation des leviers d'exploitation et financier	75
Figure 19: L'organigramme de la fromagerie ESSENDU	80
Figure 20: Emplois et ressources des bilans financiers des exercices 2018, 2019 et 2020 de la fromagerie Essendou.....	91
Figure 21 : représentation graphique du FR	93
Figure 22 : représentation graphique du BFR :	95
Figure 23 : représentation graphique de la TN.....	96
Figure 25 : l'évolution du chiffre d'affaire	104
Figure 26 : Evolution de la production de l'exercice.....	105
Figure 27 : Evolution de la valeur ajouté	105
Figure 28 : Evolution de l'EBE/IBE.....	106
Figure 29 : Evolution du résultat opérationnel	107
Figure 30 : Evolution du résultat net de l'exercice	108
Figure 31 : représentation graphique de la CAF.....	109

Introduction générale

Introduction générale

L'entreprise est une unité économique autonome qui combine différents facteurs (humain, technique et financier). Elle évolue dans un environnement instable et elle est exposée aux différents risques dont elle doit tenir compte pour choisir son mode de financement pour assurer la continuité de son activité.

L'activité de l'analyse financière englobe la collecte de données significatives et leurs interprétations afin de tirer des conclusions sur la santé financière de l'entreprise, sa politique de l'endettement et de refinancement. C'est une discipline qui fait référence à des notions qu'elle doit vivement réaliser tels que la rentabilité, l'autofinancement et la solvabilité...etc. Dans le but de donner une image fidèle sur la santé financière de l'entreprise et d'avoir l'aptitude de créer de la richesse, l'entreprise doit faire une étude sur sa rentabilité.

Certaines entreprises se retrouvent en confusion en termes de décision du choix du financement, d'où elles doivent chercher les meilleurs moyens de financement et les plus rentables permettant la réalisation de leurs projets. En effet, il existe une panoplie de moyens de financement qui ils peuvent être internes tels que (l'autofinancement et l'augmentation du capital) ou bien externes en faisant appel à l'emprunt.

En effet, quelle que soit la taille de l'entreprise, dans la plupart des cas elle ne peut pas se contenter uniquement de ses ressources propres pour satisfaire continuellement tous ses besoins de financement. De ce fait, elle devrait recourir aux autres modes de financement à savoir, l'endettement pour en bénéficier d'un effet de levier financier.

Une entreprise dont le bilan est équilibré, peut disposer d'une encaisse suffisante ou avoir la possibilité d'obtenir facilement les fonds externes.

L'effet de levier donc peut être considéré comme une technique qui consiste à augmenter la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise en ayant recours à l'endettement. Il s'agit pour une entreprise, d'utiliser l'endettement pour augmenter sa capacité d'investissement. Les bénéfices obtenus grâce à l'endettement deviennent ainsi plus importants que la valeur de l'endettement.

Toutefois, si l'entreprise est très endettée, les mouvements de la trésorerie seront généralement affectés par les paiements du capital, des intérêts,

Selon une théorie développée par Modigliani et Miller (1958-1962) les entreprises parviennent à optimiser la structure de leur capital tout en minimisant les coûts des emprunts et des capitaux

propres. Cela a constitué le point de départ d'un débat profond sur la question de l'existence d'une structure financière optimale.

Problématique de recherche :

La dette fait partie intégrante de la vie de l'entreprise, elle est à la fois un moyen de développement à travers des possibilités d'action qu'elle offre, et un danger pour les entreprises qui ne parviendraient pas à maîtriser leur taux d'endettement.

L'objectif de notre travail consiste à faire une étude théorique basant sur des recherches documentaires, suivie d'une étude de cas du principe de l'effet de levier au niveau de la fromagerie ESSENDOU ainsi que son impact sur sa rentabilité.

Pour le cas de la fromagerie ESSENDOU, la problématique principale que nous proposons tourne autour du questionnement fondamental suivant : **Le recours à l'endettement constituait-il un acte bénéfique ou un danger néfaste pour l'entreprise ?**

L'analyse de cette hypothétique nous amène à la fractionner en sous questions que nous présentons ci-après :

- Qu'est-ce qu'une rentabilité et quels sont les états financier permettant son analyse ?
- Qu'est-ce qu'un effet de levier et quel es son impact sur la rentabilité de l'entreprise ?

Hypothèses de recherche :

On vu de répondre aux questions posées, nous avons apporté les hypothèses suivantes :

- **Hypothèse 01** : le recours à l'endettement permet la fromagerie ESSENDOU de bénéficier d'un effet de levier.
- **Hypothèse 02** : Le recours à l'endettement influence négativement sur la rentabilité de la fromagerie ESSENDOU.

Motifs du choix du sujet :

La raison pour laquelle nous avons choisi ce sujet est bien son occupation d'une place importante dans le domaine de la finance d'entreprise, ce qui nous a poussé d'avoir la motivation d'en développer nos connaissances. Cela à travers les différentes recherches que nous avons effectuées, et surtout d'avoir l'opportunité de pratiquer sur le terrain à la conformité

de nos études théorique apprise durant notre cursus universitaire. Ce travail nous a donné la chance d'améliorer notre expérience notamment pour la vie professionnelle.

Méthodologie de recherche :

Tout travail scientifique repose sur une démarche méthodologique pour sa réalisation. Dans le but de traiter et mieux saisir notre thème, nous avons fait recours aux techniques et méthodes suivantes :

Notre travail, a adopté une démarche de recherche bibliographique à travers la récolte de données par différents ouvrages existants au niveau de l'université ou autre, les articles, et même des mémoires de fin d'études, cette technique a permis l'enrichissement de notre théorie.

Cette recherche est suivie d'un stage pratique au sein de l'entreprise Essendou d'une période allant de 2018 à 2020, ce qui nous a permis de mettre en pratique les concepts et notions définies en théorie. En effet, l'étude pratique nous a permis de consulter et de traiter les documents financiers de la fromagerie ESSENDU ce qui nous a permis de les exploiter pour notre travail afin d'apprécier sa santé financière dont nous avons essayé de faire des illustrations sous forme de tableaux et graphiques pour faciliter l'observation. Ainsi que l'incidence de l'endettement sur le rendement de l'entreprise ESSENDU.

Structure du mémoire :

Dans le but d'apporter une réponse à notre problématique ainsi que les autres interrogations, nous avons opté à tracer un plan qui nous permet de bien structurer notre travail qui s'articule en trois (03) chapitres qui sont les suivants :

Le premier chapitre, intitulé « l'analyse et aspects théoriques de la structure financière de l'entreprise ». Présenté par les deux sections suivantes :

- **Section 01** : Les théories explicatives du choix de financement.
- **Section 02** Analyse de la structure financière de l'entreprise.
Le second chapitre intitulé « l'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise » qui sera composé en deux sections :
 - **Section 01** : L'analyse de l'endettement comme source de financement.
 - **Section 02** : L'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise.

Et on finit par le troisième chapitre intitulé « l'incidence de l'endettement de la fromagerie ESSENDU sur sa rentabilité » qui sera composé à son tour en deux sections :

- **Section 01** : Présentation de l'organisme d'accueil.
- **Section 02** : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise ESSENDU.

*Chapitre 01 : Aspects théoriques de la structure
financière de l'entreprise*

Introduction :

La structure financière d'une entreprise est un élément fondamental d'où elle est devenue un souci majeur pour la création et le développement d'une entreprise. Ainsi, plusieurs études ont été faites à ce sujet, ce souci se traduit en termes de décision de choix du mode de financement. Modigliani et Miller (1958) étaient parmi les premiers à mener une véritable réflexion théorique sur le choix de financement.

Par ailleurs, étudier la structure financière d'une entreprise revient à savoir quels actifs sont financés par fonds propres et quels autres actifs sont financés par dettes, la façon de combiner les moyens de financement est essentielle car il a des conséquences sur l'économie de l'entreprise, sa solvabilité et sa rentabilité. Par ailleurs, la flexibilité de la structure financière des entreprises peut permettre le développement économique et social de tout un pays.

L'objectif de ce premier chapitre est de présenter en premier lieu, une étude des principales théories qui déterminent les décisions de financement. Et en second lieu un cadre d'analyse de la structure financière à travers les indicateurs d'équilibre financier et les différents ratios de structure et de gestion.

Section 1 : Les théories explicatives du choix de financement :

Dans la gestion financière, la structure financière est parmi les sujets les plus importants qui ont été traités, où plusieurs théories ont émergé sur le choix de la structure financière de l'entreprise, notamment celles de Modigliani et Miller (1958-1962) qui ont été les premiers à intégrer le choix du mode de financement, dont d'autres théories ont été développées à savoir celle de signal et de l'agence...

Dans cette présente section, nous allons traiter les fondements théoriques explicatifs du choix de financement, dont nous allons mettre en point sur l'évolution de l'idée du choix du mode de financement à long terme notamment celui du recours à l'endettement.

1 La théorie classique

La théorie classique a précédé toutes les autres théories en matière d'endettement et de structure financière, elle demeure la théorie qui décrit le mieux les comportements raisonnables, et les plus proches de la réalité, pour en déduire les conséquences sur la valeur de l'entreprise.

1.1 Le comportement des prêteurs à l'égard de l'endettement

Les prêteurs ne sont pas indifférents au niveau d'endettement de l'entreprise. A partir d'un certain seuil, ils jugent que l'entreprise est très endettée, en conséquence, ils exigent une rémunération plus élevée (coût d'endettement élevé).

1.2 Le comportement des actionnaires à l'égard de l'endettement

Les actionnaires sont sensibles à l'augmentation de l'endettement, ils réclament un rendement plus élevé pour leurs capitaux, en contre partie du risque encouru suite à cette augmentation.

Pour décrire le comportement des actionnaires, plusieurs visions ont été présentées par la théorie financière :

- La première vision est identique à l'analyse faite au niveau de comportement des prêteurs (le coût des capitaux propres est constant, tant que le taux d'endettement ne dépasse pas un certain seuil. Au-delà de ce seuil, le coût des fonds propres s'accroît).
- La deuxième vision vise à croire que les actionnaires sont sensibles dès le début de l'augmentation du niveau d'endettement, ils réagissent immédiatement à toute augmentation.

Le risque encouru par les actionnaires est plus élevé que celui supporté par les prêteurs, donc, ils réagissent plutôt à l'augmentation de l'endettement.

2 La théorie néoclassique :

2.1 Modigliani et Miller 1958 :

La célèbre théorie de Modigliani et Miller, a été certainement le point de départ d'une analyse théorique dans le cadre néoclassique, et cela est largement reconnu par les auteurs de la finance moderne

En 1958, Modigliani et Miller ont avancé une approche dans un contexte parfait et certain où le taux d'intérêt est sans risque. L'information circule parfaitement et les décisions de financement n'ont pas d'impact sur la valeur de l'entreprise donc il y a la neutralité des décisions financières. Dans un tel environnement toutes les structures financières sont identiques et il n'y a pas de structure optimale, la valeur d'une entreprise endettée est égale à la valeur d'une entreprise non endettée.

2.2 Modigliani et Miller 1962 :

En 1962, Modigliani et Miller ont introduit la fiscalité au raisonnement. Dans ce cas, rien n'est neutre car il existe une structure optimale de financement puisque les frais financiers sont déductibles de la base imposable à la différence des dividendes qui ne sont pas prise en compte de l'impôt sur les sociétés conduit à privilégier l'endettement par rapport aux capitaux propres. Si l'entreprise utilise l'endettement de façon permanente, elle bénéficie d'une économie d'impôt qui doit être intégrée à la valeur de son actif économique. La structure financière optimale est donc celle qui comportera un montant maximum de dettes. Cependant, même si ce raisonnement reste d'une grande utilité pour l'élaboration d'analyses théoriques, les hypothèses de modèle proposées sont irréalistes. Il présente deux limites majeures :

- D'une part, plus l'endettement croit, plus la probabilité de faillite grandit ainsi que les coûts associés qu'ils soient directs ou indirects (investissement rentable non réalisable) ;
- D'autre part, la prise en compte de la fiscalité personnelle de l'investisseur contrebalance l'avantage fiscal dont bénéficie la dette au niveau des sociétés. En effet,

la fiscalité individuelle de l'investisseur traite plus favorablement les revenus de capitaux propres que ceux de l'endettement¹.

3 La théorie moderne

La théorie moderne est née sur la base de la remise en cause des hypothèses néoclassiques. Dès lors, des travaux théoriques ont été abordés dans un contexte imparfait.

Parmi les théories financières modernes nous citons :

3.1 La théorie d'agence 1976 : Jensen et Meckling

Contrairement à Modigliani et Miller, Jensen et Meckling fondent leur approche de la finance sur une nouvelle vision de la firme. Avant la firme était perçue comme une unité homogène, et selon cette théorie, la firme est considérée comme un nœud de contrats entre des individus (dirigeants, actionnaires, créanciers, salariés, fournisseurs, clients, Etat...). La relation entre ces derniers est définie par CHARREAU. G comme : « un contrat dans lequel une (ou plusieurs personnes) a recours aux services d'une autre personne pour accomplir, en son nom, une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'argent »² aux objectifs divergents, conflit d'intérêts et l'asymétrie d'information, ce qui engendre des coûts d'agence.

Jensen et Meckling identifient deux types de conflits³:

- Les conflits entre les actionnaires et le dirigeant : D'après Jensen (1986), le conflit interne entre les actionnaires et le dirigeant se présente lorsqu'il existe un cash-flow en excès, c'est à dire une trésorerie excédentaire après le financement de tous les projets rentables.
- Les conflits entre les propriétaires et les créanciers : Le conflit entre l'actionnaire et le créancier naît du phénomène de transfert de richesse de l'actionnaire vers le créancier.

Pour éviter ces coûts, la firme doit adopter des politiques financières appropriées, notamment la politique d'endettement qui constitue un moyen de discipliner l'équipe

¹ GHEDDACHE. L, « *La capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché* », mémoire de Magister, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou 2007, page 91

² CHARREAU. G, « *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise* », édition : ECONOMICA, Paris, 1987, P24,

³ Ait Sahed. I, Ait Mohammed. M « *L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise* » volume 11, numero1 ,06/10/2018. P191-302

dirigeante de la firme et de limiter ses actions pour ne pas se permettre de se payer des charges de luxe (bureaux luxueux, rémunération exagérée, vacances, ...) car il y a la contrainte de temps et d'intérêts. La politique de dividendes et le financement hybride (mélange entre actions et obligations) constituent un moyen de résoudre les conflits entre actionnaires et obligataires, les obligataires sont payés avant les actionnaires (créanciers résiduels) donc ces outils permettent de mettre ces derniers au même niveau. Cette analyse a d'importantes conséquences, à savoir :

- Pas de séparabilité entre les décisions d'investissement et de financement ;
- Incitation des financiers à intégrer la finance avec la théorie des organisations.

3.2 La théorie de signal Mayers et Majluf 1984 :

Cette théorie est complémentaire de la théorie d'agence, « mais, à la différence de la théorie de l'agence, elle n'intègre pas la dimension conflictuelle qui peut en résulter au regard des intérêts individuels respectifs des agents qui sont dans l'obligation de coopérer. En cela, la théorie de signalisation est une théorie de la communication entre les agents ; les aspects conflictuels sont exogènes à l'analyse, alors même qu'ils sont la justification des développements de la théorie de l'agence »⁴

L'asymétrie d'informations peut avoir des conséquences néfastes sur la firme. Dès lors, certaines décisions financière constituent un moyen de communication et elles sont qualifiées de signal. En ce sens, l'endettement peut être un moyen de distinction que les dirigeants envoient au marché. En effet, l'endettement, comme le stipule cette théorie, envoie un signal positif au marché sur la capacité de l'équipe dirigeante à informer les investisseurs de la qualité réelle des opportunités d'investissement et de bonne santé financière de la firme. Car s'endetter à un certain niveau indique un optimisme des dirigeants quant à la solidité de leur entreprise qui pourra supporter une telle charge financière. La théorie des signaux s'attache donc à montrer que les dirigeants cherchent à maximiser la richesse des actionnaires par la hausse de l'endettement.

⁴ MOURGUES. N, « *Financement et coût du capital de l'entreprise* », édition : ECONOMICA, Paris, 1993, page 275

3.3 La théorie du financement hiérarchique :

Selon la théorie du Pecking-Order (ou hiérarchisation) développée par Myers et Majluf en 1984, les entreprises ont des priorités dans le choix des sources de financement. L'existence d'une réserve d'autofinancement suffisante présente plusieurs avantages. Tout d'abord, elle permet d'éviter le recours aux fonds externes. D'une part, le risque de l'entreprise n'augmente pas avec ce type de financement contrairement à l'endettement, d'autre part les conflits d'intérêt entre le dirigeant, l'actionnaire et le créancier sont évités. Un autre avantage par rapport à un financement par augmentation de capital est que celle-ci s'accompagne par un effet de dilution, c'est-à-dire d'une baisse des cours des actions de l'entreprise. En effet, une augmentation de capital traduit que l'entreprise n'est pas en situation d'obtenir un prêt selon les conditions du marché. Quant au financement par endettement, deux cas se distinguent selon le niveau du risque :⁵

- Soit la dette est sans risque, et elle est sans incidence sur la valeur de l'entreprise ;
- Soit l'emprunt est risqué, et la perte subie est moindre que dans le cas d'un financement par augmentation de capital.

Le contexte est fondamentalement différent de celui du modèle de Modigliani et Miller, d'une part le marché n'est pas parfait car l'information est coûteuse et asymétrique et, d'autre part, les décisions d'investissement et de financement sont dépendantes. Sous ces hypothèses, Myers et Majluf construisent un modèle d'équilibre de prise de décision financière qui aboutit à la théorie du financement hiérarchique énoncée comme suit : pour financer un investissement dans un contexte d'asymétrie d'information, l'autofinancement (A) est préférable à la dette (D), qui est préférable à une émission de fonds propres (FP)

$$\mathbf{FP < D < A.}$$

⁵ Ait Sahed I, Ait Mohammed. M, op cit. P291-302.

Pour conclure, nous pouvons dire que les théories financières ont mis en avant le rôle important des choix de financement particulièrement l'endettement dans la stratégie financière de l'entreprise.

- Selon Modigliani et Miller, l'endettement est un créateur de valeur. Ceci est dû à l'avantage fiscal provenant de la déductibilité des intérêts d'emprunts ;
- selon la théorie d'agence, l'endettement est un outil de contrôle, soit pour les propriétaires, soit pour les prêteurs de l'entreprise ;
- la théorie de signal voit l'endettement comme étant un signal de la performance de l'entreprise endettée ;
- enfin, selon la théorie de Pecking-Order, l'entreprise doit avoir une hiérarchie de financement.

Section 02 : Analyse de la structure financière de l'entreprise :

Pour que l'entreprise soit satisfaite de sa situation financière actuelle, elle doit bien maîtriser sa structure financière, car cette dernière impact directement le rendement de l'entreprise, d'où il est nécessaire de bien choisir les sources de son financement à long terme (soit par augmentation de son capital, de recourir à l'endettement ou bien de s'autofinancer) et cela pour objectif d'obtenir le résultat voulu à savoir la création de la valeur.

La structure financière est considérée comme facteur fondamentale pour une entreprise, puisqu'elle détermine la capacité de l'entreprise à survivre à long terme.

Dans cette présente section nous allons opter à l'analyse de la structure financière tout en passant par l'analyse des différents équilibres financiers, ainsi que par la méthode des ratios. Avant d'entamer cette analyse nous allons d'abord présenter l'état financier qui permet cette analyse à savoir le bilan.

1 Etude du bilan :

Le bilan est un état de synthèse qui permet de décrire en termes d'emploi et de ressources la situation financière de l'entreprise à une date donnée.

Un bilan est un état permettant de connaître la situation patrimoniale d'une entreprise à un moment donné. C'est une photographie de la situation patrimoniale. Il comporte les actifs et les passifs (où obligations) de l'entreprise et ses capitaux propres⁶

1.1 Les éléments du bilan :

1.1.1 L'actif du bilan (emplois) :

Un actif est une ressource contrôlée par l'entité qui provient d'événements passés et dont des « avantages économiques futures » sont attendus par l'entité, il représente tout simplement le patrimoine d'une entité, il s'agit de ce que l'entreprise possède. Les éléments de l'actifs sont présentés par ordre de liquidité croissante à savoir :

➤ L'actif non courant (ANC) ou bien actif immobilisé :

Il regroupe tous les biens et actifs mis à la disposition de l'entité durables à plus d'une année (à long terme). L'actif immobilisé est composé des :

⁶ Boukessessa. S K « Présentation des états financiers selon le référentiel IAS/IFRS » université d'Oran-Mohamed BenAhmed p107.

- **Immobilisations incorporelles** : elles représentent l'ensemble des éléments immatériels possédés par l'entreprise, leur utilisation est durable sans contraintes physiques. Les immobilisations incorporelles comprennent essentiellement (Licences, logiciels, fonds de commerces...)
- **Les immobilisations corporelles** : contrairement aux immobilisations incorporelles, les immobilisations corporelles représentent l'ensemble des éléments matériels (actifs physiques) acquis par l'entreprise et qui sont destinés à l'utilisation que ce soit dans la production ou autres (services) au profit de l'entreprise. On distingue (terrains, constructions, matériels et outillages...)
- **Les immobilisations financières** : elles représentent un actif immatériel ayant un caractère financier (actif financier) destiné à une utilisation durable (à long terme) possédé par l'entreprise. On distingue (titres de participations, titres immobilisés...).

➤ **Actif courant (AC) :**

L'actif courant regroupe les actifs que possède l'entreprise, il se trouve en bas du bilan pour sa courte durée d'utilisation. Il regroupe les éléments suivants :

- **Les stocks** : qui représentent l'ensemble de biens destinés soit à la production tels que (les matières premières...) ou destinés à la ventes tels que (marchandises, produits finis...).
- **Les créances** : Elles se composent les part de l'entreprises ne sont pas encore encaissées tels que (créances clients...).
- **Les disponibilités** : Elles sont assimilées à la trésorerie active de l'entreprise, elles représentent la liquidité que l'entreprise détient en espèces (caisse) ou sur un compte bancaire (banque), mais aussi les valeurs mobilières de placement à court terme.

1.1.2 Le passif du bilan (ressources) :

Un passif représente une obligation actuelle de l'entité résultant d'événements passés⁷. Il représente les ressources qui sont destinés au financement de l'entreprise. Les éléments de passif du bilan sont classés par ordre d'exigibilité croissante (échéance).

Le passif du bilan regroupe principalement les éléments suivants :

⁷ Boukessessa. S, Op cit. p107.

- **Les capitaux propres** : ce sont des ressources financières qui appartiennent aux propriétaires de l'entreprise (actionnaires, associés...). Ils peuvent être groupés par les fonds apportés par les actionnaires, les résultats non distribués et les réserves.
- **Passif non courant** : Il concerne tous les emprunts dettes qui sont remboursables à plus d'une année ou bien à long terme tels que (les emprunts bancaires...).
- **Passif courant** : représente l'ensemble des dettes qui peuvent être honorées à moins d'une année c'est-à-dire à court terme tels que (les dettes fournisseurs, dettes fiscales...).

1.1.3 Présentation du bilan comptable :

Tableau 1: le bilan comptable

Actif	Montant	Passif	Montant
<u>Actif bon courant</u>		<u>Capitaux propres</u>	
Immobilisations incorporelles		Capital émis	
Immobilisations corporelles		Réserves	
Immobilisation financières		Résultat	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Stocks		Emprunts	
Créances		Provisions	
Disponibilités et assimilés.		<u>Passif courant</u>	
		Dettes fournisseurs	
		Provisions	
Total actifs		Total passif	

Source : réalisé par nous-même à partir de nos lectures.

1.2 L'élaboration du bilan financier :

Après avoir présenté le bilan comptable, nous allons opter à la présentation le bilan financier

1.2.1 Définition et rôle du bilan financier :

Le bilan financière est le bilan comptable retraité après ça clôture (après 31/12/N).

Le bilan financier et un bilan comptable après répartition du résultat, retraité en masses homogène, selon le degré de liquidité des actif et le degré d'exigibilité des passifs et présentés en valeurs nettes⁸. L'objectif est de déterminer la valeur nette de l'entreprise et de déterminer

⁸ Béatrice et grandguillot, « Analyse financière », Gualino éditeur, EJA, Paris, 2004. Page09.

le degré de sa liquidité et de solvabilité ainsi que la capacité de l'endettement de bénéficiaire d'autres sources de financement

Le bilan financier permet :

- D'apprécier la structure financière de l'entreprise dans une optique de liquidation ;
- D'évaluer le patrimoine réel ;
- De déterminer l'équilibre financier, en comparant les différentes masses du bilan classé selon leur degré de liquidité et de l'exigibilité et en observant le degré de la couverture du passif par actifs liquides ;
- D'étudier la solvabilité et la liquidité de l'entreprise ;
- D'estimer les risques courus par les créanciers et les associés.

1.2.2 Passage du bilan comptable au bilan financier :

Pour analyser le bilan, il faut d'abord effectuer un traitement des informations internes et externes de l'entreprise.

Le passage du bilan comptable au bilan financier se fait par les étapes qui suivent

- Retraitement ;
- Reclassement ;
- Affectation du résultat.

➤ Les retraitements :

La construction du bilan financier nécessite le passage par le retraitement de certains comptes du bilan selon les informations provenant des services comptables afin de déterminer la valeur réelle dite aussi de valeur financière du BF ou de la valeur marchande⁹. Dans le bilan financier tous les postes doivent avoir une valeur financière.

- Les liquidités rassemblent les disponibilités caisse plus les comptes bancaires débiteurs, et les placements facilement cessibles,
- l'effet à recevoir qui se trouve dans l'actif circulant, il sera considéré comme disponibilité s'il est escompté à l'échéance (EEE), dans le cas contraire (EENE) il doit être réintégré sur les disponibilités, les dettes à court terme.
- La provision pour risque et charge PRC, lorsqu'une charge ou un risque ayant fait l'objet d'une provision ne se réalise pas au cours de l'exercice, elle sera classée dans les fonds

⁹ Bekour.F. épse Amokrane. Op cit. P37.

propres lorsqu'aucune information n'est écoulee après la fin de l'exercice. Par ailleurs lorsque les risques se réalisent, elle sera considérée comme dette, elle est affectée aux dettes à plus d'un an, ou au à moins d'un an selon l'information.

➤ **Les reclassements :**

Cette étape sert à reclasser les certains comptes qui sont retraités sur la base des informations comptables reçues après la clôture du BC. Cette phase marque aussi le passage d'une information comptable à une information financière qui détermine l'échéance de réalisation et attribue la valeur réelle ou financière aux différents comptes du bilan¹⁰, et cela dans le but de former une information correcte (valeurs nettes...) et certaine et qui permet l'élaboration d'un bilan financier clair et sein.

➤ **Affectation du résultat :**

Cette étape est faite sur la base des informations complémentaires qu'obtient le cadre financière après la clôture du BC. Cette phase est liée aux informations qui émanent des décisions du Conseil d'Administration pour répartir ou affecter le Résultat Net Global.¹¹

Tableau 2 : Les reclassements des postes du bilan comptables.

Post à reclasser	Analyse
Capital souscrit non-appelé	Dans le cas d'une liquidation de l'entreprise, la fraction de capital non appelée est appelée immédiatement. De ce fait, le capital souscrit non appelé est reclassé dans les créances à moins d'un an.
Provisions pour risques et charges	Elles sont ventilées dans les dettes à plus au moins d'un an selon la date prévue de réalisation du risque ou de la charge.
Comptes courants d'associés	La partie des comptes courants d'associés qui est bloquée est reclassée en capitaux propres.
Postes de l'actif immobilisé	Les postes de l'actif immobilisé dont l'échéance est à plus d'un an sont reclassés en actifs à moins d'un an.
Postes de l'actif circulant	Les postes de l'actif circulant dont l'échéance à plus d'un an sont reclassés en actif réel net à plus d'un an.

¹⁰ Bekour.F, épse Amokrane. Op cit. P38

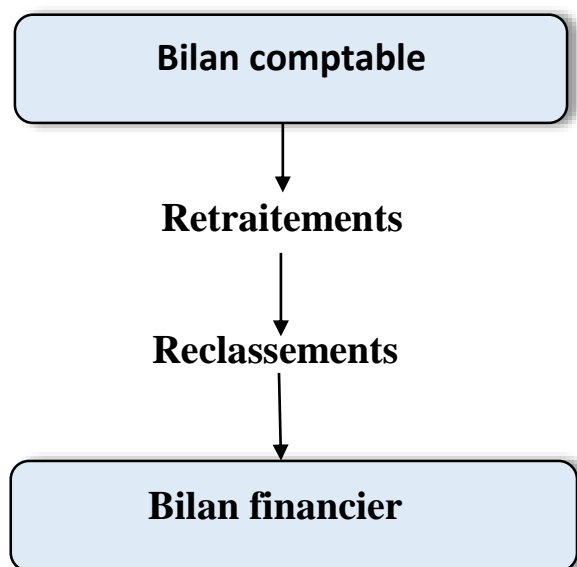
¹¹ Bekour.F, épse Amokrane. Op cit. P39.

Charges et produits constatés d'avances	Ils sont ventilés selon leurs échéances dans les masses appropriées.
Postes de dettes	Les postes de dettes sont répartis selon leur degré d'exigibilité à plus ou moins d'un an.
Ecart de conversion actif	La part de la perte de change latente non couverte par une provision est éliminée de l'actif et retranchée des capitaux propres.
Ecart de conversion passif	Les gains de changes latents sont reclassés dans les capitaux propres.
Résultat de l'exercice	Le résultat de l'exercice est ventilé en capitaux propres pour la part mis en réserves et en dettes en moins d'un an pour la part distribuée aux associés.

Source : Béatrice et Francis. G, Analyse financière, 2^e édition, Gualino éditeur EJa, Paris, 2004. P115.

Après avoir présenté les étapes essentielles pour l'élaboration du bilan financier, nous allons les synthétiser sous forme du schéma explicatif qui suit :

Figure 1: Les opérations du passage du bilan comptable au bilan financier.



Source : réalisé par nous-même sur a base des cours de gestion financière.

1.2.3 Présentation du bilan financier :

Le bilan financier est présenté sous forme d'un tableau réparti en deux grandes rubriques dont on trouve la partie emplois du bilan financier qui est répartie en deux rubriques fondamentales, d'où on trouve (les actifs fixes et les actifs circulants) et ils sont classés selon le critère de liquidité.

Chapitre 01 : Aspects théoriques et l'analyse de la structure financière.

Le tableau qui suit représente la construction du bilan financier qui nous permet une vue générale sur la situation financière de l'entreprise.

Tableau 3: Le bilan financier condensé.

- E X I G I B I L I T E	Actif financier	Passif financier	- L I Q U I D I T E +
	<ul style="list-style-type: none"> • ACTIFS FIXES <ul style="list-style-type: none"> - Valeurs immobilisées - Valeurs temporairement immobilisées • ACTIFS CIRCULANT <ul style="list-style-type: none"> - Valeurs d'exploitation - Valeurs réalisables - Valeurs disponibles 	<ul style="list-style-type: none"> • FONDS PROPRES • DETTES A LONG ET MOYEN TERME • DETTES A COURT TERME <ul style="list-style-type: none"> - Dettes à court terme d'exploitation - Dettes à court terme hors exploitation - Crédits bancaires de trésorerie 	

Source : K.chiha, Gestion et stratégie financière, édition Houma, 3^e édition 2010. P23.

Tableau 4: Le bilan financier en grandes masses.

Emplois	Montants	Ressources	Montants
Valeurs immobilisées (VI)	Fonds propres (FP)
Valeurs d'exploitation (VE)	Dettes à long et moyens termes
Valeurs réalisables (VR)	(DLMT)	
Valeurs disponibles (VD)	Dettes à cours termes (DCT)
Total emplois		Total ressources	

Source : réalisé par nous-même à partir du tableau n°03.

La structure du bilan financier se présente sous forme d'un tableau composé de deux rubriques fondamentales, les emplois (actif) et les ressources (passif).

➤ **Les emplois du bilan financier :**

Les emplois du bilan financier sont composés en quatre rubriques, à savoir (Les VI, VE, VR et les VD).

- **Les valeurs immobilisées (VI) :**

Les valeurs immobilisées regroupent l'ensemble des biens de l'actif non courant de l'entreprise, c'est-à-dire les postes du bilan comptable dont la liquidité est à plus d'un an¹² tels que (les terrains, les logiciels, les titres de participations...) ainsi que les éléments retraités et reclassés tels que (stocks outils à plus d'un an...) qui sont intégrés dans le cycle d'investissement de l'entreprise.

- **Les valeurs d'exploitation (VE) :**

Cette rubrique regroupe les postes du bilan comptables dont la liquidité à moins d'un an¹³. Les valeurs d'exploitations représentent une partie de l'actif circulant utilisée dans le cycle d'exploitation (selon de cadre d'activité de l'entreprise) telle que les (stocks matières premières, stocks produits finis...).

- **Les valeurs réalisables (VR) :**

Les valeurs réalisables représentent une partie de l'actif circulant liée aux créances de l'entreprise ayant une échéance à moins d'un an telle que (les créances clients...).

- **Les valeurs disponibles (VD) :**

Les valeurs disponibles constituent la trésorerie de l'entreprise. Sont incluses dans cette rubrique toutes les valeurs qui ont un caractère de liquidité par excellence¹⁴ tels que (caisse, banque compte courant).

➤ **Les ressources du bilan financier :**

Les ressources du bilan financier sont composées de trois rubriques, à savoir (les FP, les DLMT et les DCT) qui sont classé selon l'ordre d'exigibilité.

- **Les fonds propres (FP) :**

Les fonds propres correspondent aux ressources internes de l'entreprise (fonds, réserves...)

¹² Pierre Ramage, Analyse et diagnostic financier, édition d'Organisation, paris, 2001. P118

¹³ Pierre. R, Op cit P118.

¹⁴ K.chiha, Gestion et finance d'entreprise, Houma, 3^e éd 2010 P19.

- **Les dettes à long et moyen terme (DLMT) :**

Les dettes à long et moyen terme représentent les ressources externes de l'entreprise exigibles à plus d'un an (emprunts bancaires...)

L'ensemble des fonds propres et les dettes à long et moyen termes représentent les capitaux permanents.

- **Les dettes à court terme :**

Les dettes à court termes représentent les dettes qui sont exigibles à moins d'un an et qui sont destinées au financement du cycle d'exploitation (crédits fournisseurs...). Le remboursement de ces dettes doit être inférieur à un an¹⁵.

2 L'analyse de la structure financière de l'entreprise :

L'analyse de la structure financière d'une entreprise a pour objectif d'avoir l'information sur la santé financière (à long terme et à court terme) de l'entreprise et cela dans le but d'avoir la confiance des parties prenantes (clients, fournisseurs...). L'analyse de la structure financière se fait à partir de l'analyse de ses différents équilibres financiers qui sera complété par une analyse par différents ratios.

2.1 L'analyse par les indicateurs de l'équilibre financier :

L'équilibre financier est analysé à partir de trois indicateurs de gestion fondamentaux, le fond de roulement net global, le besoin en fond de roulement et la trésorerie nette, mis en relation. Chaque indicateur est calculé par différence entre un montant de ressources et un montant d'emploi correspondant au même cycle¹⁶.

2.1.1 Le fonds de roulement (FR) :

L'analyse du fonds de roulement est parmi les analyses fondamentales qui nous aident à connaître la situation financière de l'entreprise à long terme dont l'entreprise est tenue de le calculer.

¹⁵ K.chiha, op.cit., P21.

¹⁶ Béatrice et Francis. G, Analyse financière, 2^oéd, Gualino éditeur, Paris 2004. P101

2.1.1.1 Définition et calcul :

Le fonds de roulement net global (FRNG) représente l'excédent des ressources durables qui finance une partie des besoins de financement du cycle d'exploitation¹⁷. Il constitue une marge de sécurité financière de l'entreprise.

On parle d'une marge de sécurité financière, si l'entreprise dispose des ressources permanentes (FP+DLMT) lui permettant de financer une petite partie de l'actif d'exploitation (VE+VR) non financé par des ressources d'exploitation (DCT) après avoir financé les besoins permanents (VI). En effet « le FR est un indicateur de sécurité dans la capacité de l'entreprise à couvrir rapidement ses dettes de difficultés majeure¹⁸ ».

Le fonds de roulement net global est égal à la différence entre les ressources stables et les actifs stables.

Il se calcule comme suit :

➤ **Par le haut du bilan :**

$$FR = FP + DLMT - VI$$

Sachant que :

$$CP = FP + DLMT$$

Soit :

$$FR = CP - VI$$

Avec : **FR** : fonds de roulement ;

FP : fonds propres ;

DLMT : dettes à long et moyen terme ;

VI : valeurs immobilisées ;

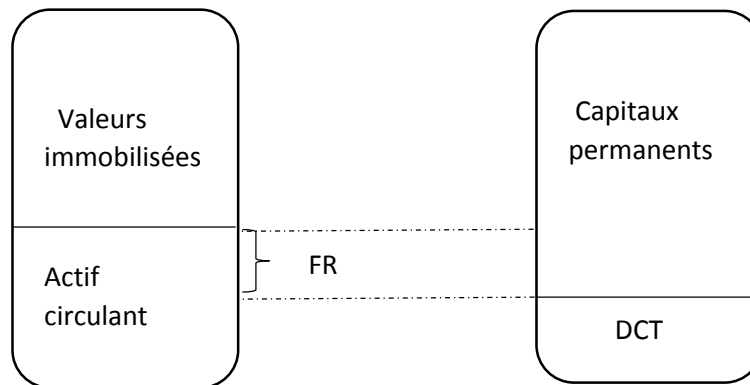
CPts: capitaux permanents.

La figure qui suit nous démontre le calcul du FR le haut du bilan.

¹⁷ Béatrice et F.G, Op.cit. P10

¹⁸Pierre. R, Op.cit., P124.

Figure 2: Représentation du calcul du fonds de roulement par le haut du bilan.



Source : réalisé par nous-même a partie de la définition du FR.

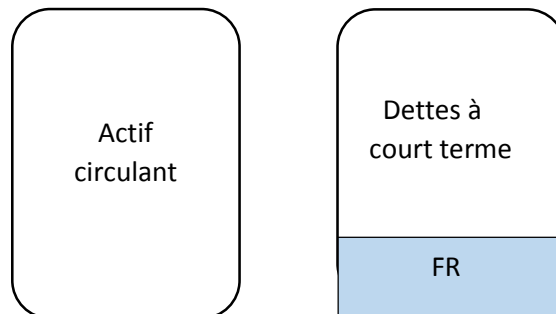
➤ **Par le bas du bilan :**

Le fonds de roulement peut être aussi calculé à partir du bas du bilan

$$FR = AC - DCT$$

Cette méthode nous permet de mesurer la part de l'actif circulant qui n'est pas financée par les ressources du cycle d'exploitation. ¹⁹

Figure 3: Représentation du fonds de roulement par le bas du bilan.



Source : réalisé par nous-même a partie de la définition du FR

2.1.1.2 Interprétation du fond de roulement (FR) :

Le résultat du fond de roulement peut être présenté en trois différentes situations :

➤ **Lorsque le FR > 0 :**

Existence d'un équilibre financier à long terme, ce qui signifie que les capitaux permanents couvrent largement des besoins permanents. En effet, l'entreprise dégage un excédent des

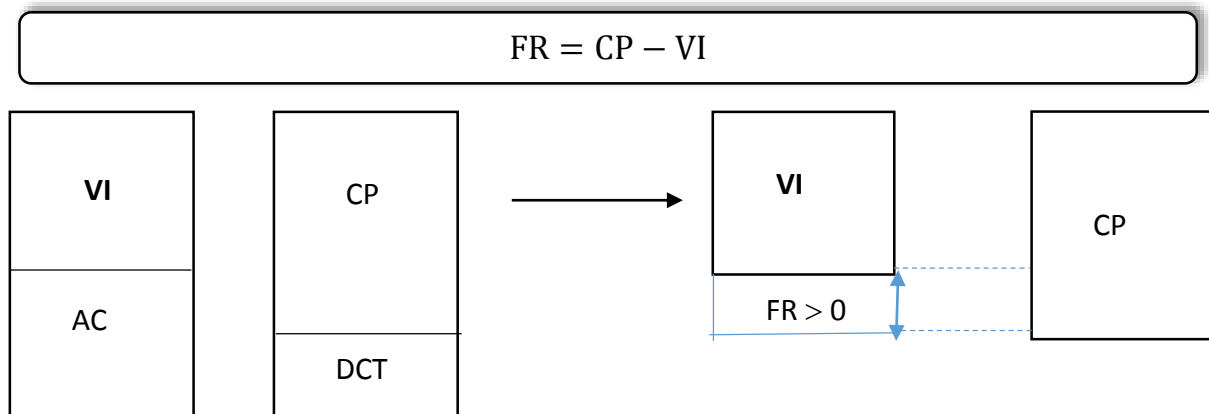
¹⁹ Béatrice et Francis. G, Op cit. P102

ressources durables qui peuvent financer une partie de l'actif circulant qui n'était pas financé par le passif circulant (les DCT).

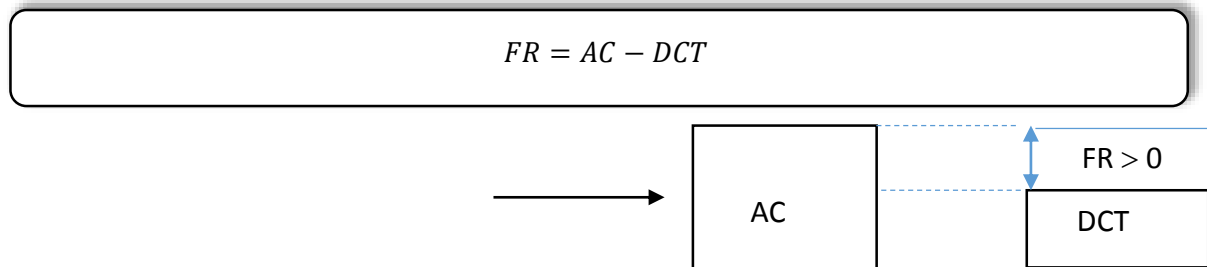
Le surplus dégager par l'entreprise après le financement de toute la partie des besoins permanents, on l'appelle une marge de sécurité financière, donc synonyme avec le FR.

Figure 4: représentation graphique du $FR > 0$

- **Par le haut du bilan :**



- **Par le bas du bilan :**



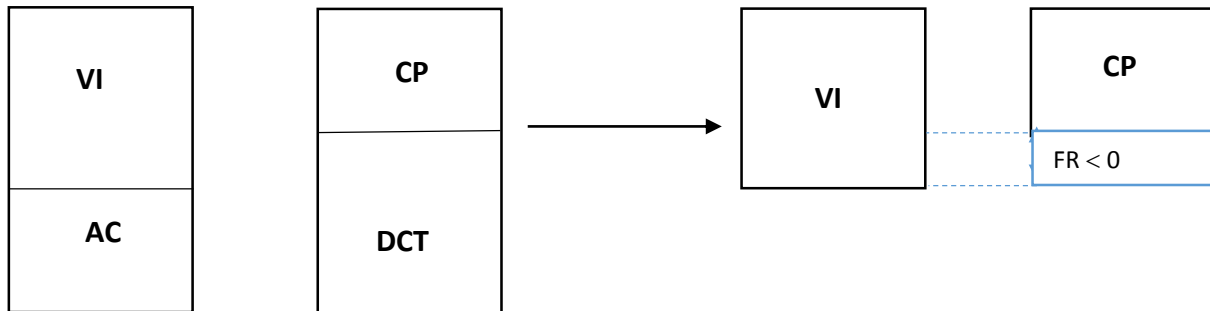
Source : réalisé par nous-même à partir de nos lectures.

- **Lorsque le $FR < 0$:**

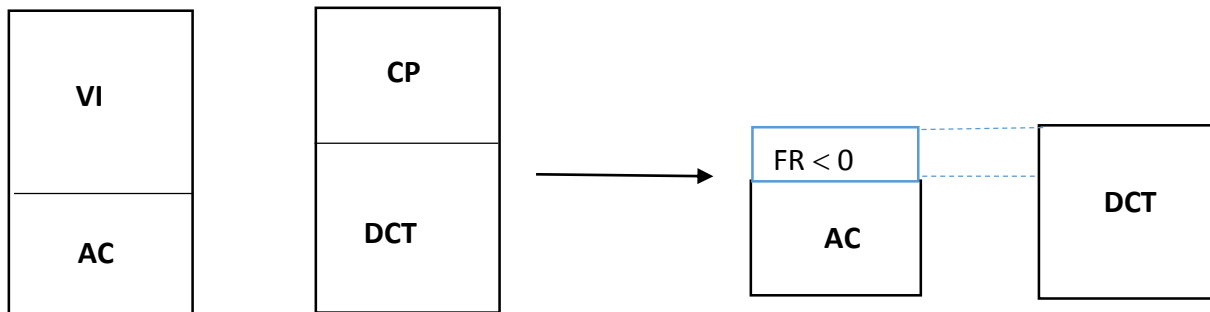
Insuffisance en fond de roulement, ce qui signifie que les capitaux permanents n'arrivent pas à couvrir les besoins permanents.

Figure 5: représentation graphique du $FR < 0$

- Par le haut du bilan :



- Par le bas du bilan :



Source : réalisé par nous-mêmes à partir de nos lectures.

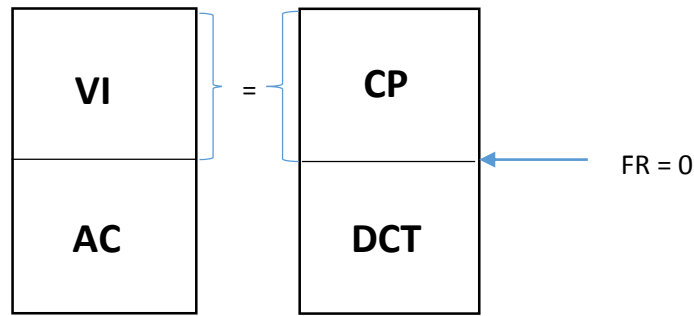
Il faut noter qu'une baisse significative du fond de roulement global ne traduit pas obligatoirement une situation critique, à condition²⁰ que la baisse ne soit pas structurelle²⁰

- Lorsque le $FR = 0$:

Un juste équilibre, ce qui signifie que les capitaux permanents arrivent à financer uniquement les emplois stables sans qu'ils dégagent d'excédent.

²⁰ Béatrice et Francis. G, Op cit. P102

Figure 6: Représentation du FR= 0



Source : réalisé par nous-mêmes à partir de nos lectures.

2.1.1.3 Types de FR :

Pour mieux apprécier l'équilibre de l'entreprise, le FR à donner lieu à deux types à savoir : le fonds de roulement propre et le fonds de roulement étranger.

➤ Le FR propre :

Il permet de connaître la part des actifs fixes financés par les capitaux propres sans faire appel à l'endettement à long et moyen terme.²¹

$$\text{FRP} = \text{Capitaux Propres} - \text{Actifs fixes}$$

➤ Le FR étranger :

IL représente la différence entre le FRNG et le FRP.

$$\text{FRE} = \text{FRNG} - \text{FRP}.$$

Soit :

$$\text{FRNG} = \text{FRP} + \text{FRE}$$

2.1.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR) :

2.1.2.1 Définition et calcul du BFR :

On parle de besoin en fonds de roulement, lorsque le financement des emplois cyclique n'est pas couvert par les ressources de même nature.²²

²¹ K.chiha, Op cit. P34.

²² K.chiha, op.cit., P36.

Le BFR représente le manque de ressources à CT (ressources d'exploitation) pour faire face aux besoins de financement (les VE et les VR). Ce besoin à court terme est couvert par l'existence d'un FR > 0.

Le calcul du BFR se fait à travers deux méthodes :

1^{er} cas : Absence du concours bancaire

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

Avec :

BFR : besoin en fonds de roulement

VE : valeurs d'exploitation

VR : valeurs réalisables

DCT : dettes à court terme.

2^{ème} cas : Existence d'un concours bancaire (CBT)

Sachant que le concours bancaire se situe au passif courant et représente la banque passive (crédit accordée par la banque à court terme), on doit le déduire des DCT.

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

Soit :

$$BFR = VE + VR + CBT - DCT$$

Avec :

BFR : besoin en fond de roulement ;

VE : valeurs d'exploitation ;

VR : valeurs réalisables ;

DCT : dettes à court terme ;

CBT : concours bancaire de trésorerie.

2.1.2.2 Interprétation du besoin en fond de roulement (BFR) :

La variation du BFR varie selon 3 cas :

➤ **Lorsque le BFR > 0 :**

$VE + VR > DCT \longrightarrow$ Existence d'un besoin en fonds de roulement (équilibre financier à court terme) ce qui signifie que les ressources (DCT) ne sont pas suffisantes pour couvrir les éléments de l'actif courant (VE et VR) mais ce besoin va trouver son financement dans le FR lorsque ce ratio sera réalisé ;

$\frac{\text{Fond de roulement net}}{\text{actif circulant}} \times 10 \leq 20\%$ Si ce ratio n'est pas réalisé, l'entreprise doit revoir ces délais fournisseurs en les allongeant, augmenter ses achats à crédit, réduire ses ventes à crédit

➤ **Lorsque le BFR < 0 :**

$VE + VR < DC \longrightarrow$ Les besoins de financements à courts terme sont largement couverts par les ressources à court terme, cela indique l'existence d'une ressource d'exploitation à court terme non exploitée, cette situation est synonyme d'un déséquilibre à court terme, cela engendre un risque de non remboursement des dettes à court terme (car la valeur des VE et VR est inférieure à celle des DCT).

➤ **Lorsque le BFR = 0 :**

$VE + VR = DCT \longrightarrow$ Un juste équilibre financier à court terme, c'est-à-dire les ressources à court terme arrivent tout juste à couvrir les besoins à court terme (VE et VR).

La variation du BFR consiste en la mise en place d'action pour agir sur les termes de la formule particulièrement sur les VR et les DCT (clients et fournisseurs).

Dans le cas de l'existence du CBT (banque passive) la recommandation principale à faire est de rétablir la banque dans sa position initiale.

2.1.2.3 Types de BFR :

➤ **BFR d'exploitation :**

Il correspond aux besoins de financement nés du cycle d'exploitation et dus aux décalages entre les besoins d'exploitation (stocks- créances) et les ressources d'exploitation (fournisseurs d'exploitation).²³

²³ Ramage. P, op cit. P73

Il est égal à la différence entre les besoins cycliques d'exploitation (BCE) et les ressources cycliques d'exploitation (RCE).²⁴

$$\text{BFRE} = \text{BCE} - \text{RCE}.$$

Tableau 5: Présentation du calcul du BFRE.

Besoins d'exploitation	Ressources d'exploitation
<ul style="list-style-type: none"> • Stock et en-cours (valeurs brutes) • Avances et acompte versés sur commandes en-cours. • Créances et comptes rattachés : <ul style="list-style-type: none"> - Créances clients (valeurs brutes) - Autres créances clients (valeurs brutes) • Charges constatées d'avances liées à l'exploitation. 	<ul style="list-style-type: none"> • Avances et acomptes reçus sur commande en-cours. • Dettes d'exploitation : <ul style="list-style-type: none"> - Dettes fournisseurs. - Dettes fiscales et sociales - Autres dettes • Produits constaté d'avance liés à l'exploitation.
	Besoin de fond de roulement d'exploitation

$$\text{BFRE} = (\text{stock} + \text{créances d'exploitation}) - (\text{dettes d'exploitation})$$

Source : Pierre Ramage, Analyse et diagnostic financier, éd d'Organisation, Paris, 2001 P73.

➤ **Le BFR hors exploitation :**

Il correspond aux besoins du financement nés du cycle hors exploitation et dus aux décalages entre les emplois hors exploitation (créances diverses) et les ressources hors exploitation (dettes diverses).²⁵

Il est égal à la différence entre les besoins cycliques hors exploitation (BCHE) et les ressources cycliques hors exploitation (RCHE).²⁶

$$\text{BFRHE} = \text{BCHE} - \text{RCHE}$$

²⁴ K.chiha, op cit. P37

²⁵ Ramage. P, op cit, p73.

²⁶ K.chiha, Op cit, P38.

Tableau 6: Présentation du calcul du BFRHE

Besoins hors exploitation	Ressources hors exploitation
<ul style="list-style-type: none"> • Créances diverses (valeurs brutes) <ul style="list-style-type: none"> - Acomptes IS versés - Comptes courants d'associés - Créances sur cession d'immobilisation • Charges constatées d'avances hors exploitation. 	<ul style="list-style-type: none"> • Dettes diverses <ul style="list-style-type: none"> - Dettes sur immobilisation - Dettes fiscales (IS) - Autres dettes hors exploitation • Produits constatés d'avances hors exploitation.
	Besoin de fond de roulement hors exploitation

$$\text{BFRHE} = (\text{Créances hors exploitation}) - (\text{dettes hors exploitation})$$

Source : Pierre Ramage, Analyse et diagnostic financier, éd d'Organisation, Paris, 2001. P74

Soit :

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

2.1.3 La trésorerie nette (TN) :

Les notions fond de roulement net global et besoin en fond de roulement sont deux indicateurs financiers parfaitement complémentaires. La confirmation entre le F.R.N.G et B.F.R permet de déterminer une nouvelle notion, celle de la « trésorerie ».

2.1.3.1 Définition et calcul :

« On appelle trésorerie la différence entre le montant de l'encaisse (valeurs mobilières de placement, banques, caisse) et celui du concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque²⁷. Elle exprime l'excédent ou l'insuffisance de fond de roulement net global après financement du besoin en fond de roulement »²⁸.

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

Avec :

TN : trésorerie nette ;

FR : fond de roulement ;

²⁷ Edith Gingling, Gestion financière de l'entreprise, Dalloz, Paris, 1991 P15.

²⁸ Grandguillot. B et F, op cit. P107

BFR : besoin en fond de roulement.

Aussi, la trésorerie à un moment donné peut être calculée par la différence entre les valeurs disponibles (à l'actif) et les dettes bancaires à court terme (au passif)²⁹.

$$TN = VD - CBT$$

Ou bien :

$$TN = \text{trésorerie active} - \text{trésorerie passive}$$

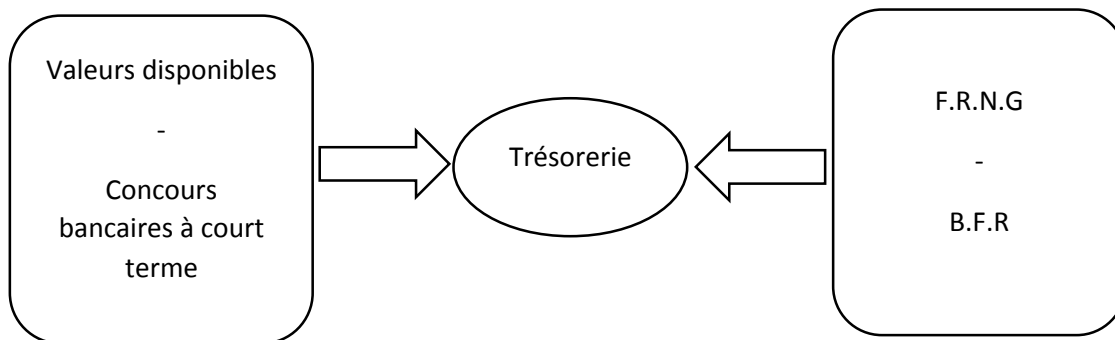
Avec :

TN : trésorerie nette ;

VD : valeurs disponibles ;

CBT : concours bancaire de trésorerie

Figure 7: Détermination de la trésorerie.



Source : K.chiha, gestion et stratégie financière, EDITION HOUMA, 3^{ème} édition 2010. P39

2.1.3.2 Interprétation de la trésorerie (TN).

La variation de la trésorerie nette est liée à la variation du FR et le BFR.

➤ **Lorsque la TN > 0 :**

Equilibre financier immédiat. La trésorerie nette est dite positive est synonyme de FR > BFR ou bien trésorerie active > à la trésorerie passive. Cela montre que l'entreprise arrive à financer ses emplois stables par ses ressources stables tout en dégagant une marge de liquidité (l'excédent dégagé après le financement du FR le BFR constitue la trésorerie)

²⁹ K.chiha, op cit. P38

Figure 8: Représentation de la trésorerie positive

BFR	FRNG
Trésorerie nette positive	

Source : Béatrice et Francis. G, analyse financière, dualino éditeur, 2^{ème} édition, paris, 2004. P108.

➤ **Lorsque la $TN < 0$:**

Un déséquilibre financier immédiat. La trésorerie nette est dite négative est synonyme de $FR < BFR$ ou bien la trésorerie active < trésorerie passive. Cela montre que le FR n'est pas suffisant pour financer la totalité du BFR.

Figure 9: Représentation d'une trésorerie négative

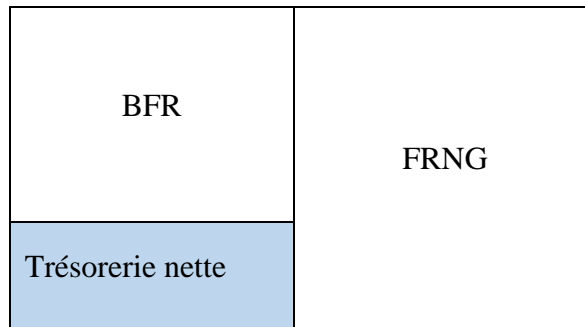
BFR	FRNG
	Trésorerie nette négative

Source : Béatrice et Francis. G, analyse financière, dualino éditeur, 2^{ème} édition, paris, 2004. P108.

➤ **Lorsque la $TN = 0$:**

Un juste équilibre financier immédiat. La trésorerie est dite nulle (ou proche de zéro) signifie que $FR = BFR$ ou bien la **trésorerie active = à la trésorerie passive**. Cela montre que le FR couvre tous juste le BFR.

Figure 10: Représentation d'une trésorerie égale à zéro



Source : Béatrice et Francis. G, Analyse financière, dualino éditeur, 2^{ème} édition, paris, 2004. P108.

Il est ainsi important de noter que la situation de la TN est étroitement liée à la situation des deux précédents indicateurs de l'équilibre financier à savoir le FR et le BFR. Donc la variation de la TN dépend de celle du FR et du BFR.

Le tableau ci-dessous va nous montrer la relation entre la TN et les autres équilibres.

Tableau 7: Les situations de la TN

Situation du FR	Situation du BFR	TN résultante
FR > 0	BFR > 0	TN > 0 si FR > BFR TN < 0 si FR < BFR TN = 0 si FR = BFR
FR > 0	BFR < 0	TN > 0
FR < 0	BFR < 0	TN > 0 si FR négatif > BFR négatif TN < 0 si FR négatif < BFR négatif TN = 0 si FR négatif = BFR négatif
FR < 0	BFR > 0	TN < 0

Source : Bekour.F, épse Amokrane., cours « d'analyse financière » Université de Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, Janvier 2018. P 80.

2.2 L'analyse par la méthode des ratios :

La comparaison de certains postes ou de certaines masses du bilan d'une entreprise avec d'autres éléments de cette même entreprise amène à déterminer un rapport appelé ratio.

Dans ce point nous allons déterminer les ratios les plus utilisés pour évaluer la situation financière de l'entreprise.

2.2.1 Définition et intérêts des ratios :

2.2.1.1 Définition d'un ratio :

Un ratio est un rapport entre deux grandeurs extraites des documents comptables (valeurs retraités ou non) facilitant une approche du risque que représente l'entreprise pour ses partenaires (associés, banquiers, fournisseurs).³⁰

Les ratios sont aussi définis comme des indicateurs qui nous renseignent sur la situation et l'équilibre financier de l'entreprise. L'étude de l'évolution de ses indicateurs est plus significative car elle permet une analyse dans le temps et dans l'espace³¹

2.2.1.2 Intérêts de l'analyse par des ratios :³²

Les ratios permettent de :

- Constituer une information systématique :
 - Externe : pour les actionnaires, les banquiers, les clients, les prêteurs...
 - Interne : pour les dirigeants, les responsables, le personnel (comité d'entreprise).
- Visualiser une évolution historique et prévisionnelle.
- Etablir des comparaisons avec des entreprises du même secteur
- Tenir un tableau de bord pour mieux visualiser l'évolution et mieux appréhender l'avenir.

2.2.2 Types de ratios :

On distingue les ratios de structure et de gestion

2.2.2.1 Ratios de structure :

Les ratios de structure est un ensemble de ratios qui permettent d'apprécier la santé financière de l'entreprise et de faire des comparaisons avec ses autres entreprises mais aussi évaluer les modes de financement de cette dernière. Ce type de ratios nous renseigne sur la structure du patrimoine de l'entreprise, c'est-à-dire des composantes du bilan financier³³.

Les ratios de structures sont mesurés sous la base du bilan en grandes masses.

³⁰ Bernet. Rollande. L, pratique d'analyse financière, éd Dunod, Paris, 2009. P186.

³¹ Mme. Bekour.F, épse Amokrane, op cit. P116.

³² Ramage. P, op cit. P130.

³³ Bekour.F, épse Amokrane. Op. Cit. P118.

Tableau 8: Présentation des ratios de structures.

Désignation	Ratios	Signification
Ratio de couverture	$\frac{\text{ressources permanentes}}{\text{emplois stables}} > 1$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses besoins permanents par ses ressources permanentes.
Liquidité générale	$\frac{\text{actif courant}}{\text{Dettes à court terme}} > 1$	Ce ratio exprime la capacité de remboursement des dettes à court terme au moyen de la transformation des actifs à court terme en liquidité. Il mesure la part du bilan actif liée au cycle d'exploitation.
Autonomie financière	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{total passif}} > 0.5$	Ce ratio détermine le poids des capitaux propres dans le total passif. Il exprime le degré de dépendance financière de l'entreprise vis-à-vis de l'extérieur.
Endettement global (capitaux étrangers).	$\frac{\text{capitaux étrangers}}{\text{total Actif}}$	Ce ratio exprime la part de l'endettement globale de la structure du passif.
Solvabilité	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{actifs fixes}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses besoins permanents par ses capitaux propres.
Capacité de d'endettement	$\frac{\text{ressources propres}}{\text{dettes à long et moyen terme}}$	Ce ratio mesure le poids du financement assuré par les associés par rapport aux dettes à long et moyen terme.
Capacité de remboursement	$\frac{\text{dettes à long et moyen terme}}{\text{capacité d'autofinancement}}$	Ce ratio permet d'appréhender la capacité de l'entreprise à générer des ressources suffisantes pour lui permettre de rembourser ponctuellement les emprunts à long et moyen terme qu'elle a contractés.

Source : réalisé par nous-même à partir d'une synthèse des ouvrages de Pierre Ramage et K.chiha et B. Rolland et Bekour.F, épouse Amokrane., Polycopier du cours d'analyse financière. Université de Mouloud Mammeri de T-O. Janvier 2018.

2.2.2.2 Ratios de gestion :

Les ratios de gestion permettent d'apprécier la politique de gestion des composantes principales du cycle d'exploitation menée par les dirigeants de l'entreprise.

Il s'agit de déterminer le nombre de rotations des marchandises, matières ou produits au cours d'un exercice. La durée de rotation est fonction de l'activité de l'entreprise, et des conditions de gestion. Ce calcul n'a de sens qu'en comparaison avec les autres entreprises de même secteur car il donne une indication sur la performance de l'entreprise en matière de gestion des stocks.³⁴

Ces ratios nous renseignent sur la gestion des ressources, des emplois et de l'activité, en générale, de l'entreprise³⁵.

Le tableau ci-dessous représente les principaux ratios liés à la gestion e l'entreprise

Tableau 9: Présentation des ratios de gestion.

Désignation	Le ratio	Signification
Ratio de rotation des stocks :		
1- Marchandises	$\frac{\text{coût d'achat de marchandises vendues}}{\text{stock moyen}} \times 360j$	Ce ratio exprime la durée moyenne pour laquelle les stocks de marchandises restent stockés avant qu'elles soient vendues
2- Matière première	$\frac{\text{coût d'achat de matière première consommée}}{\text{stock moyen}} \times 360j$	Ce ratio exprime la durée moyenne pendant laquelle les stocks des MP restent en stocks avant leurs utilisations.
3- Produits finis	$\frac{\text{coût de production de PF vendus}}{\text{stock moyen (au coût de production)}} \times 360j$	Ce ratio détermine la durée moyenne pendant laquelle les stocks des PF restent avant qu'ils soient vendus.
Rotation des crédits clients	$\frac{\text{créances et comptes rattachés} + \text{EENE}}{\text{chiffre d'affaire (TTC)}} \times 360 j$	Ce ratio mesure le délai de paiement accordé aux clients

³⁴ Ramage. P, op cit. P133

³⁵ Mme. Bekour.F, épse Amokrane, op cit. P119.

Rotation de crédits fournisseurs	$\frac{\text{dettes fournisseurs et comptes rattachés}}{\text{achats (TTC)}} \times 360j$	Ce ratio détermine la durée moyenne du crédit accordée à l'entreprise par les fournisseurs
-------------------------------------	---	--

Source : réalisé par nous-même à partir d'une synthèse des ouvrages de Pierre Ramage et K. Chiha.

A cet effet, nous avons appris l'analyse de la structure financière de l'entreprise se fait à travers les différents indicateurs d'équilibre financier ainsi que les ratios de structure et de gestion et cela dans le but d'apprécier la solvabilité de l'entreprise ainsi que sa solidité.

Conclusion :

Ce chapitre nous a permis de présenter une étude sur la structure financière d'une entreprise qui consiste à comprendre et à étudier le mode de financement de ses emplois.

Nous constatons que pour arriver à faire une bonne analyse de la structure de l'entreprise, il est nécessaire d'effectuer des retraitements et reclassements des éléments du bilan comptable pour avoir ainsi un bilan financier. Par conséquent, une analyse financière plus approfondie.

Par ailleurs, on peut faire un jugement sur la santé financière de l'entreprise à travers l'analyse de ses équilibres financiers qui lui permettent de choisir le mode de son financement optimal, et d'utiliser la méthode des ratios qui lui permet une analyse plus approfondie et qui lui permet d'améliorer sa compétitivité par rapport aux autres entreprises exerçant le même secteur d'activité.

La notion de la structure financière a fait l'objet de plusieurs recherches, ainsi beaucoup de théoriciens ont essayé d'étudier le comportement des entreprises en matière de choix de financement et son impact sur la valeur de l'entreprise à savoir Modigliani et Miller (1958-1961), Jensen et Meckling (1976) et Myers et Majluf (1984).

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

Introduction

Le financement est une question majeure pour les actionnaires et investisseurs qui veulent créer de la valeur et développer leurs entreprises. L'autofinancement n'est toutefois pas toujours suffisant pour couvrir les besoins d'une entreprise, donc un financement externe peut être envisagé, s'il n'est pas susceptible de provoquer un déséquilibre de la structure financière. Une structure financière optimale est celle qui permet aux actionnaires de rentabiliser leurs fonds propres compte tenu des risques liés à l'endettement.

Pour cela, il est nécessaire de bien connaître le mécanisme de l'effet de levier, qui désigne le choix du recours à l'endettement par une entreprise afin d'augmenter sa capacité d'investissement. L'effet de levier peut avoir un impact non négligeable sur la rentabilité des fonds propres investis.

De plus, l'endettement influence les résultats de l'entreprise par la déductibilité des frais financiers. Il est donc une variable importante dans la détermination de la rentabilité, car c'est cette dernière qui indique la performance de l'entreprise dans la recherche du profit qu'elle tire de son activité.

Dans ce présent chapitre, nous allons essayer dans un premier point de traiter l'analyse de l'endettement comme source de financement et d'examiner dans le second point l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière ainsi que les risques liés à ce mode de financement.

Section 1 : l'analyse de l'endettement comme source de financement

Pour se financer, une entreprise a plusieurs solutions à savoir l'augmentation de capital, l'autofinancement ou l'endettement.

En effet, pour couvrir la totalité des besoins de l'entreprise, l'autofinancement n'est pas toujours suffisant, donc l'entreprise fait appel à l'endettement qui est considéré comme étant une source de financement la plus souple et la plus rentable dont la mesure où il assure une meilleure flexibilité financière, et d'assurer des succès pour l'entreprise.

L'endettement apparaît ici comme un mode de financement du développement de l'entreprise permettant un effet de levier sur résultat de l'entreprise.

Dans cette première section, nous allons présenter la notion et les raisons qui poussent l'entreprise à s'endetter ainsi que les risques qu'elle peut être confrontée.

1 La notion de l'endettement :

1.1 Définition :

Selon le dictionnaire analytique de la langue française de Robert, l'endettement n'est que l'action de s'endetter, c'est-à-dire de contracter des dettes³⁶.

L'endettement est l'ensemble des dettes d'une entreprise, une dette est une somme d'argent due³⁷.

On général, l'endettement est une opération par laquelle un agent a besoin de financement, pour la réalisation d'une opération quelconque, emprunte une somme d'argent à une autre qui est à capacité de financement pour une période donnée et moyennant une rémunération donnée définie par un taux (le taux d'intérêt) ; la première partie étant un débiteur tandis que la seconde est un créancier.

L'endettement, peut être soit :

- Par un emprunt à moyen et à long terme
- Par un emprunt à court terme
- Par le crédit-bail (Leasing)

³⁶ Christian de Boissieu, Yves. C « l'endettement Richesse de l'entreprise ? » Edition LexisNexis, Paris, 2005, p1.

³⁷ Barrier. M-A, Anne du bosquet, Carl. C : « Dictionnaire De Français » Edition AUZOU, Paris, 2005, p145.

Bien que la dette dans une entreprise peut être considéré par certains comme un élément négatif dans les états financiers d'une entreprise, elle est pourtant très importante. En effet, l'endettement d'une entreprise fait partie intégrante de la vie de celle-ci. L'endettement est un moyen de développer la compagnie à travers des possibilités d'investissement, de financement, de recherche et développement, etc. Pourtant, elle est réellement un danger pour des gestionnaires qui ne sauraient maîtriser et gérer leur niveau d'endettement³⁸.

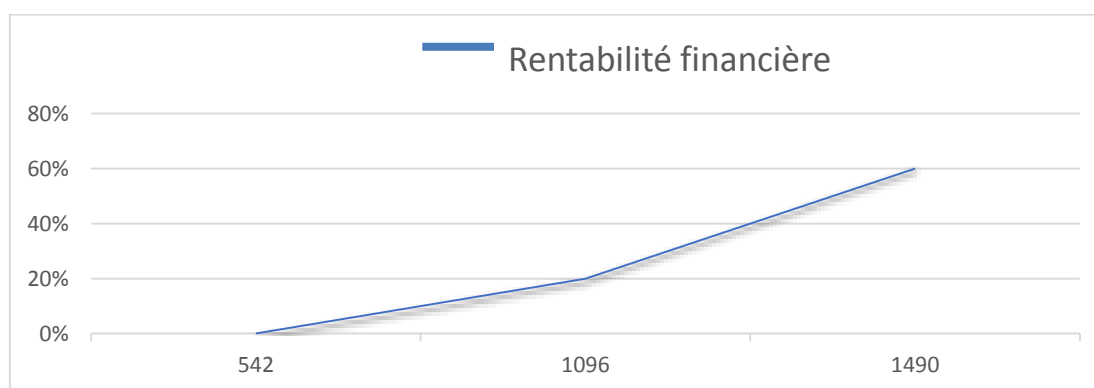
1.2 Les raisons du recours à l'endettement :

La majorité des entreprises utilisent la dette pour pouvoir profiter des opportunités financières et stratégiques qui se présentent sur le marché. L'endettement est particulièrement utile lorsque l'entreprise ne dispose pas suffisamment de capitaux propres disponibles ou que la dette forme un moyen plus économique de financer des projets.

L'endettement est connu comme une ressource résiduelle qui permet à l'entreprise de combler le manque ou l'absence d'autre moyen de financement à court, moyen et long terme. Toutefois, l'entreprise demandeuse de crédit doit remplir certaines conditions telles qu'une capacité d'endettement qui lui permet de s'endetter davantage, une solvabilité et une potentialité de croissance.

Les entreprises s'endettent Parce qu'elle permet d'accroître la rentabilité des fonds propres, la dette peut être un atout pour les entreprises.

Figure 11: Corrélation entre endettement et la rentabilité.



Source : Ait Sahed I, Ait Mohammed M « L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise» volume 11, numero1 ,06/10/2018, P302.

³⁸ <https://www.etrecomptable.com/comment-gerer-endettement-entreprise-gestion/>

D'après le graphique ci-dessus, on remarque qu'il existe une corrélation positive entre les deux variables dettes et rentabilité financière, c'est-à-dire à toute augmentation au niveau des dettes correspond une augmentation au niveau de la rentabilité financière. Les deux variables varient dans le même sens et avec une intensité similaire. Donc plus les dettes augmentent, plus les actionnaires bénéficient d'une rentabilité plus élevée³⁹

Par ailleurs, l'entreprise peut solliciter un crédit pour d'autres raisons que le besoin de financement car il peut occasionner des avantages fiscaux et disciplinaires. Cela dit, la structure financière de l'entreprise est importante si on veut créer de la valeur, et cela à travers les économies fiscales réalisées sur les intérêts financiers. Les raisons qui incitent l'entreprise à recourir à l'endettement financier sont le financement des besoins financiers d'investissement ou d'exploitation.

1.3 Recours à l'endettement pour financer les besoins de financement

Généralement, le principe de base en gestion financière est qu'on vise à financer de l'actif à court terme avec du passif à court-terme et de l'actif à long terme avec du passif à long terme. Ici, notre passif à court terme pourrait prendre la forme d'une dette à court terme qui servirait à financer le besoin en fond de roulement par exemple. Le passif à long terme, de son côté, pourrait prendre la forme d'une dette à moyen ou long terme (comme un emprunt bancaire par exemple) qui servirait à acquérir une immobilisation ou à financer des placements. Ce qui différencie la dette à long terme et à court terme, c'est leur niveau d'exigibilité.

2 L'endettement comme moyen de financement :

2.1 A long et moyen terme :

D'après la théorie de financement hiérarchique, après l'autofinancement, la dette arrive en deuxième position pour assurer le financement des entreprises. Ainsi, d'après les statistiques, la principale source de financement permanent et externe à laquelle font appel souvent les entreprises est la dette à long et moyen terme⁴⁰.

La dette à long et moyen terme des entreprises regroupent pour l'essentiel les emprunts de nature bancaire et les emprunts obligataires. Les premiers, dits aussi « indivis », sont accordés

³⁹.Ait Sahed I, Ait Mohammed. Op cit. P291-302

⁴⁰ Moussi-Assous N. Polycopie du cours : Stratégie Financière, université Mouloud Mammeri, T.O, 2017/2018. P24.

par une institution de crédit et les seconds sont réalisés directement auprès du public⁴¹. En donnant lieu à l'émission de titres de créances négociables, appelés « obligations »

La durée d'un crédit à moyen terme s'échelonne entre 02 et 07 ans, le long terme s'étend le plus souvent de 07a 15 ans, il peut même atteindre 20 ans.

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 emprunt obligataire ;
- Le financement par crédit-bail.

2.1.1 Financement à moyen et long terme de nature bancaire

Il s'agit des emprunts bancaires dont la dette accordée n'étant pas divisible, puisque l'interlocuteur de l'entreprise étant unique. Ils sont contractés auprès de la banque et des établissements financiers spécialisés tels que : la banque de développement régional, de développement des petites et moyennes entreprises ... etc.⁴²

Les emprunts sont accordés soit en prêts, soit en crédit. Les premiers donnent lieu à un versement effectif des fonds en une ou plusieurs tranches et le remboursement s'effectue selon les clauses définies dans le contrat. Les seconds, quant à eux, ne donnent pas directement lieu à une sortie de fonds. Le versement de ces derniers n'étant pas obligatoire.

Les établissements financiers spécialisés sont généralement chargés d'assurer les prêts a long terme et les banques s'occupent des crédits à moyen terme .Il n'est pas interdit aux entreprises de bénéficier de ces deux types d'emprunts , puisqu'ils peuvent être accordés au même temps.

Exemple : acquisition de moyens de transport, de machines, d'engins de travaux publics, etc.

2.1.2 Financement par emprunt obligataire :

Ce type d'emprunt diffère et se distingue de l'emprunt indivis dans la mesure où il est divisible et donne lieu à l'émission auprès du public de titre de créance négociables dits «obligations».

Il n'y a pas un seul interlocuteur, il y a plusieurs bailleurs de fonds, appelés obligataires

⁴¹ Levasseur. Et Quintart A, « Finance » Economica, paris, P 501.

⁴² Moussi-Assous N. op. Cit. P24.

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

Les entreprises privées cotées en bourse ou pas et les grandes entreprises du secteur public peuvent faire appel directement à l'épargne publique, en émettant des obligations destinées à la vente. De ce fait, il y a deux parties contractantes : l'émetteur des obligations, qui est l'entreprise et les acquéreurs des obligations, appelés « obligataires »

Les obligations de l'emprunteur (l'entreprise émettrice) à l'égard du prêteur (bailleurs de fonds), notamment en ce qui concerne les modalités de rémunération et de remboursement du capital prêté sont définies dans un contrat financier.

Les entreprises émettrices doivent obtenir le visa de la commission des opérations de bourse « COB » et même l'autorisation du ministère de finances. La réalisation de l'emprunt est généralement déléguée au conseil d'administration ou aux dirigeants, et doit être effectuée dans un délai de cinq ans. « Le financement par emprunt obligataire n'affecte pas le capital et ne modifie pas la répartition du pouvoir dans l'entreprise. A la différence des dividendes d'actions, les intérêts sont déductibles des bénéfices imposables »⁴³

Les émissions d'obligations présentent pour certaines entreprises des avantages par rapport à l'endettement bancaire. Le premier est que les obligations apportent des conditions de financement plus favorables que l'emprunt bancaire, essentiellement par ce que le risque est partagé sur le marché financier par un grand nombre d'investisseurs. Le second est que les émissions obligataires peuvent apporter l'opportunité à l'émetteur d'ajouter certaines caractéristique spécifique à la dette qui ne pourrait pas figurer dans une dette bancaire⁴⁴.

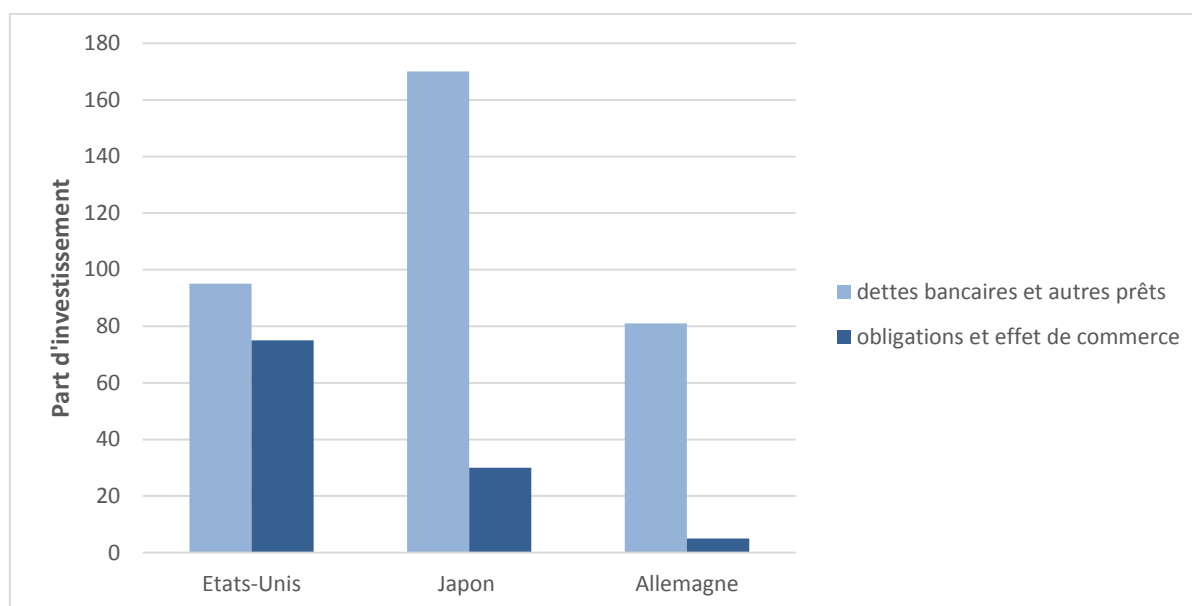
Exemple : l'acquisition d'une usine de production.

Le graphique suivant fournit une comparaison des prêts bancaires et des obligations comme source de financement par l'endettement pour les firmes de ces trois pays d'après une étude de Hackethal et Schmidt (1999).

⁴³ Alain, A, Catherine, D. « Finance d'entreprise : du diagnostic à la création de valeur » éd Hachette, Pris, 2009 p.102.

⁴⁴ Aswath DAMODARAN : « Finance d'entreprise », édition : DE BOECK, Bruxelles 2004, p 662.

Figure 12: Obligations contre prêt bancaire (1990-1996), Harckethal et Schmidt (1999)



Source : Aswath DAMODARAN : « Finance d'entreprise », Edition : DE BOECK 2eme édition, Bruxelles 2004, P696.

Sur ce graphique une comparaison des modèles de financement américains, allemands et japonais révèle que les firmes allemandes et japonaises sont beaucoup plus tributaires du crédit bancaire que les entreprises américaines et que ces dernières sont beaucoup plus enclines à émettre des obligations⁴⁵

2.1.3 Le crédit-bail (leasing)

« C'est une opération par laquelle une entreprise demande à une société financière (qui peut être une banque) d'acheter à sa place un bien mobilier ou immobilier et de lui louer pendant une période convenue à l'avance, suffisante pour permettre son amortissement intégral⁴⁶ ».

Le crédit-bail (ou leasing) est donc un contrat pour lequel une institution financière achète un bien meuble (machine, camions, voitures, etc.) ou immeuble (bâtiments) et le loue à une entreprise assorti d'une promesse unilatérale de vente. Ce système permet à une entreprise de disposer d'un bien sans engager de capitaux. A l'issue de cette période contractuelle, l'entreprise locataire du bien a en réalité le choix entre :

- Acheter le bien pour sa valeur résiduelle fixée au contrat et donc devenir propriétaire ;
- Restituer le bien à la société de crédit-bail (qui en est demeurée propriétaire) ;

⁴⁵ Aswath DAMODARAN op cit. P696.

⁴⁶ Bernet-Rolland (L) : «Principes de technique bancaire », Edition Dunod, Paris, 2002, P221.

- Renouveler le contrat de location du bien à des conditions plus favorables.

Le crédit-bail se caractérise par les faits :

- Qu'il n'est pas une vente à tempérament, car la propriété du bien ne se transmet pas à l'utilisateur du même bien ;
- Qu'il n'est pas une simple location car le locataire dispose d'une option d'achat ;
- Qu'il n'est pas une location-vente car le locataire n'est pas obligé d'acquérir le bien loué après un certain délai.

L'objet de crédit- bail peut porter sur un gros équipement ou sur un outillage (crédit-bail mobilier), sur un local ou sur un immeuble à usage professionnel (crédit- bail immobilier), ou encore sur une usine entière (crédit-bail industriel).

2.2 A court terme (CT) :

D'une manière générale, les dettes à court terme sont des dettes d'exploitation, nées à l'occasion du cycle d'exploitation, et des dettes assimilées c'est-à-dire ayant comme contrepartie des charges d'exploitation.

Les financements dits de court terme ont une durée inférieure à un an, c'est-à-dire allant de quelques jours à quelques mois.

Dans la pratique, ils permettent de financer l'activité quotidienne de l'entreprise, à la différence des financements moyen/long terme qui sont destinés à soutenir la croissance de l'entreprise et ses investissements.

Les dettes à court terme permettent à l'entreprise de profiter des opportunités de croissance qui se présente dans l'immédiat lorsque la gestion de trésorerie est défectueuse.

On distingue principalement :

- Les crédits de trésorerie : facilité de caisse, découvert, crédit de campagne ;
- Les crédits de mobilisation de créances : escompte, cession Dailly, affacturage.

2.2.1 Les crédits de trésorerie

➤ Facilité de caisse

La facilité de caisse est une solution accordée aux entreprises comme aux particuliers, afin d'éviter de se retrouver dans des situations financières délicates. Pour les entreprises, la facilité

de caisse peut être un recours inévitable selon l'activité exercée, pour faire face par exemple aux délais de paiements des fournisseurs.

De plus La facilité de caisse est une autorisation accordée par la banque permettant d'être en situation de débit sur son compte bancaire. Elle sert à remédier aux décalages ponctuels de trésorerie, entre le moment où vous faites face à une dépense et le moment où vous percevez vos revenus. Lors de l'accord d'une facilité de caisse, le banquier a tout intérêt à suivre de très près l'utilisation de ce concours afin d'éviter qu'il ne se transforme en découvert.

- **Les caractéristiques de la facilité de caisse :**

- La facilité de caisse peut être temporaire ou permanente.
- Elle s'apparente à un crédit de très court terme.
- La facilité de caisse est accordée pour des périodes allant généralement jusqu'à 15 jours partant de 30 jours.
- Les conditions de la facilité de caisse sont régies par un contrat, signé par la banque et le titulaire du compte bancaire.

- **Le découvert bancaire**

C'est un crédit court terme accordé par l'établissement bancaire à l'entité qui est facile à mettre en place et souple d'utilisation.

Le découvert est un concours bancaire destiné à financer un besoin de trésorerie né d'une insuffisance en fonds de roulement. Dans le découvert, le crédit consenti permet à l'entreprise de faire face temporairement à un besoin en fonds de roulement dépassant les possibilités de son fonds de roulement.

Selon MAHE de BOISLANDELLE. H : « Un découvert est une opération de crédit par laquelle une banque autorise un client à tirer des chèques pour un montant supérieur au dépôt existant. Le montant du découvert est généralement négocié et fixé à l'avance. Le coût de découvert correspond à des agios, ou crédit à court terme. Le dépassement de découvert peut-être pénalisé⁴⁷.

⁴⁷ MAHE de BOISLANDELLE. H, « Dictionnaire de Gestion, vocabulaire, concepts et outils », édition : ECONOMICA, Paris 1998. P110.

En accordant un crédit sous forme de découvert, le banquier autorise son client à rendre son compte débiteur dans une certaine limite, et pendant une période plus ou moins longue allant jusqu'à 15 jours à quelques mois selon les besoins à satisfaire.

En effet, le découvert appelé aussi le crédit par avance en compte est considéré comme la forme la plus souple de crédit de trésorerie. Vu que le financement s'adapte exactement aux besoins à financer, le découvert est le plus approprié pour certaines entreprises à activité cyclique où le cycle d'exploitation exige d'avancer des charges avant la perception des encaissements le plus souvent tardifs. Il permet donc d'éviter les perturbations des délais d'exploitation.

L'entreprise négocie un plafond de découvert et un délai dépassant pas une année et va obtenir, éventuellement, un engagement de banquier pour un certain montant, le plus souvent moyennant un versement d'une commission.

➤ **Crédit de compagne**

Le crédit de compagne est « un concours bancaire destiné à financer un besoin de trésorerie né d'une activité saisonnière⁴⁸ ».

Il s'adresse l'entreprise ayant une activité saisonnière. Donc qui fabrique toute l'année et vend sur une période courte, (Exemple : les crèmes glacées, les parapluies, jouets de l'Aïd, etc...) ou qu'elle ne peut acheter que sur une période très courte et vendre toute l'année (Exemple : Agriculture, conserveries, etc.).

La raison fondamentale du besoin du crédit de compagne, c'est l'existence d'un cycle saisonnier. Ce type de concours est généralement utile pour les entreprises qui, dans leurs activités, sont soumises à une distorsion entre leur production et la consommation. Autrement dit, l'entreprise sollicitant un crédit de compagne se trouve dans l'un des deux cas suivants : soit elle supporte de très importants décaissements à l'entrée du cycle puis réalise des ventes échelonnées dans le temps, soit elle décaisse très progressivement puis vende d'un coup sur le marché ses produits en fermant le cycle.

⁴⁸Alain A, Catherine D: op cit P106.

2.2.2 Les crédits de mobilisation de créances

➤ L'escompte commercial

L'escompte commercial peut être défini comme « l'opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition d'un client le montant d'une remise d'effets sans attendre leur échéance. Le recouvrement des effets, qui lui sont cédés en pleine propriété, doit normalement procurer au banquier escompteur le remboursement de son avance⁴⁹.

En général L'escompte commercial est une possibilité accordée au client de régler sa facture avant terme, en échange d'une remise.

Autrement dit, l'escompte permet à un fournisseur (porteur ou cédant) de mobiliser, avant terme, les créances qu'il détient sur sa propre clientèle en le cédant, en cas de besoin, à son banquier (cessionnaire) qui le règle par anticipation et se charge à l'échéance du recouvrement sur l'acheteur. La banque verse au client le montant nominal des effets escomptés, diminués des agios (intérêts et commissions).

➤ La cession Dailly

La cession Dailly est identique à l'escompte commercial sauf que le transfert de propriété se fait sans l'intervention du client. Les délais sont donc plus courts. La cession de factures est effectuée au moyen d'un bordereau dans le cadre d'une convention établie avec la banque. Dans certains cas, la banque peut aussi notifier la cession de la facture à votre client afin d'obtenir un règlement direct

➤ L'affacturage ou le Factoring :

«L'affacturage est un contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé factor, achète ferme les créances détenues par un fournisseur, appelé vendeur, sur ses clients appelés acheteurs⁵⁰ ».

L'opération d'affacturage est donc une opération établie le vendeur et la société d'affacturage en vertu duquel le vendeur s'engage contre rémunération à céder au factor « les créances », il y a lieu de noter que les sociétés d'affacturage ne versent à l'entreprise qu'une fraction de montant

⁴⁹ Benkrimi (K) : « Crédit bancaire et économie financière », Edition El dar El othmania, 2010, p31.

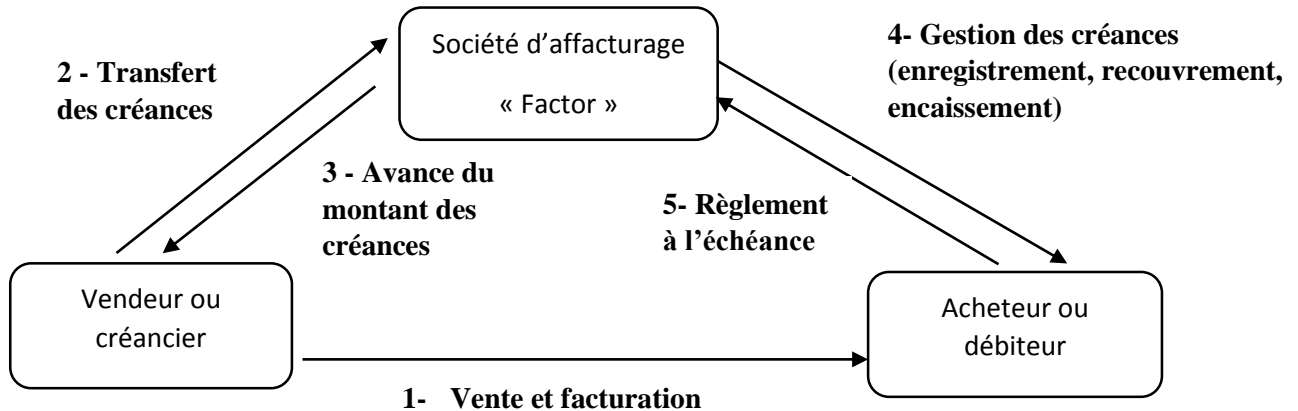
⁵⁰ BENHALIMA (A.), « Pratique des Techniques bancaires », éditions, DAHLAB, 1997, P.107

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

total des factures, car celles-ci prélèvent un pourcentage afin de rémunérer et de couvrir les risques éventuel d'impayé

L'opération d'affacturage peut être présentée selon le schéma suivant :

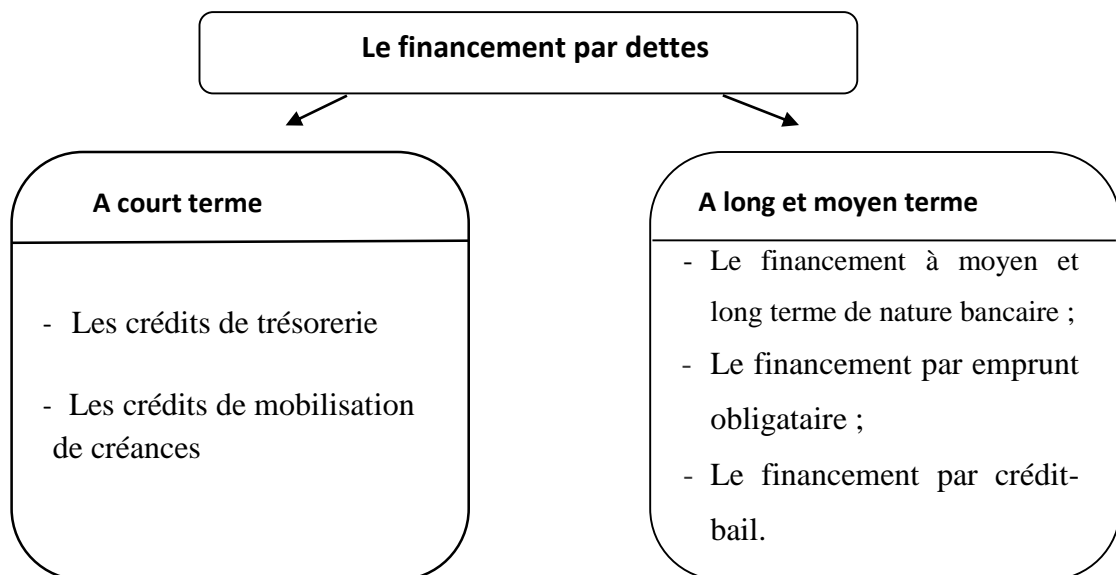
Figure 13: L'opération d'affacturage



Source : mémoire de licence, option : Science de gestion « Financement bancaire des Petites et moyennes entreprises (PME)»

Les modes de financement par endettement peuvent être résumés selon le schéma suivant :

Figure 14: Synthèse des modes de financement externe



Source : réalisé par nous-même à partir de nos lectures.

3 Les risques liés à l'endettement :

Chaque entreprise fait face à des risques qui pourraient représenter des menaces pour sa réussite. Le risque est le danger que présente une activité, une organisation ou une situation. Il s'agit d'un aléa, d'un événement probable qui peut entraîner un dommage.

Certains moments, la chance de la dette peut se transformer en piège. Il en va ainsi lorsque l'endettement vire au surendettement, lorsque le débiteur est en état de défaut total ou partiel. Pour qu'un emprunteur tombe dans la trappe de l'endettement, il faut que son conjugué des évolutions défavorables de son côté (échec dans les projets entrepris, mauvaise gestion, évaluation défectueuse de risque...)

Il est attribué à la dette trois principaux risques :

- le risque financier ;
- le risque de faillite.
- le risque de non- remboursement ;

3.1 Le risque financier :

On appelle risque financier la variation de la rentabilité financière induite par l'endettement. C'est le risque lié à l'endettement (cession de paiement, rentabilité attendue par les actionnaires...) ⁵¹.

Le risque financier d'une entreprise endettée est plus élevé que celui d'une entreprise non endettée. Les charges financières (charges fixes) augmentent le seuil de rentabilité ⁵².

De plus, le risque financier est engendré par le niveau d'endettement de l'entreprise. Pratiquement, ce risque est en fonction de taux d'endettement et du niveau des charges financières dues sur emprunts contractés.

3.2 Le risque de faillite (Le risque d'illiquidité) :

La principale préoccupation, lorsqu'on emprunte des fonds, est l'augmentation des coûts de faillite attendus que cela entraîne généralement. Les coûts de faillite attendus peuvent être exprimés comme le produit de la probabilité de faillite et des coûts subis lors d'une faillite.

⁵¹ Giles Meyer, op. Cit. P29.

⁵² Giles Meyer. Op. Cit. p29.

Cette probabilité de faillite représente la « possibilité » que les cash-flows de la firme soient insuffisant pour faire face aux promesses de l'entreprise portant sur ses obligations liées à l'endettement, qu'il s'agisse du remboursement des intérêts ou du principal.

L'étude du risque de faillite, c'est-à-dire le risque que l'entreprise ne serait pas en mesure d'honorer ses dettes, s'effectue principalement à travers la méthode de l'analyse de bilans, qui repose sur les notions de valeurs, d'exigibilité et de liquidité. L'étude des masses du bilan et de leur structure permet d'appréhender le risque de faillite et donc de porter un jugement sur la solvabilité et la liquidité de l'entreprise.

3.3 Le risque de non remboursement

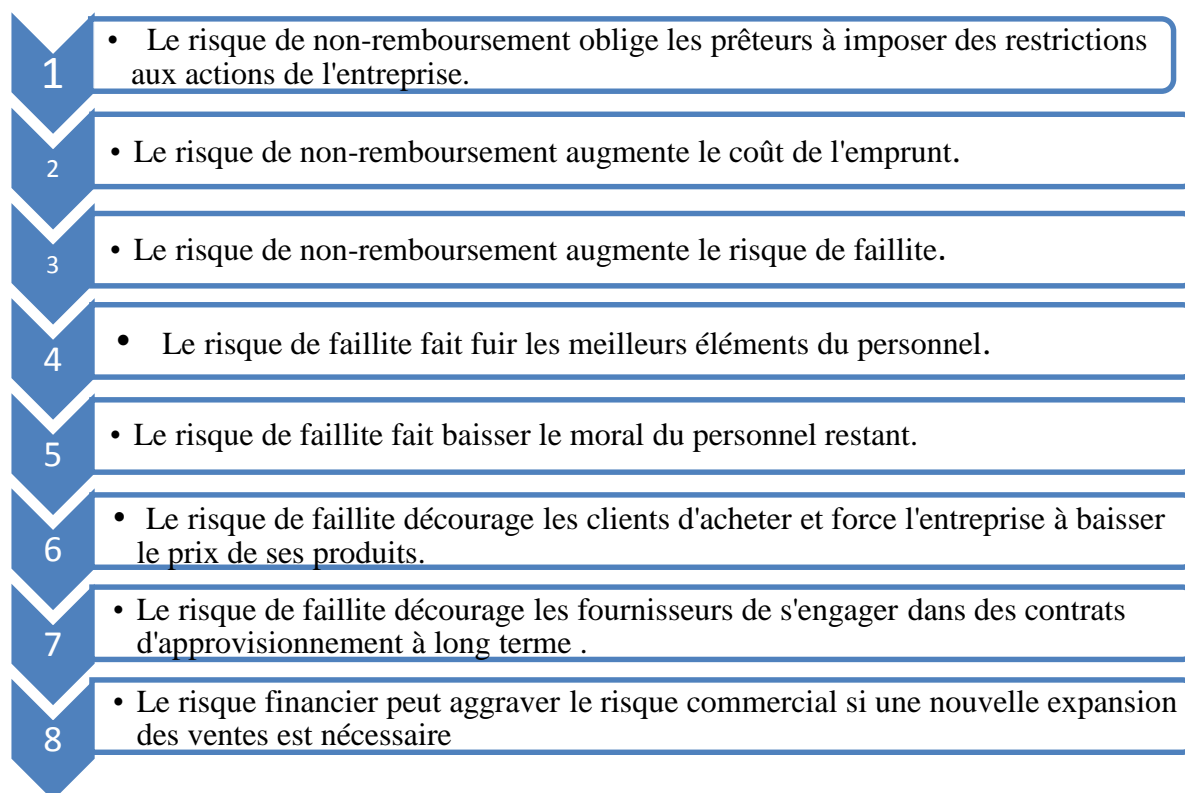
Il est l'un des risques majeur qui empêche l'entreprise de faire appel à l'endettement donc, il est important de procéder à son analyse préalable.

Les banques courent le risque de non remboursement de leurs prêts. Elles se préoccupent donc de la sécurité de leurs engagements. « Plus qu'une capacité d'endettement, elles jugent alors la capacité de remboursement de la firme, qui devient en quelque sorte une des conditions essentielle d'obtention de crédit⁵³ »

Les conséquences liées à l'endettement peuvent être présentées selon le schéma suivant :

⁵³Gremillet (A), Lefebvre (C) « L'endettement de l'entreprise, politique et gestion », Edition d'Organisation, Paris, 1978, p 65.

Figure 15: Les conséquences liées à l'endettement



Source : établi par nous – mêmes à partir de nos lectures.

Face à tous ces risques, les entreprises qui utilisent l'endettement plutôt que le recours au fonds propres en tirent plusieurs avantages, le principal est l'avantage fiscal : les frais financiers sont fiscalement déductibles alors que les cash-flows liés au capital (les dividendes) ne le sont pas.

Cet avantage augmente avec le taux d'imposition de l'entité qui s'endette. Un deuxième avantage de l'endettement est qu'il oblige les dirigeants à être disciplinés dans leurs choix de projets d'investissement en augmentant les coûts de faillite : une série de mauvais investissements peut créer la possibilité de faire défaut au paiement d'un intérêt ou du remboursement du principal⁵⁴.

⁵⁴ Aswath DAMODARAN Op. Cit, P763.

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

Pour finir L'endettement procure également à l'entreprise la déductibilité des charges d'intérêts et l'amélioration de la rentabilité des capitaux propres. Cependant, ces atouts sont limités par l'existence du risque de non- remboursement, du risque financier et du risque de faillite.

Section 02 : l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise.

La notion de rentabilité est principalement une dimension où l'entreprise est tenue de réaliser un résultat positif, tout en mettant les moyens nécessaires pour obtenir le résultat voulu, et avoir la possibilité de couvrir les frais contribuant à sa réalisation.

1 La rentabilité :

L'entreprise est dite rentable et performante lorsqu'elle dégage des bénéfices pendant une période donnée. La rentabilité représente la rémunération ou bien la contrepartie des ressources mises à la disposition de l'entreprise pour financer ses investissements.

1.1 Présentation de la notion de rentabilité :

1.1.1 Définition :

La rentabilité est la capacité de l'entreprise à maintenir et à rémunérer les capitaux mis à sa disposition de façon permanente⁵⁵

« La rentabilité est un indicateur d'efficacité établissant une comparaison entre les résultats obtenus et les moyens mis en œuvre pour obtenir ce résultat. En d'autres termes, c'est donc l'aptitude d'un capital à dégager un bénéfice⁵⁶. »

En effet, la rentabilité est un concept qui permet de mesurer, sous la forme d'un ratio, la performance passée de l'entreprise à partir de son solde de résultat. Elle vise à mesurer l'efficacité de l'entreprise de point de vue des investisseurs qui la financent.

1.1.2 Types de rentabilité :

La rentabilité peut être déterminée à deux niveaux complémentaires, rentabilité économique et rentabilité financière.

Leur calcul est opéré à partir d'éléments issus du bilan et du compte de résultat.

1.1.2.1 La rentabilité économique (Return on Asset ROA) :

La rentabilité économique dite rentabilité des capitaux investis mesure l'efficacité et la performance de l'activité industrielle et commerciale de l'entreprise en comparant le résultat d'exploitation avec les actifs qui permettent de l'obtenir, c'est-à-dire elle rapporte le résultat dégagé par les opérations à l'actif économique.

⁵⁵ FARBER A. éléments d'analyse financière, ULB, Bruxelles, janvier 2002, page.24

⁵⁶ Pierre Ramage, Analyse et diagnostic financier, Edition d'Organisation, Paris, 2001. P145

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

De ce fait, les actionnaires, mais aussi les dirigeants, souhaitent à travers ce type de rentabilité s'assurer de la rentabilisation au mieux des investissements réalisés et des moyens d'action à disposition de l'entreprise⁵⁷

$$\text{rentabilité économique} = \frac{\text{résultat opérationnel}}{\text{actif économique}} = \frac{RO}{AE}$$

La rentabilité économique est indépendante du système fiscal et de la structure de financement, donc lorsqu'on marque une absence de l'endettement, la rentabilité économique ne sera pas infectée.

Le taux de la rentabilité économique s'exprime par le rapport suivant :

$$\text{rentabilité économique} = (\text{resultat net})/(\text{actif total})$$

Le taux de la rentabilité économique peut être aussi mesuré par le ratio suivant⁵⁸

$$\text{rentabilité économique} = \frac{\text{résultat économique net}}{\text{capital engagé}}$$

Avec :

Capital engagé = actif économique = immobilisation nettes + BFR = capitaux propres + dettes financières⁵⁹.

Le résultat habituellement retenu est le résultat d'exploitation net d'IS⁶⁰

1.1.2.2 La rentabilité financière (Return on Equity ROE) :

La rentabilité financière ou la rentabilité des capitaux propres mesure l'aptitude des capitaux investis des actionnaires et associés de dégager un certain niveau de profit. Elle privilégie la performance globale de l'entreprise en confrontant le résultat net, le résultat financière et fiscal inclus, aux seuls capitaux propres mis en œuvre afin de produire ce résultat net. En effet elle mesure l'efficacité de l'entreprise du point de vue des actionnaires.

⁵⁷ Mameche Y « Analyse de l'effet de la taille et de la forme sociétaire sur la rentabilité économique des entreprises », université Alger 3, 02-2015 P22

⁵⁸ Mameche Y, op cit P22

⁵⁹ Delahaye Jacqueline et Florence « finance d'entreprise » Dunod, P158

⁶⁰ Delahaye J et F, op cit. P158.

Le ratio de la rentabilité financière est égal au rapport entre le résultat net et la valeur des capitaux propres.

$$\text{rentabilité financière} = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}} = \frac{RN}{CP}$$

1.2 Analyse de la rentabilité :

1.2.1 L'analyse du compte de résultat

L'analyse financière ne se limite pas à l'étude du bilan. Il fut également examiner le tableau des comptes de résultats afin de mener une étude financière complète et proche à la réalité économique.

Le compte de résultat représente un récapitulatif des charges est des produits réalisés par l'entreprise au cours d'un exercice comptable, il fait apparaitre par différence le résultat de l'exercice. Il comporte trois niveaux qui permettent une meilleure analyse de l'activité de l'entreprise à savoir les opérations d'exploitation de l'entreprise, de sa politique de financement, et enfin les opérations exceptionnelles.

La composition détaillée du compte de résultat varie d'une entreprise à une autre, en fonction de ses besoins et de ses activités.

Tableau 10: La structure du compte de résultat.

Charges	Exercice		Produits	Exercice	
	N	N-1		N	N-1
Charges d'exploitation Comptes 60-609 Comptes 603 (+ ou -) Comptes 61-619 62-629 Comptes 63+64+65681 Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun Comptes 655 Charges financières Comptes 66 + 686 Charges exceptionnelles Comptes 67 + 687 Participation des salariés Impôt sur les bénéfices Compte 69 Solde créditeur = bénéfice Totale général			Produit d'exploitation Comptes 707 – 7097 Comptes 701 à 706 – 7091 à 7096 708 – 7098 Comptes 713 (+ ou -) Comptes 72 + 74 + 75 et 791 Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun Compte 755 Produits financiers Comptes 76 + 786 et 796 Produits exceptionnels Comptes 77 + 787 et 797 Solde débiteur = perte Total général		

Source : Béatrice et Francis Grandguillot : Analyse financière, 8^{ème} édition, Galino éditeur EJA, Paris, 2004. Page 18.

1.2.1.1 Présentation des soldes intermédiaires de gestion :

C'est grâce au TCR que l'analyste financière peut déterminer le niveau d'activité de l'entreprise et les moyens qu'elle a mis en place pour l'atteindre.

Selon RAMAGE P, « les soldes intermédiaires de gestion sont des indicateurs de gestion définis par le plan comptable général et déterminé à partir du compte de résultat de l'entreprise en cours d'un exercice⁶¹. »

Le tableau des soldes intermédiaires de gestion repose sur une cascade de marge qui fournit une description de la formation des résultats de l'entreprise, ce tableau dont

⁶¹ RAMAGE.P, op cit. P 01.

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

l'établissement est obligatoire pour les entreprises utilisant le système développé, fait ressortir les huit indicateurs⁶².

Cela permet une décomposition plus fine de résultat. Il présente les soldes suivants :

➤ **Le chiffre d'affaire :**

Est un indicateur de la capacité de l'entreprise à vendre ses produits. Il indique alors la force de vente et la position de l'entreprise sur le marché. Le CA est généré par toutes les ventes réalisées (PF, M^{ses}, déchets et rebuts...) et qui entraînent des recettes financières pour l'entreprise.⁶³

$$CA = \text{Vente de M}^{\text{ses}} + \text{Production vendues} + \text{Prestation fournies}$$

➤ **Marge commerciale (la marge brute)**

Ce solde, caractéristique des activités commerciales de l'entreprises, traduit la politique de prix et de l'efficacité de la politique d'achat. Le ratio $\frac{\text{marge commerciale}}{\text{ventes}}$ permet de situer la politique commerciale de l'entreprise par rapport à celle de ses concurrents, et facilite son suivi dans le temps. Il constitue l'origine de création de richesse dans les entreprises ayant la seule activité la vente et l'achat en l'état.⁶⁴

Sachant que :

$$MB = VM - C.A.M.V$$

MB : marge brut ;

VM : vente de marchandises ;

C.A.M.V : coût d'achat des marchandises vendues.

Avec :

$$C.A.M.V = \text{achats} - \Delta \text{ de stocks}$$

⁶²MARIA A, analyse financière : concepts et méthodes, 2^{ème} édition DUNOD, 2001. Page 121.

⁶³ Bekour.F épse AMOKRANE, polycopie du cours d'analyse financière, université Mouloud Mammeri de T-O, janvier 2018. P105

⁶⁴ .Bekour.F op Cit. P 106

➤ La production de l'exercice.

Elle comprend la production vendue, la production stockée et immobilisée, et caractérise l'activité industrielle de l'entreprise. Ce solde regroupe dans grandeurs qui ne sont pas évalués dans la même unité : la production vendue est évaluée au prix de vente, la production stockée ou immobilisée au prix de revient. En bref, elle représente un indicateur de la production réalisée durant un exercice d'exploitation (du 1/1/N au 31/12/N)⁶⁵

$$\textit{production de l'exercice} = \textit{production vendue} + \textit{production stockée} + \textit{production immobilisée}$$

➤ Valeur ajoutée.

Est un solde qui indique la richesse créée par l'entreprise et qui signifie le surplus de valeur créé par l'entreprise après la transformation des matières premières achetées et l'utilisation des autres approvisionnements (Consommation en Provenance des Tiers CPT) et ce qu'elle réalise comme marge par l'exercice d'une activité commerciale.⁶⁶

Elle traduit l'apport réel de l'entreprise à l'économie. Elle correspond à la somme de la marge commerciale et de la production, diminuée des consommations de l'exercice en provenance de tiers.

Le ratio $\frac{\textit{valeur ajoutée}}{\textit{production de l'exercice}}$ mesure l'importance économique de l'entreprise.

$$VA = MB + \textit{production de l'exercice} - \textit{consommation intermédiaires}$$

➤ L'excédent brut d'exploitation (EBE).

Egal à la valeur ajoutée, augmentée des subventions d'exploitation et diminuée des impôts et taxes et des charges de personnel.

$$EBE = VA + \textit{subventions d'exploitation} - \textit{charges de personnel} - \textit{impôt et taxes}$$

Sachant que : EBE = Excédent brut d'exploitation. Et VA = Valeur ajoutée.

⁶⁵ Bekour.F. Op Cit. p 105.

⁶⁶ Bekour.F. Op. Cit. p 107.

Ce solde représente une approximation du surplus monétaire, ou cash-flow de l'entreprise. En effet, toutes les charges d'exploitation décaissées sont prises en compte dans ce solde. Par contre, il n'intègre ni la politique d'amortissement, ni la politique de financement de l'entreprise. Il peut donc être considéré comme une bonne mesure du résultat de l'activité de l'entreprise, qui n'est pas faussée par des dispositions comptables et fiscales.

➤ **Le résultat d'exploitation.**

Est un indicateur de la performance économique de l'entreprise c'est-à-dire la bonne ou non gestion courante de l'entreprise.⁶⁷

C'est l'excédent brut de l'exploitation après déduction des amortissements et des provisions pratiquées par l'entreprise en dehors de sa politique de financement et des opérations exceptionnelles.

$$RE = EBE - DAPE + reprise\ sur\ ammortissement$$

RE : résultat d'exploitation

EBE : excédent brut d'exploitation

DAPE : dotations aux amortissements et provisions d'exploitation

➤ **Le résultat courant (RC) :**

Le résultat courant avant impôt mesure la performance des activités d'exploitation et financières de l'entreprise. Il est intéressant de le comparer au résultat d'exploitation pour analyser l'incidence de la politique financière sur la formation du résultat⁶⁸.

- **Calcul du résultat financier :**

Il représente la différence entre

- Les produits financiers ;
- Et les charges financiers.

$$RF = produits\ financiers - charges\ financiers$$

⁶⁷ Bekour.F op Cit. P109.

⁶⁸ Grandguillot Béatrice et Francis « Analyse financière » 5ème édition, Galino , Paris, 2008. P51.

- Calcul du résultat courant avant impôt :

$$RC = RE + \text{quotes-part sur opérations faites en commun} + RF$$

RC : résultat courant ;

RE : résultat d'exploitation ;

RF : résultat financier.

➤ Le résultat exceptionnel :

Il est directement calculé à l'aide du regroupement des opérations présentant un caractère exceptionnel.

Il représente la différence entre :

- Les produits exceptionnels ;
- Et les charges exceptionnelles.

$$\text{résultat exceptionnel} = \text{produits exceptionnels} - \text{charges exceptionnelles}$$

➤ Le résultat net de l'exercice.

Le résultat net de l'exercice représente ce qui reste à la disposition de l'entreprise après versement de la participation des salariés et paiement de l'impôt sur les sociétés⁶⁹. Donc, il indique la rentabilité générale, c'est-à-dire ce qui reste à l'entreprise après déduction de toutes les charges y compris l'IBS.⁷⁰

$$RNE = RC + \text{résultat exceptionnel} - \text{participation des salariés} - IBS$$

RNE : résultat net de l'exercice.

RC : résultat courant.

IBS : impôt sur le bénéfice.

⁶⁹ Béatrice et Francis Grandguillot. Op cit. P52.

⁷⁰ Bekour.F. Op Cit. P110.

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

Ce tableau est construit à partir du compte de résultat qui est conçu pour faciliter l'établissement de ce tableau.

Le tableau suivant représente l'ensemble des SIG et les éléments qui permettent de les calculer.

Tableau 11: Présentation des SIG

Désignation	Produits	Charges
+Production vendue +Ventes de marchandises +Prestations fournies		
Chiffre d'affaire (CA)		
+ Production vendue + Production stockée + Production immobilisée +Production sur opérations à long terme		
Production de l'exercice (X°)		
Vente de marchandises - coût d'achat des Marchandises vendues ± variation des stocks de Marchandises		
Marge commerciale (marge brute)		
MC + production de l'exercice - Consommation de l'exercice en provenance des tiers (CPT)		
Valeur ajoutée (VA)		
Valeur ajoutée + subvention d'exploitation - Impôt, taxes et versement assimilé + charges e personnel		
Excédent ou insuffisance brut d'exploitation (EBE ou IBE)		
Excédent brut d'exploitation + reprise sur charges calculés et transferts de charges non affectables + autres produits d'exploitation - Dotations aux amortissements et aux provisions - Autres charges d'exploitation		
Résultat d'exploitation		

Résultat d'exploitation + quotes-parts de résultats sur opérations faites en communs+ produits financiers + Produit financiers - Charges financières		
Résultat courant avant impôt		
Produits exceptionnels - Charges exceptionnelles		
Résultat exceptionnel		
Résultat courant + résultat exceptionnel - Participation des salariés - Impôt sur le bénéfice		
Résultat net de l'exercice		

Source : établis par nous même à partir de « Bekour.F, épse Amokrane., Polycopier du cours d'analyse financière, Université de Mouloud Mammeri de T-O. Janvier 2018. P103 » et MELYON G, gestion financière, Ed Bréal, France, 2007. P99.

1.2.2 La capacité d'autofinancement :

1.2.2.1 Définition et intérêt :

La capacité d'autofinancement (CAF) représente l'ensemble des ressources de financement interne dégagé par l'activité de l'entreprise durant l'exercice et dont elle pourrait se servir pour assurer les besoins financiers inhérents à son développement et sa pérennité⁷¹.

Elle représente un indicateur important dans l'analyse financière. La capacité d'autofinancement (CAF) représente la totalité des ressources internes que l'entreprise pourrait consacrer à l'autofinancement. Ces ressources sont constituées par⁷²

- L'encaissement des produits diminués du paiement des charges.

Donc la CAF tient compte de tous les produits encaissés et de toutes les charges décaissés réellement.

$$CAF = \text{produis encaissés} - \text{charges décaissées}$$

La CAF permet à l'entreprise :

- La rémunération des associés ;

⁷¹Grandguillot B et F, op cit. P55.

⁷² Langlois G et Mollet M, op. Cit. P77

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

- Le renouvellement ou l'acquisition de nouveaux investissements ;
- La réalisation d'une marge de sécurité financière (renforcement du FR) ;
- La capacité d'honorer les emprunts ;
- La couverture des prêts probables et des risques.

Mais l'entreprise ne doit pas se contenter uniquement de sa capacité d'autofinancement car par exemple elle affaiblit le rendement de ses investissements moins utilisés, elle engendre aussi la hausse des prix ce qui pousse à diminution de sa compétitivité ce qui n'est pas bien pour la santé financière de l'entreprise.

1.2.2.2 Détermination de la capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement est déterminée à partir du tableau des soldes intermédiaires de gestion SIG, elle peut être calculée selon deux méthodes :

➤ Par la méthode soustractive :

Cette méthode explique que la CAF se calcule à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE).

$$CAF = EBE + \underbrace{\text{autres produits encaissables}}_{\text{(Sauf produits de cession d'élément d'actif)}} - \text{autres charges décaissables}$$

Soit le calcul suivant :

$$\begin{aligned} CAF &= EBE/IBE \\ &+ \text{Transfert de charge d'exploitation} \\ &+ \text{Autres produits d'exploitation} \\ &- \text{autres charges d'exploitation} \\ &\pm \text{quotes-parts du résultat sur opérations faites en commun} \\ &+ \text{Produits financiers (sauf reprise sur provisions)} \\ &- \text{charges financières (sauf dotation aux amortissements et provisions financières)} \\ &+ \text{Produits exceptionnels (sauf produits de cession d'immobilisation)} \\ &- \text{charges exceptionnelles} \\ &- \text{participation des salariés aux résultats} \\ &- \text{impôt sur société (IBS)} \end{aligned}$$

Source : Béatrice et Francis. G, analyse financière, Ed Gualino, 2^{ème} éd, paris 2004 p57

➤ Par la méthode additive :

En pratique, un calcul plus rapide de la CAF s'opère à partir du résultat net (RN) de l'exercice.

$$CAF = RN + \text{Charges non décaissables} - \text{produits non encaissables} - \text{produits de cession d'actifs}$$

Soit le calcul suivant :

CAF= Résultat net

+ Dotations aux amortissements et provisions (DAAP)

-reprise sur amortissements et provisions

+ Valeur comptable des éléments d'actif cédés

-produits de cession d'éléments d'actifs immobilisés

-quotes-parts des subventions d'investissements virées au résultat de l'exercice

Source : Béatrice et Francis. G, analyse financière, Ed Gualino, 2^{ème} éd, paris 2004 p57

1.2.2.3 L'autofinancement :

➤ Définition :

L'autofinancement est la part de la CAF consacrée au financement de l'entreprise. C'est la ressource interne disponible après la rémunération des associés⁷³.

L'autofinancement est le reliquat de la capacité d'autofinancement après financement de dividendes des associés⁷⁴.

L'autofinancement représente un indicateur important de l'analyse financière, il permet de mesurer l'aptitude de l'entreprise à générer les ressources nécessaires au financement de ses besoins sans faire appel aux ressources externes.

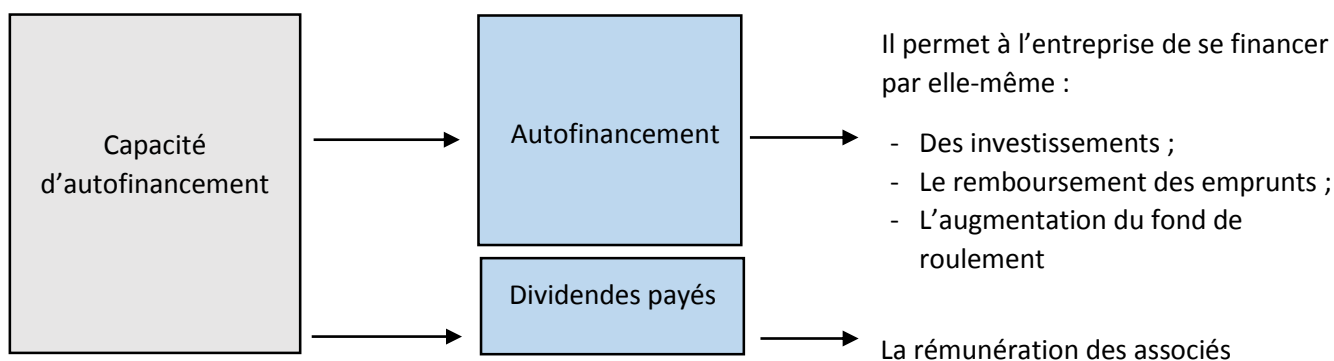
$$\text{Autofinancement} = CAF - \text{Dividendes}$$

Donc l'autofinancement correspond au reste de la capacité d'autofinancement après distribution de dividendes.

⁷³ ZAMBOTTO C et K « gestion financière en 23 fiches », 7ed, DUNOD, Pris, 2006. P25.

⁷⁴ K.chiha, op Cit. P52.

Figure 16: Présentation schématique de l'autofinancement.



Source : Béatrice et Francis Grandguillot, Analyse financière, 12^eED, Ghalino, Paris 2008.

➤ Types de l'autofinancement :

L'autofinancement représente ainsi une ressource interne dont peut disposer l'entreprise pour financer ses investissements sous différentes formes (investissement de remplacement ou de maintien et investissement de croissance)⁷⁵.

1.2.3 L'analyse par la méthode des ratios :

Un ratio de rentabilité établit une relation entre le résultat d'une action ou d'une activité et les moyens mis en œuvre dans ce but⁷⁶.

Tableau 12: Ratios de rentabilité.

Désignation	Ratios	Signification
Rentabilité économique	$\frac{\text{résultat opérationnel}}{\text{actif total}}$	Ce ratio mesure la rentabilité générée par les capitaux utilisés pour assurer une activité. Plus ce ratio est élevé plus la situation de l'entreprise est meilleure car les capitaux permanents sont rentabilisés.
Rentabilité financière	$\frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$	Ce ratio permet d'apprécier la rentabilité de l'entreprise du point de vue des actionnaires. Plus ce ratio est élevé plus la situation de l'entreprise est meilleure car les fonds propres sont rentabilisés.

Source : réalisé par nous-même à partir d'une synthèse des ouvrages de Pierre.R et K.Chiha et Mme. Bekour.F, épouse Amokrane., Polycopier du cours d'analyse financière. Université de Mouloud Mammeri de T-O. Janvier 2018.

⁷⁵K.chiha, op.cit.P52

⁷⁶ Hubert. B « Analyse financière » DUNOD, 5ed, paris, 2014 p199

L'analyse par les ratios joue un rôle important dans le diagnostic financier de l'entreprise. Elle a été la base d'une véritable doctrine financière visant à énoncer les règles d'une rigoureuse gestion financière des entreprises⁷⁷.

2 La notion de l'effet de levier :

L'utilisation de l'endettement présente une démarche importante pour une entreprise qui vise l'accroissement de son rendement ce qui lui permet de bénéficier d'un effet de levier.

Dans ce qui suit nous allons présenter la notion de l'effet de levier ainsi que sa relation avec la rentabilité de l'entreprise.

2.1 Principe :

L'effet de levier désigne l'impact de l'endettement et son influence sur les capitaux propres. Par définition, on appelle l'effet de levier la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique⁷⁸. Il montre comment l'endettement améliore, sous certaines conditions, le taux de rentabilité des capitaux propres⁷⁹.

Le principe de l'effet de levier est le suivant : lorsqu'une entreprise s'endette et investit les fonds empruntés dans son outil industriel et commercial, elle obtient sur ce montant un certain résultat d'exploitation normalement supérieure aux frais financiers de l'endettement⁸⁰.

La relation entre endettement et la rentabilité financière peuvent être présentées selon le schéma suivant :

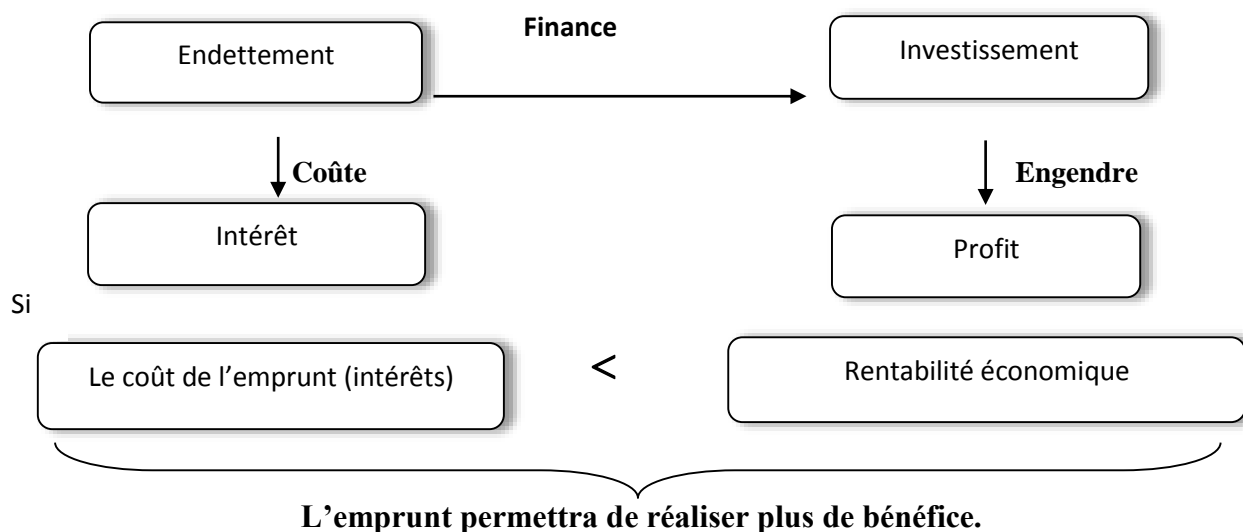
⁷⁷ K.chiha, op.cit. p48

⁷⁸ Pierre vernimmen « finance d'entreprise » Dalloz, Paris, 2014 p290

⁷⁹ Gilles Mayer «Analyse financière » Hachette, 58 rues jean Bleuzen, 2016. P28.

⁸⁰ Pierre vernimmen, op.cit. p290.

Figure 17: Mécanismes de l'effet de levier.



Source : réalisé par nous-même à partir de l'ouvrage de Gérard. M, Gestion financière, édition Bréal, 4e éd, Paris, 2007. P178

Donc si le taux d'intérêt (coût de l'emprunt) est inférieur à la rentabilité économique, la rentabilité des capitaux propres augmente (rentabilité financière).

2.2 Calcul de l'effet de levier :

L'effet de levier représente la différence entre la rentabilité économique et la rentabilité financière.

2.2.1 Par la formule de R_f et R_e :

$$EL = R_f - R_e$$

Avec :

EL : effet de levier ;

R_f ; rentabilité financière ;

R_e : rentabilité économique.

2.2.2 Par la formule du taux de l'endettement :

L'effet de levier est l'effet manipulateur de l'endettement sur la rentabilité économique. C'est donc la traduction de la sensibilité du résultat net à l'évolution de l'endettement⁸¹.

⁸¹ Pierre. R, op. Cit. p103

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

La formule de l'effet de l'endettement sur le taux de rendement des capitaux propres (avant impôt) est égale à :

$$R_f = R_e + (R_e - i) \times \left(\frac{D}{CP}\right)$$

Avec :

i : intérêt des dettes (emprunts) ;

D : dettes

CP : capitaux propres.

Donc la rentabilité financière égale à la rentabilité économique majorée de l'effet de levier.

Soit :

$$EL = (R_e - i) \times \left(\frac{D}{CP}\right)$$

La formule générale de l'effet de l'endettement sur le taux de rendement des capitaux propres (après impôt).

$$R_f = \left[R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{CP} \right] \times (1 - IBS)$$

Avec : IBS : impôt sur bénéfice des sociétés.

2.3 Interprétation de l'effet de levier :

L'analyse du levier financier permet de mesurer trois situations sur la rentabilité :

2.3.1 Effet de levier positif :

Le surplus réalisé par la différence entre la rentabilité économique et le coût de l'emprunt revient aux actionnaires et majore la rentabilité des capitaux propres. L'effet de levier de l'endettement augmente donc la rentabilité des capitaux propres.

$$\text{Taux d'intérêt des emprunts} < \text{taux } R_e = \text{augmentation de } R_f$$

2.3.2 Effet de levier négatif :

Lorsque la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement, l'effet de levier de l'endettement s'inverse et baisse la rentabilité des capitaux propres⁸².

$$\text{Taux d'intérêt des emprunts} > \text{taux } R_e = \text{diminution de la } R_f$$

L'effet de levier est négatif est appelé (effet de massue). L'entreprise doit limiter son endettement. Cela lui sera autant plus facile que les prêteurs, disposé à financer une entreprise dont la rentabilité économique est inférieure à la rentabilité des prêts, seront peu nombreux⁸³.

2.3.3 Effet de levier nul (égal à 0) :

Lorsque l'effet de levier est nul, l'endettement est neutre par rapport à la rentabilité des capitaux propres :

$$\text{Taux d'intérêt des emprunts} = \text{taux de } R_e = \text{taux de } R_f$$

En théorie, l'arbitrage entre la part des dettes financières et les fonds propres est favorable aux dettes financières jusqu'au moment où l'effet de levier devient nul⁸⁴.

2.4 Avantages et limites de l'effet de levier financier :

2.4.1 Avantages de l'effet de levier :

On parle d'un effet de levier, lorsque l'entreprise réalise des bénéfices grâce à l'utilisation de l'endettement, donc il peut accroître le retour sur investissement avec le même capital. Par conséquent, il permet l'accroissement de la rentabilité des capitaux propres lorsque le taux de l'endettement est inférieur au taux du rendement économique.

Par ailleurs, l'effet de levier augmente aussi la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à l'échéance grâce aux bénéfices réalisés ce qui lui permet d'avoir une structure financière saine. En effet, l'entreprise va gagner la confiance de ses parties prenantes (client, fournisseurs, banques...).

2.4.2 Limites de l'effet de levier :

En finance rien n'est gratuit, comme l'effet de levier peut porter des bénéfices importants pour l'entreprise, il est bien évident qu'il portera aussi des limites. D'un autre côté, l'entreprise doit prendre en compte des risques qui peuvent survenir lors de son augmentation des

⁸² Pierre vernimmen, op.cit. p292.

⁸³ Gérard. M, Gestion financière, édition Bréal, 4e éd, Paris, 2007. P1179

⁸⁴ Gérard. M, op.cit. P1179

endettements, car plus l'effet de levier est important plus le risque financier est élevé, donc il peut inverser le jeu contre l'entreprise ce qui lui engendre des pertes importante. Dans ce cas, on ne parle pas d'un effet de levier, mais d'un effet e massue dont elle ne réalise aucun rendement ce qui lui pousse de se trouver en déficit.

En effet, le recours à l'endettement ne sera pas au profit de l'entreprise, ceci est dans le cas où cet endettement est mal ou faiblement utilisé, ce qui engendre aussi la faiblesse et la fragilité de sa structure financière. Certes, plus l'entreprise s'endette plus les charges financières s'élèvent, mais aussi l'augmentation du risque de non remboursement augmente. Par conséquent, sa engendre une faiblesse de sa capacité d'endettement, ce qui pousse l'entreprise à se retrouver en la méfiance de ses parties prenantes.

2.5 Un aperçu sur le levier d'exploitation (levier opérationnel) :

L'objectif de l'entreprise est l'accroissement de son activité et de couvrir les charges lies à son développement. En effet, cet accroissement peu avoir une incidence plus que proportionnelle sur l'accroissement du résultat. De ce fait, la hausse ou la baisse de l'activité amplifie la hausse ou la baisse du résultat. Il existe donc un levier qui décrit l'impact de cette variation de l'activité sur le résultat de l'entreprise. Ce levier est donc appelé levier d'exploitation⁸⁵.

2.5.1 Définition :

Le levier d'exploitation (LE) est un coefficient qui mesure la sensibilité du résultat d'exploitation aux variations du CAHT. Plus l'effet de levier est élevé, plus le risque supporté est grand.⁸⁶

2.5.2 Calcul :

$$LE = \frac{\Delta RE}{CAHT}$$

Sachant que :

ΔRE : variation du résultat d'exploitation

$\Delta CAHT$: variation du chiffre d'affaire hors taxes.

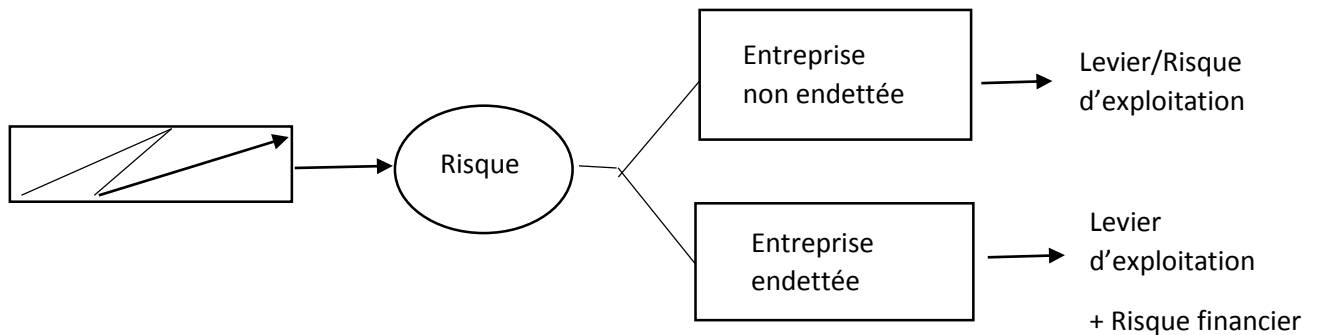
⁸⁵ Pierre. R, op.cit. p103

⁸⁶ Jacqueline et Florence. D. Op. Cit. P.163.

Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise

Un accroissement élevé du résultat d'exploitation d'un exercice à l'autre signifie que l'entreprise proche de son seuil de rentabilité et donc le risque d'exploitation est élevé⁸⁷.

Figure 18: Présentation des leviers d'exploitation et financier



Source : Jacqueline et Florence Delahaye, finance d'entreprise, Dunod, p167.

A travers cette section, on constate que les informations fournies par le bilan et le tableau de compte de résultat permettent l'analyse de la situation économique et financière de l'entreprise. Ainsi nous pouvons dire que l'autofinancement et l'endettement (effet de levier) constituent deux sources de financement fondamentales qui permettent à l'entreprise de faire face à ses besoins.

⁸⁷ Ramage P, op cit. p106

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons développé les notions de l'endettement et de la rentabilité et lien qui existe entre ses deux notions à savoir l'effet de levier. Nous pouvons affirmer que l'endettement est une source de financement importante pour les entreprises dans les économies d'endettement, ou les sources de financement sont rares. Mais il est un choix risqué dont les conséquences sur la rentabilité des entreprises peuvent être considérables.

Le risque de non-remboursement de la dette est le risque le plus considérable. Cela peut être dû à l'augmentation du poids de cette dernière dans le financement de l'entreprise, qui conduit à la dégradation de sa rentabilité financière. Dans ce cas, l'entreprise est victime de l'effet de massue, au lieu de l'effet de levier.

Néanmoins, un endettement important n'est pas naturellement synonyme de complexités et de dangers, il peut être vu comme l'instrument d'une entreprise ambitieuse, qui va de l'avant pour profiter de toutes les opportunités de croissance. Par conséquent, l'endettement permet aussi de profiter de l'effet de levier. Il correspond à l'augmentation de la rentabilité des capitaux propres, c'est le cas lorsque le coût de l'emprunt demeure plus faible que le taux de rentabilité dégagé par les investissements (rentabilité économique). L'endettement rallie dans ce cas, l'intérêt des actionnaires.

***Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur
la rentabilité de la fromagerie ESSENDU***

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Introduction :

Après avoir éclairé les différentes notions théoriques, relatives au thème étudié à travers une présentation structurée en deux chapitres, nous allons essayer de mettre en pratique les acquis de cette partie théorique.

Pour ce faire nous avons effectué un stage pratique au niveau de la direction générale de l'entreprise de production des produits laitiers, particulièrement, ceux à pate a molle, du type camembert « ESSENDU », de DRAA BEN KHEDDA de la wilaya de Tizi-Ouzou.

Dans ce chapitre, nous allons présenter dans la première section l'entreprise à travers son historique, ses activités, son personnel, ainsi qu'en seconde section nous allons opter à analyser sa situation financière, tout en examinant ses états financiers à travers ses bilans et ses comptes de résultat pour les années allant de 2018 à 2020. Cela nous permettra d'analyser par la suite sa rentabilité et la relation qui existe entre cette dernière et l'effet de levier, s'il y a lieu.

Section 01 : Présentation de l'entreprise ESSENDU

ESSENDU est une société en nom collectif (SNC), une entreprise industrielle spécialisée dans le domaine de fabrication des produits laitiers du type camembert. Ses clients traditionnels sont principalement, les hypermarchés, les superettes, les centres commerciaux comme ARDIS et BAB EZZOUAR, etc... Cette section sera consacrée à la présentation générale de l'entreprise ESSENDU, en mettant en évidence, ses missions et ses objectifs.

1 Historique et organisation de l'entreprise

1.1 Historique de l'entreprise :

L'entreprise familiale ESSENDU, est fondée en 1992 à Ait OUANECHÉ. Elle s'est spécialisée dès le début dans la fabrication des fromages à pâte molle type camembert à base de lait enrichi acheté à l'ONALAIT puis à base de la poudre de lait importée.

En 2002, la SNC, avait lancé son propre élevage de vaches laitières, intégrant ainsi le lait de vache dans son processus de fabrication.

En 2008, le lait de vache devient la seule matière première de son produit suite à la crise mondiale de la poudre de lait. Par la suite l'entreprise avait créé un réseau de collecte de lait frais sur l'ensemble des régions : FREHA, AZAZGA, BOUZGUENE, AZEFONE, TIGZIRT, MEKLA, MAKOUDA, SIDI NAAMENE, BAGHLIA, MICHELET.

A partir de l'année 2010, l'entreprise avait délocalisé son activité à la zone industrielle de DRAA BEN KHEDDA et avait réalisé une extension de ses capacités de production ainsi que leurs modernisations.

En 2014, l'entreprise avait atteint une capacité de 30 000L/j entièrement dédiées à la fabrication des pâtes molles. Cette entreprise ne cessait d'évoluer et de se développer, avec le concours de la banque le Crédit Populaire d'Algérie et de l'agence nationale de développement de l'investissement. Elle avait lancé des travaux de réalisation d'une nouvelle ligne de fromages d'une capacité de 10 000 tonnes/an, en 2015.

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Tableau 13: Fiche signalitique de la SNC ESSENDU

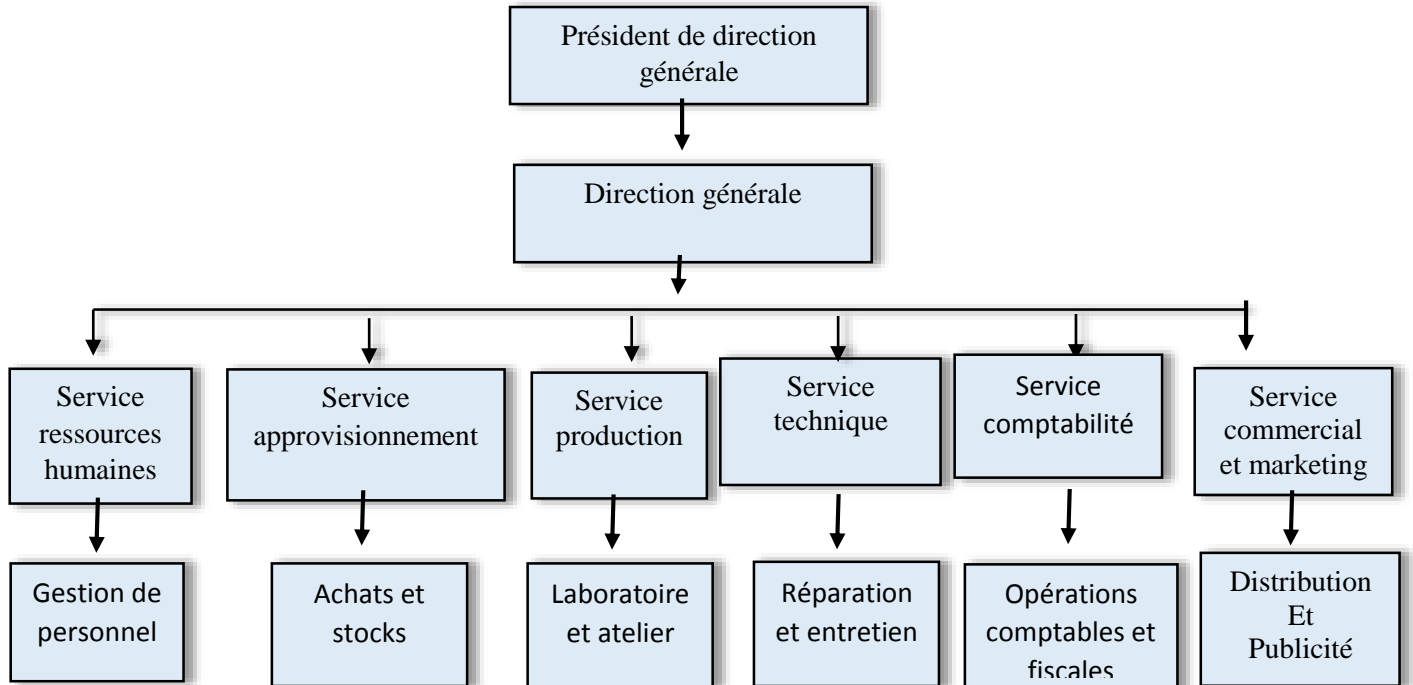
Forme juridique	SNC (Société en Nom Collectif)
Capital	45 000 000 DA
Propriétaires	GADI Rezki BOURBIA Fetta
Siège social	Lot n°113, Zone d'activité DBK, Tizi-Ouzou
Mission	Production du camembert et de fromage fondu
Superficie	2000 m ²
E- mail	Kadem.dj@essendou.dz
Site web	www.essendou.dz

Source : réalisé par nous-même à partir du site de l'entreprise

1.2 Organisation de l'entreprise ESSENDU

Pour assurer son fonctionnement quotidien et atteindre ses objectifs ESSENDU s'appuie sur l'organigramme suivant :

Figure 19: L'organigramme de la fromagerie ESSENDU



Source : documents internes à l'entreprise.

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Afin de mieux connaître l'organisation de l'entreprise ESSENDU, il convient de présenter toutes les structures opérationnelles à travers son organigramme, il compte plusieurs directions auxquels des services sont rattachés.

L'entreprise ESSENDU est composée de plusieurs directions :

➤ Direction générale :

La direction générale est composée du directeur générale qu'on peut appeler aussi le gérant principal de la société, cette direction a pour mission de contrôler tous les services à savoir comptabilité ; commerciaux production... et assurer le bon fonctionnement des ses derniers.

➤ service des ressources humaines :

La mission de cette direction est :

- la gestion administrative du personnel (le règlement des salaires, les dossiers de la sécurité sociale et les employés, les congés...)
- la gestion de tous les aspects sociaux et relations humaines dans l'entreprise.

• Personnels :

La fromagerie ESSENDU possède en terme de ressources humaines, 70 travailleurs dont ; leur tâches sont diversifiés, on y trouve : un atelier de production de fromage ; son système de travail est continu.

Ces fonctionnaires sont repartis comme suite :

- Cadres supérieurs : 05 ;
- Cadres moyens : 10 ;
- Agents de production /polyvalents 55.

➤ Service approvisionnement :

Dont sa mission principale est :

- Définition des besoins de l'entreprise et la négociation avec les fournisseurs en termes de (prix et délai) ;
- Assurer l'acquisition de tous les besoins de l'entreprise (produits et services) de l'entreprise (lait, livraison...)

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

- Suivie de toutes les opérations d'achats et la réception et contrôle des commandes (quantité).

➤ Service de production :

Ce service est présidé par un chef d'atelier qui a pour mission de :

- Assurer et préparer la recette pour chaque produit fabriqué (fiche de production) ;
- Assurer la répartition des tâches du personnel de production ;
- Assurer l'entretien maintenance hygiène de l'atelier de production.

Le service de production est Composé d'un seul atelier principal : c'est la fromagerie ; son rôle consiste à la production des pâtes molles type camembert.

• Atelier de production :

- Regroupe l'ensemble des équipements de production ;
- Le responsable d'atelier supervise et anime l'unité de production ;
- planifie le travail de l'équipe et résout les problèmes courants de production ;
- Le chef de production prépare et assure la recette du produit.

• Service laboratoire :

Il a pour mission :

- L'assurance et l'analyse des matières premières ainsi tous ferments et ingrédients ;
- L'analyse des produits finis et contrôler le taux d'acidité.

➤ Service technique :

S'occupe de l'entretien, réparation et de la conservation en bon état de fonctionnement de l'ensemble du parc machines, outils dont dispose l'entreprise.

➤ Service comptabilité :

Les missions principales de ce service sont :

- Assurer la conformité des opérations comptables ;
- La satisfaction des besoins aux meilleures conditions d'exactitude, de précision et de délai pour que l'entreprise prenne facilement ses précautions vis avis des tiers ;
- Etablir les situations financières de l'entreprise (bilan, TCR...) ;
- Etablir les plans de financement et d'investissements ;
- Gérer les recettes et les dépenses ;

- Règlement des déclarations fiscales (impôt) et para fiscales.

➤ **Service commerciale et marketing**

Il a pour mission de :

- Gérer toutes les relations avec l'environnement de l'entreprise ;
- L'élaboration de la politique commerciale de l'unité conformément aux orientations de la direction, étude et prospection du marché ;
- Réalise les programmes de vente fixés par l'entreprise ;
- Assure la commercialisation des produits finis et le suivi de ses clients qui sont repartis principalement à travers le territoire national.
- L'entreprise s'est donc dotée d'un service de comptabilité relié directement à la Direction générale. Cela permet-il d'analyser et les avantages et inconvénients de toute décision et d'étudier son impact sur la rentabilité de l'entreprise ?

2 Missions et objectifs de ESSENDU :

La SNC, ESSENDU a pour missions et objectifs :

2.1 Missions :

La fromagerie de DBK a pour mission de développer et gérer l'industrie de traitement et de transformation de lait et ses dérivés, en vue d'assurer un approvisionnement régulier du marché régional par une répartition rationnelle et équilibrée afin d'éviter l'inadaptation de production et de distribution.

- **Types de produits :**

Le tableau suivant résume les gammes de produit de l'entreprise ESSENDU :

Tableau 14 : Gammes de produits de la fromagerie ESSENDU

La gamme	Format
Camembert	200g, 250, 300g, 350g, 500g, 1Kg
Fromage fondu	200g, 250g, 350g.

Source : réalisé par nous même à partir de documents internes à l'entreprise.

2.2 Les objectifs :

La fromagerie ESSENDU ne se tient pas uniquement à l'objectif exclusif de chercher à appréhender la concurrence et la croissance du chiffre d'affaire, puisqu'elle s'intéresse aussi à conquérir une part de marché supplémentaire, et à maintenir sa part de marché actuelle, autrement dit, l'objectif que cette entreprise s'est fixée, est d'obtenir la satisfaction de la demande en matière des produits laitiers du type camembert. Devant la demande croissante et l'approvisionnement restreint en matières premières, la fromagerie s'est attelée à satisfaire en priorité les besoins de la population en produits laitiers, et aussi l'amélioration de la qualité de ses produits et l'amélioration des conditions de travail.

3 L'environnement externe de l'entreprise :

3.1 Les clients :

L'entreprise Essendou travaille avec un nombre important de clients par exemple :

- Centre commerciale, Ardis Numedis spa, SARL le grand top chop et marché errahma.

3.2 Les fournisseurs :

Pour les fournisseurs de matières premières de l'entreprise Essendou nous citons :

- Les fournisseurs étrangers : EPI ingrédients ; Geris Dairy solution, principalement la poudre de lait

Pour les fournisseurs de l'emballage Essendou :

- Les fournisseurs locaux : établissement Chérifi ; SPA Galion
- Les fournisseurs étrangers : Dizayn Matbaacilik Sanve Turquie ; Rosti ; Hoegger, Alpina

Pour les fournisseurs des ferments :

- Fournisseurs locaux : FLY Chemicals ; Eurl Servinal ; SARL ORKILA

Pour les fournisseurs des produits d'entretien et produit de laboratoire :

- Fournisseurs locaux : SARL Nosoclean ; Biocides Distributon ; SARL fralab.

3.3 Les concurrents :

Ils sont nombreux à activer dans le même domaine que l'entreprise Essendou parmi eux on trouve :

- Camembert : le fermier ; l'olivier ; tassili ; Soummam...
- Fromage fondu : chebli, Soummam, le fermier.

4 L'analyse SWOT de l'entreprise ESSENDU :

L'analyse SWO.T est un outil très pratique lors de la phase du diagnostic stratégique. Elle présente l'avantage de synthétiser les forces et faiblesses d'une entreprise au regard des opportunités et menaces recelées dans l'environnement. Comme toute entreprise qui active dans un environnement complexe, l'analyse SWOT d'ESSENDU consiste à faire un diagnostic au niveau interne (les forces et les faiblesses), ainsi qu'au niveau externe (les menaces et les opportunités). ESSENDU se caractérise par des forces et faiblesses, des opportunités et menaces qui peuvent être récapitulé dans le tableau suivant :

Tableau 15: forces et faiblesses, des opportunités et menaces de l'entreprise Essendou

Eléments	Explication
Forces	<ul style="list-style-type: none">- Le chiffre d'affaires de l'entreprise augmente d'année en année. L'entreprise affirme sa position sur le marché malgré la présence de plusieurs entreprises privées.- Des capacités humaines et matérielles importantes permettant de faire face à la concurrence sans crainte. La possibilité d'intervention sur tout le territoire national.
Faiblesses	<ul style="list-style-type: none">- La politique marketing est très peu pris en charge.- L'étendu du champ d'intervention de l'entreprise est très restreint.- Les frais les plus importants de l'entreprise sont des frais fixes ce qui l'oblige à disposer d'un système de comptabilité analytique pour le calcul des coûts de revient de chaque prestation et pour chaque projet.- Des prix réglementés laissant très peu de marges de négociation et d'action.- L'absence d'un service de veille marketing

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Opportunités	<ul style="list-style-type: none">- Mains d'œuvre qualifiées.- Maitriser les technologies de production.- Le marché de l'entreprise est très porteur laissant le choix à l'entreprise de se développer sans restriction surtout le territoire national.
Menaces	<ul style="list-style-type: none">- Concurrence directe.

Source : réalisé par nous-même selon l'entreprise.

Au terme de cette section, nous avons présenté l'organisme d'accueil (la fromagerie KADI ESSENDU) à travers laquelle nous avons donné un aperçu sur l'historique de l'entreprise ainsi que son organisation et ses gammes de produits sachant que cette entreprise est spécialisée dans la fabrication du camembère ainsi que du fromage fondu. Comme toute entreprise, ESSENDU cherche à atteindre ses objectifs tout en essayant de surmonter les obstacles les risque qui peuvent survenir et de garder sa compétitivité sur le marché.

Section 02 : L'effet de levier de l'entreprise ESSENDU et son impact sur sa rentabilité

Après avoir présenté l'organisme d'accueil, nous allons essayer d'analyser sa situation financière pour les exercices de 2018 à 2020 afin de savoir si le recours à l'endettement était bénéfique à l'entreprise ESSENDU, en termes de rentabilité.

1 Analyse de la structure financière de l'entreprise ESSENDU :

L'analyse de la structure financière de la fromagerie ESSENDU, sera faite sur la base des documents fournis par l'entreprise elle-même sur les années 2018,2019 et 2020.

Les bilans financiers qui vont être présentés dans ce point seront traités et analysés afin diagnostiquer la structure financière de l'entreprise Essendou, en recourant aux indicateurs fondamentaux définis dans la partie théorique de ce travail.

1.1 Présentation des bilans financiers de la fromagerie ESSENDU :

La présentation des bilans financiers des exercices de 2018 à 2020 est faite après retraitement et reclassement des éléments du bilan comptables de l'entreprise.

1.1.1 Les bilans financiers :

Les bilans ci-dessous permettent d'illustrer les éléments fondamentaux des bilans financiers des années 2018,2019 et 2020 que nous répartirons en deux tableaux principaux. Le tableau (numéro) sera consacré aux emplois et le second sera consacré aux ressources. Ceci est dans le but de pouvoir faire une comparaison entre les éléments du BF de l'entreprise ESSENDU durant les exercices de 2018,2019 et 2020.

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

➤ Actif du bilan :

Tableau 16: Actif du bilan financier de 31/12/2019 et 31/12/2020 (unité en DA).

Désignation	2018	2019	2020
<u>Valeurs immobilisées (VI)</u>			
Immobilisations incorporelles	942 595	1 116 595	1 558 532
Immobilisations corporelles	266 829 427	354 210 921	341 094 007
Immobilisation en cours	36 380 383	36 659 810	37 221 449
Immobilisations financières	3 006 000	3 006 000	3 006 000
Total VI	307 158 406	394 993 327	382 879 989
<u>Valeurs d'exploitation (VE)</u>			
stocks et encours	30 123 378	77 554 988	113 542 766
Total VE	30 123 378	77 554 988	113 542 766
<u>Valeurs réalisables (VR)</u>			
Créances et emplois assimilées	38 343 118	45 321 681	27 034 841
Total VR	38 343 118	45 321 681	27 034 841
<u>Valeurs disponibles (VD)</u>			
Trésorerie	11 485 970	14 131 444	6 749 427
Total VD	11 485 970	14 131 444	6 749 427
Total actif circulant	79 952 468	137 008 113	147 327 037
total actif	387 110 875	532 001 442	530 207 027

Source : Elaboré, par nous-mêmes, sur la base des documents internes de l'entreprise de 2018, 2019 et 2020.

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

➤ Passif du bilan

Tableau 17: Passif du bilan financier de 31/12/2019 et 31/12/2020 (unité en DA).

Désignation	2018	2019	2020
<u>Fonds propres (FP)</u>			
Capital émis	45 000 000	45 000 000	45 000 000
Résultat net	1 542 763	-12 995 145	-67 044 499
Autres CP- report à nouveau	-35 395 898	-33 853 135	-47 058 967
Total FP	11 146 864	-1 848 280	-69 103 467
<u>Dettes à long et moyen terme (DLMT)</u>			
Emprunts et dettes financières	276 501 037	308 603 760	351 148 178
Total DLMT	276 501 037	308 603 760	351 148 178
<u>Dettes à court terme (DCT)</u>			
fournisseurs et comptes rattachés	68 614 158	181 647 515	211 849 584
impôts	44 193	141 804	121 658
autres dettes	17 725 232	17 980 383	16 694 823
trésorerie passive	13 079 388	25 543 776	19 496 250
Total DCT	99 462 972	225 313 480	248 162 315
Total passif	387 110 875	532 068 960	530 207 027

Source : Elaboré, par nous-mêmes, sur la base des documents internes de l'entreprise de 2019 et 2020.

1.1.2 Les bilans financiers en grandes masses :

Après avoir présenté les bilans financiers de l'entreprise ESSENDU pour les années de 2018,2019 et 2020, nous allons procéder à élaborer les bilans financiers en grandes masses toute en respectant le critère de liquidité et de l'exigibilité des éléments ainsi que leurs évolution d'une année à une autre. Nous allons aussi répartir notre BF en grandes masses en deux tableaux dont le premier va représenter les emplois et le deuxième va représenter les ressources.

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Tableau 18: bilan en grandes masse de l'année 2019 (unité en DA)

Emplois						
Désignation	2018	Le taux en %	2019	Le taux en %	2020	Le taux en %
VI	307 158 406	79.34	394 993 327	74.25	382 879 989	72.21
VE	30 123 378	7.79	77 554 988	14.58	113 542 766	21.41
VR	38 343 121	9.90	45 327 264	8.52	27 034 843	5.11
VD	11 485 970	2.97	14 131 444	2.65	6 749 427	1.27
Total	387 110 875	100%	532 007 023	100%	530 207 027	100%

Source : établis par nous-même à partir des tableaux (13 et 14).

Interprétation :

A partir du tableau ci-dessus, nous constatons les remarques suivantes :

➤ Les valeurs immobilisées :

Les VI de la fromagerie Essendou sont supérieurs à 50%. Cela nous renseigne sur le caractère industriel de l'entreprise. On remarque que chaque année la part des VI diminue progressivement de 79.34% en 2018 à 74.25 en 2019 à 72.21 en 2020. Durant cette dernière année, il y a eu baisse des immobilisations corporelles (cessions d'éléments d'actifs).

➤ Les valeurs d'exploitation :

Les VE ont connus une augmentation importante durant les années 2019 et 2020 par rapport à l'année de 2018, cette progression est due à l'augmentation des stocks en cours en raison essentielle de diminution des ventes à cause de la crise sanitaire covid-19, selon les informations recueillies sur place.

➤ Les valeurs réalisables :

Une diminution des VR durant les années 2019 et 2020 par rapport à 2018 avec des taux de 9.90% en 2018 jusqu'à 8.52% en 5.11% en 2020. Cette régression est due à la baisse des ventes à crédit, qui est engendrée par baisse des comptes clients. Dans ce cas, la fromagerie Essendou s'est trouvée en difficulté à écouler ses stocks (VE > VR).

➤ Les valeurs disponibles :

On constate une diminution légère des VD de 2.79% en 2018 à 2.66% en 2019 puis elle a chuté jusqu'à 1.27% en 2020. Cette situation est engendrée par l'existence d'une trésorerie

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

passive qui augmente d'une année à une autre. Ainsi, on remarque que les VD sont inférieurs à 5% suite à la diminution des recouvrements des créances.

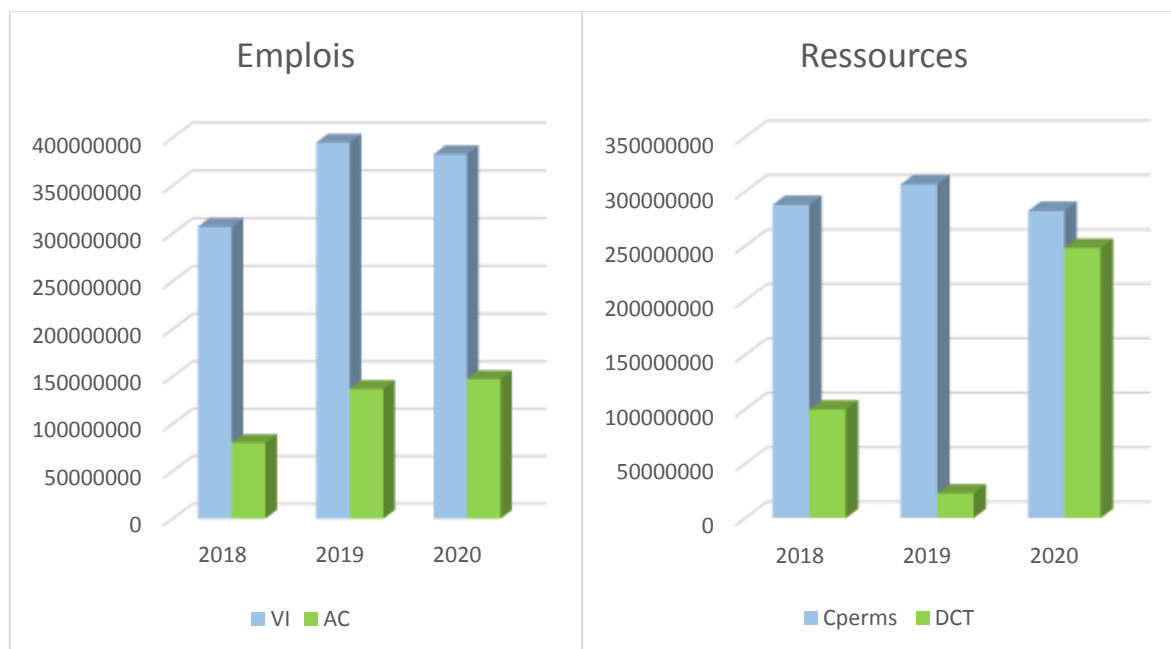
Après avoir présenté et interprété les emplois du BF en grandes masses, nous allons suivre la même procédure pour ses ressources.

Tableau 19: bilan en grandes masses des années 2018 à 2020 (unité en DA).

Ressources						
Emplois	2018	Le taux en %	2019	Le taux en %	2020	Le taux en %
FP	11 146 864	2.88	(-2 058 967)	-0.39	(-69 103 467)	-13.03
DLMT	276 501 037	71.42	308 603 760	58.01	351 148 178	66.23
DCT	99 462 972	25.70	225 462 230	42.38	248 162 316	46.80
Total	387 110 875	100	532 007 023	100	530 207 027	100

Source : établis par nous-même à partir des tableaux (13 et 14).

Figure 20: Emplois et ressources des bilans financiers des exercices 2018, 2019 et 2020 de la fromagerie Essendou.



Source : établie par nous-même à partir des documents internes de l'entreprise.

D'après le tableau 19 et le graphique ci-dessus, nous constatons es remarques suivantes :

➤ **Les fonds propres :**

La situation des fonds propres de l'entreprise est inquiétante. Le meilleur taux enregistré durant la période étudiée est de 2.88% en 2018. Il est extrêmement faible. De plus, la situation ne cesse de s'empirer, puisque nous constatons une diminution des fonds propres de la fromagerie Essendou, qui ont enregistré des valeurs négatives -0.39% en 2019 (et -13.03% en 2020. Cela est dû au cumul des résultats négatifs des années précédentes.

➤ **Les dettes à long et moyen terme :**

Les DLMT représentent globalement un taux relativement élevé dépassant les 58% sur l'ensemble de la période. Cependant, une diminution du taux des DLMT a été constatée, puisque les DLMT sont passées de 71% en 2018 à 58.01% en 2019, après le remboursement des emprunts et dettes financières, ensuite une augmentation jusqu'à 66.23% en 2020 suite d'une opération d'emprunts au niveau des institutions financières (Banque...). Contenu de la situation de dépendance financière de l'entreprise, nous interrogeons d'ailleurs sur la pertinence de cette décision d'emprunt en 2020.

➤ **Les dettes à court terme :**

Les DCT représentent 25.70% en 2018 qui augmentent par la suite de 42.38% en 2019 et jusqu'à 46.80 en 2020, ceci est justifié par l'accroissement du compte de fournisseurs et comptes rattachés mais aussi la trésorerie passive. Ce qui constitue un poids énorme pour l'entreprise.

1.2 Analyse par les indicateurs de l'équilibre financier :

Dans ce point, nous allons opter pour l'analyse des bilans financiers de l'entreprise Essendou, d'où nous allons calculer les différents indicateurs de l'équilibre financier (FR, BFR et la TN) afin de vérifier le patrimoine de l'entreprise durant les années 2019 et 2020.

1.2.1 Analyse du fond de roulement (FR) :

L'analyse du fond de roulement se fait par deux méthodes, dont la première se fait par le haut du bilan et la seconde par le bas du bilan.

➤ **La détermination du FR par le haut du bilan :**

Cette formule se présente comme suit :

$$FR = CP + DLMT - VI$$

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

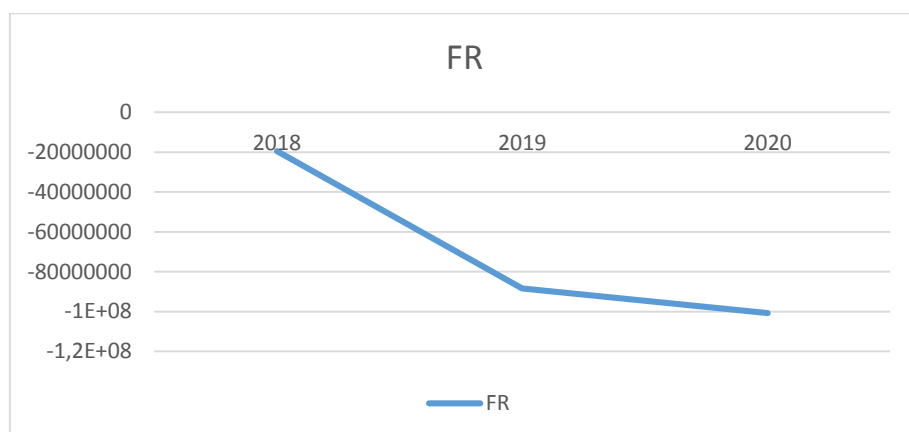
Afin de faciliter l'interprétation des résultats nous allons dessiner un tableau dont nous allons calculer le FR des années de notre étude au niveau de l'entreprise ESENDU à savoir 2018,2019 et 2020.

Tableau 20 : calcul du FR par le haut du bilan de l'entreprise Essendou

Désignation	2018	2019	2020
FP	11 146 864	-2 058 967	(69 103 467)
DLMT	276 501 037	308 603 760	351 148 178
VI	307 158 406	394 993 327	382 879 989
FR	-19 510 506	-88 448 534	-100 835 278

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise Essendou.

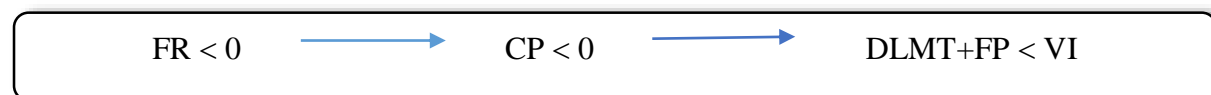
Figure 21 : représentation graphique du FR



Source : réalisé par nous même à partir du tableau 20.

D'après le tableau et la représentation graphique ci-dessus, nous pouvons faire les remarques suivantes :

De 2018 à 2020 :



Dans ce cas, l'entreprise Essendou se trouve en déséquilibre financier à long terme, donc il s'agit d'une insuffisance en fonds de roulement (IFR), ce qui signifie que l'entreprise ne bénéficie pas d'une marge de sécurité, c'est-à-dire les ressources permanentes (CP) n'arrivent pas à couvrir des besoins permanent (VI) de l'entreprise Essendou.

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

➤ La détermination du FR par le bas du bilan :

La formule se présente comme suit :

$$FR = PC - DCT \dots \dots (1)$$

Ou bien :

$$FR = VE + VR + VD - DCT \dots \dots (2)$$

Dans le tableau qui suit nous allons calculer le FR par la formule du bas du bilan.

Tableau 21: calcul du FR par le bas du bilan de l'entreprise Essendou.

Désignation	2018	2019	2020
AC	79 952 468	137 013 695	147 327 037
DCT	99 462 972	225 462 230	248 162 316
FR	-19 510 506	-88 448 535	-100 835 279

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise Essendou.

D'après le tableau ci-dessus, on remarque :

En 2019 et 2020 :

$$FR < 0 \longrightarrow AC < DCT \longrightarrow VE+VR+VD < DCT$$

Un déséquilibre financier à long terme qui signifie qu'une partie de l'actif circulant n'est pas financé par l'exigible à court terme (DCT) ne peut pas être financé par les capitaux permanents (CP).

1.2.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR) :

La formule générale du BFR est la suivante

$$BFR = VE + VR - DCT$$

Dans le cas de la fromagerie on remarque qu'il y a l'existence d'une trésorerie passive (concours bancaire CBT), donc nous opterons à l'utilisation de la formule du BFR suivante :

$$BFR = VE + VR + CBT - DCT$$

Tout comme dans le calcul du FR nous allons tracer un tableau pour faciliter le calcul du BFR et importer des interprétations pour différents exercices ainsi que son évolution.

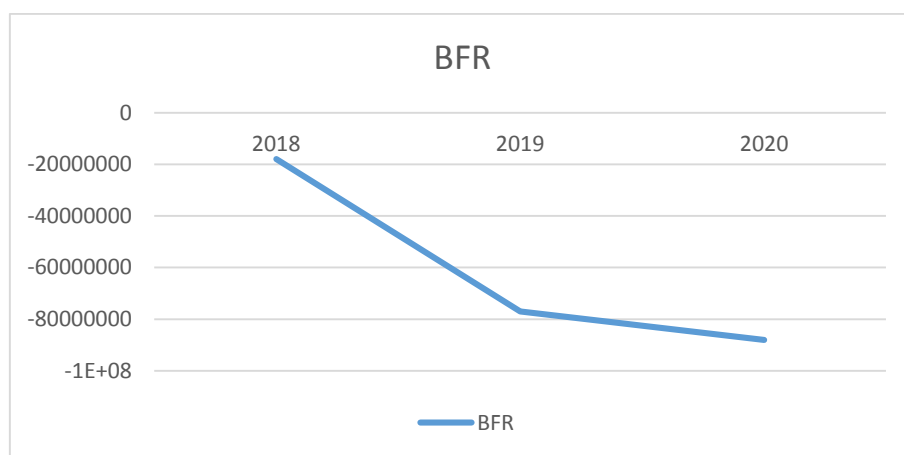
Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Tableau 22: calcul du BFR de l'entreprise Essendou

Désignation	2018	2019	2020
VE	30 123 378	77 554 988	113 542 766
VR	38 343 121	45 327 264	27 034 843
CBT	13 079 388	25 543 776	19 496 250
DCT	99 462 972	225 462 230	248 162 316
BFR	-17 917 085	-77 036 202	-88 088 457

Source : établis par nous même à partir des documents internes à l'entreprise.

Figure 22 : représentation graphique du BFR :



Source : réalisé par nous même à partir u tableau 22

D'après le tableau ci-dessus et la représentation graphique, nous constatons :

En 2018 à 2020 :

$$\text{BFR} < 0 \longrightarrow \text{VE} + \text{VR} + \text{CBT} - \text{DCT} < 0 \longrightarrow \text{VE} + \text{VR} + \text{CBT} < \text{DCT}$$

Sur les trois années (2018,219 et 2020) la fromagerie Essendou a marqué un BFR négatif ce qui signifie que les besoins de financements à courts terme sont couverts par les ressources à court terme (DCT), cela indique l'existence d'une ressource d'exploitation à court terme non exploitée. Cela indique une rupture de l'équilibre financier à court terme.

1.2.3 La trésorerie nette (TN) :

La trésorerie nette est déterminée sur la base des équilibres précédemment calculés à savoir (le FR et le BFR).

Donc la formule principale de la TN est la suivante :

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

$$TN = FR - BFR$$

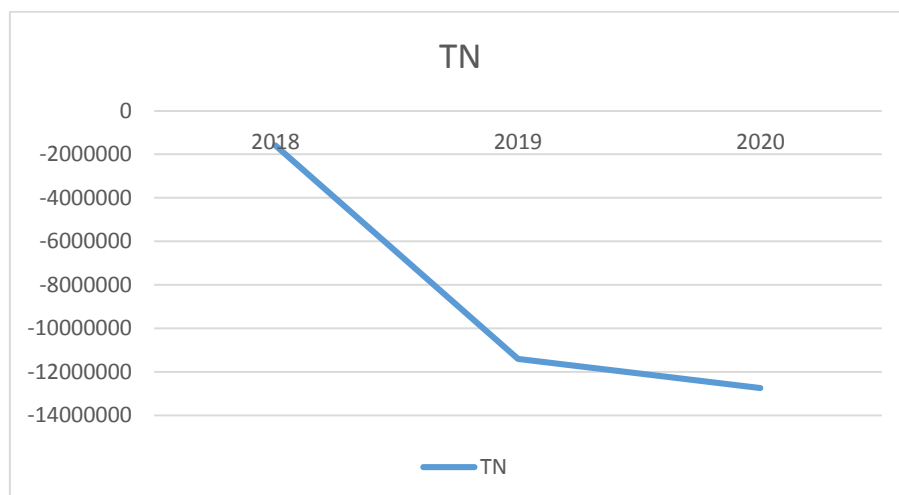
Le tableau ci-dessous nous permettra de calculer et de comparer la TN des années 2018 à 2020 de l'entreprise ESSENDU.

Tableau 23: calcul de la TN de la fromagerie Essendou (unité en DA).

Désignation	2 018	2 019	2 020
FR	-19 510 506	-88 448 535	-100835279
BFR	-17 917 085	-77 036 202	-88 088 457
TN	-1 593 421	-11 412 333	-12 746 822

Source : établi par nous-mêmes à partir des tableaux 20 et 22.

Figure 23 : représentation graphique de la TN



Source : réalisé par nous même à partir du tableau 23.

Nous constatons, que dans toute la période d'étude la trésorerie est négative malgré les concours bancaires obtenus, ce qui signifie que l'entreprise ne dispose pas des ressources suffisantes pour faire face à ses besoins immédiat. Sa situation financière est déficitaire, sa situation financière est donc pas saine car elle ne dispose pas d'une liquidité mobilisable dans l'immédiat.

1.3 L'analyse par la méthode des ratios

Dans ce point, nous allons analyser la situation financière de la fromagerie ESSENDU d'une manière plus approfondie afin de compléter l'analyse effectuée des équilibres financiers. Nous pouvons synthétiser ces différents ratios en deux (02) types : Les ratios de structure et les ratios de gestion.

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

1.3.1 Les ratios de structure :

Ce type de ratios nous renseigne sur la structure du patrimoine de l'entreprise c'est-à-dire a des composantes du bilan financier. Nous résumons ces ratios dans les tableaux ci-après :

➤ Ratio de couverture (l'équilibre financier à long terme) :

Ce ratio peut être calculé selon la formule suivante :

$$RC = \frac{\text{capitaux permanents}}{\text{emplois stables}} \times 100$$

Le tableau qui va suivre, va nous illustrer le calcul du ratio de couverture de l'entreprise ESSENDU pendant les années de 2018 à 2020.

Tableau 24: Ratio de couverture des immobilisations de l'entreprise ESSENDU (2018-2020)

Désignation	2018	2019	2020
Capitaux permanents	287 647 881	306 544 793	282 044 711
Immobilisations	307 158 406	394 993 327	382 879 969
Ratio de couverture	93%	77%	73%

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU

Ce tableau nous montre que les ratios de couverture pour les années 2018,2019 et 2020 sont inférieurs à 100%, cela signifie que l'entreprise ESSENDU n'arrive pas à financer tout l'actif immobilisé par les fonds permanents. Ainsi ce ratio vérifie la règle de l'équilibre financier ou le fond de roulement net qui est négatif.

➤ Ratio de liquidité générale

La formule :

$$RLG = \frac{AC}{DCT}$$

Tableau 25: Ratios de liquidité générale de la SNC ESSENDU (2018-2020)

Désignation	2018	2019	2020
AC	79 952 468	137 013 695	147 327 037
DCT	99 462 972	225 462 230	248 162 316
Ratio de liquidité générale	0,80	0,60	0,59

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Nous constatons d'après ce tableau que les ratios de liquidité générale sont inférieurs à 1 pendant les années 2018, 2019 et 2020 cela signifie que la SNC ESSENDOU n'est pas capable de rembourser ses dettes à court terme à partir de son actif courant.

➤ Ratio d'autonomie financière

La formule générale de ce ratio est la suivante :

$$R_{AF} = \frac{FP}{Total\ Passif}$$

Tableau 26: Ratios d'autonomie financière de la fromagerie ESSENDOU (2018-2020)

Désignation	2018	2019	2020
FP	11 146 864	(2 058 967)	(69 103 467)
Total passif	387 110 875	532 007 023	530 207 027
Ratio d'autonomie financière	0,03	-0,004	-0,18

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDOU

D'après le tableau on remarque que le ratio de l'autonomie financière est inférieur à 0,5 pendant toutes les années d'étude, c'est-à-dire les fonds propres ne couvrent pas l'ensemble des dettes contractées auprès des établissements bancaires, On déduit donc que l'entreprise n'est pas financièrement autonome.

➤ Ratio de l'endettement global

La formule générale du ratio d'endettement global est la suivante :

$$R_{eg} = \frac{dettes\ totales}{total\ actif}$$

Tableau 27: Ratio de l'endettement global de l'entreprise ESSENDOU (2018-2020)

Désignation	2018	2019	2020
Dettes totales	375 964 009	534 065 990	599 310 494
Actif total	387 110 875	532 007 023	530 207 027
Ratio de l'endettement global	0,97	1	1,13

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDOU

D'après le tableau on remarque que les taux d'endettement de l'entreprise ESSENDOU augmentent chaque année, ce qui signifie que les dettes totales représentent une part importante

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

du total passif de cette entreprise. Ainsi, le ratio d'endettement à terme, qui est plus significatif, et confirme que la valeur des capitaux propres de la fromagerie ESSENDU est inférieure à la valeur des DLMT.

➤ Ratio de solvabilité

La formule générale de ce ratio est la suivante :

$$R_s = \frac{\text{total actif}}{\text{total des dettes}}$$

Tableau 28: ratio de solvabilité de l'entreprise ESSENDU (2018-2020)

Désignation	2018	2019	2020
Total actif	387 110 875	532 007 023	530 207 027
DLMT+DCT	375 964 009	534 065 990	599 310 494
Ratio de solvabilité	1,03	0,99	0,88

Source : réalisé par nous-même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU

À partir de ce tableau, nous remarquons que :

En 2018 a enregistré un ratio de solvabilité de 1,03 qui est supérieur à 1. Mais qui reste faible. Cela signifie que l'entreprise a une certaine (faible) capacité à rembourser la totalité de ses dettes et avoir des fonds propre positif.

En revanche en 2019 et 2020 la fromagerie a enregistré des ratios de solvabilité de 0,99 et 0,88 qui sont inférieurs à 1 cela signifie que l'entreprise ne peut pas rembourser la totalité de ses dettes.

➤ Ratio de capacité d'endettement

Il se présente selon la formule suivante :

$$R_{CE} = \frac{FP}{DLMT}$$

Tableau 29: Ratio de capacité d'endettement de la SNC ESSENDU (2018-2020)

Désignation	2018	2019	2020
FP	11 146 864	(2 058 967)	(69 103 467)
DLMT	276 501 037	308 603 760	351 148 178
Ratio de capacité d'endettement	0,04	-0,006	-0,2

Source : réalisé par nous-même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Nous constatons d'après le tableau ci-dessus que les ratios de capacité d'endettement sont inférieurs à 1 pendant toutes les années d'étude cela signifie que l'entreprise n'est pas crédible auprès des institutions financières

➤ Ratio de capacité de remboursement

La formule :

$$R_{CR} = \frac{DLMT}{CAF}$$

Tableau 30: Ratio de capacité de remboursement de l'entreprise ESSENDU (2018-2020)

Désignation	2018	2019	2020
DLMT	276 501 037	308 603 760	351 148 178
CAF	14 011 689	15 933 402	-31 750 913
Ratio capacité de remboursement	19,73	19,37	-

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU

Le ratio de capacité de remboursement indique le nombre d'années nécessaire afin de se libérer des dettes à LMT à l'autofinancement. On remarque que ce ratio est supérieur à 3 durant les années 2018 ce qui signifie que l'endettement est lourd par rapport à la richesse créée par l'entreprise. En revanche ce tableau nous montre qu'en 2020 l'entreprise a perdu sa capacité de s'autofinancer ce qui signifie qu'elle n'arrive même pas à financer son activité, alors là ses dettes. Dans ces conditions, l'entreprise va se trouver dans une difficulté à avoir de nouveaux emprunts vu son incapacité de remboursement.

1.3.2 Les ratios de gestion :

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

➤ Ratio de recouvrement des créances clients

Mesure la durée moyenne en jours du crédit consenti par l'entreprise à ses clients

Il se présente selon la formule suivante :

$$R_c = \frac{CCR}{CA (TTC)} \times 360jrs$$

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Tableau 31: Ratio de recouvrement des créances clients de l'entreprise ESSENDU (2018-2020)

Désignation	2018	2019	2020
Créances et comptes rattaché	23 107 164	18 506 350	11 422 466
Chiffre d'affaire TTC	186 814 651,4	310 504 193 ,9	169 691 336,8
Ratio de recouvrement des créances clients / jours	45	21	24

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU

D'après le tableau on remarque que le ratio de recouvrement des créances clients est inférieur à 90 jours, Plus cette durée est importante, plus le besoin en fonds de roulement est élevé.

➤ Le Ratio de rotation des crédits fournisseurs :

Ce ratio détermine la durée moyenne du crédit accordée à l'entreprise par les fournisseurs

La formule générale de ce ratio est la suivante :

$$R_{cf} = \frac{\text{Frs et comptes rattachés}}{\text{achats}} \times 360\text{jrs}$$

Tableau 32: Ratio de rotation des crédits fournisseurs de l'entreprise ESSENDU (2018-2020)

Désignation	2018	2019	2020
fournisseurs et comptes rattachés	68 614 158	181 796 266	211 849 584
Consommation en prévenance des tiers TTC	144 112 517,6	243 527 243	178 226 697,5
Ratio de rotation des crédits fournisseurs/jours	171	269	428

Source : réalisé par nous-même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU

Nous constatons que le délai accordé par les fournisseurs est supérieur au délai de recouvrement des créances clients. Ce qui n'est pas dans l'intérêt de l'entreprise. L'objectif est de pouvoir d'abord encaisser avant de décaisser

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

2 L'étude de la rentabilité et l'effet de levier de la fromagerie ESSENDOU :

L'analyse de ses soldes intermédiaires de gestion ainsi que sa capacité d'autofinancement, par la suite nous allons identifier le résultat du recours à l'endettement sur la rentabilité de la fromagerie ESSENDOU.

2.1 Le compte de résultat :

2.1.1 Analyse des différents soldes intermédiaires de gestion :

Dans ce point, nous allons présenter les différents SIG de la fromagerie ESSENDOU tout en passant par leur analyse et cela dans le but de déterminer la rentabilité de la SNC ESSENDOU.

Tableau 33: présentation es SIG de la SNC ESSENDOU pour les exercices 2018 à 2020 :

Eléments / Années	2018	2019	2020
+Production vendue	156 987 102	260 927 894	142 597 762
+Ventes de marchandises	0	0	0
+Prestations fournies	0	0	0
Chiffre d'affaire (CA)	156 987 102	260 927 894	142 597 762
+ Production vendue	156 987 102	260 927 894	142 597 762
+ Production stockée	-8 876 465	-4 112 264	-719 625
+ Production immobilisée	0	0	0
+Production sur opérations à long terme	0	0	0
Production de l'exercice (X°)	148 110 637	256 815 630	141 878 137
Vente de marchandises	0	0	0
- coût d'achat des Marchandises vendues	0	0	0
Marge commerciale (marge brute)	0	0	0
MC	0	0	0
+ production de l'exercice	148 110 637	256 815 630	141 878 137
- Consommation de l'exercice en provenance des tiers (CPT)	-121 102 956	-204 644 742	-149 770 334
Valeur ajoutée (VA)	27 007 681	52 170 888	-7 892 197
Valeur ajoutée	27 007 681	52 170 888	-7 892 197
+ subvention d'exploitation	0	0	0
- Impôt, taxes et versement assimilé	-442 746	-723 542	-1 426 446
- charges de personnel	-20 055 167	-25 192 727	-21 442 871
Excédent ou insuffisance brut d'exploitation (EBE ou IBE)	6 509 768	26 254 619	-30 761 514

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Excédent brut d'exploitation	6 509 768	26 254 619	-30 761 514
+ reprise sur charges calculés et transferts de charges non affectables	0	0	0
+ autres produits d'exploitation	18 007 567	176 779	2 649 756
- Dotations aux amortissements et aux provisions	-12 468 926	-29 139 234	-35 293 588
- Autres charges d'exploitation	0	-15 835	0
Résultat opérationnel	12 048 409	-2 723 671	-63 405 346
Résultat opérationnel	12 048 409	-2 723 671	-63 405 346
produits financiers	47 886	251 006	1 719 477
- Charges financières	-10 553 529	-10 733 167	-5 358 631
Résultat courant avant impôt	1 542 766	-13 205 832	-67 044 500
Produits exceptionnels	0	0	0
- Charges exceptionnelles	0	0	0
Résultat extraordinaire	0	0	0
Résultat courant	1 542 763	-13 205 832	-67 044 500
+ résultat exceptionnel	0	0	0
- Participation des salariés	0	0	0
- Impôt sur le bénéfice	0	0	0
Résultat net de l'exercice	1 542 763	-13 205 832	-67 044 500

Source : réalisé par nous-même à partir des documents internes à l'entreprise (voir annexe n°)

2.1.2 Évolution des soldes intermédiaires de gestion :

Tableau 34: variation des différents SIG de la SNC ESSENDU

Désignations	2018 (1)	2019 (2)	variation (2-1)/1	2020 (3)	variation (3-2)/2
Chiffre d'affaire (CA)	156 987 102	260 927 894	66,21%	142 597 762	-45,35%
Production de l'exercice (X°)	148 110 637	256 815 630	73,39%	141 878 137	-44,75%
Valeurs ajoutée (VA)	27 007 681	52 170 888	93,17%	-7 892 197	-115,13%
Excédent/insuffisance brut d'exploitation (EBE/IBE)	6 509 768	26 254 619	303,31%	-30 761 514	-217,17%
Résultat opérationnel	12 048 409	-2 723 671	-122,61%	-63 405 346	-2227,94%
Résultat courant avant impôt	1 542 763	-13 205 832	-955,99%	-67 044 500	-407,69%
Résultat net de l'exercice (RN)	1 542 763	-13 205 832	-955,99%	-67 044 500	-407,69%

Source : réalisé par nous même à partir du tableau ci-dessus (tableau n°35)

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

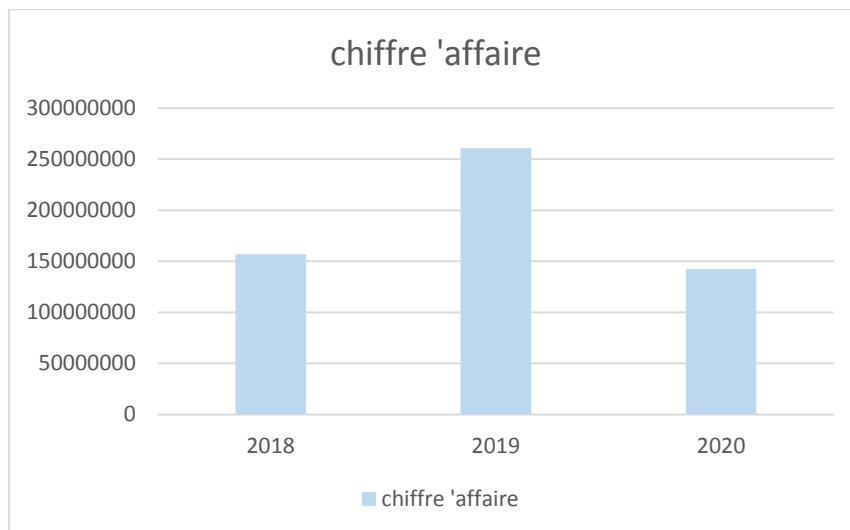
D'après le tableau ci-dessus, nous remarquons que les SIG de la SNC ESSENDU ont connus des variations importantes durant les années de notre étude (2018,2019 et 2020).

➤ Le chiffre d'affaires :

D'après le tableau des SIG, nous constatons que le CA de l'entreprise ESSENDU est généré uniquement par la production vendue ce qui confirme la vocation industrielle de l'entreprise.

En partant de l'exercice 2018, où nous observons que l'entreprise a réalisé un CA de 156 987 102 DA, ce dernier a connu une augmentation d'une proportion de 66.21% en 2019, ce qui s'explique par la hausse du volume de production de l'entreprise. En 2020, l'entreprise a été marquée par une baisse de 45.35% de son CA par rapport à 2019.

Figure 24 : l'évolution du chiffre d'affaire

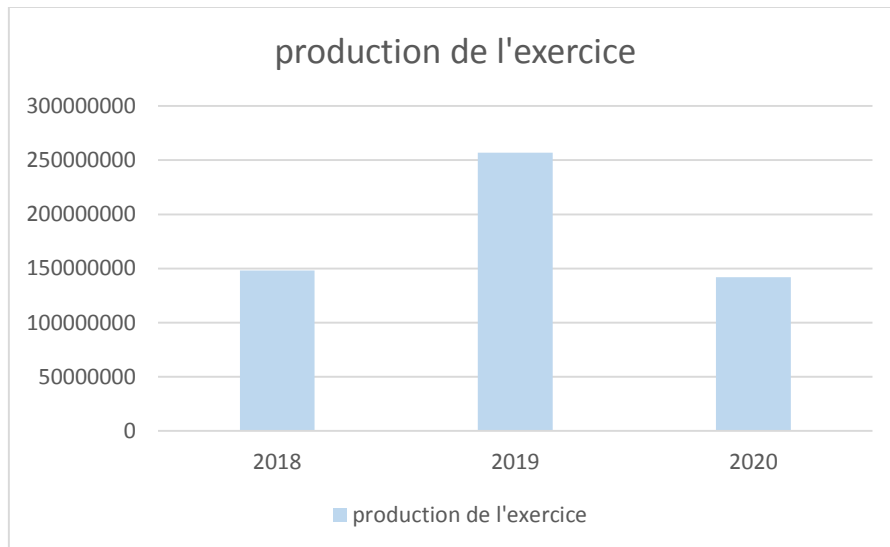


Source : réalisé par nous-même à partie du tableau 36

➤ Production de l'exercice :

L'entreprise a réalisé 148 110 637 DA de sa production au cours de l'exercice 2018, puis elle a connu une évolution favorable de 73.39% durant l'exercice de 2019, par contre nous constatons une baisse de la production de l'exercice de 2020 à environ de 44.75% par rapport à l'exercice de 2018, ceci est expliqué par la baisse de la production vendue et du volume des ventes, donc une hausse du volume des stocks.

Figure 25 : Evolution de la production de l'exercice



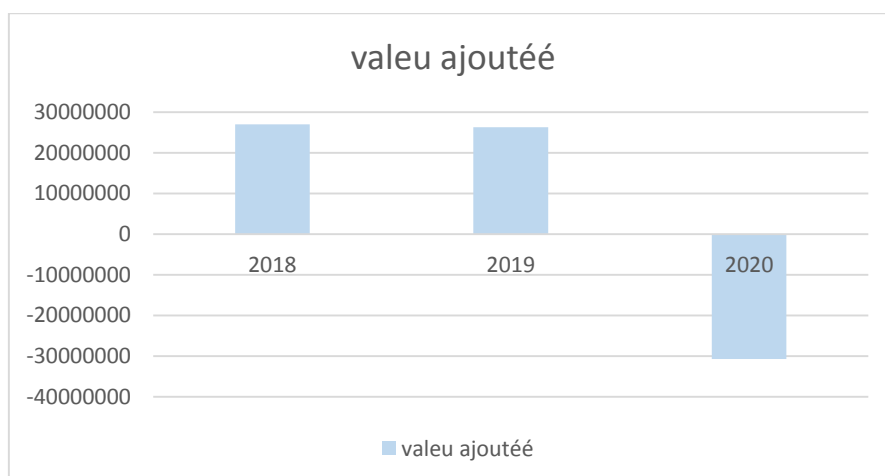
Source : réalisé par nous-même à partie du tableau 36

➤ **Valeur ajouté :**

En 2018, l'entreprise ESSENDU a dégagé une VA positive de 27 007 681 DA, et de 52 170 888 DA en 2019, soit une augmentation de 99.17%, cela revient à l'augmentation de la production vendue et la baisse des charges extérieures de l'entreprise.

La situation s'est inversée en 2020 où nous remarquons une baisse massive de la VA avec un taux est égale à 115.13%. Cette diminution s'explique par l'accroissement de charges extérieures et par l'affaiblissement de la production de l'exercice de 2020.

Figure 26 : Evolution de la valeur ajouté



Source : réalisé par nous-même à partie du tableau 36

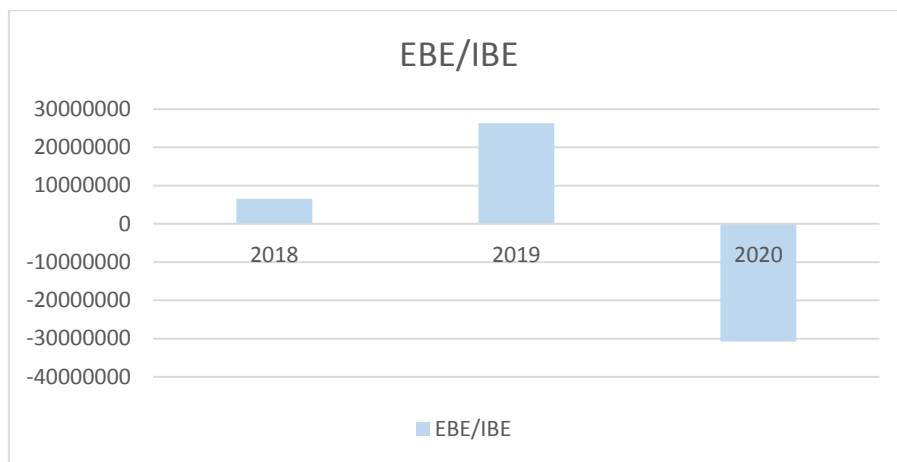
Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

➤ Excédent brut d'exploitation :

L'entreprise ESSENDU a dégagé un EBE positif en durant les exercices 2018 et 2019 dont nous remarquons une forte augmentation d'une proportion de 303.31% suit à l'accroissement de la VA après qu'elle a couvert des frais de personnel et les impôts et taxes. Le BFR positif indique la rentabilité économique pour l'entreprise ESSENDU.

En 2020, nous constatons une diminution sensible – de 217.17%. Cette régression s'explique par la baisse de la VA et la hausse des charges de personnel, dans ce cas l'entreprise est marquée une insuffisance brute d'exploitation.

Figure 27 : Evolution de l'EBE/IBE.

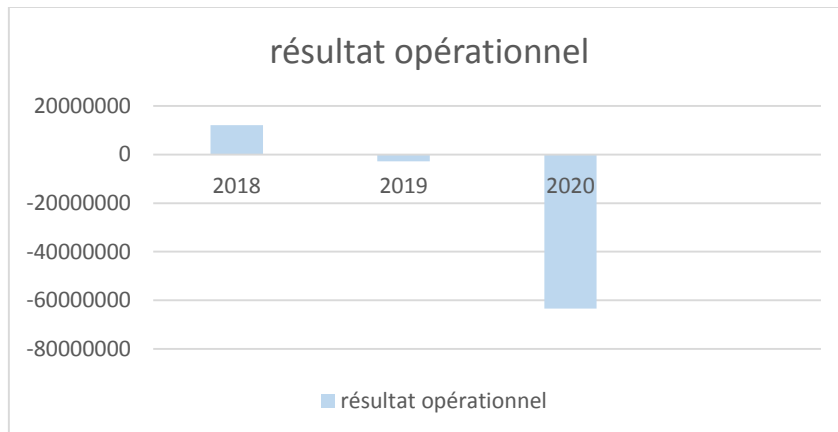


Source : réalisé par nous-même à partie du tableau 36

➤ Résultat opérationnel (d'exploitation) :

Le RO de l'entreprise ESSENDU présente un résultat positif de 12 048 409 DA en 2018. Mais en 2019 et 2020 ce n'est pas le cas, il présente un résultat négatif.. Cette chute s'explique par l'existence des charges opérationnelles en 2019 et par l'accroissement des DAA et par une évolution défavorable des produits opérationnels.

Figure 28 : Evolution du résultat opérationnel



Source : réalisé par nous-même à partie du tableau 34

➤ **Résultat courant avant impôt :**

L'entreprise a enregistré un RCAI positif en 2018, contrairement aux exercices de 2019 et 2020. Cela est dû à la forte baisse du RO, mais également à l'accroissement des charges financières.

➤ **Résultat extraordinaire :**

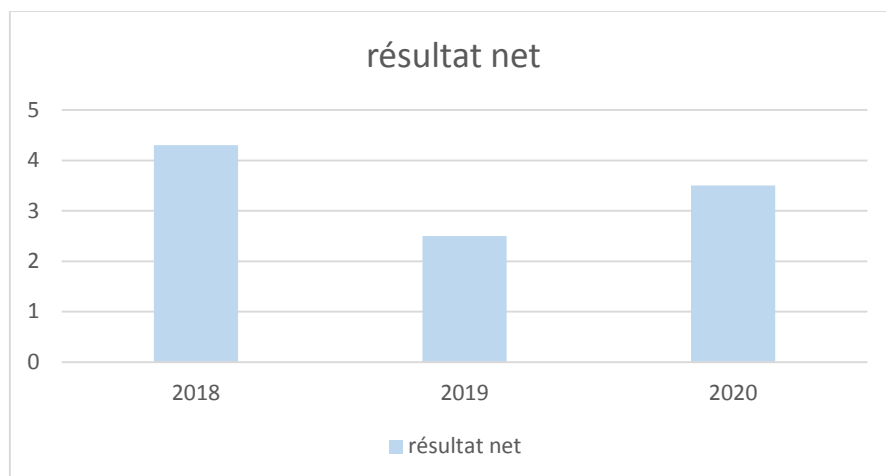
Le résultat extraordinaire nul sur toute la période. Cela s'explique par l'absence des produits et charges extraordinaires.

➤ **Résultat net de l'exercice :**

Durant toutes les années d'études (2018, 2019 et 2020) nous remarquons que le RN de l'exercice est égale au RCAI de l'exercice, cela est expliqué par le type de l'entreprise ESSENDU qui représente une société de personnes (SNC) dont le résultat n'est pas soumis à l'IBS, aussi par l'absence du résultat extraordinaire.

En effet, l'entreprise ESSENDU dégage un bénéfice de 1 542 763 en 2018 et passe à -13 205 832 en 2019 et -67 044 500 en 2020, soit un déficit en 2019 et 2020.

Figure 29 : Evolution du résultat net de l'exercice



Source : réalisé par nous-même à partie du tableau 34

2.2 L'analyse de la capacité d'autofinancement (CAF)

La CAF est définie comme étant les ressources réelles dont dispose l'entreprise ESSENDU après une année d'exercice par les biais des bénéfices réalisés.

2.2.1 Calcul de la CAF par la méthode additive :

Dans ce point nous allons procéder au calcul de la CAF par deux méthodes dans la première est par la méthode additive :

Tableau 35 : Calcul de la CAF pour la fromagerie ESSENDU par la méthode additive

Eléments	2018	2019	2020
Résultat net	1 542 763	-13 205 832	-67 044 499
+Dotation aux amortissements	12 468 926	29 139 234	35 293 588
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	0	0	0
CAF	14 011 689	15 933 402	-31 750 913

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU.

2.2.2 Calcul de la CAF par la méthode soustractive :

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

Tableau 36: Calcule de la CAF par la méthode soustractive

Eléments	2018	2019	2020
EBE/IBE	6 509 765	26 254 619	-30 761 515
+ Autres produits opérationnels	18 007 567	176 779	2 649 756
- Autres charges opérationnelle	0	15 835	0
+ produits financiers	47 886	251 006	1 719 477
- Charges financiers	10 553 529	10 733 167	5 358 631
CAF	14 011 689	15 933 402	- 31 750 913

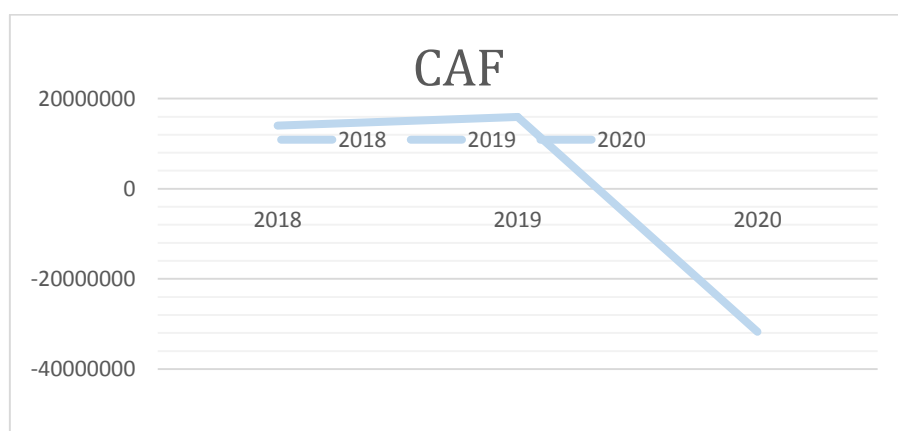
Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU

D'après les deux tableaux du calcul de a CAF ci-dessus, nous remarquons :

En 2018 et 2019 de l'entreprise est en mesure de s'autofinancer malgré le déficit dégagé en 2019 et cela grâce à l'excédent brute dégagé et l'importance des dotations aux amortissements à l'inverse en 2020 ou la CAF est négative, cela est dû au résultat négatif qui s'est empirer par rapport à 2019 mais aussi à l'importance de l'insuffisance brut d'exploitation dégagée, cela signifie donc que les ressource propre de cette entreprise ne sont pas suffisants pour financer tous ses investissement.

Les résultats de la CAF des exercices 2018,2019 et 2020 nous permettent de l'illustrer sous forme d'un graphique qui suit :

Figure 30 : représentation graphique de la CAF



Source : réalisé par nous même à partir du tableau

2.2.3 L'autofinancement

L'autofinancement constitue la principale ressource de financement interne de la fromagerie ESSENDU, elle est aussi synonyme de la richesse créée.

Son mode de calcul est suivant la formule ci-après :

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

Tableau 37: Calcul de l'autofinancement pour la SNC ESSENDU pour les années 2018, 2019, 2020

Désignation	2018	2019	2020
CAF	14 011 689	15 933 402	- 31 750 913
Dividendes	0	0	0
Autofinancement	14 011 689	15 933 402	- 31 750 913

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise ESSENDU

Le tableau ci-dessus nous montre que l'autofinancement de la fromagerie ESSENDU est égal à la capacité d'autofinancement de cette fromagerie, cela est dû à la non distribution des dividendes.

2.3 Analyse de la rentabilité par la méthode des ratios :

2.3.1 Le ratio de la rentabilité économique :

Ce ratio mesure la capacité de son activité à rentabiliser les ressources mises à sa disposition à savoir les capitaux propres ainsi que les dettes financières.

Dans ce point, nous allons opter à calculer le ratio R_e par la méthode qui suit :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{actif total}}$$

Tableau 38 : calcul de la rentabilité économique

désignation	2018
Résultat d'exploitation	12 048 406
Total actif	387 110 875
Rentabilité économique	0.0311
Rentabilité économique en %	3.11%

Source : réalisé par nous-même à partir des documents internes à l'entreprise.

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

D'après le tableau de calcul de la rentabilité économique nous formulons les remarques suivantes :

On 2018 le ratio de R_e est positif, ce qui signifie que l'entreprise dispose une capacité de créer de la valeur et cela grâce à son activité. Cependant cette rentabilité reste relativement faible, puisqu'elle est de l'ordre de 3,11%.

Par contre, en 2019 et 2020 l'entreprise n'a enregistré aucune rentabilité économique ce qui s'explique par le déficit réalisé lors de cette période.

2.3.2 La rentabilité financière :

Le ratio de R_f sert à rémunérer uniquement les fonds propres.

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{résultat net}}{\text{fonds propres}}$$

Tableau 39 : calcul de la rentabilité financière

Désignations	2018
Résultat net	1 542 763
Fonds propres	11 146 864
Rentabilité financière	0.1384

Source : réalisé par nous-même à partir des documents internes à l'entreprise.

En 2018, l'entreprise Essendou a arrivé a réalisé un résultat net positif ce qui lui permet de dégager une R_f positive, donc une situation financière favorable de l'entreprise.

Inversement aux années de 2019 et 2020, où l'entreprise a réalisé des pertes, mais aussi ses capitaux propres sont négatifs, ce qui explique l'absence de rentabilité financière durant cette période.

3 Etude de la relation entre rentabilité et l'effet de levier de la fromagerie ESSENDU

Pour mieux saisir l'apport de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, il est primordial de vérifier la nature de l'effet de levier.

L'effet de levier est un outil d'utilisation de l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement de l'entreprise.

Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise Essendou

L'effet de levier représente la différence qui existe entre la rentabilité financière et la rentabilité économique dont la formule est la suivante :

$$EL = R_f - R_e$$

Tableau 40: calcul de l'effet de levier

Eléments	2018
Rentabilité financière	0.1384
Rentabilité économique	0.0311
Effet de levier	0.1073

Source : réalisé par nous même à partir des tableaux (40 et 41).

En 2018 nous remarquons une rentabilité financière qui est supérieur à la rentabilité économique ce qui résulte un effet de levier positif, cela veut dire que l'endettement apparait ici comme un mode de financement qui permet un effet de levier sur le résultat de l'entreprise ESSENDU.

En outre, en 2019 et 2020, l'entreprise ESSENDU n'a dégagé aucune rentabilité ce qui la pousse à se retrouver dans une situation délicate, cela s'explique par les déficits réalisés. Par conséquent, l'entreprise ESSENDU a un levier qui est négatif appelé (effet de massue).

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons présenté dans un premier lieu l'organisme d'accueil, et dans un deuxième lieu nous avons présenté les résultats de notre travail à travers le traitement et l'analyse des états financiers des années 2018, 2019 et 2020 de la fromagerie ESSENDU.

Les travaux menés sur ces derniers en utilisant certains indicateurs choisis, nous ont permis d'établir conclusions suivantes :

-A travers l'étude de l'équilibre financier de l'entreprise, nous avons constaté que l'entreprise ne dispose pas d'une bonne structure financière à long terme, puisqu'elle n'arrive pas à financer la totalité de ses besoins permanents par ses ressources permanentes. Sa situation financière est déficitaire et elle a dû avoir recours à des modes de financements à court terme pour pallier cette situation. Ce qui représente une situation inquiétante. De plus, nous remarquons que sa trésorerie durant toute la période d'étude est négative, Cela signifie une mauvaise gestion de la trésorerie.

-Au terme de l'examen de différents indicateurs d'équilibre financier et des ratios nous constatons que certains de ces derniers devraient être améliorés afin de réaliser une meilleure structure financière.

-La SNC ESSENDU recourt de plus en plus à l'endettement financier durant la période 2018-2020 dans l'objectif de financer ses investissements, mais cela ne lui a pas permis de dégager une rentabilité qu'en 2018. Par ailleurs, en 2019 et 2020, l'entreprise était déficitaire, ce qui a fait que la fromagerie se trouve avec un effet de massue. Par contre, nous avons constaté qu'elle possède une capacité d'autofinancement positive et excédentaire en 2018 et 2019 malgré le déficit réalisé en 2019, ceci est grâce aux dotations aux amortissements, mais ce n'était pas le cas en 2020 ceci s'explique par l'insuffisance brut d'exploitation dégagée.

-Dans le cas de la fromagerie ESSENDU, nous avons constaté que plus les déficits dégagés n'ont eu raison de ses fonds propres. Ces derniers sont en valeurs négative en 2019 et 2020.

Conclusion générale

Conclusion générale

Le choix entre la dette et fonds propres constitue l'un des choix financiers fondamentaux de la gestion des entreprises. Cette question a fait l'objet de très nombreux développements dans la littérature financière. Pour aller à l'essentiel disons que la dette amplifie la rentabilité de l'entreprise (sous certaines conditions) et augmente son risque (effet de levier). En complétant l'apport des actionnaires pour financer de nouveaux projets d'investissement elle permet aussi d'amplifier la croissance de l'entreprise.

Pour bien comprendre ce concept, nous avons traité dans un premier lieu, l'évolution des différentes théories financières ayant développé le concept de la structure financière. En effet, pour certains auteurs tels que Modigliani et Miller, la dette a un effet bénéfique sur la valeur de l'entreprise, grâce aux avantages fiscaux que cela lui procure, alors que pour d'autres, elle est source de faillite et génératrice de coûts.

L'effet de levier évoque la structure financière de l'entreprise qui à son tour peut impacter la rentabilité de celle-ci. Il est alors important de s'attarder sur les indicateurs de structure et d'équilibre financiers de l'entreprise.

L'endettement dont l'impact positif peut être considéré comme effet de levier constitue aussi un élément à étudier pour comparer le risque à la rentabilité générée.

Au terme de notre travail qui est passé successivement d'un cadre conceptuel à une étude empirique, nous avons permis de tirer un certain nombre de conclusions :

- Si l'on considère que l'endettement influence la rentabilité, il est difficile d'en déterminer le sens. Le passage de l'endettement à la rentabilité n'est pas systématique. Dans certaines conditions liées à l'activité de l'entreprise (baisse) et à d'autres paramètres peuvent transformer l'endettement en véritable effet de levier au lieu d'un effet de levier.

Donc, une structure financière équilibrée et une activité soutenue et en croissance s'avèrent importants pour bénéficier d'un effet de levier. Dans tous les cas, il faudrait que la rentabilité financière soit bien assurée et plus importante que la rentabilité économique de l'entreprise.

- Le cas de l'entreprise ESSENDOU sur la période 2018-2020 a l'avantage de nous montrer le caractère délicat de cette relation entre l'endettement et l'effet de levier. Ainsi, le recours à l'endettement durant la période 2018-2020 est intervenu dans une conjoncture favorable en 2018, où l'entreprise a pu dégager une rentabilité financière positive, ce qui lui a permis de bénéficier d'un effet de levier. Donc, cela confirme notre première hypothèse selon

Conclusion générale

laquelle « le recours à l'endettement permet la fromagerie ESSENDU de bénéficier d'un effet de levier ».

Par ailleurs, en 2019, 2020 c'était totalement l'inverse de ce qui s'est passé en 2018.

Le résultat opérationnel a eu raison de son excédent d'exploitation. Il est vrai qu'avec un chiffre d'affaire plus important, l'entreprise serait passé d'affaire. Mais force est de constater que les dotations aux amortissements sont relativement très importantes durant les deux exercices 2019 et 2020. D'autant plus que l'activité de l'entreprise durant ce dernier exercice a baissé. Notons que cette période est différente de celles qui précèdent, vu que c'était la pleine crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, dont plusieurs entreprises sont impactées par cette crise.

En guise de conclusion, vu les résultats que nous avons atteint dans notre travail, l'entreprise ESSENDU est qualifiée par une insolvabilité durant la période d'étude à savoir (2018-2020). Pour cela, nous tenons à suggérer quelques recommandations que nous espérons être utiles à l'entreprise.

- ✓ Du moment que ESSENDU ne dispose pas d'une capacité de remboursement (dont elle a dégagé des pertes successives ce qui ne lui a pas permis de bénéficier un effet de levier). Elle est tenue de déterminer une nouvelle structure financière en adaptant de nouveaux modes de financement tel que « l'augmentation de son capital » ce qui permettra de couvrir ses pertes et de renforcer sa crédibilité, et surtout de rétablir son équilibre financière à long terme.
- ✓ Ainsi, l'entreprise ESSENDU doit revoir sa gestion de trésorerie en négociant les délais d'encaissement de ses clients les plus bas, ainsi qu'on évaluant ses stocks afin de réduire le problème de sur-stockage (l'entreprise doit ralentir sa production vu qu'elle est dans une période de crise sanitaire du Covid-19). Mais aussi d'optimiser ses règlements auprès de ses fournisseurs, cela est afin de lui éviter de tomber sur des découverts bancaires. Par conséquent, assurer son équilibre financier.

Enfin, nous avons essayé d'être plus clair que possible dans notre analyse, même si nous sommes conscientes que le manque de certaines informations et données (dont, le taux d'intérêt de l'emprunt qui a empêché l'analyse approfondie de l'effet de levier), pour des raisons de confidentialité peut avoir un effet limitatif sur nos résultats.

Bibliographie

Ouvrage :

- Alain, A, Catherine, D. « Finance d'entreprise : du diagnostic à la création de valeur » éd Hachette, Paris, 2009.
- Aswath DAMODARAN : « Finance d'entreprise », édition : DE BOECK, Bruxelles 2004
- B.Rollande, pratique d'analyse financière, éd Dunod, Paris, 2009.
- Bernet-Rolland (L) : «Principes de technique bancaire », Edition Dunod, Paris, 2002.
- Beatrice et F. Grandguillot, analyse financière, Gualino éditeur, 2e édition, paris, 2004.
- Béatrice et Francis Grandguillot : Analyse financière, 5ème édition, Galino éditeur, Paris, 2008.
- Béatrice et Francis Grandguillot, Analyse financière, 12^{ED}, Galino, Paris 2008
- Christian de Boissieu, Yves Chaput : « l'endettement Richesse de l'entreprise ? » Edition LexisNexis, Paris, 2005.
- Christian et Kireille ZAMBOTTO, gestion financière en 23 fiches, 7eed, DUNOD, Paris, 2006.
- Edith Gingling, Gestion financière de l'entreprise, édition Dalloz, Paris, 1991
- Evasseur. Et Quintart A, « Finance » Economica, paris.
- FARBER A. éléments d'analyse financière, ULB, Bruxelles, janvier 2002.
- Georges Langlois, Michèle Mollet, Gestion Financière, éd Foucher, Paris, 2005.
- Gérard. M, Gestion financière, édition Bréal, 4^e éd, Paris, 2007.
- Gilles Mayer, Analyse financière, éd Hachette, 58 rues jean Bleuzen, 2016.
- Jacqueline et Florence Delahaye, finance d'entreprise, Dunod.
- K.Chiha : gestion et stratégie financière, édition HOUMA, 3^{ème} Edition, Alger, 2010.
- MAHE de BOISLANDELLE. H, « Dictionnaire de Gestion, vocabulaire, concepts et outils », édition : ECONOMICA, Paris 1998.
- MARIA A, analyse financière : concepts et méthodes, 2^{ème} édition DUNOD, 2001.
- Marie- Anne Barrier, Anne du bosquet, Christine Carl : « Dictionnaire De Français » Edition AUZOU, paris, 2005.
- MELYON G, gestion financière, Ed Bréal, France, 2007.
- MOURGUES. N, « *Financement et coût du capital de l'entreprise* », édition : ECONOMICA, Paris, 1993
- Pierre Ramage, Analyse et diagnostic financier, Edition d'Organisation, Paris, 2001.

- Pierre vernimmen, finance d'entreprise, Ed Dalloz, Paris, 2014.
- RAMAGE.P, analyse diagnostic financière, édition d'Organisation, Paris, 2001.

Articles :

- Ait sahed Imene, Ait Mohammed Mourad « L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise» volume 11, numero1 ,06/10/2018.
- Boukessessa Souhila Kheira, Présentation des états financiers selon le référentiel IAS/IFRS, université d'Oran-Mohamed Ben Ahmed.
- Moussi-Assous. N. Polycopie du cours : Stratégie Financière, université Mouloud Mammeri, T.O, 2017/2018. P24.
- Bekour.F, épse Amokrane., Polycopier du cours d'analyse financière. Université de Mouloud Mammeri de T-O. Janvier 2018.
- Youcef Mameche, Analyse de l'effet e la taille et de la forme sociétaire sur la rentabilité économique des entreprises, université Alger 3, 02-2015.

Mémoires :

- Mémoire de licence, option : Science de gestion « Financement bancaire des Petites et moyennes entreprises (PME)».

Sites internet :

www.SNDL.dz

<https://www.etrecomptable.com/comment-gerer-endettement-entreprise-gestion/>

Annexes

Table des matières

Table des matières

Introduction générale	1
Chapitre 01 : Aspects théoriques de la structure financière de l'entreprise	6
Introduction :	7
Section 1 : Les théories explicatives du choix de financement :	8
1 La théorie classique.....	8
1.1 Le comportement des prêteurs à l'égard de l'endettement	8
1.2 Le comportement des actionnaires à l'égard de l'endettement	8
2 La théorie néoclassique :	9
2.1 Modigliani et Miller 1958 :	9
2.2 Modigliani et Miller 1962 :	9
3 La théorie moderne.....	10
3.1 La théorie d'agence 1976 : Jenson et Meckling	10
3.2 La théorie de signal Mayers et Majluf 1984 :	11
3.3 La théorie du financement hiérarchique :	12
Section 02 : Analyse de la structure financière de l'entreprise :	14
1 Etude du bilan :	14
1.1 Les éléments du bilan :	14
1.1.1 L'actif du bilan (emplois) :	14
1.1.2 Le passif du bilan (ressources) :	15
1.1.3 Présentation du bilan comptable :	16
1.2 L'élaboration du bilan financier :	16
1.2.1 Définition et rôle du bilan financier :	16
1.2.2 Passage du bilan comptable au bilan financier :	17
1.2.3 Présentation du bilan financier :	19
2 L'analyse de la structure financière de l'entreprise :	22
2.1 L'analyse par les indicateurs de l'équilibre financier :	22
2.1.1 Le fonds de roulement (FR) :	22
2.1.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR) :	27
2.1.3 La trésorerie nette (TN) :	31
2.2 L'analyse par la méthode des ratios :	34
2.2.1 Définition et intérêts des ratios :	35

2.2.2	Types de ratios :	35
	Conclusion :	39
	Chapitre 02 : L'effet de levier et son impact sur la rentabilité de l'entreprise	40
	Introduction.....	41
	Section 1 : l'analyse de l'endettement comme source de financement	42
1	La notion de l'endettement :	42
1.1	Définition :	42
1.2	Les raisons du recours à l'endettement :	43
1.3	Recours à l'endettement pour financer les besoins de financement	44
2	L'endettement comme moyen de financement :	44
2.1	A long et moyen terme :	44
2.1.1	Financement à moyen et long terme de nature bancaire	45
2.1.2	Financement par emprunt obligataire :	45
2.1.3	Le crédit-bail (leasing)	47
2.2	A court terme (CT) :	48
2.2.1	Les crédits de trésorerie.....	48
2.2.2	Les crédits de mobilisation de créances.....	51
3	Les risques liés à l'endettement :	53
3.1	Le risque financier :	53
3.2	Le risque de faillite (Le risque d'illiquidité) :	53
3.3	Le risque de non remboursement.....	54
	Section 02 : l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de l'entreprise.....	57
1	La rentabilité :	57
1.1	Présentation de la notion de rentabilité :	57
1.1.1	Définition :	57
1.1.2	Types de rentabilité :	57
1.2	Analyse de la rentabilité :	59
1.2.1	L'analyse du compte de résultat.....	59
1.2.2	La capacité d'autofinancement :	66
1.2.3	L'analyse par la méthode des ratios :	69
2	La notion de l'effet de levier :	70
2.1	Principe :	70
2.2	Calcul de l'effet de levier :	71
2.2.1	Par la formule de R_f et R_e :	71

2.2.2	Par la formule du taux de l'endettement :.....	71
2.3	Interprétation de l'effet de levier :.....	72
2.3.1	Effet de levier positif :.....	72
2.3.2	Effet de levier négatif :.....	73
2.3.3	Effet de levier nul (égal à 0) :.....	73
2.4	Avantages et limites de l'effet de levier financier :.....	73
2.4.1	Avantages de l'effet de levier :.....	73
2.4.2	Limites de l'effet de levier :.....	73
2.5	Un aperçu sur le levier d'exploitation (levier opérationnel) :.....	74
2.5.1	Définition :.....	74
2.5.2	Calcul :.....	74
	Conclusion :.....	76
	Chapitre 03 : Etude de l'impact de l'effet de levier sur la rentabilité de la fromagerie ESSENDU	77
	Introduction :.....	78
	Section 01 : Présentation de l'entreprise ESSENDU	79
1	Historique et organisation de l'entreprise	79
1.1	Historique de l'entreprise :	79
1.2	Organisation de l'entreprise ESSENDU	80
2	Missions et objectifs de ESSENDU :.....	83
2.1	Missions :	83
2.2	Les objectifs.....	84
3	L'environnement externe de l'entreprise	84
3.1	Les clients.....	84
3.2	Les fournisseurs.....	84
3.3	Les concurrents	85
4	L'analyse SWOT de l'entreprise ESSENDU :	85
	Section 02 : L'effet de levier de l'entreprise ESSENDU et son impact sur sa rentabilité.....	87
1	Analyse de la structure financière de l'entreprise ESSENDU :	87
1.1	Présentation des bilans financiers de la fromagerie ESSENDU :	87
1.1.1	Les bilans financiers :	87
1.1.2	Les bilans financiers en grandes masses :	89
1.2	Analyse par les indicateurs de l'équilibre financier :.....	92
1.2.1	Analyse du fond de roulement (FR) :	92
1.2.2	Le besoin en fonds de roulement (BFR) :	94

1.2.3	La trésorerie nette (TN) :.....	95
1.3	L'analyse par la méthode des ratios.....	96
1.3.1	Les ratios de structure :.....	97
1.3.2	Les ratios de gestion :	100
2	L'étude de la rentabilité et l'effet de levier de la fromagerie ESSENDU :.....	102
2.1	Le compte de résultat :	102
2.1.1	Analyse des différents soldes intermédiaires de gestion :.....	102
2.1.2	Évolution des soldes intermédiaires de gestion :.....	103
2.2	L'analyse de la capacité d'autofinancement (CAF).....	108
2.2.1	Calcul de la CAF par la méthode additive :.....	108
2.2.2	Calcul de la CAF par la méthode soustractive :	108
2.2.3	L'autofinancement.....	110
2.3	Analyse de la rentabilité par la méthode des ratios :.....	110
2.3.1	Le ratio de la rentabilité économique :.....	110
2.3.2	La rentabilité financière :	111
3	Etude de la relation entre rentabilité et l'effet de levier de la fromagerie ESSENDU	111
	Conclusion :.....	113
	Conclusion générale.....	114
	Bibliographie	117
	Annexes.....	120

Résumé :

Le but recherché dans ce travail est de déterminer l'incidence du recours à l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, à travers une étude empirique au niveau de la fromagerie Kadi ESSENDU durant une période allant de 2018 à 2020. En effet, l'étude de l'effet de levier permet l'appréciation de la rentabilité des capitaux propres d'une entreprise en faisant appel aux ressources externes (endettements) pour financer ses projets.

Cette étude est faite à travers l'analyse de la structure financière par les équilibres financiers ainsi que par les différents ratios de structure et de gestion. Ce qui nous permet de déduire que l'effet de levier de la fromagerie ESSENDU, représente une conséquence positive en 2018 grâce au bénéfice dégagé, cependant qu'en 2019 et 2020 il s'avère défavorable en raison de détérioration du résultat de l'entreprise, dans ce cas on parle de l'effet de massue. A cet effet, nous pourrions dire que l'entreprise ESSENDU est qualifiée d'insolvable. Par conséquent, elle ne doit pas se contenter uniquement de l'endettement comme source de financement, car cela ne répond pas toujours à ses attentes en termes de rentabilité.

Mots clés : structure financière, endettement, effet de levier, rentabilité économique, rentabilité financière.

Abstract :

The aim of this work is to determine the impact of the use of debt on the profitability of the company, through an empirical study at the level of the cheese factory Kadi ESSENDU during a period from 2018 to 2020. Indeed, the study of the leverage effect allows the assessment of the profitability of a company's equity by calling on external resources (debt) to finance its projects.

This study is carried out through the analysis of the financial structure by the financial balances as well as by the various ratios of structure and management. This allows us to deduce that the leverage effect of the ESSENDU cheese factory, represents a positive consequence in 2018 thanks to the profit generated, however in 2019 and 2020 it turns out to be unfavourable due to the deterioration of the company's result, in this case we speak of the sledgehammer effect. To this end, we could say that ESSENDU is qualified as insolvent. Consequently, it should not be satisfied with debt alone as a source of financing, as this does not always meet its expectations in terms of profitability.

Key words: financial structure, debt, leverage, economic profitability, financial profitability.

