



Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
UNIVERSITE MOULOUD MAMMERRI DE TIZI-OUZOU
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département des Sciences Financières et Comptabilité



Filière à Recrutement National

Campus Tamda 2

Mémoire de fin de cycle

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

Spécialité: Finance d'Entreprise

Sujet:

**L'impact du choix de la structure financière
sur la performance de l'entreprise**

Cas de l'ENIEM

Réalisé par :

FERRATAkli

HADDAD Hanane

Encadré par :

Mr GUENDOUDI Mohamed

Devant le jury composé de :

Présidente : M^{me} RASSOUL Nadia – MCB - UMMTO

Examineur : Mr HAMMACHE Mohand – MAA - UMMTO

Rapporteur : Mr GUENDOUDI Mohamed – MCB - UMMTO

2023 - 2024

SOMMAIRE

Dédicaces

Remerciements

Introduction générale

Chapitre 1 : Compréhension et Évolution de la Structure Financière

Introduction.....06

Section 01 : Aspects conceptuels sur la structure financière de l'entreprise.....07

Section 02 : Les théories financières relatives à la structure de l'entreprise.....16

Section 03 : les différents modes de financements.....32

Conclusion.....41

Chapitre 2 : Analyse de la Performance et Structure Financière de l'Entreprise

Introduction43

Section 01 : Notion de performance.....44

Section 02 : Les indicateurs de mesure de la performance.....51

Section 03 : Le choix de la structure financière pour l'entreprise.....72

Conclusion.....75

Chapitre 3 : L'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise- cas

ENIEM

Introduction.....76

Section 01 : Présentation et organisation de l'ENIEM77

Section 02 : Analyse de la structure financière de L'ENIEM86

Section 03 : Analyse de la performance.....99

Conclusion.....110

Conclusion générale.....111

Bibliographie.....114

Liste des tableaux118

Liste des figures.....119

Liste des abréviations120

Annexe

Table des matières

Je dédie ce modeste travail:

*À mes chers parents, pour tous leurs sacrifices,
leur amour, leur tendresse, leur soutien et leurs
prières tout au long de mes études;*

À la mémoire de mes grands-parents;

*À mes chers frères et sœurs : **Boualem, Arezki,**
Sylian, Aldjia, et Djouher, pour leur
encouragement permanent, et leur soutien
moral;*

À toute ma famille;

À tout(e) mes amis(e).

Akli

Je dédie ce modeste travail:

*À mes chers parents, pour tous leurs sacrifices,
leur amour, leur tendresse, leur soutien et leurs
prières tout au long de mes études;*

À la mémoire de mes grands-parents;

*À mes chers frères : **Lounis, Toufik et Yanis**
pour leur encouragement pour leur
encouragement permanent, et leur soutien
moral ;*

*À ma meilleure amie **Romane** et mes chères
cousines **Yousra et Katia**;*

À toute ma famille;

Hanane

Remerciements

Nous tenons à remercier Dieu le Tout-Puissant de nous avoir donné la force et la patience nécessaires pour mener à bien nos tâches essentielles.

Nous exprimons notre profonde gratitude à Dr GUENDOUI Mohamed, notre promoteur de ce mémoire, pour son acceptation de diriger ce travail, pour sa disponibilité constante, et pour ses conseils précieux qui nous ont guidés tout au long de ce parcours.

Un grand merci et un profond respect à Mr GUENDOUI Mohamed.

Nous souhaitons également adresser tous nos remerciements aux membres du jury pour avoir accepté d'évaluer notre travail de recherche, ainsi qu'à toute l'équipe pédagogique de SFC pour leurs efforts et leur soutien.

Nous remercions sincèrement notre encadrant, Mr LAIDI, pour son accompagnement et ses orientations précieuses durant le stage pratique effectué à l'ENIEM.

Introduction générale

Introduction générale

Une entreprise est une unité économique qui combine des facteurs humains, techniques et financiers pour produire des biens et/ou des services, souvent avec l'objectif de réaliser des profits.

Pour atteindre cet objectif, l'entreprise doit surveiller et contrôler régulièrement sa situation financière, elle doit également coordonner et consolider ses ressources et moyens pour assurer sa rentabilité, liquidité et solvabilité, cela permet aux dirigeants de prendre des décisions opportunes et de mettre en place un système de gestion efficace, ce qui leur permet de porter un jugement global sur la performance actuelle et future de l'entreprise.

Une entreprise doit gérer de façon optimale ses différents facteurs de production pour être rentable à court et long terme, pour cela un suivi financier régulier doit se faire pour prendre les bonnes décisions stratégiques.

Depuis des décennies l'étude de la structure du capital et des choix de financement des entreprises est l'un des sujets les plus controversés du monde financier, une vaste littérature financière se concentre sur les déterminants de la structure du capital et sur la question de savoir s'il existe une structure financière optimale.

Après la crise de 1929, des changements se sont produits dans le domaine financier, entraînant le développement de plusieurs théories étudiant le comportement financier des entreprises. C'est le théorème proposé par Franco Modigliani et Merton Miller respectivement en 1958 et 1963, fondés sur la pensée économique keynésienne.

Dans un monde hautement compétitif, plein d'incertitudes, en évolution rapide et rempli d'innovations technologiques, d'évolutions économiques et socioculturelles, les entreprises, quel que soit leur domaine d'activité : industrie, commerce ou prestation de services, s'efforcent toujours de La satisfaction des besoins des clients est liée à d'autres agents économiques telles que les fournisseurs, les clients et les institutions financières. Elle est un acteur de la vie économique.

Les économistes s'accordent sur l'existence de deux sources de financement pour les entreprises : les ressources internes (autofinancement) et les ressources externes (prêts bancaires, émissions obligataires, etc.). Le choix d'une structure financière optimale, qui

INTRODUCTION GENERALE

maintient l'équilibre financier de l'entreprise, peut améliorer sa performance financière et ainsi créer de la valeur.

L'analyse de la structure financière d'une entreprise consiste à comparer l'origine des fonds (passif) avec leur utilisation (actif), afin d'évaluer la relation entre le niveau d'exigibilité des différentes sources de financement et le degré de liquidité des investissements réalisés. Il s'agit essentiellement de confronter les échéances de remboursement du passif avec les échéances de génération de liquidités.

Cette évaluation nous permettra de déterminer si la structure financière est équilibrée, si certaines catégories de capitaux font défaut à l'entreprise ou, au contraire, si elles sont en excès.

Avant de générer des revenus, une entreprise doit investir dans des dépenses dès sa création et tout au long de son développement. Ces dépenses comprennent l'acquisition de biens immobiliers, la mise en place d'installations et de constructions, ainsi que l'approvisionnement et l'achat de matières et de fournitures. Les revenus ne sont encaissés qu'après la production et la commercialisation des produits, suite à la réalisation des ventes. Ce décalage temporel entre les paiements et les encaissements oblige l'entreprise à disposer de ressources financières adéquates pour couvrir ses investissements et assurer son fonctionnement, garantissant ainsi la continuité de son activité et sa survie.

Pour structurer son capital et en raison de la multiplicité des modes de financement, chacun ayant ses avantages et inconvénients, l'entreprise doit prendre des décisions qui ne met pas en risque son équilibre financier et protègent sa valeur sur le marché. C'est ce qui constitue le problème central de la théorie financière. Depuis plusieurs décennies, l'étude de la structure du capital a été au centre de la finance d'entreprise, générant de nombreuses études approfondies et débats.

Plusieurs auteurs ont laissé leur empreinte dans le domaine de la finance avec leurs approches sur la structure du capital. Certains ont fondé leur raisonnement sur l'hypothèse

d'un marché parfait, tandis que d'autres ont présenté des apports plus réalistes en mettant en évidence les imperfections du marché.¹

L'objectif de recherche de ce thème est d'analyser comment la structure financière d'une entreprise peut influencer sa performance, on pourrait étudier les différents composants de cette structure telle que l'endettement, les capitaux propres et leurs impacts sur les indicateurs de performances tel que la rentabilité, la croissance et la valeur de l'entreprise, cela permettrait de mieux comprendre comment les décisions financières peuvent influencer la réussite d'une entreprise .

- **Problématique :**

Pour ce faire, nous tenterons de répondre à notre problématique de recherche qui s'intitule comme suit :

- **Quel est l'impact du choix de la structure du capital sur la performance financière de l'entreprise ENIEM ?**

Ce mémoire se propose donc d'explorer en profondeur cette relation complexe entre la structure financière et la performance de l'entreprise. En examinant les théories et les modèles existants, cette étude aspire à contribuer à une meilleure compréhension des liens entre la finance et la performance des entreprises, et à fournir des outils pour soutenir la prise de décision stratégique dans un environnement financier de plus en plus complexe et concurrentiel. Pour cela nous devons identifier et répondre aux questions secondaires suivantes :

- Comment peut-on définir la structure et la performance financière de l'entreprise à travers les théories existantes ?
- Comment les décisions de financement prises par une entreprise affectent sa performance financière ?

¹Guendouzi Mohammed, Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie, Thèse de doctorat Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2020

INTRODUCTION GENERALE

- **Les hypothèses :**

L'hypothèse principale de cette étude postule qu'il existe une relation significative entre la structure financière d'une entreprise et sa performance. Pour explorer cette relation de manière approfondie, plusieurs hypothèses ont été formulées.

Hypothèse 1 : les entreprises qui utilisent davantage de financement par capitaux propres ont une meilleure performance financière que celles qui dépendent davantage de l'emprunt.

Hypothèse 2 : les entreprises avec une structure financière plus équilibrée (combinaison optimale de dettes et de capitaux propres) ont une performance financière supérieure à celles avec une structure déséquilibrée.

Hypothèse 3 : les entreprises où le niveau des dettes est supérieur aux fonds propres dégagent une meilleure rentabilité que les entreprises où les fonds propres sont élevés.

- **Méthodologie de recherche :**

L'objectif de notre recherche est d'analyser comment la structure financière d'une entreprise peut influencer sa performance, et pour répondre à notre problématique nous devons suivre les démarches suivantes :

- **Démarche théorique :** Elle consiste en la collecte et consultation d'ouvrages, de revue des articles, mémoires et de thèses qui sont en relation avec la problématique traitée et qui nous ont permis d'extraire le corpus théorique relative à notre sujet traité.
- **Démarche empirique :** C'est d'examiner les états financiers de l'entreprise ENIEM et d'analyser leurs données financières, où on pourrait identifier la relation entre la structure financière et la performance.

- **Objectifs**

L'objectif principal de notre recherche est d'étudier l'impact de la structure financière de l'entreprise ENIEM sur sa performance.

- **Choix de sujet**

Motifs subjectifs : On était toujours passionnés par la finance et par tous les modèles qui sont en relation avec notre thème tel que la théorie financière ou les différents modèles

INTRODUCTION GENERALE

financiers sont développés, l'analyse financière qui permet de fournir une idée générale sur les données de l'entreprise et pour améliorer sa performance, et aussi la stratégie financière qui nous donne la meilleure structure à cette entreprise.

Ce mémoire va nous permettre d'acquérir de nouvelles compétences notamment par l'application de concepts et de notions que nous avons pu voir durant notre cursus pratiquement dans certains modules..

Motifs objectifs : Nous avons choisi ce sujet pour bien comprendre la structure financière de l'entreprise et pourquoi au niveau des entreprises la performance est fortement impactée par la structure du capital, et que les entreprises qui sont fortement endettées (qui est un phénomène pertinent en Algérie) sont des entreprises qui arrivent à dégager une meilleure performance que les autres entreprises ou les fonds propres sont élevés par rapport au montant de dettes.

- **Structure de travail**

Nous avons structuré notre travail en trois chapitres :

Le premier chapitre traitera Concept de la structure financière et son évolution et les différents modes de financements de l'entreprise.

Le deuxième chapitre abordera l'analyse de la performance et structure financière de l'entreprise.

Le troisième chapitre sera consacré à l'étude l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise- cas ENIEM.

CHAPITRE I :

**COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA
STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE**

Introduction

La structure financière d'une entreprise est le fondement qui soutient toutes ses activités. Elle repose sur la répartition des fonds entre les capitaux propres (c'est-à-dire les investissements) et le capital emprunté (y compris la dette contractuelle). Cette répartition est essentielle car elle affecte la stabilité et le risque financier de l'entreprise. Pour se financer, les entreprises peuvent recourir à diverses sources de financement, Il peut être divisé en capitaux propres, les dettes et les quasi-fonds propres. Toutefois, la question du choix de sa structure financière occupe une place importante en financement d'entreprise.

La théorie financière, quant à elle, est comme un guide stratégique, une exploration approfondie des principes et des modèles qui aident les entreprises à prendre les bonnes décisions financières afin de maximiser la valeur pour les actionnaires. Il s'agit d'un outil précieux qui peut éclairer les choix financiers, et ainsi permettre de piloter en toute confiance les activités de son entreprise dans un monde complexe de la finance d'entreprise.

Pour cela, dans ce premier chapitre on a consacré la première section pour les aspects fondamentaux liés à la structure financière. Ensuite dans la deuxième section on va expliquer les différentes théories relatives à la finance d'entreprise et enfin, les principaux modes de financement feront l'objet de notre dernière section.

Section 01 : Aspects conceptuels sur la structure financière de l'entreprise

La structure financière d'une entreprise est essentielle pour comprendre comment elle équilibre ses sources de financement, notamment les capitaux propres et les dettes, afin de soutenir ses activités et ses investissements.

Cette analyse revêt une importance capitale pour évaluer la santé financière et la stabilité d'une entreprise. En examinant la structure financière à travers des indicateurs tels que le bilan, on peut évaluer son équilibre financier, sa rentabilité et son indépendance financière.

Par ailleurs comprendre la structure financière permet d'obtenir des informations sur le potentiel de développement de l'entreprise, la gestion des risques, les décisions d'investissement et les contraintes budgétaires.

Cette compréhension aide également les dirigeants à évaluer la stabilité des ressources et des emplois, offrant ainsi une base pour une prise de décision éclairée visant à assurer la pérennité et la croissance de l'entreprise.

1. Notions fondamentales sur la structure financière de l'entreprise

Selon Georges Dépaillés « l'étude de la structure financière d'une entreprise réside dans l'analyse, à un moment donné, de la composition de son patrimoine, en tenant compte que celle-ci peut se modifier dans des courts délais, par le simple jeu de son activité.»²

Selon Barreau et Delahaye «Pour l'analyse de la structure financière, le document central est le bilan. L'évaluation des grandes masses du bilan et l'étude des relations qui existent entre elles et entre leurs composantes principales constituent l'analyse de la structure financière. Cette analyse permet de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.»³

² Georges Depallens, Gestion financière de l'entreprise, 6^{ème} édition SireyParis, 1977, Page 125

³Barreau Jean, Delahaye Jacqueline, Delahaye Florence, Gestion financière, Dunod, Paris 2005, Page 144

1.1. Dimension historique de la structure financière

L'approche théorique de la structure financière se concentre sur l'optimisation de la combinaison entre dettes et capitaux propres afin de réduire le coût du capital et d'accroître la valeur de l'entreprise. Cette perspective a gagné en importance à partir de 1959, suite à la publication d'un article de Modigliani et Miller. Selon leur théorie, dans des conditions idéales et en l'absence de taxes et de coûts de faillite, la valeur de l'entreprise ne dépend pas de sa structure financière⁴

L'approche théorique de la structure financière préconise l'optimisation. Vers les années 1970, ces analyses furent adaptées à la situation des entreprises. Ainsi, certains éléments ont été intégrés. La prise en compte d'imperfection des marchés, des coûts d'agence, de l'asymétrie d'information et la considération d'autres facteurs liés ou non à l'activité de l'entreprise constituent un éclairage qui a son importance pour comprendre les déterminants du choix de la structure financière.⁵

Cependant, dans un contexte réaliste, les entreprises doivent trouver un équilibre entre l'utilisation de dettes et de capitaux propres pour maximiser la valeur de l'entreprise tout en minimisant les risques associés à l'endettement.

Cette approche théorique guide les décisions financières des entreprises en cherchant à atteindre un équilibre optimal entre les différentes sources de financement pour assurer une croissance durable et une rentabilité maximale.

Cette évolution a permis de prendre en compte les contraintes et les défis auxquels les entreprises sont confrontées dans un environnement financier complexe.

Les imperfections des marchés, telles que les coûts de transaction et les inefficiences, influencent les décisions de financement des entreprises.

Les coûts d'agence, liés aux conflits d'intérêts entre actionnaires et gestionnaires, ainsi que l'asymétrie d'information entre les différentes parties prenantes, ont également un impact significatif sur la structure financière des entreprises. En tenant compte de ces éléments, les modèles théoriques ont évolué pour offrir une vision plus réaliste et pragmatique des choix

⁴ Audry Ngweli Ntanta, Analyse de la structure financière d'une entreprise. Cas de la Bralima / Mbandaka (RDC), Page 05

⁵ Hammache Nabila, Hamiche Nicette, L'analyse de la structure financière d'une entreprise Cas : Entreprise Portuaire de Bejaia (EPB), Uamb 2020, Page 36

financiers des entreprises, l'aidant à mieux se positionner dans un environnement financier en évolution permanente.

1.2. Définition de la structure financière de l'entreprise

Plusieurs auteurs ont défini la structure financière, et parmi ces définitions on peut citer :

La structure financière, ou la structure du capital de l'entreprise se définit comme étant « La combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels elle a recours pour son financement ».⁶

La structure financière d'une entreprise peut être définie comme sa proportion de financement par dette et par fonds propres. Elle reflète alors le mélange réalisé par l'entreprise de dette à court et à long terme ainsi que d'actions ordinaires et privilégiées afin de financer ses investissements.⁷

Jean Barreau et Jacqueline Delahaye, abordent la même définition sur la structure financière en affirmant que l'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.⁸

Elie Cohen, considère au concept de « structure financière » en partant de l'idée selon laquelle le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple juxtaposition d'encours, la superposition contingente d'éléments disparates. Elle constitue bien des relations significatives et des ajustements favorables entre les composantes du patrimoine.⁹

Enfin, la structure financière est l'une des décisions financières les plus importantes qu'une entreprise puisse prendre, car elle déterminera sa visibilité à long terme.

Selon cette définition, la structure financière d'une entreprise représente le partage de deux grandes sources de financement, la dette et les capitaux propres.

⁶<https://www.vernimmen.net/> consulté le 04/03/2024 à 11h34

⁷ Maher Kooli, Fodil Adjaoud, Narjess Boubakri, Imed Chkir, Finance d'entreprise Evaluation et Gestion, Edition Cheneliere, Canada, 2013, Page 175.

⁸ Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, «Gestion financière», édition Dunod, 12^{ème} édition, Paris, 2001, Page 144.

⁹ Elie Cohen : « Analyse financière ». Edition Economica. Paris, 2006, page 203.

1.3. Objectifs de la structure financière

La structure financière met en évidence les quatre masses du bilan et peut être évaluée sur la base de l'équation financière minimale et de ses facteurs d'influence.

Les capitaux propres représentent les ressources propres de l'entreprise, provenant des actionnaires. Ils sont un indicateur de la solidité financière de l'entreprise et de sa capacité à absorber les pertes par contre, Les dettes financières sont les emprunts contractés par l'entreprise, qui peuvent influencer sa capacité à rembourser et à générer des bénéfices. Les dettes d'exploitation sont les dettes liées aux activités courantes de l'entreprise, telles que les fournisseurs et les charges à payer. Enfin, l'actif immobilisé comprend les investissements à long terme de l'entreprise, tels que les immobilisations corporelles et les investissements financiers.¹⁰

L'équation financière minimale, qui est souvent utilisée pour évaluer la structure financière, est la suivante :

$$\text{Capitaux Propres} = \text{Actif Immobilisé} + \text{Dettes Financières} + \text{Dettes d'Exploitation.}$$

Source : Réalisé par nous-mêmes

Cette équation met en évidence l'équilibre entre les ressources propres et les ressources empruntées par l'entreprise.

Les facteurs d'influence qui peuvent impacter la structure financière d'une entreprise incluent la rentabilité, la politique d'investissement, le niveau d'endettement, la politique de distribution des dividendes, les conditions du marché financier, et la gestion du fonds de roulement.

L'analyse de la structure financière d'une entreprise vise à diagnostiquer sa santé financière en examinant son équilibre, sa capacité à faire face aux engagements à court et à long terme et l'autonomie de décision de l'entreprise.

De la façon suivante :

¹⁰[Léa Boluze](#), Les capitaux propres, consulté le 06/05/2024 à 15h28

- **L'examen de l'équilibre financier**

L'équilibre financier d'une entreprise est essentiel pour assurer sa stabilité à long terme. En examinant la structure financière, on évalue la répartition des ressources propres et des ressources empruntées. Un bon équilibre financier indique que l'entreprise est capable de financer ses activités de manière durable sans dépendre excessivement de l'endettement.¹¹

- **Capacité à faire face aux engagements**

L'analyse de la structure financière permet également d'évaluer la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court et à long terme. Cela inclut le remboursement des dettes, le paiement des fournisseurs et autres obligations financières. Une bonne structure financière garantit que l'entreprise dispose des ressources nécessaires pour répondre à ses obligations financières dans les délais impartis.

- **Autonomie de décision**

Une structure financière saine confère à l'entreprise une plus grande autonomie de décision. En ayant des capitaux propres solides et une dette maîtrisée, l'entreprise peut prendre des décisions stratégiques sans être trop contrainte par des obligations financières excessives. Cela lui permet d'investir dans son développement, de saisir des opportunités de croissance et de naviguer plus efficacement dans un environnement économique changeant. En résumé, l'analyse de la structure financière d'une entreprise est un outil essentiel pour évaluer sa santé financière, sa capacité à gérer ses engagements et sa liberté d'action. En comprenant ces aspects, les dirigeants peuvent prendre des décisions éclairées pour assurer la pérennité et la croissance de l'entreprise.

1.4. Importance de la structure financière

La structure financière constitue une source d'information sur les opérations économiques et tous ceux qui s'intéressent à la vie de l'entreprise.

- Pour les dirigeants d'entreprise, les structures financières leur permettent d'évaluer la santé financière de l'entreprise afin d'orienter leurs décisions visant à utiliser rationnellement les ressources limitées dont dispose l'entreprise.
- Pour les prêteurs, c'est un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou un prêt à une entreprise.

¹¹<https://agicap.com/fr/article/structure-financiere-d-une-entreprise/> consulté le 25/03/2024 à 23h23

- Pour l'État, les impôts sont fonction des bénéfices, qui dépendent eux-mêmes de la bonne performance des entreprises.

Afin de mieux comprendre la portée de la structure financière, l'analyse évalue le bilan des masses économiques de l'entreprise et les ressources financières qui ont servi à les acquérir ou à les produire.

2. Les déterminants de la structure financière

Parmi les déterminants de la structure financière les plus repris dans la littérature, on peut souligner : la taille et l'âge, qui sont respectivement des indicateurs de l'étendue et de la maturité de l'entreprise, le taux des actifs immobilisés, la rentabilité, le taux ou les opportunités de croissance, et le risque économique.¹²

2.1. Les déterminants de contexte

Parmi les déterminants de contexte on trouve :

2.1.1. La taille de l'entreprise

Les grandes entreprises, en règle générale, sont associées à un niveau d'endettement élevé, ce qui leur confère une capacité accrue à prendre des risques financiers et un accès plus aisé aux marchés financiers. De plus, ces entreprises bénéficient de la possibilité de diversifier leurs activités, ce qui contribue à atténuer la volatilité de leurs flux de trésorerie. En revanche, les jeunes entreprises de petite taille se financent principalement par des sources internes, personnelles et des investisseurs non institutionnels. À mesure qu'elles se développent, elles ont besoin de capitaux supplémentaires et doivent se tourner vers des sources externes de financement.

2.1.2. L'âge de l'entreprise

Pour ce qui est de l'âge, les entreprises les plus anciens recourent moins à l'endettement, puisqu'elles sont censées avoir accumulé au cours de leur existence un montant important de fonds propres grâce à l'autofinancement.¹³

¹²Jules Roger Feudjo, Jean-Paul Tchankam, Revue internationale P.M.E., volume 25, numéro 2, Québec 2012, Page 103

¹³Jules Roger Feudjo, Jean-Paul Tchankam, op.cit, Page 104

2.2. Les déterminants d'ordre économique et financier

Parmi les déterminants d'ordre économique et financier on trouve :

2.2.1. La tangibilité de L'actif

Les actifs physiques constituent une garantie incontestée pour leur propriétaire à l'égard des apporteurs de capitaux. En effet, plus une entreprise possède un actif tangible¹⁴, moins elle sera sensible aux asymétries informationnelles et donc, plus facilement elle aura accès aux crédits bancaires. En d'autres termes; lorsque l'entreprise détient une part importante de son actif sous forme d'éléments immobilisés, cela constitue des garanties pour les créanciers.¹⁵

Par ailleurs, en situation de grande incertitude, le prêteur cherche à limiter son risque de perte en exigeant des garanties. Le volume des éléments d'actif immobilisés sera donc un argument de poids pour les entreprises à forte intensité capitalistique qui peuvent offrir plus de garanties que les autres.¹⁶

2.2.2. Taux de croissance

Les entreprises à forte croissance font appel de plus en plus au financement externe, bien que la croissance soit un signe de bonne santé financière pour l'entreprise donc une grande capacité d'autofinancement, mais cela peut se retourner contre elle si elle n'a pas d'assurance financière.¹⁷

2.3. Les taxes

Les entreprises s'endettent afin de profiter du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. Par conséquent, plus le taux de taxation est important, plus les entreprises devraient s'endetter (à condition bien entendu de disposer de résultats avant impôts bénéficiaires).¹⁸

- L'un des critères les plus importants de la structure financière est la rentabilité.

¹⁴ Tangible : actif physique.

¹⁵ Ikermoud Abdelkader, Boumedine Yanis, op.cit. Page 26.

¹⁶ Jules Roger Feudjo, Jean-Paul Tchankam, op.cit, Page 106.

¹⁷ Idem.

¹⁸ Olivier Colot, Mélanie Croquet, Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. Umh, 2007 Page 187.

2.4. La rentabilité et profitabilité

L'impact de la rentabilité et de la profitabilité sur la structure financière des entreprises est assez ambigu car souvent ces deux notions se confondent. D'après POT (Pecking Order Theory), plus une entreprise est rentable plus elle sera capable de s'autofinancer et par conséquent, moins elle recourra à l'endettement.

La TOT (Trade off Theory), contrarie celles de la POT dans la mesure où, plus une entreprise est rentable, plus elle devra s'endetter pour profiter au maximum du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes.¹⁹

D'une façon générale, la structure financière observée dans une entreprise est donc la résultante d'un certain nombre de variables de nature économique et financière. D'autres caractéristiques propres à l'entreprise et aux dirigeants peuvent, elles aussi, être déterminantes, notamment celles liées à la structure de propriété.²⁰

2.5. Les déterminants liés à la structure de propriété

Grâce à leur pouvoir les actionnaires majoritaires influencent considérablement la politique financière de l'entreprise, en particulier le choix de sa structure du capital. Les actionnaires de contrôle peuvent se retrouver entre deux logiques contradictoires : utiliser plus de dettes pour limiter la réduction de leur propriété ou limiter leur utilisation pour réduire le risque de faillite.

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

L'intensité du conflit entre les actionnaires et le dirigeant dépend du statut de ce dernier et de la nature de la propriété. Si le comportement du dirigeant propriétaire est tel qu'étayé plus haut, celui du dirigeant salarié peut être tout autre, suivant qu'il est guidé par un objectif d'enracinement ou de valorisation de son potentiel. La dette peut en effet être utilisée pour multiplier les investissements qui rendront coûteuse son éviction dans le premier cas.

¹⁹ idem

²⁰ Jules Roger Feudjo, Jean-Paul Tchankam, op.cit, Page 103.

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Elle peut par ailleurs, à travers le phénomène du levier financier, favoriser une maximisation à court-terme de la création de valeur, dans le deuxième cas. De la sorte, les dirigeants salariés auront une forte propension à recourir à l'endettement.²¹

²¹ *ibid*, Page 108.

Section 02 : Les théories financières relatives à la structure de l'entreprise

Plusieurs théoriciens ont traité le problème de la structure financière de l'entreprise et la manière dont elles prennent leurs décisions financières. Et les principales théories relatives à l'entreprise sont présentées comme suit.

1. Les théories classiques

1.1. La finance académique avant 1958

Avant 1958, ou plus précisément au début du XXe siècle, la finance et l'économie étaient séparées et considérées comme une seule discipline. Il est donc simplifié aux mouvements des Marchés financiers (bourse, achat et vente de titres).²²

Au cours de l'évolution de la théorie financière, diverses propositions ont émergé pour élucider la structure optimale du financement des entreprises.

« Pour les défenseurs de la théorie du bénéfice nette de David Durand, chaque source de financement, peut être considérée comme étant indépendante de la structure financière mise en œuvre. En cas d'inégalité entre les coûts des diverses ressources utilisées, l'entreprise doit maximiser la part accordée à la ressource la moins coûteuse, c'est à dire les dettes. Ainsi, la théorie du bénéfice net suppose:

- Que le coût des dettes, k_a , est constant par rapport à la structure financière, L :
- Et que le coût des capitaux propres, k , est également constant par rapport à L . »²³

Selon l'approche ancienne, il existerait une structure financière optimale qui permettrait de maximiser la valeur de l'actif économique grâce à une utilisation judicieuse de l'endettement et de son effet de levier. L'entreprise minimiserait alors son coût moyen pondéré du capital, c'est-à-dire son coût de financement global.²⁴

²² Kermoud Abdelkader Boumedine Yanis, op.cit. Page 05

²³ <https://cours-exercice.com/la-theorie-de-la-structure-financiere-de-la-firme-la-politique-de-lendettement/>
consulté le 05/03/2024 à 18:30

²⁴ Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 16eme édition par pascal Quiry et Yann le fur 2017, Page 721

A. L'effet de levier de l'endettement

- **Présentation de l'effet de levier**

L'effet de levier désigne l'utilisation de l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement d'une entreprise, d'un organisme financier ou d'un particulier et l'impact de cette utilisation sur la rentabilité des capitaux propres investis.²⁵

Lorsqu'une entreprise s'endette pour investir, elle espère obtenir un certain résultat économique. Cependant, pour que cet investissement soit pertinent, il faut que le résultat économique soit supérieur aux charges financières liées à l'endettement. Sinon, il n'est pas judicieux pour l'entreprise de s'endetter et d'investir.

Donc le surplus généré par l'entreprise revient aux actionnaires, et augmente la rentabilité financière des capitaux propres. En outre, l'effet de levier de l'endettement permet de gonfler la rentabilité financière et qui peut être calculé par la formule suivante :

$$\text{Effet de levier} = \text{Rentabilité financière} - \text{Rentabilité économique}$$

L'effet de levier positif se produit lorsque la rentabilité économique est supérieure au coût de l'endettement, ce qui impacte positivement la rentabilité financière. Cela signifie que les revenus générés dépassent les coûts d'emprunt, permettant ainsi d'améliorer la performance financière.

En revanche, si la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement, l'effet de levier devient négatif, entraînant des conséquences défavorables sur la rentabilité financière. Il est crucial d'évaluer attentivement les implications d'utiliser l'effet de levier pour garantir des décisions financières judicieuses.²⁶

Par ailleurs, à partir d'un certain niveau d'endettement, le coût de celui-ci augmente également, car il devient beaucoup plus risqué. À un coût des capitaux propres plus élevé vient donc s'ajouter un coût de l'endettement en augmentation.²⁷

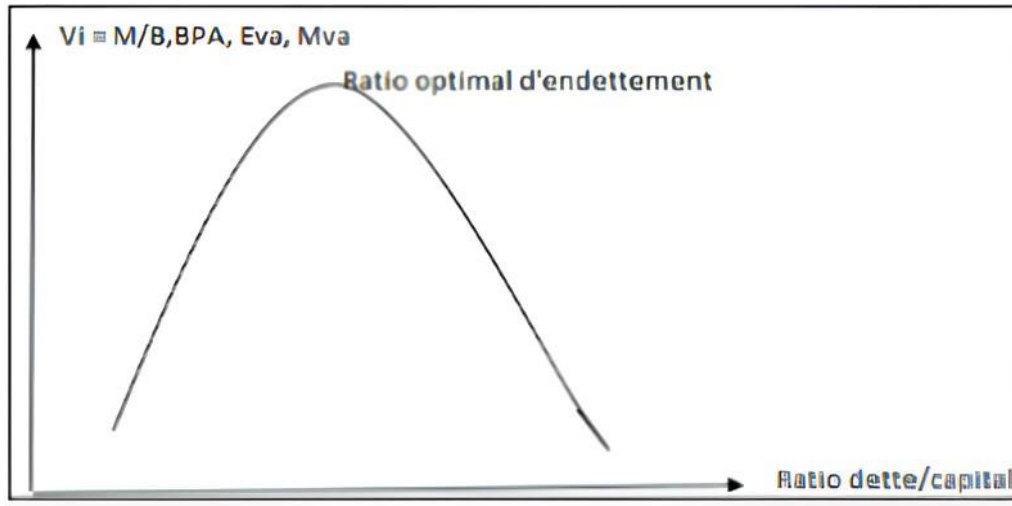
²⁵<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/gestion-et-comptabilite/effet-de-levier/> consulté le 07/03/2024 à 15h45

²⁶<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/gestion-et-comptabilite/effet-de-levier/> consulté le 07/03/2024 à 16h10

²⁷ Pierre Vernimmen, ibid. page 721

- **Représentation graphique de l'effet de levier**

Figure N°01: représentation graphique de l'effet de levier de l'endettement



Source : Mustapha Benmahane, Mohamed Lachaari, Revue AME Volume 2, Numéro 4, Université Chouaib Doukkali 2020, Page 118.

La figure ci-dessus explique la notion basique de la théorie classique, à savoir celle de l'optimum unique (One and Unique Optimum). Selon cette théorie, l'endettement étant avantageux, le ratio dette/capital devrait croître jusqu'à ce que le surplus marginal de la dette soit égal au surplus marginal de la valeur marchande de la firme.

L'effet de levier détermine comment la rentabilité des capitaux propres influence la rentabilité de l'actif économique et du coût de la dette.

Nous avons, dans notre démarche, considéré les capitaux engagés dans leur ensemble, qu'ils prennent la forme de capitaux propres ou d'endettement. Ces capitaux sont investis dans des actifs qui forment l'actif économique et qui sont appelés à dégager un résultat.²⁸

B. Coût de capital

- **Présentation de coût de capital**

La notion du coût du capital est relativement récente, elle est apparue dans le prolongement de l'application des méthodes d'actualisation. On peut définir le coût du capital

²⁸ Pierre Vernimmen, Pascal Quiry, Yann le fur, Finance d'entreprise 5^{ème} édition Dalloz, Paris 2002, Page 311

comme le taux de rendement des projets d'investissements qui laisse inchangé les cours des actions d'une société. Il ne s'agit donc pas de la mesure d'un coût explicite. Le coût du capital prend en considération le coût de tous les moyens de financement. Chaque méthode de financement a un coût explicite, mais la théorie de coût retient l'ensemble des coûts réels et des coûts d'opportunités. Elle intègre ainsi le problème de la valeur de la firme et les effets de la politique de financement sur sa valeur.²⁹

Le coût du capital c'est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise afin que celui-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence des actionnaires (soit le coût des capitaux propres) et l'exigence des créanciers (soit le coût de l'endettement net). Le coût du capital est donc le coût de financement globale de l'entreprise.³⁰

- **Calcul du coût du capital**

Le principe est simple : le coût de chaque source de financement est pondéré par son poids dans le total.

Chaque source de financement doit donc faire l'objet d'un calcul de coût ³¹:

- le coût de l'endettement long terme est le coût moyen pondéré de l'ensemble des emprunts à moyen et long terme. Sa détermination ne pose pas de problème car les emprunts sont formalisés par des contrats. La seule précaution à prendre est de retenir le taux d'intérêt effectif supporté par l'entreprise. Véritable «prix de revient de la dette», ce taux intègre l'incidence de l'impôt (emprunter implique des charges financières qui réduisent l'impôt sur les bénéfices) et les frais administratifs divers engagés lors de la souscription de l'emprunt.
- le coût de l'endettement court terme se calcule facilement pour certaines dettes (découverts, par exemple) dont le coût est clairement exposé.
- le coût des capitaux propres dépend du rendement espéré par l'actionnaire; de façon simplifiée, il s'agit d'un coût d'opportunité égal à la rentabilité potentielle d'un placement extérieur.

²⁹ Pierre-André Dufigour Anne Gazengel , introduction a la finance d'entreprise, 1980, page 117

³⁰ Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, Paris : Dalloz 2016, Page 659

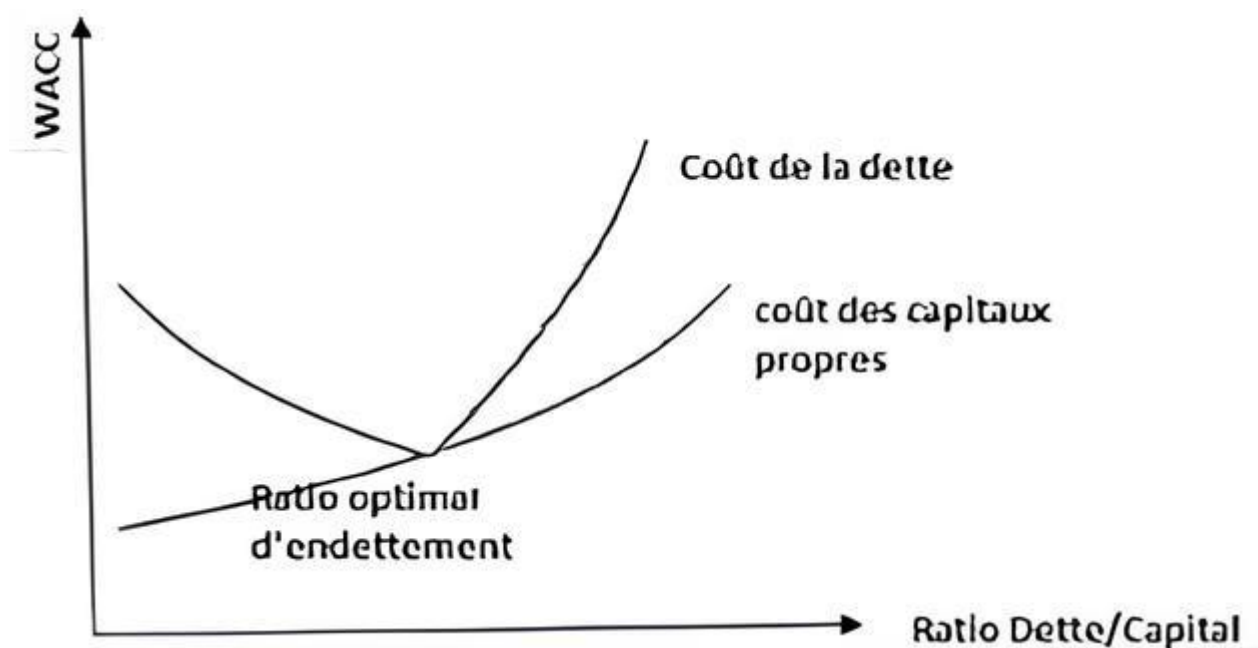
³¹Pierre Cabane, l'essentiel de la finance, 2ème édition, Paris : Organisation, 2005, Page 212.

$$\text{Coût du capital} = \text{Coût l'endettement} + \text{Coût des capitaux propres}$$

- **Représentation graphique du coût de capital**

La figure en dessous représente le rendement de capital dans les différentes situations.

Figure N°02 : représentation graphique du coût de capital



Source : Mustapha Benmahane, Mohamed Lachaari, Revue AME Volume 2, Numéro 4, Université Chouaib Doukkali 2020, Page 118.

La figure ci-dessus explique que lorsque le coût de la dette égal au coût des capitaux propres le ratio d'endettement devient optimal.

C. Modèle d'évaluation des actifs financiers

- **Présentation du MEDAF**

La théorie moderne du portefeuille de Markowitz (1952) a inspiré les auteurs du MEDAF. Cette théorie permet de déterminer le prix d'un actif en fonction de son risque systématique et montre comment un investisseur peut gérer le rendement et le risque de son portefeuille par la diversification. Un portefeuille est une combinaison linéaire pondérée de

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

plusieurs titres, de sorte que le rendement du portefeuille est la somme pondérée des rendements de chaque titre. Lorsqu'un actif sans risque est inclus, le rendement attendu du portefeuille devient une combinaison du rendement sans risque et d'une prime de risque (la différence entre le rendement attendu de l'actif risqué et celui de l'actif sans risque). La théorie moderne du portefeuille repose sur la diversification, où l'investisseur crée un portefeuille composé de plusieurs titres généralement non corrélés, pour obtenir le même niveau de rendement attendu avec un risque moindre. Elle est fondée sur les hypothèses de l'aversion au risque des investisseurs et de l'efficience des marchés.

- **Calcul du MEDAF**

Le calcul du MEDAF se fait comme suit :³²

$$R_U = I + \beta_U \cdot (R_M - I)$$

R_U : rendement de l'actif.

I : taux sans risque.

β_U : sensibilité du titre au marché.

R_M : rendement attendu du marché.

- **Les limites du MEDAF**

Malgré que le MEDAF est un modèle très utilisé dans le domaine des finances mais aussi un sujet critiqué par les auteurs pour deux raisons : la détermination de taux sans risque et le beta.

Pour déterminer le taux sans risque on retient communément le taux des titres d'états. Outre qu'il n'existe pas véritablement de titres auxquelles aucun risque n'est associé mais plutôt des risques faibles. L'autre groupe de critique porte sur le beta. Le MEDAF en effet n'identifie qu'un seul facteur de risque, le risque de marché mesuré par le beta. Il est calculé en régressant des séries historiques de rentabilité du titre à l'ensemble du marché. Le beta représente donc la mesure historique de la volatilité. Le modèle se présente ainsi comme un modèle prévisionnel dans lequel le seul facteur de risque est une mesure historique. La

³²[Qu'est ce que le MEDAF? \(centralcharts.com\)](https://www.centralcharts.com) consulté le 15/05/2024 à 12h27.

critique serait moins recevable si le beta était stable. Or, ce n'est pas le cas, le beta est instable dans le temps. De plus certains ont observé que le beta m'expliquait pas toujours de façon satisfaisante les écarts de rendements des titres. D'autres facteurs entrent en considération, tels la taille de la société déterminée par exemple par la capacité boursière, le ratio cours/valeur nette comptable, ou bien cours/bénéfice, ou encore les rendements historique du titre.³³

1.2. La théorie de Modigliani et Miller

Deux auteurs F. Modigliani et M. Miller étaient les premiers à mener une véritable réflexion théorique sur l'incidence des moyens de financement (dettes et fonds propres) sur la valeur de la firme. Ils ont, de ce fait, donné les assises théoriques à la problématique de la structure de financement des entreprises.³⁴

La théorie de Modigliani et Miller En l'absence de fiscalité des sociétés A la différence de la conception traditionnelle, basée sur des hypothèses de comportement a priori raisonnables, la conception avancée par Modigliani et Miller (1958) est une construction théorique rigoureuse, logiquement déduite de ses présupposés. Ceux-ci consistent dans l'ensemble des propositions qui définissent un marché parfait de capitaux, Les auteurs affirment que, sur un tel marché, il n'y a pas de place pour « l'illusion financière » ce qui signifie que la valeur de capitalisation globale du revenu net d'exploitation d'une firme ne peut être altérée par une modification de la répartition de la distribution de ce revenu entre les prêteurs et les actionnaires³⁵.

L'article de Modigliani et Miller (1958) constitue la pierre angulaire de la théorie sur la structure du capital. Partant de la solution du bénéfice net d'exploitation, ces deux auteurs démontrent le non pertinence de la structure du capital. Le modèle de Modigliani et Miller suppose un ensemble d'hypothèses dans le cadre d'un marché financier parfait avec absence du coût de faillite et d'asymétrie d'information. Il rajoute que les dirigeants gèrent conformément à l'intérêt des actionnaires, les agents économiques peuvent prêter ou

³³ Jean-Louis Amelon, l'essentiel à connaître en gestion financière, 3^{ème} édition, Paris, Maxima, 2002, Page 185.

³⁴ Guendouzi Mohammed, Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie, thèse de doctorat UMMTO 2020, Page 47.

³⁵[Théorie financière traditionnelle : Modigliani & Miller \(etudes-et-analyses.com\)](http://etudes-et-analyses.com) consulté le 19/05/2024 à 12h08

emprunter à un taux fixe et sans limite, il n'existe que deux types de titres, les actions et les obligations et que les effets de la fiscalité ne sont pas pris en compte.³⁶

Cet article des deux auteurs s'inscrivait dans le courant de travaux consacrés à la théorie de l'investissement. Même s'il est particulièrement célèbre, il n'est pas inutile de rappeler les objectifs que poursuivaient ses auteurs:³⁷

- Construire une théorie de l'incidence de la structure de financement sur la valeur de la firme en situation d'incertitude.
- Montrer comment cette théorie pouvait être utilisée pour résoudre la question du coût du capital et développer une théorie de l'investissement.

▪ **Les propositions de Modigliani et Miller**

➤ **Proposition 01**

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

Ce modèle démontre que l'investisseur n'a aucune raison de valoriser différemment les deux entreprises puisque les deux firmes lui procurent un revenu identique. Il va vendre les actions de l'entreprise non endettée pour investir dans celle qui est endettée, et ce, jusqu'à ce que les valeurs des deux firmes soient égales.

Selon l'argumentation de Modigliani et Miller, le procédé d'arbitrage permet d'établir un équilibre sur le marché, de telle manière que la valeur totale d'une entreprise ne dépende que des estimations de l'investisseur quant au risque et au revenu attendu de la firme et non de sa structure financière.

➤ **Proposition 02**

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

³⁶Hafid Belghiti, Les déterminants de la structure du capital, Mémoire, Université du Québec à Montréal, décembre 2006, pp 13-14.

³⁷Gérard Charreaux, théorie financière et stratégie financière, revue française de gestion, volume 01, numéro160, Faculté de Science Economique et de Gestion, 2006, Page 115.

- **La théorie de Modigliani et Miller en présence d'impôt**

La première proposition est reformulée : la valeur marchande V_e de l'entreprise endettée est égale à la valeur V_n de l'entreprise non endettée majorée du produit de la dette D par le taux d'impôt. L'économie d'impôt ristournée à l'entreprise par l'Etat profite intégralement à l'entrepreneur puisque les créanciers reçoivent le même intérêt quelle que soit l'imposition de l'entreprise. La richesse de l'entrepreneur s'accroît donc avec le montant de la dette.³⁸

- **Les critiques adressées à l'approche de Modigliani et Miller**

Plusieurs critiques ont été adressées au modèle de Modigliani et Miller, il s'agit de :³⁹

- Dans le cas d'une dette personnelle, le risque encouru est plus important puisque la responsabilité encourue est illimitée, alors que dans le cas d'une dette sociale, l'investisseur n'engage que sa part du capital de l'entreprise. Pour ces raisons, l'endettement personnel ne remplace pas parfaitement l'endettement professionnel.

- Les entreprises disposant d'une certaine solidité financière peuvent facilement obtenir du crédit à de meilleures conditions que les particuliers. Par conséquent, la valeur boursière globale d'une entreprise endettée est susceptible d'être supérieure à celle d'une entreprise sans dette.

- Dans leur article de 1958, MM supposent que même en cas d'endettement extrême, K_o reste constant: Si K_i augmente, K_e augmentera à un taux décroissant et éventuellement risque de baisser. Plusieurs auteurs trouvent cette proposition inacceptable.

- **Remarques**

Dans cette théorie, voici les remarques qui ont été citées :⁴⁰

- Les conditions de perfection des marchés du théorème de Modigliani-Miller ne sont pas exactement vérifiées dans le monde réel.

³⁸Smail Imane Zamoum Lydia, L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise Cas de Groupe SAIDAL, Mémoire de master, UMMTO 2020, Page 11.

³⁹ Hafid Belghiti, op.cit , Page 15.

⁴⁰Michel Vial, Cours de Politique économique, Université de Provence Aix-Marseille I 2006.

- Une différence importante réside notamment dans le fait que la fiscalité n'est pas neutre (en particulier, pour les entreprises les intérêts de la dette sont déductibles fiscalement alors que les dividendes sur les actions ne le sont pas).
- On peut démontrer que de ce fait, jouer sur l'effet de levier (i.e. financer les entreprises par dette) peut avoir dans le monde réel un effet positif sur la somme des valeurs des actifs financiers (cet effet correspond au gain fiscal).
- Ceci ne remet pas en cause l'apport d'ensemble du théorème, qui est de faire comprendre que la valeur de l'ensemble des actifs financiers ne peut être durablement « décrochée » de la valeur économiques des actifs qu'ils financent, et que toute augmentation du risque est immédiatement prise en compte par le marché.

2. Les théories modernes

Parmi les théories modernes relatives à la finance d'entreprise, on peut citer : la théorie d'agence développée par Jensen et Meckling qui examine les conflits d'intérêts entre les différents acteurs de l'entreprise. Tandis que la théorie de signal introduite par Ross, se concentre sur les effets de l'asymétrie d'information entre les dirigeants et actionnaires.

2.1. La théorie d'agence

Les premiers auteurs à avoir introduit le concept « agence » dans le domaine de la finance sont Jensen et Meckling (1976). Leur article traite successivement des conflits d'intérêts entre actionnaires internes et externes et entre actionnaires et créanciers. Ce deuxième conflit, dans la mesure où il concerne directement les choix entre modes de financement.⁴¹

La théorie de l'agence tire son nom de la relation d'agence, thème central de cette analyse théorique. Une relation d'agence a deux caractéristiques principales : c'est une relation de délégation entre deux agents (ou groupe d'agents) et elle suppose une asymétrie

⁴¹ Robert Cobbaut, théorie financière, 4^{ème} édition Paris, septembre 1997, page 339.

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

d'information. Une relation d'agence naît dès lors qu'une personne en engage une autre pour accomplir une mission nécessitant une délégation du pouvoir de décision.⁴²

Les dirigeants d'une entreprise ont généralement pour mission de collecter des fonds auprès des actionnaires pour les investir dans des projets à fort potentiel. Cependant, les actionnaires attendent également que ces fonds soient utilisés de manière efficace et que les projets génèrent des retours sur investissement conformes à leurs attentes.

Mais vu leurs coûts très élevés d'une part, et l'impossibilité de prédire avec exactitude les résultats des projets dans lesquels la firme a investi d'autres part, il est difficile pour les actionnaires de faire signer les dirigeants un contrat qui leurs mettra devant l'obligation de résultat prédéterminé. Par conséquent, les dirigeants se retrouvent libres pour utiliser les fonds ramassés (les free cash-flow), et ceci ne fait qu'augmenter les conflits déjà existant entre ces deux parties.⁴³

Les gestionnaires d'une entreprise et les actionnaires ont souvent des intérêts divergents, ce qui peut entraîner des conflits. Les gestionnaires utilisent les fonds des actionnaires pour financer les projets de l'entreprise, ce qui peut entraîner des problèmes d'expropriation ou de mauvaise allocation des ressources. Jensen et Meckling (1976) ont démontré que ces conflits sont liés au fait que les gestionnaires ne bénéficient pas du gain total de leur effort, bien qu'ils supportent toute la responsabilité. En conséquence, les gestionnaires cherchent à s'approprier certaines ressources de l'entreprise sous forme d'avantages personnels.

Ainsi, tous ces phénomènes impliquent des coûts de surveillance engagés par les actionnaires à l'égard des dirigeants (coût d'agence des fonds propres).

Parmi les solutions proposées pour résoudre les problèmes d'agence au sein de l'entreprise, l'endettement est considéré comme un mécanisme de gouvernance efficace. Il contraint les dirigeants à respecter leurs engagements en versant les liquidités aux détenteurs d'obligations, réduisant ainsi leur comportement opportuniste, car tout défaut de paiement entraînerait automatiquement la faillite de l'entreprise. Par conséquent, Diamond (1984) suggère que les actionnaires ont intérêt à augmenter la dette pour optimiser leur contrôle sur la

⁴²Magali Chaudey, Analyse économique de la firme, Paris 2014, page 232.

⁴³Ayoub El Idrissi Hajar Benkirane Taoudi Abla El Abbassi Hanaa, La théorie de structure du capital, mémoire, Casablanca 2015, Page 22.

gestion. De plus, le paiement des intérêts à échéances fixes limite les possibilités d'investissements sous-optimaux par les dirigeants, en réduisant le cash-flow disponible.

Jensen & Meckling (1976) voient que l'endettement est le meilleur moyen pour réduire les coûts d'agence puisqu'il aligne les intérêts des actionnaires avec ceux des dirigeants.

Toutefois, les dirigeants ont tendance à prendre des décisions de réallocation des ressources favorisant les actionnaires à court terme, au détriment des créanciers. Cela peut se traduire par des distributions de dividendes financées par la société ou par des réductions du budget de recherche et développement. Bien que cette stratégie maximise les dividendes à court terme, elle menace à long terme la compétitivité de l'entreprise et sa capacité à générer le cash-flow nécessaire au remboursement de sa dette.

Ainsi, la surveillance exercée par les créanciers sur les actionnaires constitue des coûts d'agence dus à l'endettement. Les créanciers qui ont connaissance de ces pratiques déviantes relèvent alors le coût de la dette ce qui correspond au coût d'agence et prévoient des clauses de protection dans leurs contrats de prêts.⁴⁴

2.2. La théorie du signal

La théorie de signalisation, initiée par S. Ross 1977 et développée par S. Mayer et N. Majluf, place au premier rang les problèmes posés par l'asymétrie d'information. Elle est fondée sur l'existence d'une information incomplète et asymétrique entre les différents individus qui sont concernés par la vie de la firme. Leurs modèles, basés sur les jeux de signalisation, contribuent de façon rigoureuse à l'explication de certains phénomènes financiers.⁴⁵

Dans le cadre du modèle de financement hiérarchique (ou pecking order theory), la dette devient un signal pour les investisseurs. En effet, les dirigeants de l'entreprise ont une meilleure connaissance de sa valeur intrinsèque que les investisseurs extérieurs. Ainsi, les dirigeants vont privilégier en priorité le financement des investissements par les fonds internes générés par l'activité de l'entreprise. Ils auront ensuite recours à l'endettement, considéré comme un signal positif de la solidité financière de l'entreprise. Ce n'est qu'en dernier recours que les dirigeants choisiront d'émettre de nouvelles actions pour se financer. Ils ne procéderont à cette émission que si les actions sont jugées surévaluées par le marché, afin de tirer parti de cette situation favorable. En résumé, dans ce modèle, la dette est perçue

⁴⁴ Ayoub El idrissi Hajar Benkirane Taoudi Abla Al Abassi Hanaa, op.cit. Page 23.

⁴⁵ Ikermoud Abdelkader Boumedine Yanis, op.cit., page 21.

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

comme un signal de la bonne santé financière de l'entreprise, tandis que l'émission d'actions n'intervient que lorsque les dirigeants estiment que le marché surestime la valeur de l'entreprise.

- **La théorie du signal repose sur deux points essentiels**
 - Les dirigeants sont mieux informés que les investisseurs.
 - L'information disponible n'est pas perçue de la même manière.⁴⁶

Tableau N°01: Les théories de la structure financière optimale

	Prédicat	Postulat	Précurseurs	Constat	Extensions
Théorie traditionnelle de la finance	Les marchés sont efficients et la décision d'investissement est liée à celle de financement	Les décisions financières sont prises dans le but de maximiser la valeur de l'entreprise (richesse des actionnaires) et ce, en minimisant ses coûts et en tenant compte des risques financiers.	Les auteurs classiques	En se basant sur le concept comptable d'effet de levier financier, l'existence d'un point neutre de rentabilité de l'entreprise permet de définir d'une part l'endettement comme un avantage absolu pour l'actionnaire (effet de levier financier positif)	Schwartz et Aronson (1967) montrent l'existence d'effets industriels importants de ratios d'endettement qu'ils s'interprètent comme une évidence en faveur de ratios d'endettement optimaux.

⁴⁶ Ikermoud Abdelkader Boumedine Yanis, idem.

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Théorie de Modigliani et miller	<p>Les décisions d'investissement et de financement sont indépendantes</p>	<p>La valeur de l'entreprise n'est pas affectée par l'endettement et le coût moyen pondéré du capital n'est pas influencé par la décision de financement</p>	Modigliani et Miller (1958), et Miller (1977)	<p>la structure financière d'une entreprise n'aura aucun effet sur sa valeur. Par conséquent, les décisions relatives à la structure du capital ne feront que modifier la répartition de la valeur entre les différentes parties prenantes de l'entreprise. Ces décisions modifieront le risque et le rendement prévus pour les actionnaires, mais cela n'aura aucune incidence sur la valeur totale de l'entreprise.</p>	<p>Miller (1977) élargit le cadre défini par MM en intégrant les impôts sur les revenus des personnes physiques. Dans un tel contexte, où on tient compte à la fois de la fiscalité corporative et personnelle, Miller conclut que l'endettement n'a aucune incidence sur la valeur de la firme.</p>
--	--	--	--	---	--

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Théorie d'agence	<p>Dans une « relation d'agence » une personne (le principal, ou le mandant) engage une autre personne (l'agent, ou le mandataire) pour exécuter en son nom une tâche qui implique une délégation du pouvoir de décision</p>	<p>Dans une relation d'agence, l'agent ne sera pas toujours agir dans les meilleurs intérêts du principal. Le principal peut limiter les divergences par rapport à ses intérêts en établissant des incitations appropriées pour l'agent et en encourageant des coûts de surveillance conçus pour limiter les activités aberrantes de l'agent</p>	Jensen et Meckling (1976)	<p>Il existe un lien entre les coûts d'agence et la valeur globale de l'entreprise, en effet pour maximiser cette valeur il faut que les coûts d'agence supportés soient minimums, ce minimum correspond au levier optimal de l'entreprise ; ce levier varie d'une entreprise à une autre. La relation et le coût y afférent peuvent être se présenter sous forme: - coût d'agence de la structure de propriété (relation dirigeant - actionnaire) - coût d'agence de l'endettement (relation actionnaire – créancier</p>	<p>Harris & Raviv (1991), dans leur article, ils ont regroupé les relations particulières d'agence existant entre ces différents stakeholders de la firme en deux catégories: a. Ceux qui se basent sur les conflits entre actionnaires et managers; b. Ceux qui se basent sur les conflits entre actionnaires et créanciers. Stulz (1990), le conflit d'intérêt entre actionnaires et managers provoque une situation de surinvestissement qui peut être évitée en incitant le gestionnaire à verser les flux excédentaires aux actionnaires. En d'autres termes, il suffit que la société finance le rachat d'actions par l'emprunt pour diminuer les coûts d'agence.</p>
-------------------------	--	--	----------------------------------	---	---

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Source : Mustapha Benmahane, Mohamed Lachaari, Revue AME Volume 2, Numéro 4, Université Chouaib Doukkali 2020, Page 118.

Section 03 : les différents modes de financements

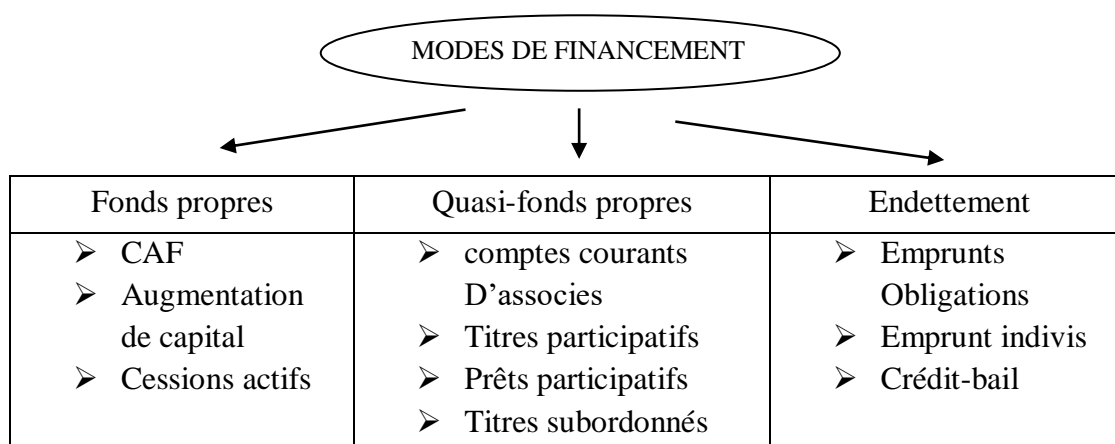
Le cycle financier c'est le réseau des flux financiers assurant le processus d'échange de l'entreprise avec les autres agents économiques. Le cycle financier peut être défini en recensant toutes les opérations qui interviennent entre le moment où l'entreprise transforme la monnaie, qu'elle détient ou qu'elle se procure par emprunt, en biens ou en services jusqu'au moment où elle récupère de la monnaie. On distingue conventionnellement dans l'entreprise trois cycles financiers principaux : le cycle d'investissement, le cycle d'exploitation et le cycle des opérations financiers.⁴⁷

L'investissement c'est la création d'un capital de production dont l'entreprise attend des revenus sur plusieurs périodes successives. Il s'analyse en une dépense immédiate et importante dont la contrepartie est l'espérance de revenus futurs issus des opérations d'exploitations.⁴⁸

Une fois que l'entreprise a identifié ses besoins d'investissement, elle doit réfléchir à la manière de financer ces projets. C'est une étape cruciale qui conditionne la réalisation effective des investissements envisagés, plusieurs possibilités s'offre à elle, telles que :

- Financement par fonds propres.
- Financement par QUASI-fonds propres.
- Financement par endettement.

Figure N°03 : les différents modes de financement de l'entreprise



Source : Réalisé par nous-mêmes.

⁴⁷ Pierre-André Dufigour Anne Gazengel , introduction a la finance d'entreprise, 1980, page 09

⁴⁸ Pierre-André Dufigour Anne Gazengel, idem.

1. Financement par fonds propres

À sa naissance et lorsqu'elle connaît des périodes de croissance, l'entreprise fait appel aux propriétaires actionnaires pour constituer ou pour augmenter son capital. En contrepartie, et lorsque le niveau des bénéfices le permet, l'entreprise rémunère ces apports en versant aux associés des dividendes.⁴⁹

1.1. La capacité autofinancement

La capacité d'autofinancement correspond à l'ensemble des ressources financières générées par les opérations de gestion de l'établissement et dont il pourrait disposer pour couvrir ses besoins financiers. Elle représente donc l'excédent de ressources internes dégagées par l'activité de l'établissement et peut s'analyser comme une ressource durable.⁵⁰

L'autofinancement présente des réels avantages. C'est tout d'abord une source de financement indispensable, plus particulièrement pour les petites entreprises pour lesquelles l'accès au financement externe n'est pas toujours aisé. C'est un moyen de financement souple, et avantageux, qui conditionne et améliore la capacité d'endettement et permet le financement de la partie que les prêteurs laissent à la charge de l'entreprise.⁵¹

L'autofinancement correspond à la partie de la capacité d'autofinancement (CAF) que l'entreprise conserve après avoir versé les dividendes à ses actionnaires. Autrement dit, l'autofinancement représente les ressources financières générées par l'activité qui restent à la disposition de l'entreprise, une fois que les prélèvements pour rémunérer les actionnaires ont été effectués.

La capacité d'autofinancement (CAF) ne se limite pas à calculer le résultat net de l'entreprise. Le résultat net correspond à la différence entre les produits et les charges, y compris certaines charges qui n'entraînent pas de décaissement de trésorerie comme les dotations aux amortissements, et certains produits qui ne génèrent pas d'encaissement immédiat comme les reprises sur amortissements. Au-delà de ce résultat comptable, la CAF représente le résultat des opérations de l'entreprise qui sont susceptibles d'avoir un impact direct sur sa trésorerie. En d'autres termes, la CAF mesure les ressources financières

⁴⁹ Jean-Guy Degas Stéphane Griffiths, gestion financière, organisation, 2011, page 20.

⁵⁰ [062130014 \(ac-poitier.s.fr\)](http://062130014.ac-poitier.s.fr) (circulaire opérateur ...)

⁵¹ Jean-Louis Amelon, op.cit. , page 158.

réellement générées par l'activité de l'entreprise sur une période donnée. Ces ressources peuvent ensuite être utilisées pour financer des investissements, rembourser des emprunts ou distribuer des dividendes. Donc la CAF, contrairement au résultat net, se concentre spécifiquement sur la trésorerie dégagée par l'activité, ce qui en fait un indicateur clé pour évaluer la santé financière de l'entreprise et sa capacité à autofinancer son développement.

1.2. L'augmentation du capital

- **Augmentation du capital en nature**

Elle permet à la société d'acquérir directement de nouveaux moyens de production, un simple apport en nature est rare dans le cas d'une augmentation de capital. Le cas le plus fréquent est la fusion-absorption.⁵²

- **Augmentation du capital en numéraire**

Il s'agit d'une augmentation du capital par apport nouveau, suite à l'émission d'actions nouvelles payantes. C'est une émission contre espèce et n'est faite que sous l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

L'augmentation du capital peut ne pas être acceptée si les intérêts des actionnaires ne sont pas suffisamment protégés par la direction. Ainsi, il est réservé aux anciens actionnaires la faculté de souscrire aux nouvelles actions avant toute autre personne.

- **Augmentation du capital par incorporation des réserves**

L'augmentation du capital par incorporation des réserves est une opération qui laisse la valeur des fonds propres inchangés, puisqu'elle n'apporte pas de nouvelles ressources. Ainsi, les nouvelles actions émises sont distribuées gratuitement aux anciens actionnaires. Ce type d'opération entraîne la diminution ou la disparition de compte « réserve » et l'augmentation du capital émis d'un montant équivalent.⁵³

1.3. Cession d'actifs

De manière occasionnelle, l'entreprise peut également obtenir des ressources en cédant une partie de ses actifs immobilisés : la ressource est alors tirée de la plus-value de cession

⁵²S.A, [Chap 1 augmentation de capital - CHAPITRE 1 : L'AUGMENTATION DU CAPITAL INTRODUCTION : L'entreprise, - Studocu](#) cours en ligne, consulté le 23/03/2024 à 21:25.

⁵³ Assous Nassima, gestion et stratégie financière, Cours master 2 département de sciences financières et comptabilité campus Tamda 2, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2023.

après impôt. Cette cession peut résulter d'un renouvellement d'immobilisation ou d'une volonté stratégique de l'entreprise de se désengager d'activités jugées non prioritaires. Dans tous les cas, les cessions ne peuvent constituer une ressource récurrente significative sans que l'on se pose la question de la pérennité de l'entreprise (risque de liquidation).⁵⁴

2. Financement par endettement

Actuellement, il est peu fréquent qu'une entreprise puisse se reposer uniquement sur ses propres fonds pour financer des investissements importants. Ainsi, il est habituel de faire appel à un financement externe, qui offre une source illimitée de ressources financières à condition de remplir les critères requis pour y accéder.

2.1. L'emprunt obligataire

Un titre de dette (ou de créance) est un titre financier qui matérialise l'engagement d'un emprunteur envers un prêteur qui, en contrepartie, met des fonds à sa disposition. Si la durée du prêt est à plus d'un an, on appellera ce titre une obligation.

Cet engagement prévoit un échéancier de flux financiers qui définit les modalités de remboursement des fonds et un mode de rémunération de prêteur dans l'intervalle. La rémunération peut être fondée sur un taux d'intérêt fixe pendant toute la durée de la dette ou sur un taux d'intérêt variable en fonction d'un indice.⁵⁵

L'emprunt obligataire offre la possibilité à l'emprunteur d'effectuer des remboursements étalés et progressifs, il lui donne également la possibilité de déduire fiscalement les intérêts payés et bien évidemment lui permet d'avoir à sa disposition des fonds sur une longue période. Par contre, l'accès au marché financier est conditionné par de lourdes formalités et demeure limité aux sociétés anonymes.

Chaque emprunt obligataire est caractérisé par :⁵⁶

Sa valeur nominale : également appelée "le pair", elle représente le capital emprunté.

⁵⁴ Pierre Cabane, op.cit. Page 214

⁵⁵ Pierre Vernimmen, op.cit., édition 2016, page 457

⁵⁶ Ayoub El idrissi Hajar Benkirane Taoudi Abla El abbassi Hanaa, La théorie de structure du capital, mémoire, université hassan ii casablanca 2015, page 09

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Son prix d'émission : dans le but d'offrir un placement financier à des conditions avantageuses, le prix d'émission (prix payé par les prêteurs) est parfois fixé à un montant inférieur au pair.

Son prix de remboursement : dans le but d'offrir un placement financier à des conditions avantageuses, le prix de remboursement (prix remboursé aux prêteurs) est parfois fixé à un montant supérieur au pair.

Son taux d'intérêt nominal : on distingue essentiellement les emprunts à taux fixe et les emprunts à taux variable (indexé sur un indicateur du marché monétaire ou du marché financier). Il est également possible d'émettre des "obligations à coupon zéro" (sans intérêt mais dont le prix d'émission est très inférieur au prix de remboursement) et des "obligations à coupon unique" (dont les intérêts sont capitalisés et versés en une seule fois lors du remboursement du titre).

Sa durée : qui se situe en général entre 5 et 15 ans.

2.2. L'emprunt indivis (bancaire)

Par opposition aux emprunts obligataires, on appelle emprunt indivis les opérations de prêt réalisées par les organismes financiers, les banques et éventuellement les particuliers.

Les emprunts bancaires est le procédé le plus traditionnel pour financer les investissements ou un besoin en fonds de roulement trop fort, les banques responsables des concours apportent par la clientèle, ne peuvent consentir des prêts sans que le risque de non remboursement soit convenablement couvert dans l'hypothèse ou le risque leur paraît dépasser la normale les banques seront amenés à demander des garanties.⁵⁷

L'emprunt peut être négocié directement entre l'entreprise et la banque, on parlera alors de ligne bilatérale ; ou, si l'entreprise souhaite lever un montant important et donc faire appel à un pool (syndicat) de banques, elle s'orientera alors vers un (club deal) ou un financement syndical accordé par un groupe de banque.⁵⁸

Cet emprunt est caractérisé par un montant nominal, un taux d'intérêt annuel qui s'applique sur ce montant nominal, la durée du prêt et les modalités de remboursement. Le plus souvent, le remboursement intervient sous formes d'annuités constantes. Les paiements

⁵⁷Blibek Roza Kerrouche Kamilia , Analyse de la structure financière et l'évaluation de la rentabilité de l'entreprise, mémoire master UMMTO, 2022 Page 10-11.

⁵⁸ Pierre Vernimmen, op.cit. Édition 2016, Page 483

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

des intérêts est soit semestriel, soit annuel. Leur montant est décroissant au fur et à mesure du remboursement du principal de l'emprunt.⁵⁹

Le recours à un prêt bancaire présente plusieurs avantages intéressants pour l'entreprise qui souhaite se financer. En premier lieu, la procédure d'obtention d'un crédit est généralement plus rapide et plus simple que d'autres modes de financement comme l'augmentation du capital par exemple. D'autre part, les banques peuvent accorder des montants de financement conséquents, permettant à l'entreprise de mener à bien ses projets d'investissement ou de développement. Autre avantage non négligeable, les intérêts d'emprunt sont déductibles fiscalement, ce qui réduit le coût réel du financement pour l'entreprise. Cependant, il est important de garder à l'esprit que l'endettement bancaire accroît la dépendance financière de l'entreprise emprunteuse envers son ou ses prêteurs. L'entreprise s'engage en effet à rembourser régulièrement le capital emprunté, avec les intérêts associés, ce qui peut peser sur sa trésorerie et sa flexibilité financière à moyen terme. En résumé, le crédit bancaire présente des avantages certains en termes de rapidité, de montant et de fiscalité, mais son recours doit être mesuré car il induit une forme de subordination de l'entreprise à son ou ses établissements prêteurs.

- **La différence entre un emprunt obligataire et un emprunt indivis (bancaire)**

La différence entre l'emprunt indivis et l'emprunt obligataire peut s'apprécier à travers plusieurs éléments clés⁶⁰ :

- **Nombre de prêteurs** : l'emprunt indivis met en rapport l'entreprise avec un seul prêteur (un établissement financier) alors que l'emprunt obligataire met en rapport l'entreprise avec un ensemble d'investisseurs (établissements financiers, autres entreprises et aussi le grand public).

- **Lien avec l'investissement** : l'emprunt indivis est le plus souvent objectivé sur son utilisation souvent associée à un usage particulier et étant accompagné d'une prise de garantie de la part du prêteur alors que l'emprunt obligataire est le plus souvent non objectivé et l'utilisation des fonds n'est pas définie précisément.

⁵⁹ Pierre-André Dufigour Anne Gazengel , op.cit. Page 83

⁶⁰ Guendouzi Mohamed, Gestion Obligataire, Cours 2^{ème} année Master département sciences financières et comptabilité campus Tamda 2, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2024, Page 4

- **Nature des emprunteurs** : l'emprunt indivis est accessible à toutes les entreprises alors que l'emprunt obligataire est réservé aux grandes entreprises cotées du fait que l'émission obligataire se fait presque exclusivement par appel public à l'épargne.

2.3. Le crédit-bail (le leasing)

Un crédit-bail est un moyen de financer une immobilisation. Cette dernière intègre l'ensemble des biens durables détenus par une entreprise sur plus d'un exercice comptable et qui ne sont pas destinés à la revente. Ces biens représentent des investissements engagés afin de développer le potentiel productif de l'entreprise. Cette société financière va acheter pour le compte d'un client, des biens tels que des meubles ou des immeubles, qu'il va mettre à disposition de ce dernier pour une période donnée.⁶¹

Deux types principaux de crédit-bail peuvent être distingués :⁶²

- **Crédit-bail mobilier** : Concerne une opération de location des biens d'équipement, des matériels et d'outillage nécessaires à l'activité économique. L'entreprise choisit généralement son matériel auprès d'un fournisseur, elle s'adresse ensuite à une société de crédit bail qui achète auprès du fournisseur le bien mobilier et le loue à l'entreprise (preneur) sur une période irrévocable généralement de trois à sept ans.
- **Crédit-bail immobilier** : L'opération de crédit bail consiste en une opération de location d'un bien immobilier à usage professionnel (commerciale, industriel, immeubles nécessaires à l'exercice des professions libérales et aux exploitations agricoles) acheté ou construit par une société de crédit bail immobilier, qui en demeure propriétaire pour le louer au crédit-preneur. La durée de location est assez longue généralement entre 12 à 20 ans, cette opération est souvent utilisée pour le financement d'usines, de bureaux d'ateliers, d'entrepôts, de super marchés, d'hôtels...etc.

3. Financement par quasi-fonds propres

C'est une notion de financiers. Les analystes comme les investisseurs ou établissements bancaires procèdent à un calcul extracomptable. Ils reclassent une partie de

⁶¹Mohand Ousaid Mohand Ghiles, L'impact de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise, mémoire de master UMMTO 2022.

⁶² Berbar Lynda Boutakhedmit Zahia, Mise en place du crédit bail : démarche et procédure dans le cadre de financement des investissements, Université Abderrahmane Mira de Bejaïa 2013.

l'endettement financier à ce niveau intermédiaire appelé « quasi-fonds propres ». Il s'agit d'emprunts ou d'avances qui s'assimilent aux capitaux propres afin de lire la structure du bilan d'une entreprise.⁶³ Il s'agit de dettes dites de « dernier rang » à rembourser en dernier en cas de liquidation.⁶⁴

Le financement par quasi-fonds propres peut prendre plusieurs formes :

3.1. Les prêts participatifs

Les prêts participatifs sont des capitaux à risques dans la mesure où le prêteur est un créancier de dernier rang, ce qui signifie qu'en cas de liquidation de la société il ne sera remboursé qu'après désintéressement des autres créanciers. La rémunération de ces prêts à long terme, est en principe constituée d'une partie fixe et d'une partie variable fonction des résultats de l'entreprise.⁶⁵

3.2. Les titres participatifs

Instrument financier étant égale à des obligations destinées aux entreprises publiques afin de réduire leurs endettements et de conserver le contrôle de leurs stratégies. Les titres de participation ne sont pas amortissables et la rémunération des porteurs se fait selon la croissance du résultat qui peut être stable ou fluctuable, mais pas d'échéance fixe et en cas de liquidation, les autres créanciers sont les prioritaires pour se rembourser.⁶⁶

3.3. Les titres subordonnés :

Ils apparaissent sous forme des obligations qui ne peuvent être remboursées que si tous les autres créanciers sont désintéressés en excluant les titulaires des titres et des prêts participatifs. On distingue trois catégories :⁶⁷

- Les **TSDD** sont des titres subordonnés à durée déterminée
- Les **TSDI** sont des titres subordonnés à durée indéterminée, ils ont le caractère d'obligation perpétuelle et les caractéristiques des capitaux propres.

⁶³ [Quasi-fonds propres : définition et solutions pour les SAAS \(unlimitd.com\)](#) consulté le 15/05/2024 à 04:20.

⁶⁴ [Quasi fonds propres, fonds propres et aides Bpifrance : ce qu'il faut savoir \(finovup.fr\)](#) consulté le 15/05/2024 à 04: 35.

⁶⁵ Jean-Louis Amelon, op.cit., page 165.

⁶⁶ Daif Achraf, Aboulmahasin Hajar, Revue Internationale du Chercheur, Impact de la structure financière sur la performance des PME Marocaines.

⁶⁷ Op.cit. 18

- Les **TSDI** « reconditionnés » : adoptés par les grandes entreprises privées ou publiques afin de consolider leurs capitaux propres et de s'écarter de la dilution du capital.

3.4. Les comptes courants d'associés

Les comptes courants d'associés sont regroupés au passif du bilan sous la rubrique « emprunts et dettes financières diverses ». en réalité, ce sont des quasi-fonds propres. Il s'agit d'une source de financement très courante pour les PME et les entreprises à caractère familial. Très souples puisqu'il s'agit en fait de dépôts réalisés par les associés ou les actionnaires au profit de l'entreprise, ils ne représentent pas certains des inconvénients de l'augmentation de capital. Si la durée des dépôts peut être plus ou moins longue, il est fréquent que les banques demandent qu'ils soient assortis d'une convention de blocage c'est-à-dire d'un engagement de ne pas les retirer pendant une durée déterminée, et parfois même d'une cession d'antériorité qui signifie que les autres créanciers ont un droit préférentiel de remboursement sur les associés. Ce sont alors de véritables fonds propres.⁶⁸

⁶⁸ Jean-Louis Amelon, op.cit. page 167.

CHAPITRE I : COMPREHENSION ET ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Conclusion

Dans notre premier chapitre on a défini les différents aspects de la structure financière de l'entreprise, les théories relatives à la finance d'entreprise et enfin, les différents modes de financements envisageables pour l'entreprise.

La théorie financière nous donne une vision importante pour prendre des décisions financières qui opte à la maximisation de la valeur des actionnaires. Pour cela plusieurs auteurs ont mené des études pour ça, commençant par la théorie de bénéfice nette de David Durand, selon l'ancienne approche, il existerait une structure financière optimale qui maximise la valeur des actifs économiques grâce à une utilisation judicieuse de la dette.

Par la suite les deux auteurs Modigliani et Miller (1958) démontrent que dans un marché parfait la structure financière n'a aucun impact sur la valeur de l'entreprise, en 1963 ces auteurs ont introduits l'impôt sur le bénéfice net et ils arrivent à une conclusion où la valeur d'une entreprise non endettée est inférieure à la valeur d'une entreprise endetté.

Jensen et Meckling (1976) sont les premiers à traiter les conflits d'intérêt entre dirigeant et actionnaire qui peuvent être éliminé par l'endettement ainsi le problème d'asymétrie d'information S.Ross(1977).

CHAPITRE II :

**ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET
STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE**

Introduction

La performance financière est un concept essentiel dans le domaine de la gestion d'entreprise, visant à évaluer comment une entreprise utilise ses ressources financières pour générer des revenus et atteindre ses objectifs.

Elle repose sur deux piliers fondamentaux : l'efficacité et l'efficience.

L'efficacité se mesure par la capacité de l'entreprise à atteindre ses objectifs et à produire des résultats conformes aux attentes, tandis que l'efficience évalue la relation entre les résultats obtenus et les moyens déployés pour les atteindre.

En d'autres termes, une entreprise performante doit non seulement réaliser ses objectifs de manière efficace, mais aussi le faire de la manière la plus efficiente possible, en optimisant l'utilisation de ses ressources financières.

Dans ce chapitre nous allons présenter les différentes méthodes d'évaluation de la structure financière, la performance de l'entreprise.

Section 01 : Notion de performance

Aujourd'hui, la notion de performance est devenue extrêmement importante pour les dirigeants et pour toutes les parties prenantes de l'entreprise, car elle permet de connaître la capacité de l'entreprise à atteindre ses objectifs dans un environnement difficile à prévoir.

Dans cette section nous allons présenter non seulement les principaux aspects fondamentaux de la performance de l'entreprise, mais aussi ses objectifs, ses types, ainsi que les déterminants de performance financière.

1. Définition de la performance

Selon Annick Bourguignon, la performance signifie « En matière de gestion, la performance est la réalisation des objectifs organisationnels, quel que soit la nature et la variété de ces objectifs. »⁶⁹

La performance est la capacité de réaliser d'une manière pertinente un l'objectif fixé. En d'autres termes, elle est le résultat de la combinaison de l'efficacité et de l'efficience.

2. Les critères de la performance financière

Sont des procédures utilisées pour évaluer la rentabilité et l'efficacité de l'entreprise pour réaliser les objectifs fixés.

2.1 Notion d'efficacité

L'efficacité est définie comme le rapport entre les résultats atteints par un système et les objectifs visés, de ce fait, plus les résultats seront proches des objectifs visés, plus le système sera efficace»⁷⁰

Donc, l'efficacité est le fait de réaliser les objectifs et finalités poursuivis. Mesurer la performance revient à mesurer les trois dimensions qui la composent.⁷¹

⁶⁹Doriath Brigitte, Goujet Christian, Gestion prévisionnelle et mesure de la performance, éditions Dunod, 3ème édition, Paris, 2007, Page 166.

⁷⁰ Henri Mahé de Boislandelle, Gestion des ressources humaines dans les PME, édition d'organisation, paris, 1998, Page 139.

2.2 Notion d'efficience

Dans son acception générale, l'efficience se définit comme étant le rapport entre ce qui est réalisé et les moyens mis en œuvre, ou bien comme l'expression d'une comparaison entre le résultat et les efforts consentis ou les ressources consacrées à la poursuite d'un objectif. Dans son sens restreint d'efficience de la formation, elle se définit comme étant les résultats atteints par les participants à des cours ou à des programmes de formation qui font apparaître un rapport coût-résultats favorable et une bonne adaptation du niveau d'enseignement et des méthodes.⁷²

L'efficience peut se quantifier par le rapport entre les résultats obtenus et les ressources consommées ou utilisées.⁷³

2.3 Notion de pertinente

La pertinence demeure une notion hautement subjective et complexe à évaluer. Cependant, on peut convenir que la pertinence se définit comme l'adéquation des moyens et des actions déployés pour atteindre un but spécifique. En d'autres termes, être pertinent revient à accomplir de manière efficace et efficiente l'objectif établi.

La pertinence signifie «degré de lien significatif entre les résultats obtenus et les besoins à satisfaire ou entre les objectifs poursuivis et les besoins à satisfaire»⁷⁴

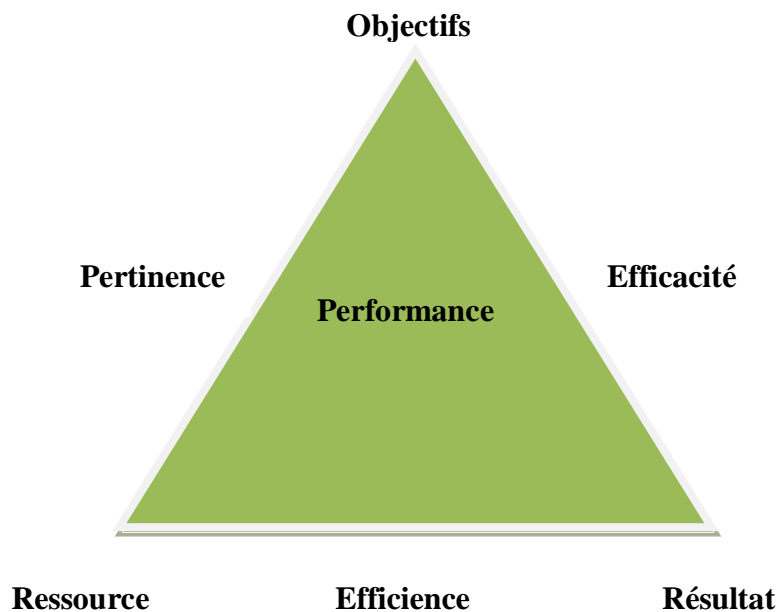
La pertinence joue un rôle crucial dans l'amélioration de la performance de l'entreprise.

⁷¹Angèle Renaud, Nicolas Berland. Mesure de la performance globale des entreprises. "Comptabilité et environnement ", May 2007, Poitiers, France, Page 05

⁷²Hamidou Nacuzon Sall, Efficacité et équité de l'enseignement supérieur, Ucadd, 1996, Page 89

⁷⁴Idem

Figure N°04 : Les composants de la performance



Source : Imane Asraoui, Fouad Ouad, L.Zhor Omari Alaoui, Proposition d'un outil de mesure de la Performance organisationnelle des établissements universitaires publics au Maroc (accès ouvert), Revue du contrôle de la comptabilité de l'audit Volume 4 :numéro2, Page 284

3. Typologie de la performance

La performance globale est une visée (ou un but) multidimensionnel, économique, sociale et sociétale, financière et environnementale, qui concerne bien les entreprises que les sociétés humaines, autant les salariés que les citoyens.⁷⁵

De cette définition on compte a cité quelques types de performance de l'entreprise :

3.1 La performance sociale

Le Groupe de travail sur la performance sociale est parvenu à un consensus sur la définition suivante :

« La performance sociale est la traduction effective dans la pratique des objectifs sociaux d'une institution, conformément aux valeurs sociales reconnues : ces objectifs sont notamment de servir durablement un nombre croissant de pauvres et d'exclus, d'améliorer la

⁷⁵Angèle Renaud, Nicolas Berland. Op.cit Page 10

qualité et l'adéquation des services financiers, d'améliorer la situation économique et sociale des clients et de garantir la responsabilité sociale envers les clients, les employés, la communauté servie et l'environnement ». ⁷⁶

3.2 La performance économique

Il s'agit de mesurer les composantes de la compétitivité de l'entreprise :

- **La compétitivité-prix** : désigne la capacité d'un produit à attirer des clients au détriment des produits concurrents du fait de son prix. Sa mesure permet de situer la place de l'entreprise sur le marché par rapport à ses concurrents.
- **La compétitivité hors-prix** : désigne la capacité d'un produit à attirer des clients au détriment des produits concurrents du fait des éléments indépendants du prix. Elle est obtenue grâce à des éléments comme la qualité des produits, l'innovation, le service, le désigne. ⁷⁷

3.3 La performance organisationnelle

La performance organisationnelle est définie par KALIKA comme « les mesures portant directement sur la structure organisationnelle et non pas sur ses conséquences éventuelles de nature sociale ou économique. Ces indicateurs sont intéressants dans la mesure où ils permettent de discerner les difficultés organisationnelles à travers leurs premières manifestations, avant que les effets induits par celles-ci ne soient ressentis d'un point de vue économique » ⁷⁸

La performance organisationnelle se réfère à la structuration de l'entreprise pour atteindre ses objectifs et à la méthode employée pour les réaliser.

3.4 La performance opérationnelle

La performance opérationnelle peut être considérée comme la capacité d'une structure à atteindre les objectifs stratégiques en faisant bon usage des ressources à disposition. Et ceci, qu'il s'agisse de considérations logistiques ou de disponibilité de trésorerie. De ce fait, cette

⁷⁶ Cgap, Au-delà des bonnes intentions : évaluation de la performance sociale des institutions de microfinance, N° 41 2007, Page 03

⁷⁷ S.A <http://sabbar.fr/> consulté le 04 Mai 2024 à 17h49

⁷⁸ Kalika, Michel, « Structure d'entreprise : réalité, déterminants, performance », Edition. ECONOMICA, Paris, 1995. Page 340.

performance opérationnelle passe par la résolution des problèmes éventuels rencontrés par une entreprise. Pour cela, elle peut adopter de nouveaux principes. Leur application ne peut être que bénéfique à l'amélioration de la performance globale de l'entreprise.⁷⁹

3.5 La performance commerciale

La focalisation des dirigeants d'entreprise sur l'efficacité de leurs organisations met en lumière l'importance capitale accordée à la performance commerciale. Comme son nom l'indique, la performance commerciale désigne le fait d'obtenir un maximum de rendement, un meilleur profit avec les moyens dont elle dispose. Il s'agit donc de faire plus avec moins. La performance commerciale ne concerne pas uniquement la recette du chiffre d'affaires, mais également la satisfaction et la fidélisation de la clientèle.⁸⁰

3.6 La performance financière

Selon Pierre Paucher, la firme performante est celle qui investit de façon régulière, c'est-à-dire des dépenses immédiates réalisées en vue de recettes futures, afin d'assurer sa survie et sa croissance. Toutefois l'auteur ajoute que le financement de ces dépenses immédiates ne sera possible que si la firme a réalisé précédemment un surplus monétaire ou une épargne.⁸¹

4. Les caractéristiques de la performance

Annick Bourguignon a défini trois caractéristiques essentielles de la performance :

- **Elle est définie par l'atteinte d'un objectif**

La performance est donc le résultat d'actions coordonnées, cohérentes entre elles, qui ont mobilisé des moyens (personnel, investissements), ce qui suppose que l'organisation dispose d'un potentiel de réalisations (compétences du personnel, technologies, organisation, fournisseurs, etc.)⁸²

⁷⁹Julien Godefroy, Prendre un poste de manager : 87 techniques pour développer son leadership et engager ses équipes, Edition. Eyrolles, 2023 , <https://reussir-son-management.com/performance-operationnelle/> consulté le 09 Mai 2024 à 19h37

⁸⁰<https://www.technique-de-vente.com> , consulté le 24/03/2024 à 10h14

⁸¹Paucher Pierre. Mesure de la performance financière de l'entreprise. Collection de la gestion en plus : office des publications universitaires. Algérie. 1993. Page 20

⁸²Doriath Brigitte, GoujetChristian, Op.cit, Page 172.

- **Elle est illustrée par une comparaison**

La réalisation est comparée aux objectifs, grâce à un ensemble d'indicateurs, chiffrés ou non. La comparaison suppose une forme de compétition : faire mieux que lors de la période précédente, rejoindre ou dépasser les concurrents. Elle donne lieu à une interprétation, un jugement de valeur qui peut différer en fonction des acteurs concernés (actionnaires, dirigeants, syndicalistes).

5. Les déterminants de la performance financière

Parmi les déterminants de la performance financière on peut citer :

5.1 La politique financière

La politique financière est la conduite des affaires de l'entreprise pour ce qui concerne ses aspects financiers structurels. Elle consiste à préparer et à prendre les décisions utiles en vue d'atteindre l'objectif de maximisation de la richesse. Cela suppose la définition et la mise en place d'instruments de mesure et d'évaluation adaptés. Cela nécessite donc de choisir les critères et les sous-objectifs pour les décisions intermédiaires. Cela implique, enfin, d'organiser les circuits d'information et les relais de mise en œuvre.⁸³

5.2 La création de valeur

Selon Savall et Zarde : « La création de valeur économique est au cœur de l'activité des organisations et au centre de leur vocation, de leur raison d'être et de leur stratégie ». ⁸⁴

5.3 La compétitivité

Peut se définir comme la capacité, pour une firme, à vendre ses produits à un prix tel que l'entreprise puisse assumer ses engagements vis-à-vis des tiers et assurer son développement.⁸⁵

6. Les objectifs de la performance

⁸³ Pierrat Christian : « La politique financière de l'entreprise », édition la découverte, Paris, 1996, Page03

⁸⁴ Laurent Cappelletti, Djamel Khouatra, la mesure de la creation de valeur organisationnelle : le cas d'une entreprise du secteur de la gestion de patrimoine, Technologie et management de l'information : enjeux et impacts dans la comptabilité, le contrôle et l'audit, 2002, France. Page 07.

⁸⁵Bernard Paranque, Compétitivité des entreprises et forces concurrentielles, 1995, Page 122

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

L'entreprise fixe des objectifs intermédiaires, opérationnels ou d'exploitation qui permettent de s'acquitter de sa mission ultime et la remplir. Ces objectifs peuvent être le profit maximum, la survie, la puissance et le pouvoir, la part de marché, l'augmentation du chiffre d'affaires.⁸⁶

Alors que les entreprises peuvent avoir plusieurs objectifs à atteindre en même temps, il est essentiel de définir un objectif fondamental clair et des sous-objectifs spécifiques pour chaque centre de responsabilité, car c'est cette définition qui conditionne la performance globale de l'entreprise.

Les systèmes de mesure de performance sont conçus pour motiver les membres d'une organisation à travailler ensemble pour atteindre les objectifs établis par les dirigeants, que ce soit directement ou suite à des ajustements nécessaires.

La mesure de la performance des entreprises ne peut constituer une fin en soi, elle vise en effet une multitude d'objectifs et de buts qui se regroupent comme suit :⁸⁷

- Développer des produits innovants, créativité du personnel et les parts de marché.
- Récompenser les performances individuelles.
- Améliorer les processus de fabrication, l'ambiance au travail et le traitement des réclamations.
- Renforcer et améliorer la sécurité au travail.
- Améliorer la rentabilité.
- Réduire les coûts de fabrication.
- Lancer de nouveaux produits et Respecter les délais de livraison.
- Identifier et évaluer les compétences-clés.
- Consolider et développer les savoir-faire.
- Fidéliser la clientèle et anticiper leur besoin.

La performance d'une entreprise est un concept vaste qui couvre divers aspects. Elle est généralement évaluée à l'aide d'indicateurs clés et comprend principalement les éléments commerciaux, organisationnels et sociaux. L'objectif principal d'une entreprise est sa

⁸⁶Aissani Rima, Aissani Siham, « Elaboration d'un système de contrôle de gestion par la méthode budgétaire » mémoire de master en Sciences de Gestion Option : Comptabilité, Contrôle et Audit, Université Abderrahmane Mira de Bejaia, 2014 P 22.

⁸⁷ Aissani Rima, Aissani Siham, op.cit. Page 23.

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

durabilité, directement liée à son profit. Cependant, sa performance s'étend bien au-delà de ces critères simples.

Section 02 : Les indicateurs de mesure de la performance

Gérer et évaluer la performance financière d'une entreprise est essentiel pour communiquer efficacement sur sa valeur, bien au-delà d'un simple luxe. Il existe diverses méthodes pour mesurer cette performance, chacune apportant un éclairage unique sur la santé financière de l'entreprise.

Les outils d'évaluation sont essentiels pour mesurer la conformité de la qualité d'un produit, d'un processus ou d'un système aux normes établies. Leur utilisation contribue à l'amélioration des performances de l'entreprise. Dans cette section, nous explorerons divers méthodes d'évaluation telles que les indicateurs de mesure de la performance, d'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion, l'analyse par les ratios, ainsi que la capacité d'autofinancement.

1. Définition du bilan financier

Le bilan dit « financier » est un document qui présente l'essentiel des éléments du bilan «comptable», à la différence qu'il détaille au passif des éléments qui sont considérés comme finançant pleinement l'activité de l'actif de l'entreprise: y sont soustraites du passif comptable d'origine les dettes dites «non-financières», ou non sujettes à des règlements d'intérêts aux porteurs de la créance.⁸⁸

⁸⁸ Frédéric Valognes, Finance, 2019 Ellipses, Page 62

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Tableau N°02 : Présentation du bilan financier

ACTIF	Montant	%	PASSIF	Montant	%
Actif Valeurs immobilisées (VI) : Immobilisation nette, autres valeurs immobilisées, stock-outil, titre de participation cautionnement versé. Actif circulant (AC) : Les valeurs d'exploitations (VE) : Stocks sans stock de sécurité Valeurs réalisables (VR) : Effet à recevoir, clients, titre de placement, autres créances, débiteurs dévers. Valeurs disponibles (VD) : Banque, Caisse, CCP			Capitaux permanent(CP) : Fonds propres : fonds social, résultats versés aux réserves, provision non justifiée (vers les réserves), écart de réévaluation. Dettes à long et moyen terme (DLMT) : dettes d'investissements, autres dettes à long terme, résultat distribué sur les associés, provision de perte et charges justifiées. Dettes à court terme (DCT) : (DCT) : Dettes de stock, effet à payer, impôt sur provision non justifiée, résultat distribué aux associés.		
TOTAL		100%	TOTAL		100%

Source : Zaidi Hassiba, cours finance d'entreprise, 2021, Page 05

2. Définition de l'équilibre financier

Une entreprise est en équilibre financier c'est celle qui est apte à régler ses dettes dans des conditions normales, elle doit même présenter une marge de sécurité constituée de liquidités en excédent, donc l'équilibre financier correspond à une situation de solvabilité.

3. L'analyse de l'équilibre financier de l'entreprise

3.1 . Le fonds de roulement net global

Le fond de roulement représente une ressource durable ou structurelle mise à la disposition de l'entreprise pour financer des besoins du cycle d'exploitation ayant un caractère permanent. Le fonds de roulement net global est pour l'entreprise une marge de sécurité financière destinée à financer une partie de l'actif circulant. Son augmentation accroît les disponibilités de l'entreprise.⁸⁹

Le calcul du FR se fait :

A. Calcul du FRNG par le haut du bilan

$$\begin{aligned}\text{FRNG} &= \text{Capitaux permanents} - \text{Valeurs immobilisées} \\ &= (\text{CP nets} + \text{DLMT}) - (\text{AI net} + \text{Créances à plus d'un an})\end{aligned}$$

B. Calcul du FRNG par le bas du bilan

$$\begin{aligned}\text{FRNG} &= \text{Actif à court terme} - \text{Passif à court terme} \\ &= (\text{stocks} + \text{clients et comptes rattachés} + \text{liquidités}) - \text{dettes à court terme compris la} \\ &\quad \text{trésorerie passif}\end{aligned}$$

- **L'interprétation du fonds de roulement net global**

La notion du FR constitue un indicateur important de la structure financière de l'entreprise, il permet d'apprécier sa solvabilité et son risque de faillite. Trois cas peuvent se présenter :⁹⁰

➤ **Fonds de roulement est positif : $\text{FRNG} > 0 \Leftrightarrow \text{RS} > \text{AI}$**

Le fonds de roulement est positif lorsque les ressources stables excèdent les emplois durables. Dans ce cas, les ressources stables financent en intégralité les emplois durables.

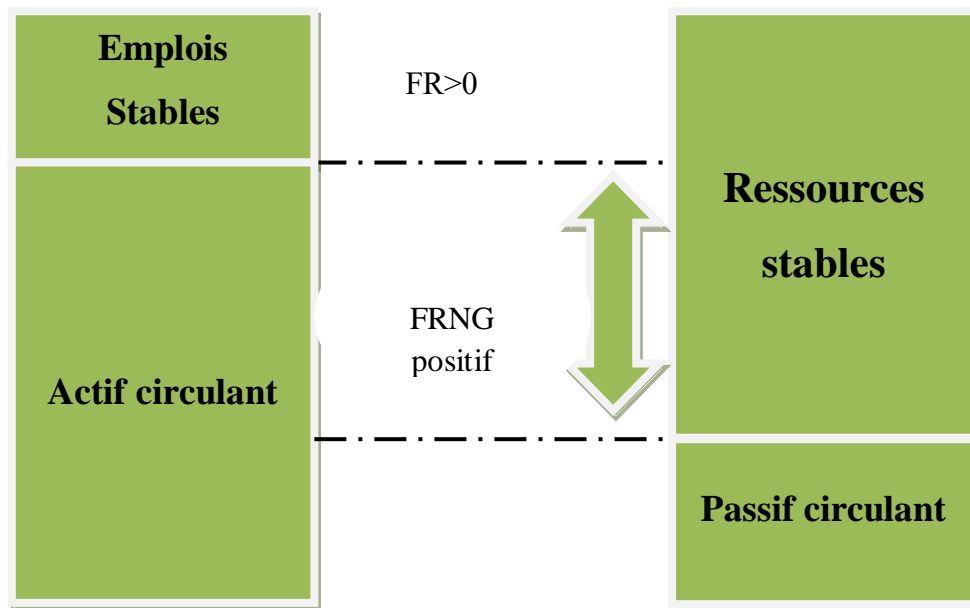
⁸⁹ Béatrice et Francis Grandguillot, L'Analyse financière, 21^{ème} édition 2017-2018 Page 115

⁹⁰Zaidi Hassiba , « cours de Finance d'entreprise » 2^{ème} Année - Dpt Sfc tamda UMMTO, 2020.

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

L'équilibre financier est donc respecté, et l'entreprise dégage un excédent de capitaux à long terme destiné à financer son actif circulant. Néanmoins, un FRNG positif (élevé) n'est pas toujours un bon indicateur, il peut être à raison d'un faible investissement.

Figure N° 05 : Représentation du fonds de roulement positif

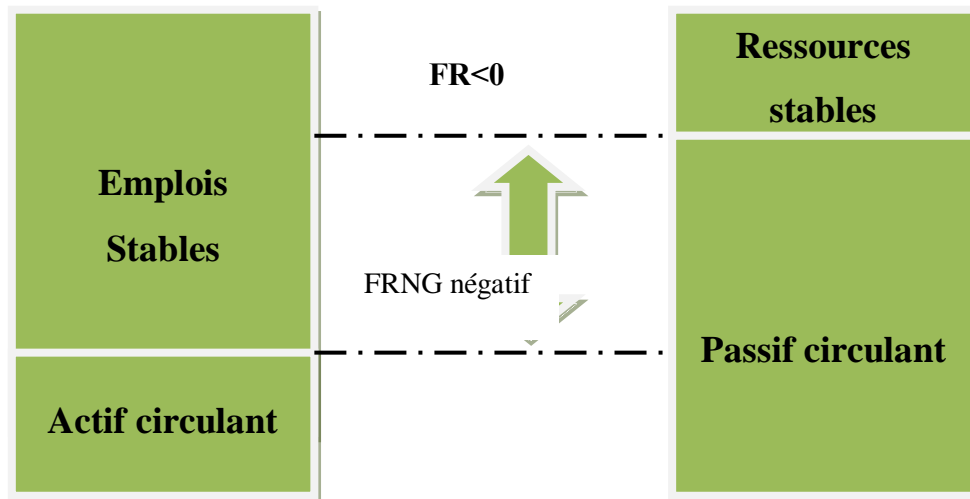


Source : Dov Ogien : « Gestion financière de l'entreprise », édition DUNOD, Paris, 2008, Page 41

➤ **Fonds de roulement est négatif : $FRNG < 0 \Leftrightarrow RS < AI$**

Dans ce cas l'entreprise rencontre un déséquilibre financier de l'actif, cette situation critique se résume par l'incapacité et l'insuffisance des capitaux permanents à couvrir l'ensemble de ses immobilisations. Ainsi les investissements durables ne sont pas intégralement financés par des ressources de la même nature. Cette incompatibilité entre les ressources et les emplois pourrait résulter à une entreprise sous-capitalisée. L'entreprise doit donc financer une partie de ses emplois à long terme à l'aide de ressources à court terme ce qui lui fait courir un risque important d'insolvabilité.

Figure N° 06 : Représentation du fonds de roulement négatif



Source : Dov Ogien , op.cit. page 41.

➤ **Fonds de roulement est nul : $FRNG = 0 \Leftrightarrow RS=AI$**

Dans ce cas les ressources stables et emplois durables sont égaux. Même si l'équilibre de l'entreprise est atteint, les ressources couvrent les emplois sans qu'un excédent soit généré à long terme pour financer son cycle d'exploitation ce qui rend son équilibre financier précaire.

3.2. Le besoin en fonds de roulement

3.2.1. Définition

« On peut définir le besoin en fonds de roulement comme le niveau du besoin de financement que les dirigeants de l'entreprise souhaitent couvrir par des ressources longues. Le besoin en fonds de roulement représente ainsi la synthèse de données objectives, le besoin de financement de l'entreprise, et d'éléments subjectifs découlant de la mise en œuvre de la politique financière de la firme »⁹¹

« Le besoin en fonds de roulement est la partie des emplois d'exploitation qui n'est pas assurée par les ressources d'exploitation, autrement dit, il est la différence entre le besoin

⁹¹ Edith Ginglinger « Gestion financière de l'entreprise » Edition Dalloz, paris, 1991, Page 14.

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

de financement du cycle d'exploitation et les ressources de financement du cycle d'exploitation». ⁹²

« Le BFR représente la différence entre les actifs d'exploitation (stocks et créances clients) et les dettes d'exploitation. Il s'exprime alors par la différence entre les besoins nés du cycle d'exploitation (financement des stocks et des créances) et les ressources d'exploitations (dettes à court terme) » ⁹³

3.2.2. Le calcul du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Le BFR peut être répartie en besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) et en besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE).

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

Le BFR peut être calculé aussi par :

- **L'existence des concours bancaires**

$$\mathbf{BFR = (VE + VR) - (DCT - Concours Bancaires)}$$

Avec :

VE : valeurs d'exploitation.

VR : valeurs réalisables.

DCT : dettes à court terme.

- **Non-existence des concours bancaires**

$$\mathbf{BFR = (VE + VR) - dettes \grave{a} court terme}$$

⁹² Gérard Alfonsi, Paul Grandjean : « Pratique de gestion et d'analyse financières », Edition d'organisation, Paris, 1984, page 63.

⁹³ Thibierge, Christophe. Analyse financière .Paris. décembre 2005. Page 46.

- **Interprétation du BFR**

On peut distinguer trois cas possibles :

1er cas : $BFR > 0$: lorsque les ressources d'exploitation d'une entreprise sont inférieures aux emplois d'exploitation. Ce qui implique que l'entreprise est obligée de financer ses besoins à court terme. L'entreprise comblera généralement ces besoins par deux principaux moyens : soit en utilisant son excédent de ressources à long terme (fonds de roulement) ou soit en utilisant ses ressources financières additionnelles à court terme (concours bancaires...).

2ème cas : $BFR < 0$: lorsque les ressources d'exploitation d'une entreprise sont supérieures aux emplois d'exploitation. Ce qui implique que l'entreprise n'a pas de besoin d'exploitation à financer, dans la mesure où le passif circulant dépasse les besoins de financement de son actif exploitation, elle n'a donc pas besoin d'utiliser ses excédents de ressources à long terme pour financer d'éventuels besoins à court terme.

3ème cas : $BFR = 0$ dans le cas où les ressources d'exploitation de l'entreprise sont égales aux emplois d'exploitation. Dans ce cas l'entreprise n'a pas de besoin d'exploitation à financer, dans la mesure où le passif circulant est suffisant pour financer l'actif circulant.

3.3. La trésorerie nette

Selon Beatrice Ganguillot, Francis Ganguillot. «la trésorerie nette est le résultat de la comparaison, à une date donnée, du fonds de roulement net global et du besoin en fonds de roulement.

Donc, trésorerie nette exprime l'excédent ou l'insuffisance de fonds de roulement net global après le financement des besoins en fonds de roulement⁹⁴».

La trésorerie de l'entreprise se définit comme étant l'ensemble des actifs rapidement transformable en liquidité pour le règlement des dettes à court terme. Le concept de trésorerie correspond à la nécessité d'éviter la cessation de paiement qui souvent conduit à la liquidation des biens ou un règlement judiciaire.

La trésorerie représente la différence entre la trésorerie de l'actif et la trésorerie du passif.

⁹⁴ Beatrice Ganguillot, Francis Ganguillot, analyse financière, 4^{ème} édition, Page 121

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

$$\text{Trésorerie Nette} = \text{Trésorerie active} - \text{Trésorerie passive}$$

Elle correspond aux excédents des ressources stables (FRNG) ainsi qu'aux excédents générés par les activités d'exploitation (BFR). Elle est perçue comme la différence entre le FRNG et le BFR.

$$\text{TN} = \text{Fonds de roulement net global} - \text{Besoin en fonds de roulement}$$

- **Interprétation de la trésorerie nette**

1er cas : Trésorerie positive : $\text{FRNG} > \text{BFR}$

Le FRNG finance intégralement le besoin en fonds de roulement. L'excédent de FRNG constitue la trésorerie positive. Si cette situation se perpétue, il faut veiller à ce que la trésorerie positive ne soit pas excessive et envisager des placements rémunérateurs.

2ème cas : Trésorerie négative : $\text{FRNG} < \text{BFR}$

Le FRNG est insuffisant pour financer le BFR en totalité. Une partie est couverte par des crédits bancaires. Cette situation est courante. Si elle se prolonge, il faut vérifier que les utilisations de concours bancaires n'augmentent pas régulièrement dans le temps. L'entreprise serait alors dépendante des banques et son risque de défaillance augmenterait.

3ème cas : Trésorerie nulle : $\text{FRNG} = \text{BFR}$

Dans ce cas, les ressources financières de l'entreprise suffisent juste à satisfaire ses besoins d'exploitation (le FRNG est égal au BFR). La situation de l'entreprise est équilibrée mais celle-ci ne dispose d'aucune réserve pour financer un surplus de dépenses que ce soit en termes d'investissement ou d'exploitation.

4. L'analyse par la méthode des ratios

4.1 Définition

Un ratio est un rapport entre deux grandeurs significatives (masses du bilan, du compte de résultats, indicateurs de gestion . . .) ayant pour objectif de fournir des informations utiles et complémentaires aux données utilisées pour son calcul. Les ratios sont des outils de mesures et de contrôle de l'évolution dans le temps et dans l'espace d'un phénomène étudié en analyse financière. Pour être révélateur, les ratios ne doivent pas être analysés individuellement, mais en batterie.⁹⁵

Les ratios sont des rapports entre les données chiffrées qui permettent aux gestionnaires, mais aussi aux analystes externes (actionnaires,) de faire des rapprochements et de porter des jugements sur des aspects essentiels de la vie de l'entreprise (activité, productivité, structure économique et financière...)⁹⁶

4.2 Les ratios de structure financière

Ils mettent en rapport les données du bilan afin d'apprécier les équilibres financiers.⁹⁷ Les ratios de structure sont calculés à partir du bilan. Ils ont pour objet de définir les caractéristiques de l'établissement dans la composition de l'actif et du passif et de tester sa solidité et son indépendance.

4.2.1 Ratio de solvabilité générale

Il mesure la capacité de l'entreprise à payer l'ensemble de ses dettes en utilisant l'ensemble de l'actif.⁹⁸ Le ratio de solvabilité générale est calculé comme suit :

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

⁹⁵ Béatrice & Francis Grandguillot, l'analyse financière, 21^{ème} édition, 2017-2018, Issy-les-Moulineaux : Gualino, 2017, Page 155

⁹⁶ Charles-Henri d' Arcimoles, Jean-Yves Saulquin, Gestion financière de l'entreprise, Paris 2012, Page 93

⁹⁷ Béatrice & Francis Grandguillot, op.ct, Page 155.

⁹⁸ Béatrice & Francis Grandguillot, op.ct, Page 157

- **Interprétation du Ratio de solvabilité générale**
 - Si le ratio est élevé, l'entreprise possède une solvabilité rassurante.
 - Si le ratio est faible, l'entreprise n'est pas solvable.

4.2.2 Ratio d'endettement

En étendant notre analyse à la liquidité à long terme de l'entreprise (c'est-à-dire à sa capacité d'honorer ses engagements à long terme)⁹⁹, il mesure le poids des fonds propres dans les ressources à long, il tend vers 1 si les dettes sont en hausse.¹⁰⁰ Il se calcul comme suit :

$$\text{Ratio d'endettement} = \text{Total dettes} / \text{Fonds propre}$$

- **Interprétation du ratio de solvabilité générale**
 - Le ratio d'endettement doit être le plus faible pour dire que l'entreprise est peu endettée, cela veut dire qu'elle possède une capacité pour souscrire de nouveaux prêts et donc d'investir puisque son ratio d'endettement est inférieur à 1.

4.2.3 Ratio de capacité d'endettement

Il est calculé par suit :

$$\text{Capacité d'endettement} = \text{dettes financières} / \text{capacité d'autofinancement}$$

- **Interprétation du ratio de capacité d'endettement**

L'endettement ne doit pas excéder 3 ou 4 fois la capacité d'autofinancement.¹⁰¹

4.2.4 Ratio d'autonomie financière

Il mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter.¹⁰² Le ratio d'autonomie financière, également appelé ratio de solvabilité, mesure le degré d'importance des financements internes

⁹⁹ Hubert de la bruslerie, op.ct, Page 173

¹⁰⁰ Zaidi Hassiba , op.cit Page 5

¹⁰¹ Béatrice & Francis Grandguillot, op.ct, Page 156

¹⁰² Béatrice & Francis Grandguillot, ibid

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

rapportés aux financements totaux. Il est exprimé en pourcentage et doit, dans la pratique, être de 20% au moins.¹⁰³

Selon Isabelle Chambost, Thierry Cuyaubère (2011)¹⁰⁴, l'autonomie financière est calculée par le ratio ci-après :

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \text{Capitaux propres} / \text{total des dettes}$$

- **Interprétation du ratio d'autonomie financière**

- **Si le ratio est > à 0.5** : cela veut dire que les capitaux propres couvrent les dettes de l'entreprise, elle est donc en bonne santé financière ;
- **Si le ratio est < à 0.5** : cela veut dire que les dettes sont plus importantes par rapport aux capitaux propres, et donc les capitaux propres ne couvrent pas les dettes de l'entreprise.

4.3 Ratios de liquidités

Ils mesurent la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme.

4.3.1 Ratio de liquidité générale

Il mesure la capacité de l'entreprise à payer l'ensemble de ses dettes à court terme en utilisant ses actifs à court terme.¹⁰⁵ Ils fournissent des indications sur la solvabilité actuelle de la firme et sur sa capacité à rester solvable en cas d'adversité.¹⁰⁶ Il est calculé comme suit :

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \text{Actif circulant} / \text{Dettes à court terme}$$

- **Interprétation du ratio de liquidité générale**

- **Si RLG = 1** : signifie que l'actif circulant est équivalent au passif circulant, par conséquent les capitaux permanents compensent seulement l'actif immobilisé (FR=0)

¹⁰³ George Cherry, Cours analyse financière Paris 2021, page 3

¹⁰⁴ Isabelle Chambost et Thierry Cuyaubère, « Gestion financière », 5^{ème} Edition. Dunod, Paris, 2011, Page 76.

¹⁰⁵ Béatrice Grandguillot, Francis Grandguillot, ibid, page 157.

¹⁰⁶ Hubert de la bruslerie, Analyse financière, 4^{ème} édition, Paris : Dunod, 2010, Page 170

- Si **RLG < 1** : signifie que le FR est négatif
- Si **RLG > 1** : signifie l'existence d'un FR positif qui assure théoriquement la liquidité de l'entreprise¹⁰⁷.

4.3.2 Ratio de liquidité réduite ou restreinte

Est un ratio très important qui doit être > 1, il mesure la capacité à payer ses dettes dans un délai assez bref (moins de 3 mois).¹⁰⁸ Il mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les créances et les disponibilités.¹⁰⁹ La liquidité réduite est calculée par le ratio ci-après :

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = (\text{Valeur disponible} + \text{valeur réalisable}) / \text{Dettes à court terme}$$

4.3.3 Ratio de liquidité immédiate

Il mesure la capacité de l'entreprise payé ses dettes à court terme en utilisant les disponibilités.¹¹⁰ Il exprime la capacité (ou la difficulté) qu'aurait l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme avec ses seules liquidités, si tous ses fournisseurs exigeaient un paiement immédiat.¹¹¹ Le ratio de liquidité immédiate est calculé de la manière suivante :

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

5. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion

5.1 Définition

« Les soldes intermédiaires de gestion, ou SIG, constituent la succession articulée des flux issus du compte de résultat. Cet ensemble complet de variables se justifie car le diagnostic financier ne peut se satisfaire du simple solde global du compte de résultat. Le bénéfice net, ou la perte nette, sont le fruit de toutes les charges et de tous les produits de l'exercice. Ce solde net est la somme d'éléments hétérogènes qui relèvent de types

¹⁰⁷ Béatrice Grandguillot, Francis Grandguillot, op.cit, page 144.

¹⁰⁸ Zaidi Hassiba , op.cit Page 5

¹⁰⁹ Béatrice Grandguillot, Francis Grandguillot, op.ct, Page 157

¹¹⁰ Béatrice & Francis Grandguillot, ibid

¹¹¹ Charles-Henri d' Arcimoles, Jean-Yves Saulquin, op.ct, Page 93

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

d'opérations différents. Il serait délicat de s'y arrêter car rien a priori ne permet de justifier une comparaison dans le temps dont les éléments sont hétérogènes.¹¹² »

L'objectif des soldes intermédiaires est de montrer l'origine du résultat de l'entreprise et d'analyser sa composition en procédant à un calcul en cascade. Les différents SIG sont :

- Marge commerciale.
- Production de l'exercice (PE).
- la valeur ajoutée (VA).
- l'excédent brut d'exploitation (EBE).
- le résultat d'exploitation (REX).
- le résultat courant avant impôts (RCAI).
- le résultat exceptionnel.
- Résultat net de l'exercice.

5.2 Les différents soldes intermédiaires de gestion

Le tableau des soldes intermédiaires de gestion comprend neuf soldes successifs obtenus par différences entre certains produits et certaines charges, les trois premiers soldes sont destinés à l'analyse de l'activité de l'entreprise alors que les six suivants sont consacrés à l'analyse de résultat.

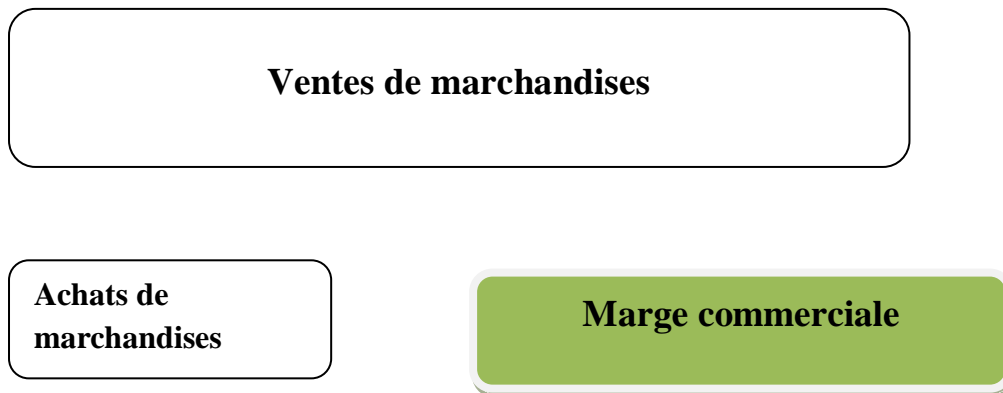
A. La Marge Commerciale

Elle s'obtient par la différence entre les ventes de marchandises et le coût d'achat des marchandises vendues. La marge commerciale, appelée aussi marge brute, concerne uniquement les entreprises commerciales ou celles ayant une activité commerciale. Elle mesure les ressources d'exploitation de l'entreprise. C'est un indicateur permettant de suivre l'évolution d'une politique commerciale. Elle peut être calculée par ligne de production ou par secteur de vente afin d'analyser la contribution de chacun à la formation de la marge commerciale globale de l'entreprise.¹¹³

La marge commerciale doit pas être négative qui veut dire que le prix des ventes ne va pas être inférieure aux achats.

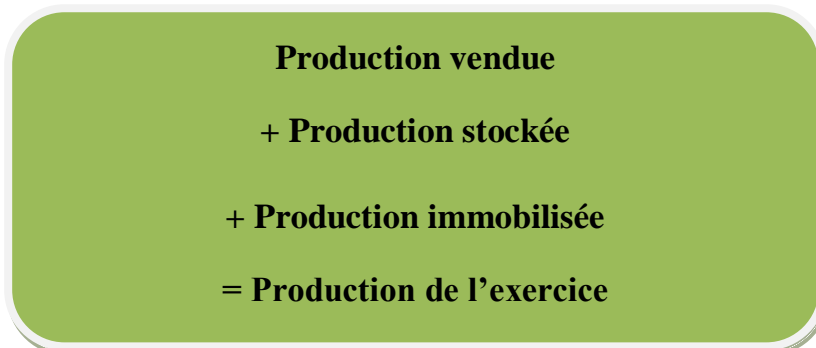
¹¹² Hubert de La Bruslerie, Analyse financière, 4^{ème} édition Dunod 2010, Paris, Page 165.

¹¹³ Béatrice et Francis Grandguillot, l'analyse financière, édition 21 2017-2018, page 61.



B. Production De L'exercice

La production de l'exercice fait référence directement à l'activité de transformation industrielle et/ou de prestation de services de l'entreprise. Elle ne prend pas en compte les subventions d'exploitation, ni les diverses redevances perçues qui apparaissent dans les autres produits de gestion courante (comptes 74 et 75). On rappelle que:¹¹⁴



Source : Hubert de La Bruslerie, idem.

On a signalé la difficulté d'interprétation de ce solde qui fait référence à des éléments hétérogènes valorisés selon des méthodes différentes (prix de vente, coût de production...). Ce solde est peu utilisé ; l'analyste financier prend davantage en considération le chiffre d'affaires qui rend compte de la capacité de l'entreprise à matérialiser son potentiel économique sous forme de créances sur ses clients.¹¹⁵

C. La Valeur Ajoutée

¹¹⁴ Hubert de La Bruslerie, ibid. page 166.

¹¹⁵ Hubert de La Bruslerie, idem.

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Elle est obtenue par différence entre la valeur de la production et celle des consommations externes en provenance de tiers (ou intermédiaires) elle indique le montant de la création ou de l'accroissement de valeur apportée par l'entreprise à son stade d'activité. Elle mesure la contribution de l'entreprise à l'économie nationale. C'est un agrégat de la comptabilité nationale. C'est donc un indicateur du poids économique de l'entreprise d'autant plus important que celle-ci réalise plusieurs stades d'un processus ou d'un cycle de production. Elle caractérise donc le degré d'intégration des activités réalisées par une entreprise. Il est ainsi possible de distinguer des entreprises à faible valeur ajoutée par rapport à d'autres caractérisées par une forte valeur ajoutée. C'est enfin un indicateur de l'efficacité des moyens de production mis en œuvre. ¹¹⁶

$$\begin{array}{c} \text{Valeur ajoutée} \\ = \\ \text{Production de l'exercice} \\ - \\ \text{Consommations en provenance des tiers} \end{array}$$

D. Excédent Brut D'exploitation (EBE)

L'excédent brut d'exploitation (EBE) est obtenu en ôtant à la valeur ajoutée, les charges de personnel, à savoir salaires et charges sociales, ainsi que les impôts et taxes, par exemple les taxes assises sur les salaires... l'EBE est un bon indicateur des performances économiques de l'entreprise ,notamment pour comparer deux entreprises entre elles.¹¹⁷ Mais aussi le résultat réalisé par la phase d'exploitation de l'entreprise.

Un solde négatif indique une **Insuffisance Brute d'Exploitation** c'est à dire une impossibilité de dégager un potentiel de trésorerie au niveau de l'exploitation préjudiciable au développement de l'entreprise. Enfin c'est un élément important en gestion financière puisque situé à l'origine de certains travaux d'analyse abordés ultérieurement comme la Capacité d'autofinancement.¹¹⁸

¹¹⁶ Daniel Antraigue, IUT GEA – 821 S2 – Analyse des documents de synthèse – Analyse du tableau de résultat – Les S.I.G, Page 04.

¹¹⁷ Franck Nicolas, finance, 2^{ème} édition, 2016, page 90.

¹¹⁸ Daniel Antraigue, ibid. page 05.

$$\begin{aligned} & \text{Excédent brut d'exploitation} \\ & = \\ & \text{Valeur ajoutée} \\ & - \\ & \text{Charge personnel} \\ & - \\ & \text{Impôts, taxes et versement assimilé} \end{aligned}$$

E. Le Résultat D'exploitation (Rex)

Le résultat d'exploitation est le résultat de la différence entre toutes les charges et les produits d'exploitations. L'EBE nous donnait une information sur la marge avant choix d'investissement et le financement. Le REX nous donne le résultat après prise en des dotations aux amortissements, dépréciations et provisions, c'est-à-dire après calculé le coût de l'utilisation des biens, les risques de non récupération des actifs et les charges probables née dans l'exercice mais pas encore comptabilisées. Il est aussi calculé après les transferts de charges qui permettent celui d'une charge d'un poste à l'autre, comme par exemple des charges qui ont été prises en compte en résultat d'exploitation et que l'on va transférer en résultat exceptionnel. ¹¹⁹ Le résultat d'exploitation dépend que de l'activité récurrente, la comparaison de ce résultat se fait que pour les entreprises de mêmes secteurs.

$$\begin{aligned} & \text{Le résultat d'exploitation} \\ & = \\ & \text{Excédent brut d'exploitation} \\ & - \\ & \text{Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions} \\ & + \\ & \text{Reprises sur charges et transfert de charges} \\ & \quad (+/-) \\ & \text{Autres produits et charges d'exploitation} \end{aligned}$$

¹¹⁹Martine Haranger- Gauthier May Helou, diagnostic financier, 2ème édition Vanves :hachette supérieur 2017, page 86.

F. Le résultat Courant Avant Impôts (Rcai)

Le résultat courant avant impôts mesure la performance des activités d'exploitation et financière de l'entreprise. Il est intéressant de le comparer au résultat d'exploitation pour analyser l'indice de la politique financière sur la formation du résultat.¹²⁰

$$\begin{aligned} & \text{Le résultat courant avant impôts} \\ & = \\ & \text{Le résultat d'exploitation} \\ & + \\ & \text{Produits financiers} \\ & - \\ & \text{Charges financières} \end{aligned}$$

G. Le Résultat Exceptionnel

Le résultat d'exceptionnel est calculé par la différence entre les produits exceptionnels et les charges exceptionnelles. Il n'est pas calculé à partir d'un solde précédent. C'est le résultat des opérations non courantes et non récurrente de l'entreprise. Il est intéressant d'analyser son influence sur le résultat net de l'exercice.¹²¹

$$\begin{aligned} & \text{Le résultat exceptionnel} \\ & = \\ & \text{Le résultat courant avant impôts} \\ & + \\ & \text{Produits exceptionnels} \\ & - \\ & \text{Charges exceptionnels} \end{aligned}$$

¹²⁰ Berkani Hocine, Chabli Rabah, l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise, mémoire UMMTO 2018, Page 51.

¹²¹ Béatrice et Francis Grandguillot, op.cit. Page 64.

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

H. Le résultat net de l'exercice

Le résultat net est l'addition des résultats d'exploitations, financier et exceptionnel au quel on soustrait des charges qui sont calculées à partir du résultat fiscal : la participation des salariés aux fruits de l'expression et l'impôt sur les sociétés. Il vient augmenter les capitaux propres, il appartient aux actionnaires de déterminer ce qu'ils en feront : soit le conserver en capitaux propres sous forme de réserve, soit le distribuer en dividendes, soit un mixte des deux. ¹²²

$$\begin{aligned} & \text{Le résultat net de l'exercice} \\ & = \\ & \text{Résultat courant avant impôts} \\ & + \\ & \text{Le résultat exceptionnel} \end{aligned}$$

Tableau N°03 : Présentation du tableau des soldes intermédiaires de gestion

Désignation	Produits	charges
+Ventes de marchandises		
+Production immobilisée		
+Production stockée ou déstockée		
I - Production de l'exercice		
Achats consommés		
Services extérieurs et autres consommations		
II - Consommations de l'exercice		

¹²² Martine Haranger et Gauthier May Helou, op.cit. page 90.

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

III - Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		
-Charges de personnel		
-Impôts et Taxes et versements assimilés		
IV - Excédent brut d'exploitation EBE		
+ Autres produits opérationnels		
- Autres charges opérationnelles		
- Dotations aux amortissements		
+ Reprise sur pertes de valeur et provisions		
V - Résultat opérationnel		
+Produits financiers		
-Charges financières		
VI – Résultats avant impôts		
VII - Résultat brute de l'exercice (V + VI)		
Impôts exigibles sur résultats		
-Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		
VIII. résultat net de l'exercice		

Source : réaliser par nous-mêmes.

6. L'analyse de la capacité d'autofinancement (CAF)

6.1 Définition

Est un indicateur monétaire relatif aux résultats de l'exercice. Elle résulte en effet de la confrontation entre l'ensemble des produits susceptibles de donner lieu à encaissement et l'ensemble des charges susceptibles de donner lieu à décaissement, y compris le flux d'impôts sur les bénéfices. A la différence de l'EBE défini sur la seule activité d'exploitation, la CAF présente un caractère global et tient donc compte des résultats induits par tous les aspects de l'activité. Ainsi l'EBE et la CAF sont établis en terme homogènes quant à leur principe de définition mais diffèrent seulement à raison du champ d'activités sur lequel ils sont respectivement définis.¹²³

¹²³ Elie Cohen, analyse financière, 6ème édition Economica 2006, page 413.

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Pour passer de la CAF a l'EBE, il faut « descendre » le compte de résultat et s'interroger pour savoir si les charges et les produits en dessous de l'EBE dans la décomposition du compte de résultat concurrent ou non à l'augmentation ou à la diminution de l'autofinancement de l'entreprise ou, autrement dit, s'ils ont ou non un caractère monétaire. Si un produit ou une charge ont un caractère monétaire cela signifie qu'à un moment donné, ils vont se transformer en trésorerie positive ou négative. S'ils n'ont pas de caractère monétaire, cela signifie qu'ils correspondent à des charges ou des produits dits « calculés » comme les dotations ou les reprises sur amortissements et provisions. Ces charges et produits n'enrichissent ni n'appauvrissent réellement l'entreprise, ce sont des constats comptables qui permettent de faire ressortir un résultat d'exploitation, un résultat financier et un résultat net après prise en compte de tous les risques et opportunités.¹²⁴

6.2 Les méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement

On peut distinguer deux méthodes pour calculer la capacité d'autofinancement :

- La méthode additive.
- La méthode soustractive.

6.2.1 La méthode additive

Cette méthode démarre du résultat net de l'exercice et pour le calcul de la CAF en retirant de ce dernier les charges non décaissées et les produits non encaissés, afin d'enlever leur incidence.¹²⁵

¹²⁴ Martine Haranger- Gauthier May Helou, op.cit., page 94

¹²⁵ Rafik Missoum , analyse financière, Alger : Les pages bleues internationales, 2021, Page 97.

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Tableau N°04 : Présentation du tableau de calcul de la CAF par la méthode additive

Eléments	Montants
Résultat net	
+ Dotations aux amortissements, dépréciations, et provisions	
- Reprise sur amortissements, dépréciations, et provisions	
+ Valeur comptable des actifs cédés	
+ Valeur comptable des actifs cédés	
- Produits des cessions d'actif	
- et quote-part des subventions virées au compte de résultat	
= La capacité d'autofinancement CAF	

Source : Réalisé par nous-mêmes

6.2.2 La méthode soustractive

Dans cette méthode, le calcul se fait à partir de l'excédent brut d'exploitation qui est entièrement calculé à partir de produits encaissables et de charges décaissables. Il convient donc, de rajouter à l'EBE un certain nombre de charges décaisser.

Tableau N°05 : Présentation du tableau de calcul de la CAF par la méthode soustractive

Eléments	Montants
l'excédent brut d'exploitation	
+ les autres produits d'exploitations et hors exploitations encaissés	
- les autres charges d'exploitations et hors exploitation décaissées	
+ les produits financiers encaissés	
- les charges financières décaissées	
- les participations des salariés	
- les impôts sur les bénéfices	
- impôts différés	
= La capacité d'autofinancement CAF	

Source : Réalisé par nous-mêmes

Section 03 : Le choix de la structure financière pour l'entreprise

Une structure financière idéale montre un équilibre optimal entre l'endettement et les capitaux propres que l'entreprise peut avoir afin de réduire son coût de capital, le taux d'intérêt qu'elle support pour financer ses activités et à accroître sa valeur globale.

Principalement, une structure financière idéale vise à minimiser le coût du capital d'une entreprise et à maximiser la valeur de ses actions. Cela implique une allocation réfléchie entre les dettes à court et à long terme pour réduire efficacement le coût global du capital.

Le coût de la dette est généralement plus bas que le coût des capitaux propres en raison de la déductibilité fiscale des intérêts. Le coût des capitaux propres englobent les dividendes versés aux actionnaires, et que le montant de ses derniers sont inférieurs au montant des créances en cas de faillite. Bien que la dette puisse être moins coûteuse, elle expose l'entreprise au risque de défaut de paiement, pouvant entraîner des conséquences graves. De plus, l'entreprise doit trouver une structure de capital optimale qui minimise non seulement le coût du financement mais aussi le risque de faillite.

1. Définition de la rentabilité

La rentabilité d'une entreprise peut être définie comme son aptitude à secréter un résultat pour un montant donné de capitaux investis. Compte tenu des différents niveaux de résultat, il existe différents niveaux de rentabilité.¹²⁶

2. Les types de rentabilité

On peut estimer cependant que la rentabilité économique d'une part, la rentabilité financière d'autre part sont les deux principales expressions de la rentabilité de l'entreprise.¹²⁷

La notion de rentabilité comporte de multiples facettes ; nous n'en retiendrons que les principales :

¹²⁶ Charles-Henri d'Arcimoles, Jean-Yves Saulquin, Gestion financière de l'entreprise, Paris : Librairie Vuibert, 2012, Page 94

¹²⁷ Ibid.

2.1 Rentabilité économique

La rentabilité économique correspond à la création de richesse réalisée par l'actif économique l'entreprise. Elle met en relation un résultat avec le capital investi. Elle intéresse principalement les dirigeants.¹²⁸

Il s'agit du taux qui exprime la performance industrielle et commerciale de l'entreprise indépendamment de son financement et qui doit permettre des comparaisons dans le temps et dans l'espace. En général la rentabilité économique est calculée après impôt.¹²⁹

C'est la capacité de l'entreprise à dégager un résultat sans tenir compte de ses décisions financières. On compare donc ce que l'entreprise a investi et le résultat économique (ou d'exploitation) obtenu. Si on considère que l'actif économique représente l'ensemble des capitaux investis par l'entreprise, on aura¹³⁰ :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique net}}$$

On note :

$$\text{Actif économique net} = \text{Immobilisations nettes} + \text{BFR net} + \text{Disponibilité}$$

2.2 Rentabilité financière (ou rentabilité des capitaux propres)

La rentabilité mesure l'aptitude de l'entreprise à dégager un résultat net à partir des capitaux propres engagés. Elle intéresse essentiellement les actionnaires puisqu'elle mesure la rentabilité des capitaux qu'ils ont placés dans l'entreprise.¹³¹

¹²⁸ Gilles Meyer, L'essentiel de la gestion financière d'entreprise, Paris : Ellipses édition Marketing S.A., 2013, Page 41

¹²⁹ Barreau Jean, Delahaye Jacqueline, Delahaye Florence, Gestion financière, 14^{ème} édition, Paris : Dunod, 2005, Page 134

¹³⁰ Charles-Henri d'Arcimoles, Jean-Yves Saulquin, op.cit 95 / 96

¹³¹ Gilles Meyer, op.cit Page 37

CHAPITRE II : ANALYSE DE LA PERFORMANCE ET STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

C'est la capacité de l'entreprise à servir un résultat à ses actionnaires. C'est l'expression dominante de la rentabilité. Lorsqu'on parle de rentabilité en général, on sous-entend rentabilité financière. Cette importance est naturellement due au fait que l'entreprise ne peut survivre sans le soutien de ses actionnaires, et que celui-ci suppose une juste rémunération qui compense le risque encouru.¹³²

Le ratio de rentabilité financière, ou rentabilité des capitaux propres, s'écrit¹³³ :

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

2.3 L'effet de levier

L'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette financière. Les capitaux investis dans l'entreprise génèrent la rentabilité économique. Les financements des créanciers sont rémunérés par l'intérêt. Si l'intérêt est inférieur au taux de rentabilité économique, l'effet de levier est positif. Plus la société est endettée, plus la rentabilité pour les actionnaires est élevée. Cependant en cas inverse, c'est un « **effet de massue** » : plus la société est endettée, moins elle est rentable pour ses actionnaires.

L'effet de levier peut être calculé par :

$$\text{Effet de levier} = \frac{\text{total actif}}{\text{capitaux propres}}$$

- **Interprétation des résultats**

Si la différence entre le taux de rentabilité et le taux des emprunts financiers est :

- supérieur à zéro on peut dire que l'entreprise a un **effet de levier positif**.
- inférieur à zéro on dit que l'entreprise a un **effet de levier négatif**.
- égal à zéro donc l'effet de levier n'a aucun impact sur l'entreprise alors la

rentabilité financière n'est pas affectée par la structure financière de l'entreprise.

¹³² Ibid. 96

¹³³ Ibid. 97

Conclusion

Ce chapitre a permis de clarifier les notions essentielles liées à la performance d'une entreprise et les multiples dimensions à travers lesquelles elle peut être évaluée. La performance ne se résume pas uniquement à des résultats financiers mais englobe également des aspects organisationnels, opérationnels et sociaux. La capacité d'une entreprise à atteindre ses objectifs repose sur l'efficacité, l'efficience et la pertinence de ses actions.

Nous avons défini dans notre première section divers types de performance, dont la performance sociale, économique, organisationnelle, opérationnelle, commerciale et financière. Chaque type de performance contribue à la vision globale de la performance d'une entreprise, démontrant ainsi l'importance de développer des indicateurs de mesure variés et adaptés à chaque contexte.

L'évaluation de la performance financière est importante pour une gestion efficace, dans la deuxième on a pu identifier les outils tels que le bilan financier, le fonds de roulement net global (FRNG), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette. Ces outils offrent une vue d'ensemble de la santé financière de l'entreprise et de sa capacité à honorer ses engagements.

Enfin, ce chapitre souligne dans l'importance des ratios financiers pour évaluer la solvabilité, l'endettement et la liquidité de l'entreprise. Ces ratios, combinés aux soldes intermédiaires de gestion, fournissent une analyse approfondie de la rentabilité économique et financière, permettant aux entreprises de prendre des décisions éclairées pour améliorer leur performance globale et assurer leur pérennité.

En résumé, la performance d'une entreprise est une notion complexe et multidimensionnelle, nécessitant une approche holistique pour être pleinement comprise et améliorée.

Chapitre III :

**L'impact de la structure financière sur la
performance de l'entreprise- cas ENIEM**

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Introduction

L'Entreprise Nationale des Industries de l'Électroménager (ENIEM) est une entreprise publique économique, constituée officiellement en 1983, Elle joue un rôle clé dans le secteur industriel algérien avec son activité principale est la fabrication et la commercialisation d'appareils électroménagers.

Ce chapitre se divise en trois sections principales pour offrir une vue d'ensemble de l'ENIEM. La première section présente l'organisme d'accueil, son historique, sa localisation géographique, sa structure organisationnelle, et ses principaux objectifs et activités. Cette introduction permet de comprendre le contexte dans lequel l'ENIEM évolue.

La deuxième section analyse en profondeur la structure financière de l'ENIEM, par l'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion, et la capacité d'autofinancement pour les exercices 2018, 2019, et 2020. À travers des bilans financiers condensés et une étude des indicateurs d'équilibre financier, cette section met en lumière les forces et les faiblesses de la gestion financière de l'entreprise.

La troisième section analyse les performances financières de l'ENIEM par l'analyse des ratios de structure financière et de liquidité, ainsi que la rentabilité économique et financière. Cette partie se concentre sur les indicateurs clés tels que le ratio de solvabilité, le ratio d'endettement, et la capacité d'autofinancement, fournissant une évaluation critique de la santé financière et des performances opérationnelles de l'entreprise.

Section 01: Présentation générale de l'organisme d'accueil ENIEM

Dans cette première partie, nous allons présenter l'entreprise qui sera étudiée tout au long de cette section.

Nous examinerons l'historique de l'ENIEM, sa localisation géographique, sa structure organisationnelle, son patrimoine, sa mission, ses objectifs, ainsi que ses activités. Avant d'aborder ces aspects, il est essentiel de présenter l'identité de l'ENIEM (Entreprise Nationale des Industries de l'Electroménager), une entreprise créée dans le dessein de contribuer au progrès économique et social de l'économie nationale.

1. L'historique de l'ENIEM

E.N.I.E.M est une Entreprise Publique Économique de droit Algérien constituée le 02 janvier 1983 mais qui existe depuis 1974 sous tutelle de l'Entreprise SONELEC, ENIEM est entrée en production à partir de janvier 1977 dont l'activité principale est la fabrication et la commercialisation d'appareils électroménagers.¹³⁴

Elle devient une entreprise publique de droit algérien le 02 janvier 1983, puis transformée en société par action le 08 octobre 1989.

Elle est indépendante de l'État après la signature des statuts de l'autonomie holdings (SGP) mécaniques et électroniques (HOEMELEC).

L'ENIEM a été chargé à la production et la communication des produits électroménagère et disposer à sa création de :¹³⁵

- Complexe d'appareil ménager (CAM) d'Oued-Aissi, Tizi Ouzou, entrée en production le juin 1977.
- Unité FILAMP d'El Mohammaia (ULM) entrée en production en février 1979.
- Depuis 1989, l'entreprise réalisé des opérations de développement, traduites par la mise en place de la nouvelle usine (RH) de réfrigérateurs et congélateurs avec partenaire japonais MISTUI-BTOSHIBA.

¹³⁴ <http://www.eniem.com.dz/#accroche>, consulter le 06/06/24 à 23 :20.

¹³⁵ ADDA.A, CHERKI.M, Adaptation d'un système pour relier deux chaine Cas : l'entreprise nationale l'ENIEM, p3.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

- La nouvelle chaîne de production de cuisinière avec le partenaire Italien INTERCOOP TECHNOGAZ.
- En 1991, la mise en place de l'usine de fabrication des réfrigérateurs horizontaux avec le partenaire libanais LEMATIC :
 - Reprise de montage de petit appareil ménagère et réalisation du radiateur gaz butane en 1993.
 - Réalisation de réfrigérateur 520L durant le premier semestre de 1995.

Actuellement la production principale de l'ENIEM est :

Réfrigérateur RDM et RGM ; Congélateur vertical ; Cuisinière 04/05 feux ; Climatiseur types.

1.1. Forme juridique et le capital social

Le 08 /10/1989, l'ENIEM a été transformée juridiquement en société par actions, avec un capital 40 000 000.00 DA celui-ci a été augmenté à 70 000 000.00 DA dans le cadre des mesures d'assainissement arrêtées par la direction centrale du trésor public.

En juillet 1993, le capital de l'entreprise a été porté à 29 575 000 000,00 DA.

Son capital social est de 10.279.800.000 DA détenu en totalité par la ELEC ELDJAZAIR., détenu en totalité (100 %) par la société gestion et de participation.

« Industrie électron-domestique » (INDELEC) son siège est à Tizi-Ouzou depuis 1998, L'ENIEM est organisée en unités et à cette année que l'entreprise est certifiée par l'organisation internationale (AFAQ) : « Association Financière de l'Assurance Qualité».

L'ENIEM est dotée de :

- Trois (03) unités de production qui sont : unité froid, unité cuisson, unité climatisation;
- Une (01) unité commerciale ;
- Une (01) unité de prestation technique (UPT).¹³⁶

¹³⁶<http://www.eniem.com.dz/#accroche>, consulter le 06/06/24 à 23 :25.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

- **Unité d'équipement sanitaire**

Filiale depuis 2005, elle est implantée à MILIANA, sa mission est la fabrication de produits sanitaires tels que lavabos, baignoires...

- **Unité FILLAMP**

Implantée dans la Wilaya de MASCARA, elle est spécialisée dans la production des lampes à incandescence.

- **Le complexe d'appareils ménagers (CAM)**

Il se trouve à la zone industrielle d'Oued Aissi, Wilaya de Tizi-Ouzou il s'étale sur une surface de 55 hectares avec un effectif de 3200 travailleurs.

Mis en place 1977, le complexe a accumulé deux décennies d'expérience industriel et de développement technologique en matière de froid et de climatisation.

2. Situation géographique

L'ENIEM (Entreprise Nationale des Industries de l'Electroménager) est située dans la wilaya de Tizi-Ouzou, en Algérie, Son siège social se trouve au chef-lieu de la wilaya, tandis que les unités de production Froid, Cuisson et Climatisation sont implantées à la zone industrielle Aïssat Idir, à Oued-Aïssi, à environ 7 km du chef-lieu de la wilaya. La filiale sanitaire est installée à Miliana, dans la wilaya d'Ain Defla, et la filiale lampe à Mohammadia, dans la wilaya de Mascara.

3. Objectifs de l'ENIEM

Comme toute entreprise, l'ENIEM vise dans son fonctionnement à cibler plusieurs objectifs, On peut citer entre autres :¹³⁷

- L'amélioration en permanence de la qualité des produits ;
- La meilleure maîtrise des coûts de production et des coûts de revient ;
- La valorisation de potentiel humain du complexé ;
- L'amélioration de la capacité d'étude et de développement ;

¹³⁷<http://www.eniem.com.dz/#accroche>, consulter le 06/06/24 à 23 :25.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

- Augmentation des parts de marché au niveau national ;
- Recouvrement des créances ;
- Le renforcement de la sécurité des installations et des infrastructures ;
- Réorganisation du circuit de distribution ;
- Changement de DESIGN pour toute la gamme de produit ;
- L'amélioration des maintenances de l'outil de production.

4. Mode d'organisation de l'ENIEM

La structure de l'ENIEM comporte :

La Direction Générale ENIEM comporte une Unité Siège et l'ensemble d'unités cités ci-après:

- Trois unités de production qui sont : Unité Froid, Unité Cuisson, Unité Climatisation ;
- Une Unité Commerciale ;
- Une Unité Prestation Techniques(UPT).

4.1.La Direction Générale

La direction générale est chargée de définir la stratégie globale de l'entreprise (administration financière, investissement, politique sociale et organisationnelle).

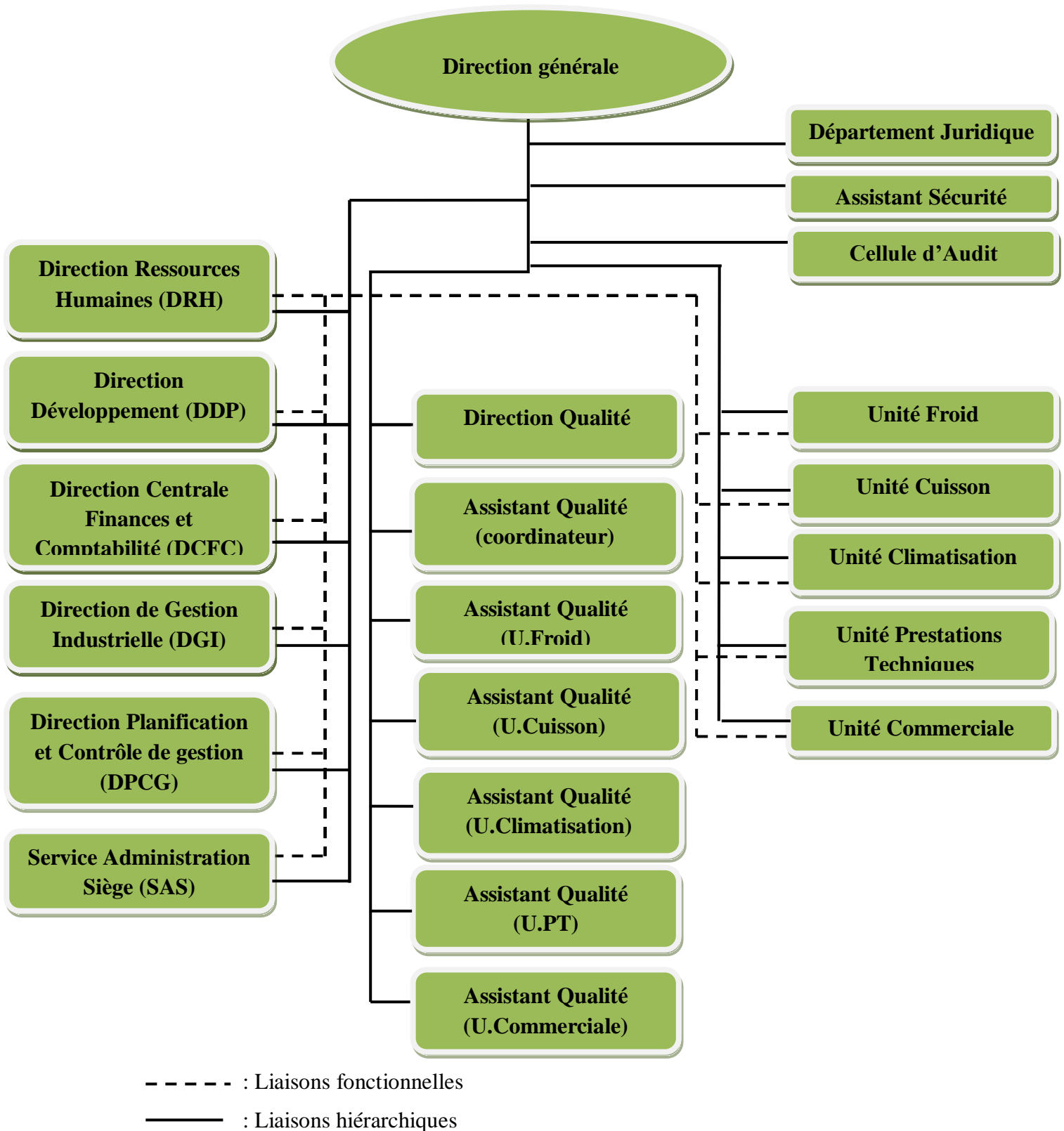
Elle gère le portefeuille stratégique de l'entreprise et procède à l'élaboration des ressources financières d'ensemble ainsi qu'elle fournit aux autres structures un certain nombre de services communs (fiscalité, assurances, etc.) La direction s'assure de contrôler le personnel, elle nomme et replace les directeurs centraux et d'unités et elles approuvent aussi les propositions de nomination des cadres supérieurs.

La direction générale comprend six directions centrales à savoir :

- Direction industrielle ;
- Direction de la finance et comptabilité ;
- Direction développement ;
- Direction des ressources humaines ;
- Direction de planification et de contrôle de gestion ;
- Direction de marketing et communication.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Figure N°07 : Organigramme de l'ENIEM



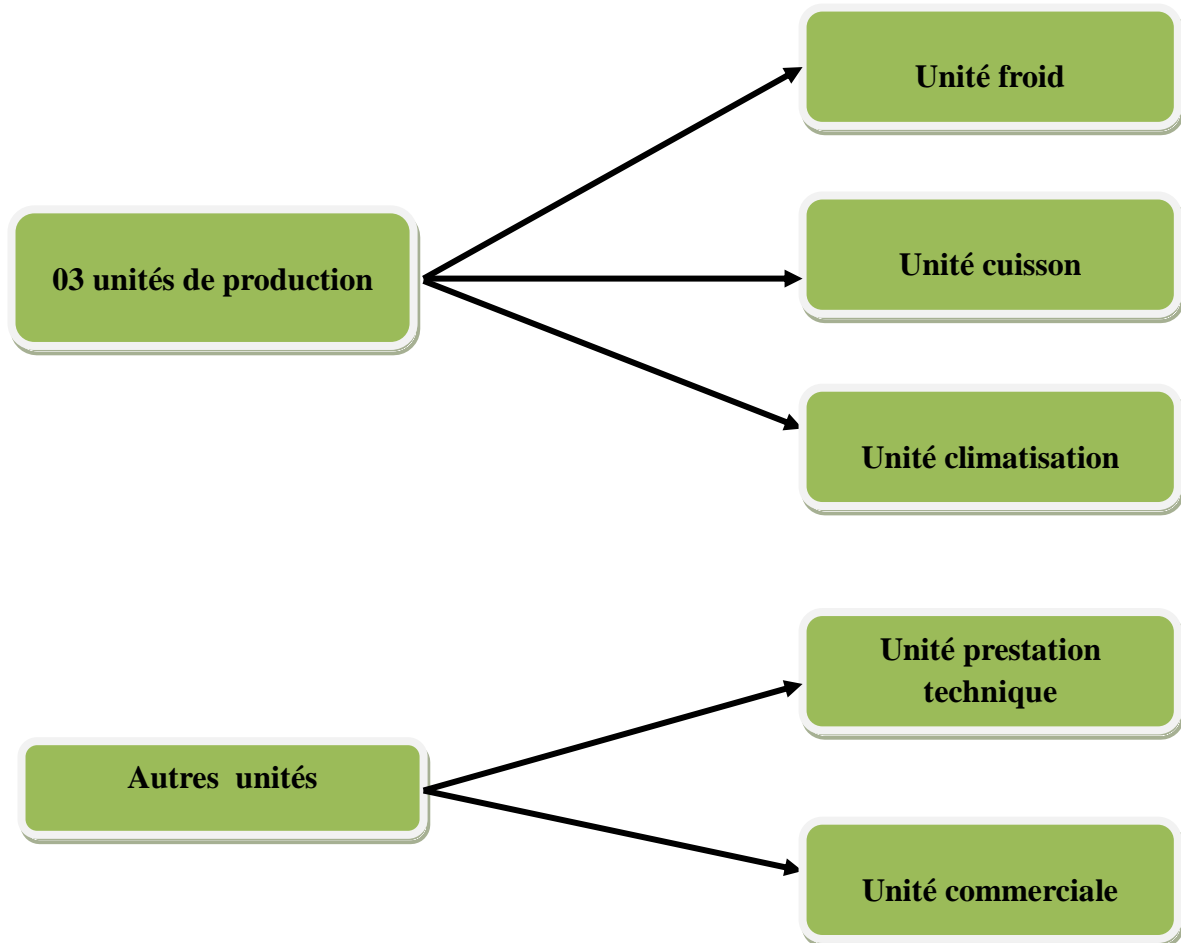
Source : Document interne ENIEM 2022

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

4.2. Les unités de l'ENIEM

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

Figure N° 08 : Présentation des unités de l'entreprise



Source : document interne de l'entreprise ENIEM

4.2.1. Les unités de production

Les unités de production sont celles chargées de la fabrication. Elles sont spécialisées par produits et consistent-en :

❖ **Unité froid**

L'effectif de cette unité est de 1562 agents, procède des bâtiments industriels, ses fonctions principales sont :

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

- Injection plastique et polystyrène ;
- Transformation des tôles et tubes (presse-soudeuse-refend-âge) ;
- Traitement et revêtement de surface (peinture et plastification) ;
- Injection mousse polyuréthane (3 lignes) ;
- Thermoformage de plaque plastique ;
- Assemblage produit (montage final- 3 lignes) ;
- Unité (Air comprime- eau chaude-azote station de gaz cyclopentane- énergie- électrique) ;
- Laboratoire d'essai de produits chimiques- métallurgie ;
- Structure des soutien- maintenance de gaz-contrôle de qualité, études, méthodes

❖ **Unité cuisson**

L'effectif de cette unité est de 438 agents, le potentiel industriel de l'unité de cuisson est constitué des matières suivantes :

- Transformation de tôles et tubes (presse-soudeuse) ;
- Traitement et émaillage ;
- Tangage et chromage de composants métalliques ;
- Assemblage de produits (montage final) ;
- Laboratoire d'essai produit ;
- Structure de soutien (maintenance zone études sur méthodes).

❖ **Unité de climatisation**

L'effectif de l'unité est de 230. Le potentiel industriel de climatisation est constitué des matières suivantes :

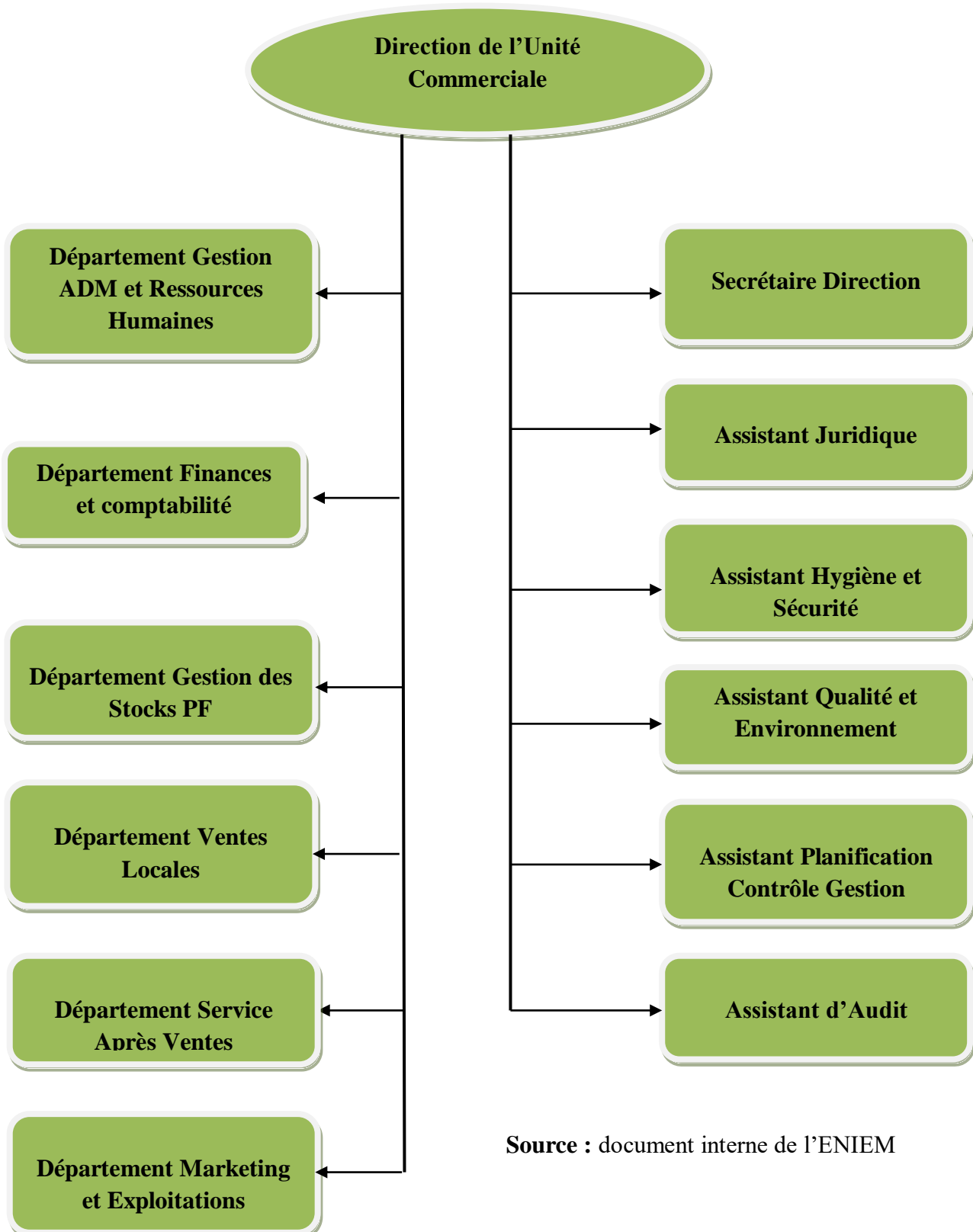
- Transformation de tôles et tubes (presse - soudeuse - plieuse...) ;
- Traitement et revêtement de surface (peinture) ;
- Assemblage produits (montage final) composé de lignes de montage (chaîne climatisation-stylo et fenêtre et chaîne pour autre produit RGB chauffe bain) ;
- Les capacités installées sont de 60 000 appareils par an. Pour les climatisations types fenêtre et Split système en deux équipes ;
- Donneur de licence : Air Conditionné (AC)- France 1977 cette unité procède également des capacités installées pour la fabrication de :
 - Chauffage à gaz butane catalytique 50 000 appareils par an.
 - Comptoir et armoires frigorifiques.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

4.2.2. Unité commerciale

Elle est chargée de la commercialisation des produits fabriqués par les unités de production.

Figure N° 09 : Organigramme de L'unité commerciale



Source : document interne de l'ENIEM

4.2.3. Unité prestation technique

Son rôle est de fournir des services, pour les autres unités et aussi pour l'amélioration des relations de l'entreprise avec les clients Le schéma ci-dessous, nous résume les activités de l'ENIEM.

Elle est chargée de la gestion :

- Des énergies et fluides ;
- De l'entretien des équipements ;
- Des engins roulants ;
- De l'entretien des bâtiments ;
- De fonction informatique au sein des complexes appareils ménagers.

Sa mission :

Elle est chargée de gérer, d'exploiter et d'entretenir les moyens techniques communs utilisés dans le processus de production des autres unités, ainsi que la gestion de la totalité des infrastructures communes (bâtiment, éclairage, surveillance, récupération, déchets et rebuts).

Cette unité assure également la réalisation des pièces de rechanges pour la production, la conception et la fabrication d'outillage (moules, outils etc....), assure toutes les activités informatiques des unités.

Ses activités :

- Conception et réalisation des outils /moules
- Réalisation (usinage) de diverses pièces
- Etalonnage/vérification des instruments de mesure
- Impression, prestation sociale
- Production d'énergies de fluides
- Entretien des bâtiments
- Fabrication de palettes (menuiserie)
- Neutralisation des rejets industriels avant évacuation vers l'Oued
- Transport marchandises
- Surveillance de site

Achats divers (tenue de travail, gants, fourniture de bureau...)

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Section 02 : L'analyse de la structure financière de L'ENIEM

Dans cette section nous essayerons d'analyser la situation financière de L'ENIEM par le calcul des équilibres financiers, les soldes intermédiaires de gestion et la capacité d'autofinancement à partir des données financières des exercices 2018/2019/2020, afin de pouvoir apprécier sa structure financière.

1. L'équilibre financier

1.1. Le bilan financier

Tableau N°06 : Présentation des emplois.

Emplois	2018	2019	2020
Valeurs immobilisées	9404321325,91	9005093463,90	8 993 563 223,34
Immobilisations incorporelles	3100178,5	2581028,5	2099378,50
Immobilisations corporelles	7577070765	7437309264	7596454455,48
Immobilisations encours	510110885,5	456943508,7	130585633,30
Immobilisations financières	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers	607646372,5	569036372,5	603 677 872,49
Impôts différés actif	706393124,4	539223290	660 745 883,57
Valeurs d'exploitation	3639182181,01	2945920789,19	2 457 734 698,48
Stock et encours	3639182181,01	2945920789,19	2 457 734 698,48
Valeurs réalisables	2789334896,41	2259344071,83	903458409,88
Créance client	1697263282,61	1274844504,93	426823913,85
Autre débiteurs	1017981958,87	58891036,93	101149627,78
Impôt et assimilés	74089654,93	19320911,53	15361855,41
Group et associée	746207748,11	906287618,44	360123012,84
Valeurs disponibles	746207748,11	1795434233,99	2 576 711 595,66
Trésorerie	746207748,11	1795434233,99	2 576 711 595,66
Total emplois	16 579 046 151,44	16 005 792 558,91	14 931 467 927,36

Source : Réalisé par nous-mêmes

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Tableau N°07 : Présentation des ressources.

Ressources	2018	2019	2020
Fonds propres	9166966641,08	8 520 776 129,07	6376630845,06
Capital émis	13124531337,69	13124531337,69	13124531337,69
Primes et réserves	285632230,67	285632230,67	285 632230,67
Ecart de réévaluation	137475497,97	137475497,97	137475497,97
Résultat net	-552432003,45	-495 995 196,96	-1736728254,93
Report à nouveau	-3828240421,80	-4 530 867 740,30	-5434279966,34
DLMT	2171137156,56	2137136074,55	1965393320,14
Emprunt et dette financière	1935499679,10	1915499679,10	1683624679,10
Impôts (différent et provision)	61593813,74	50900424,24	42592532,44
Provisions et produit constatés d'avance	174043663,72	170735971,21	239176108,60
DCT	5240942353,80	5347880355,29	6 589 475 545,72
Fournisseurs et comptes rattachés	1238019034,60	712705673,69	1448405747,06
Impôts	232843809,40	246124789,14	42592 532,44
Autre dette	352277701,60	385955280,31	496753015,97
Trésorerie passif	3417801808	4003094612	4601724250,25
Totale passif	16579 046 151.44	16005 792 558.91	14 931 467927,36

Source : Réaliser par nous même

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

1.2. Les bilans condensés

Tableau N°08 : Présentation de bilan condensé au 31/12/2018

Emplois	Montant	%	Ressources	Montant	%
Valeurs immobilisée	9404321326.91	56.72	Fond propre	9166966641.08	55.29
Valeurs d'exploitations	3639182181.01	21.95	DLMT	2171137156.56	13.10
Valeurs réalisables	2789334896.41	16.82	DCT	5240942353.80	31.61
Valeurs disponibles	746207748,11	4.50	-	-	-
Total Emplois	16579046151.44	100	Total ressources	16579046151.44	100

Source : Réaliser par nous même

Tableau N°09 : Présentation Le bilan condensé au 31/12/2019

Emplois	Montant	%	Ressources	Montant	%
Valeurs immobilisée	9005093463.90	56.26	Fonds propre	8520776129.07	53.24
Valeurs d'exploitation	2945920789.19	18.41	DLMT	2137136074.55	13.35
Valeurs réalisables	2259344071.83	14.11	DCT	5347880355.29	33.41
Valeurs disponibles	1795434233.99	11.21	-	-	-
Total Emplois	16005792558.91	100	Total ressources	16005792558.91	100

Source : Réaliser par nous même

Tableau N° 10: Le bilan condensé au 31/12/2020

Emplois	Montant	%	Ressources	Montants	%
Valeurs Immobilisées	8993563223,34	60,23	Fonds propre	6 376 630 845,06	42,71
Valeurs d'exploitation	2457734698,48	16,46	DLMT	1965393320,14	13,16
Valeurs Réalisables	903458409,88	6,05	DCT	6589443762,16	44,13
Valeurs Disponibles	2 576 711 595,66	17,26	-	-	-
Total Emplois	14931467927	100	Total Ressources	14 931 467927	100

Source : Réaliser par nous même

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

1.3. L'évolution des bilans condensés de l'entreprise

Dans le tableau ci-dessous

Tableau N° 11: Présentation de l'évolution des bilans condensés de l'entreprise

Structure de l'actif	2018	2019	2020
Actif non circulant	56,72	56,26	60,23
Actif circulant	43,27	43,73	39,77
Total Actif	100	100	100
Structure du passif	2018	2019	2020
Passif non circulant	68,39	66,59	55,87
Passif circulant	31,61	33,41	44,13
Total passif	100	100	100

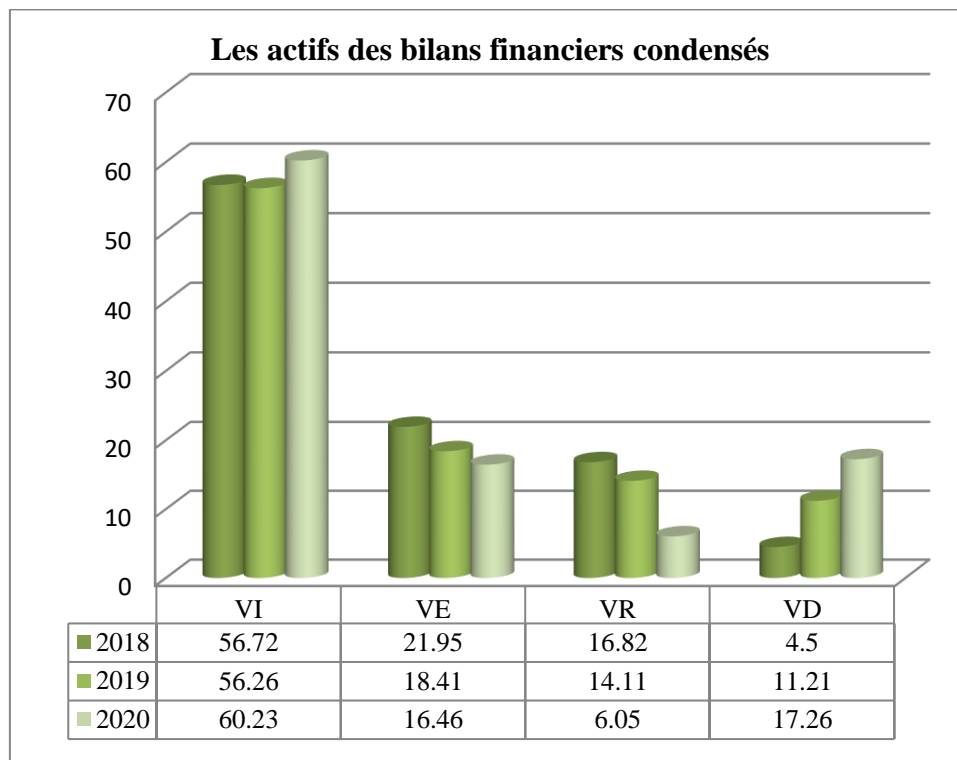
Source : Réaliser par nous même

1.4. Les représentations graphiques des bilans condensés des exercices 2018, 2019, 2020

Nous avons opté pour deux représentations graphiques détaillées des actifs et des passifs, car cela nous permettra de visualiser la distribution des emplois et des ressources par catégorie, ce qui nous aidera aussi à comprendre la structure de l'entreprise, de plus communiquer efficacement les résultats obtenus durant les années 2018, 2019 et 2020.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Figure N°10 : Représentation graphique des actifs des bilans financiers condensés 2018, 2019 et 2020



Source : Réaliser par nous même à partir des résultats

- **Interprétation des éléments de l'actif**

- Les actifs non courant dépassent la norme admise qui est de 50% pour les années 2018, 2019 et 2020, cela s'explique que l'entreprise possède des actifs importants tel que des investissements, des équipements, car l'entreprise est à caractère industrielle, c'est pour cela que l'actif immobilisé représente une part très élevé du total de l'actif.

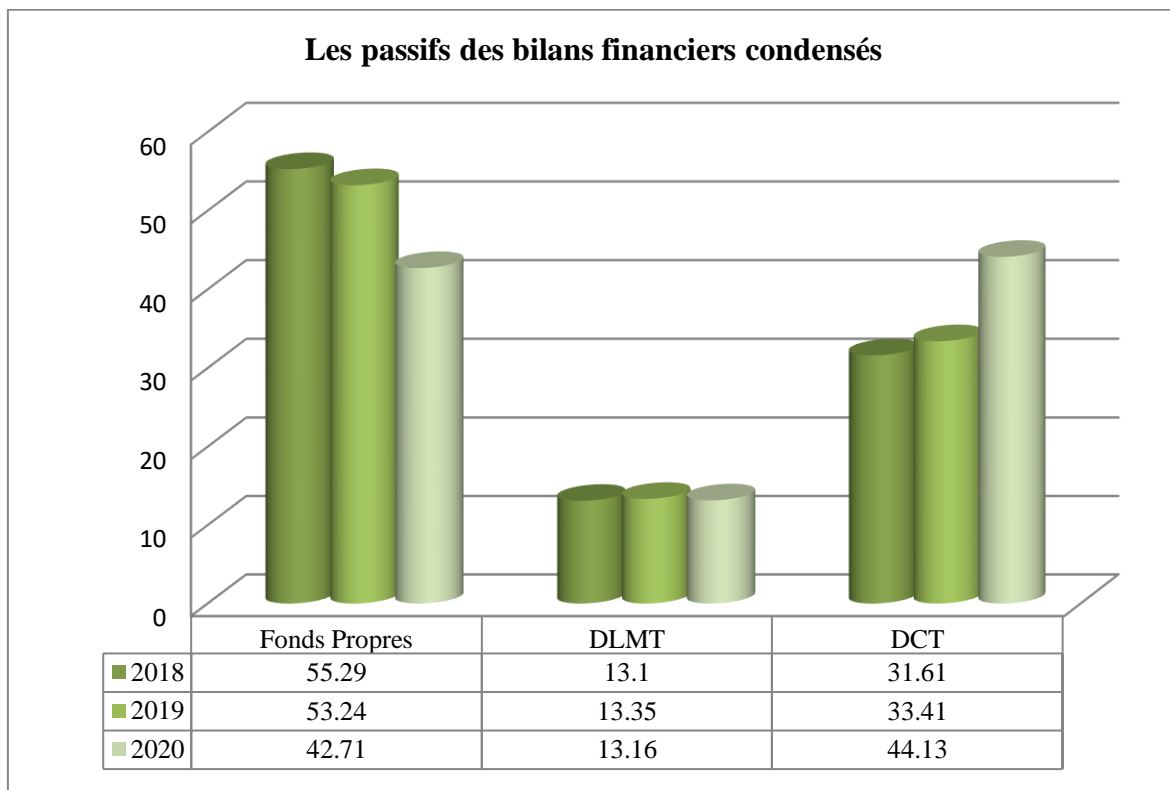
- Les valeurs d'exploitations dépassent la norme admise qui est entre 10% à 15% du total des actifs pour les trois années, mais elles sont diminuées passant de 21,95% en 2018 jusqu'à 16,46% en 2020, cette démunissions peut suggérer que l'entreprise génère une marge bénéficiaire relativement importante, elle indique aussi que l'entreprise ne trouve pas des difficultés à écouler ses produits finis engendrant des coûts de stockages.

- Les valeurs réalisables ont diminuées, passent 16,82% en 2018, 14,11% en 2019, jusqu'à 6,05% en 2020, ceci est dû la diminution des créances client engendrées par la diminution des valeurs d'exploitations (produits finis).

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

- Les valeurs disponibles ont augmentées passant de 4,5% en 2018 jusqu'à 17,26% en 2020, cela a dépassé la norme qui est de 5%, ce qui explique que l'entreprise a une mauvaise gestion de trésorerie.

Figure N°11 : Représentation graphique des passifs des bilans financiers condensés 2018, 2019, et 2020



Source : Réaliser par nous même à partir des résultats obtenus durant notre analyse de l'ENIEM

- **Interprétation des éléments du passif**

- Les valeurs des fonds propres en 2018 et 2019 dépassent les 50% du total du passif, mais cela a baissé en 2020, ce qui est dû au résultat déficitaire enregistré, de plus l'entreprise était autonome financièrement jusqu'à 2020.

- Les DLMT sont insignifiantes par rapport au total des ressources, avec un taux est de 13.10% en 2018, 13.35% en 2019 et 13.16% en 2020. En faisant référence aux normes citées en matière de structure d'endettement est que les dettes financières durables ne doivent pas dépasser les capitaux propres, ce qui signifie que l'entreprise ne recourt pas excessivement à l'emprunt pour investir l'essentiel des DLMT est constituées d'emprunt et dettes financières qui ont passés de 1900MDA en 2018, 2019 jusqu'à 1600MDA en 2020.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

- Le pourcentage des DCT indiquent une augmentation progressive du niveau de la dette à court terme au fil des années passant de 3400MDA en 2018 à 4000MDA en 2019 et jusqu'à 4600MDA en 2020, soit une augmentation de 600MDA à chaque année par rapport à la dernière, ceci est dû à l'augmentation des concours bancaires.

2. L'analyse de la trésorerie par les indicateurs d'équilibre financier

L'analyse par des indicateurs d'équilibre financier nous permet de déterminer la santé de la trésorerie de l'entreprise et d'obtenir une vision globale de sa stabilité financière à différents niveaux. grâce à cette méthode, nous serons obtenir des informations détaillées et approfondies sur la capacité de l'entreprise à respecter ses obligations financières à court et à long terme.

2.1.Calcul des indicateurs de l'équilibre

2.1.1. Le fonds de roulement net globale FRNG

Il existe deux méthodes de calcul pour déterminer le fonds de roulement net global :

A) par le haut de bilan

$$\text{FRNG} = \text{Ressources stables} - \text{Emplois stables}$$

B) par le bas de bilan

$$\text{FRNG} = \text{Actif circulant} - \text{Dettes à court terme}$$

Tableau N° 12: Le calcul du fonds de roulement par le haut du bilan

Désignation	2018	2019	2020
Capitaux permanents	11338103797.64	10657912203.62	8342024165,20
Valeurs immobilisées	9404321325.91	9005093463.90	8993563223,34
FRNG par le haut de bilan	1 933 782 471.73	1 652 818 739.72	-651 539 058,14

Source : Réalisé par nous-mêmes.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Tableau N° 13: Le calcul du fonds de roulement par le bas du bilan

Désignation	2018	2019	2020
Actif circulant	7174724825.53	7000699095.01	5 937 904 704,02
Dettes à court terme	5240942353.80	5347880355.29	6 589 443 762,16
FRNG par le bas du bilan	1933782471.73	1652818739.72	-651 539 058,14

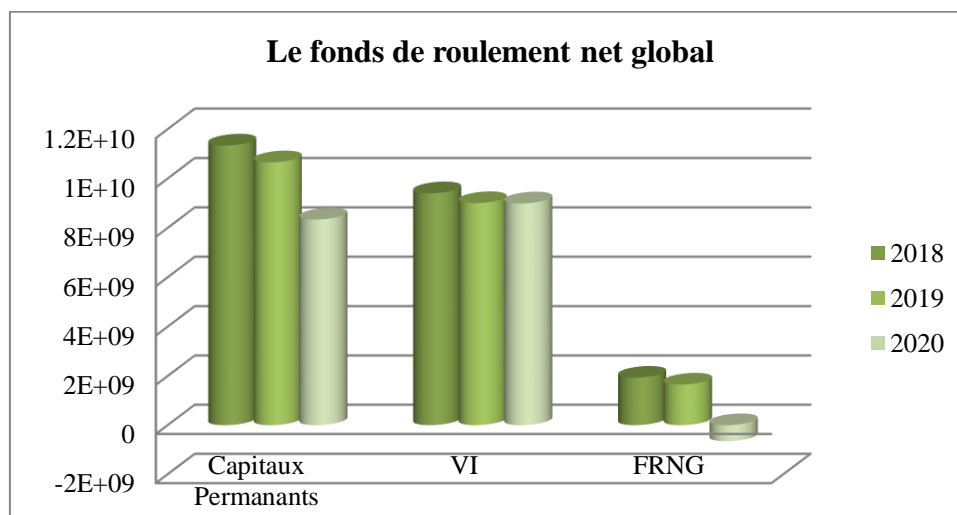
Source : Réalisé par nous-mêmes

➤ l'interprétation du fonds roulement net globale

À partir des résultats du tableau numéro 13 le fonds de roulement des années 2018,2019 est positif c'est-à-dire que les ressources stables de l'entreprise ENIEM financent les emplois durables ce qui signifie que cette entreprise est en situation d'équilibre financier donc elle dégage un excédent de capitaux à long terme destiné à financer son actif circulant.

Pour l'exercice 2020 on constate que l'entreprise est en déséquilibre financier de l'actif cela est représenté par une insuffisance des capitaux permanents c'est-à-dire ils ne peuvent pas financer l'actif immobilisé.

Figure N°12 : Représentation graphique du fonds de roulement net global



Source : Réalisé par nous-mêmes

2.1.2. Le besoin en fonds roulement BFR

Il a plusieurs façons pour calculer le BFR, dans notre cas on va utiliser cette méthode :

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

$$\text{BFR} = (\text{Valeur d'exploitation} + \text{Valeur réalisable}) - (\text{DCT} - \text{Trésorerie passif})$$

Tableau N°14: Calcul du besoin en fonds de roulement

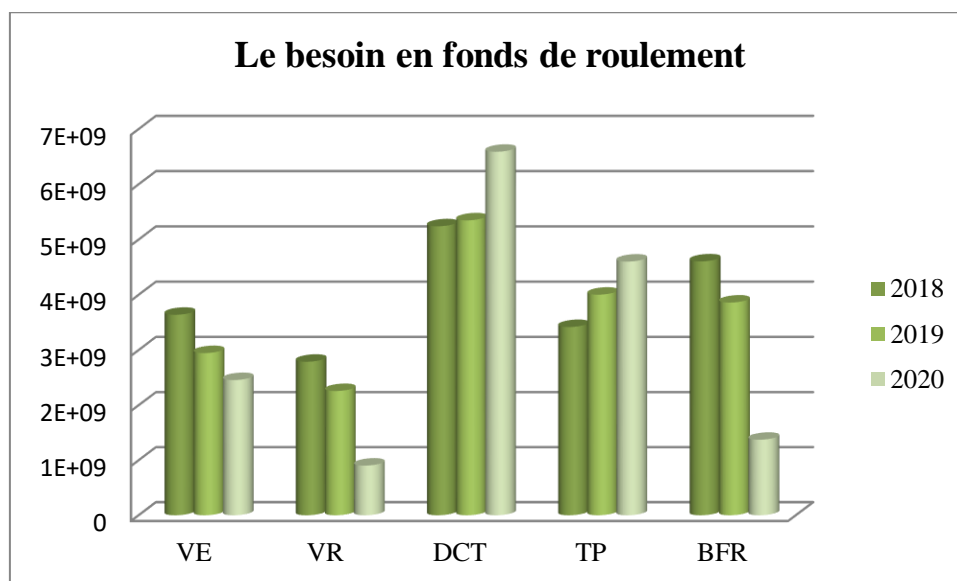
Désignation	2018	2019	2020
Stock (VE)	3 639 182 181.01	2 945 920 789.19	2 457 734 698,48
+Créance (VR)	2 789 334 896.41	2 259 344 071.83	903 458 409,88
-DCT	5 240 942 353.80	5 347 880 355.29	6 589 443 762,16
+Trésorerie passif	3 417 801 808,20	4 003 094 612,15	4 601 724 250,25
Besoin en fonds de roulement	4 605 376 531.82	3 860 479 117.88	1 373 473 596,45

Source : Réalisé par nous-mêmes

➤ l'interprétation du besoin en fonds de roulement

À partir des résultats du tableau précédent (numéro 14) Nous remarquons que le BFR est positif durant l'ensemble des exercices 2018, 2019 et 2020 ce qui implique que les ressources d'exploitations sont inférieures aux les emplois d'exploitation, ce qui implique que l'entreprise ENIEM à besoin d'un financement supplémentaire pour pouvoir couvrir son activité courante.

Figure N°13 : Représentation graphique du besoin en fonds de roulement



Source : Réalisé par nous-mêmes

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

2.1.3. La trésorerie nette TN

La trésorerie nette d'une entreprise exprime le solde global de sa situation financière. Elle représente l'excédent ou l'insuffisance du FR après avoir financé le BFR.

Elle peut être calculée à partir de deux méthodes :

A) Méthode 01

$$TN = FR - BFR$$

B) Méthode 02

$$TN = TA - TP$$

Tableau N°15: Calcul de la trésorerie nette (méthode 01)

Désignation	2018	2019	2020
Fonds de roulement	1 933 782 471.73	1 652 818 739.72	-651 539 058,14
Besoin en fonds de roulement	4 605 376 531.82	3 860 479 117.88	1 373 473 596,45
Trésorerie nette	-2 671 594 060.09	-2 207 660 378.16	-2 025 012 654,59

Source : Réalisé par nous-mêmes.

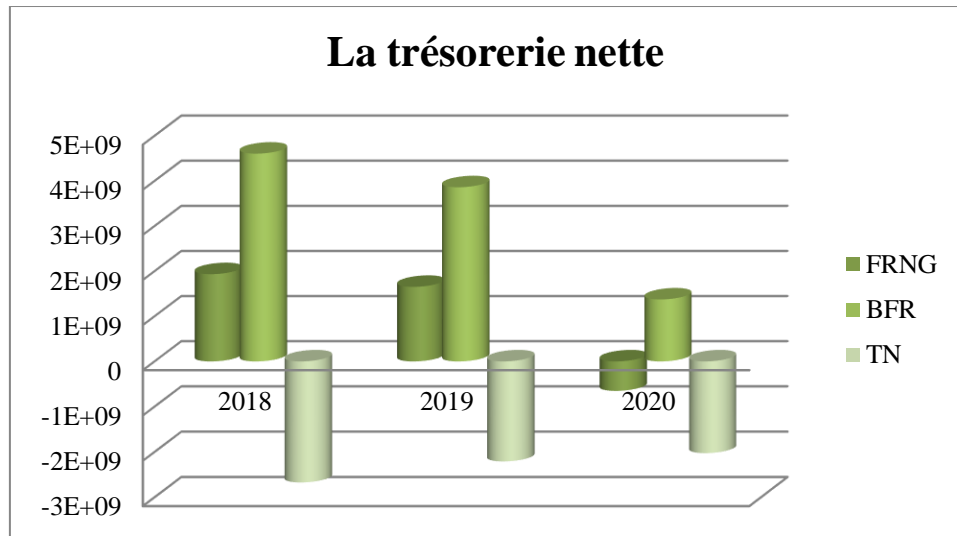
Tableau N°16 : Calcul de la trésorerie nette (méthode 02)

Désignation	2018	2019	2020
Trésorerie actif	746 207 748.11	1 795 434 233.99	2 576 711 595,66
Trésorerie passif	3 417 801 808.20	4 003 094 612.15	4 601 724 250,25
Trésorerie nette	-2 671 594 060.09	-2 207 660 378.16	-2 025 012 654,59

Source : Réalisé par nous-mêmes.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Figure N°12 : Représentation graphique de la trésorerie nette



Source : Réalisé par nous-mêmes

➤ L'interprétation de la trésorerie nette TN

D'après les résultats des tableaux ci-avant (tableaux numéros 16 et 17) Le BFR est supérieur au FR durant les années 2018, 2019, 2020, ce qui nous donne une trésorerie négative, signifie que les ressources financières de l'entreprise ENIEM sont insuffisantes pour financer ses besoins. Donc elle doit minimiser les dépenses et recouvrir a des financements externes pour pouvoir financer le besoin de fonds de roulement.

3. L'analyse de la performance par les soldes intermédiaires de gestion

Tableau N° 17 : Présentation des soldes intermédiaires de gestion

Désignation	2018	2019	2020
+Ventes de marchandises	4 839 862 731	4 923 249 462,88	2 948 923 498
+Production immobilisée	131 7837,53	1 135 212,63	319 745,75
+Production stockée ou déstockée	324 407 004,2	276 716 341	417 135 669,3
I - Production de l'exercice	4 516 773 564	4 647 668 334,52	2 532 107 575
Achats consommés	3 214 195 204	3 204 417 534	1 885 174 975
Services extérieurs et autres consommations	158 043 817	141 723 654,4	142 513 216,6

**CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA
PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM**

II - Consommations de l'exercice	3 372 239 021	3 346 141 188	2 027 688 192
III - Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)	1 144 534 544	1 301 527 146,33	504 419 383,3
-Charges de personnel	1 344 706 185	1 380 525 176	1 229 429 759
-Impôts et Taxes et versements assimilés	7 9281 201,86	79 386 228,01	8 899 6214,39
IV - Excédent brut d'exploitation EBE	-279 452 844	-158 384 257,75	-814 006 589,6
Autres produits opérationnels	37 467 207,3	188 448 365,7	94 005 520,55
Autres charges opérationnelles	61 429 272,99	59 094 406,17	51 040 337,68
Dotations aux amortissements	251 059 770,4	279 956 654,9	809 008 310,1
Reprise sur pertes de valeur et provisions	151 425 462,5	31 704 433,91	13 635 729,37
V - Résultat opérationnel	-403 049 217	-277 282 519,21	-1 566 413 987
+Produits financiers	20 017 412,66	12 174 664,48	13 670 181,86
-Charges financières	192 964 505,6	74 400 897,33	313 814 934,7
VI – Résultats avant impôts	-172 947 093	-62 226 232,85	-300 144 752,8
VII - Résultat brute de l'exercice (V + VI)	-575 996 310	-339 508 752,06	-1 866 558 740
Impôts exigibles sur résultats	10 000	10 000	0
-Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	23 574 306,61	156 476 444,9	-129 830 485,4
VIII. résultat net de l'exercice	-552 412 003	-495 995 196,96	-1 736 728 255

Source : réaliser par nous-mêmes

➤ **Interprétation des principaux soldes de gestion**

• **Production de l'exercice**

On remarque une augmentation de la production de 2018 à 2019 mais en 2019 elle a fortement diminué de plus de 2 MDA.

• **Valeur ajoutée**

Le montant de la valeur ajoutée a subi une augmentation entre les années 2018 et 2019 puis une baisse remarquable de la valeur entre 2019 et 2020. Cela est dû à la baisse significative de la production durant cette période.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

- **Excédent brut d'exploitation**

Pour l'EBE est négatif durant la période 2018,2019 et 2020 ce qui signifie que la situation financière de l'entreprise est en danger. Cette situation est engendrée par une insuffisance de chiffre d'affaires de l'entreprise à couvrir ses charges opérationnelles.

- **Résultat opérationnel**

Le résultat opérationnel de l'entreprise ENIEM est négatif et en forte diminution durant toute la période, particulièrement en 2018 et 2020, cela signifie que les produits opérationnels sont insuffisants pour couvrir les charges opérationnelles, les amortissements et provisions

- **Résultat net**

Le résultat net de l'entreprise ENIEM est négatif durant les exercices l'ensemble de la période 2018-2020, cela signifie qu'elle n'est pas préformante. Toutefois, on remarque une amélioration durant l'exercice 2019 sans toutefois résorber le déficit

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Section 03 : L'analyse de l'activité et de la performance

1. Analyse par méthode de capacité d'autofinancement

L'analyse par la capacité d'autofinancement qui est un indicateur essentiel dans le domaine des finances pour créer des ressources financières, peut se faire par deux méthodes :

1.1.La méthode soustractive

Le calcul de la CAF par la méthode soustractive est basé sur le résultat net de l'entreprise

Tableau N°18 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive

Eléments	2018	2019	2020
Résultat net	-552432003,00	-495995197,00	-1736728254,93
+ dotations aux amortissements, dépréciations, et provisions	249620646,00	246406364,00	809008310,07
- reprise sur amortissements, dépréciations, et provisions	151425462	31704434,00	13635729,37
+ valeur comptable des actifs cédés	0,00	0,00	0,00
- produits des cessions d'actif	0,00	0,00	0,00
- et quote-part des subventions virées au compte de résultat	0,00	0,00	0,00
=La capacité d'autofinancement (CAF)	-454236819,00	-281 293 267,00	-941355674,23

Source : Réaliser par nous-mêmes.

1.2. Méthode additive

Le calcul de la CAF par cette méthode part de l'excédent brut d'exploitation

Tableau N° 19 : Calcul de la CAF par la méthode

Eléments	2018	2019	2020
Excédent Brut d'Exploitation	-279 452 844	-158 384 258	-814 006 589,67
+ les autres produits d'exploitations et hors exploitations encaissés	37 467 207	188 448 366	94 005 520,55
- les autres charges d'exploitations et hors exploitation décaisse	61 429 273	59 094 406	51 040 337,68
+ les produits financiers encaissés	20 017 413	12 174 664	13 670 181,86

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

- les charges financières décaissées	192 964 506	74 400 897	313 814 934,65
- les participations des salariés	23 574 307	156 476 445	00
- les impôts sur les bénéfices	10 000	10 000	00
- impôts différés	1 439 124	33 550 290	-129 830 485,36
= Capacité d'autofinancement (CAF)	-454 236 819	-281 293 267	-941 355 674,23

Source : réaliser par nous-mêmes

➤ Interprétation des résultats

D'après les résultats des tableaux précédents la capacité de l'autofinancement de l'entreprise ENIEM durant les trois années 2018,2019 et 2020 est négative ce qui signifie qu'elle n'est pas capable de financer ses besoins par des ressources internes.

2. L'analyse de la performance par les ratios

Pour analyser la performance de l'entreprise par la méthode des ratios on va calculer les éléments suivants :

2.1. Les ratios de la structure financière

Nous allons calculer 04 ratios de structure financière :

2.1.1. Le ratio de solvabilité général

Ce ratio peut être calculé à partir des données du bilan de l'entreprise ENIEM et la formule en dessous :

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

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Tableau N°20 : Calcul du ratio de solvabilité générale 2018, 2019, 2020

Eléments	2018	2019	2020
Total actif	16 579 046 151,44	16 005 792 558 ,91	14 931 467 927,36
Total dettes	7 412 079 510,36	7 485 016 429,84	8 554 837 082,30
Ratio de solvabilité générale	2,24	2,14	1,75

Source : Réalisé par nous-mêmes

➤ L'interprétation des résultats

A partir des résultats du tableau numéro 20 le ratio obtenu est supérieur à 1, durant les années 2018, 2019 et 2020 cela signifie que l'entreprise ENIEM est capable de rembourser ses dettes à long terme et que son actif est supérieur au passif donc elle est solvable.

2.1.2 Le ratio d'endettement

Ce ratio peut être calculé à partir des données du bilan de l'entreprise ENIEM et la formule en dessous :

$$\text{Le ratio d'endettement} = \text{Total dettes} / \text{Fonds propre}$$

Tableau N° 21: Calcul du ratio d'endettement 2018, 2019, 2020

Eléments	2018	2019	2020
Total dette	7 412 079 510,36	7 485 016 429,84	8 554 837 082,30
Total passif	9 166 966 641,08	8 520 776 129,07	6 376 630 845,06
Ratio d'endettement	0,81	0,88	1,34

Source : Réalisé par nous-mêmes.

➤ L'interprétation des résultats

D'après les résultats du tableau précédent on constate que pour les années 2018 et 2019 le ratio d'endettement est inférieur à 1 ce que signifie que l'entreprise ENIEM procède plus des capitaux propres que des dettes donc elle est en bonne santé financière et elle est considérée comme moins risquée.

Pour l'année 2020 le ratio d'endettement est supérieur à 1 signifie que les capitaux propres sont inférieurs aux dettes financières cela peut augmenter le risque financier de l'entreprise.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

2.1.3. Le ratio de capacité d'endettement

L'endettement ne doit pas excéder 3 ou 4 fois la capacité d'autofinancement.¹³⁸

Ce ratio peut être calculé à partir des données du bilan de l'entreprise ENIEM et la formule en dessous :

$$\text{Ratio de capacité d'endettement} = \text{dettes financières} / \text{capacité d'autofinancement}$$

Tableau N° 22: Calcul du ratio de capacité d'endettement 2018, 2019,2020

Désignation	2018	2019	2020
Dettes financières	1 935 499 679,10	1 915 499 679,10	1 683 624 679,10
Capacité d'autofinancement	-454 236 819	-281 293 267	-941 355 674,23
Ratio de capacité d'endettement	-4,26	-6,81	-1,79

Source : Réalisé par nous-mêmes

➤ L'interprétation des résultats

D'après les calculs précédents le ratio de capacité d'endettement de l'entreprise ENIEM est négatif durant les années étudiées, mais le résultat a diminué en 2020 suite à la diminution du montant des emprunts, mais on remarque aussi la baisse significative de la CAF par rapport à l'année 2019 passant de moins de 200MDA jusqu'à moins 900MDA engendrée par les résultats déficitaires que l'entreprise a enregistré durant ses années.

2.1.4. Ratio d'autonomie financière

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \text{Capitaux propres} / \text{Total dettes}$$

¹³⁸Béatrice & Francis Grandguillot, op.ct, Page 156

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Tableau N°23 : Calcul de ratio d'autonomie financière 2018, 2019, 2020

Désignation	2018	2019	2020
Capitaux propre	9 166 966 641,08	8 520 776 129,07	6 376 630 845,06
Total des dettes	7 412 079 510,36	7 485 016 429,84	8 554 837 082,30
Ratio d'autonomie financière	1,24	1,14	0,75

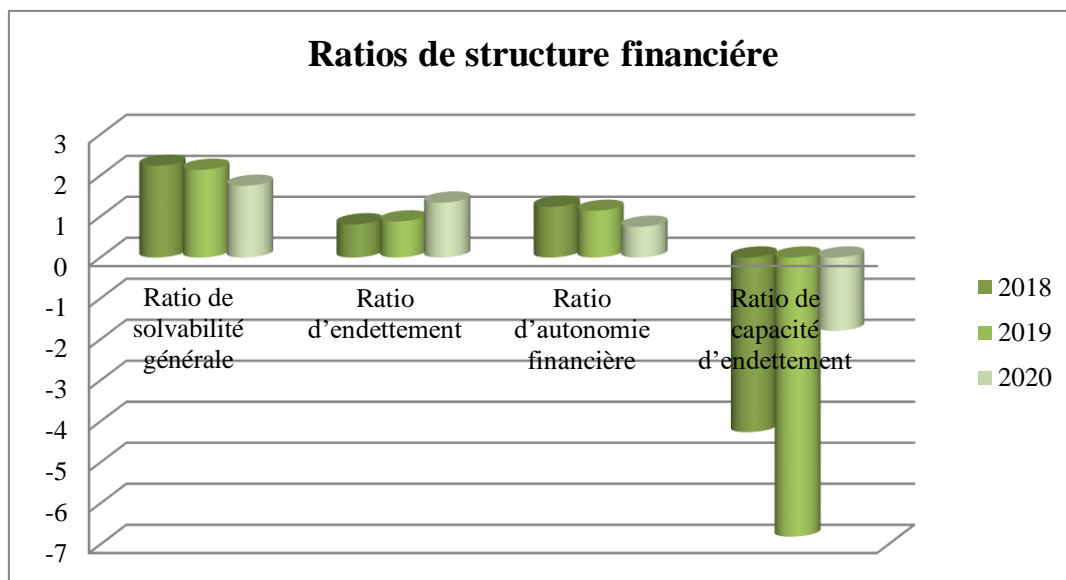
Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des bilans financiers

➤ L'interprétation des résultats

A partir des résultats obtenus dans le tableau numéro 23 on remarque que pour les années 2018 et 2019 le ratio d'autonomie financière de l'entreprise ENIEM est supérieure à 1 ce qui signifie que les capitaux propres sont supérieurs aux dettes financières ce qu'est un signe de bonne santé financière et une capacité pour rembourser ses dettes

En 2020 le résultat de l'autonomie financière est inférieur à 1 signifie que les capitaux propres sont inférieurs aux dettes financières cela augmente le risque financier qui peut entrainer des difficultés à rembourser ses dettes.

Figure N°15 : Représentation graphique des ratios de structure financière



Source : Réalisé par nous-mêmes

2.2. Les ratios de liquidité

Nous allons voir 04 ratios de structure financière :

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

2.2.1. Le ratio de liquidité générale

Qui peut être calculé à partir de la formule suivante :

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \text{Actif circulant} / \text{Dettes à court terme}$$

Tableau N°24 : Calcul du ratio de liquidité générale 2018, 2019, 2020

Désignation	2018	2019	2020
Actif circulant	7174724825.53	7000699095.01	5 937 904 704,02
DCT	5240942353.80	5347880355.29	6 589 443 762,16
Ratio de liquidité générale	1,37	1,31	0,90

Source : Réalisé par nous-mêmes

➤ Interprétation du ratio de liquidité générale

A partir des résultats du tableau numéro 23, le ratio de liquidité général des années 2018 et 2019 est supérieur à 1, ce qui signifie que l'actif circulant de l'entreprise ENIEM est supérieur au passif circulant donc elle arrive à couvrir ses dettes à court terme.

Pour l'année 2020, le résultat est inférieur à 1 ce qui implique que l'entreprise ENIEM a des difficultés à honorer ses engagements à court terme.

2.2.2 Ratio de liquidité réduite

Il se calcule comme suit :

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = (\text{Valeur disponible} + \text{valeur réalisable}) / \text{Dettes à court terme}$$

Tableau N° 25 : Calcul du ratio de liquidité réduite 2018, 2019, 2020

Désignation	2018	2019	2020
Valeur réalisable	2789334896.41	2259344071.83	903458409,88
Valeur disponible	746207748.11	1795434233.99	2576711595,66
DCT	5240942353.80	5347880355.29	6 589 443 762,16
Ratio de liquidité réduite	0,67	0,76	0,53

Source : Réalisé par nous-mêmes

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

➤ L'interprétation des résultats

Le ratio de liquidité réduite durant tous les trois années 2018,2019 et 2020 est inférieur à 1 ce qui signifie que l'entreprise ENIEM n'arrive pas à rembourser ses dettes à court terme à partir des créances et de ses disponibilités cela peut indiquer des problèmes de liquidités et qu'elle n'est pas solvable.

2.2.3 Ratio de liquidité immédiate

Il se calcul comme suit :

$$\text{Ration de liquidité immédiate} = \text{Valeur disponible} / \text{Dettes à court terme}$$

Tableau N°26 : Calcul de ratio de liquidité immédiate 2018, 2019, 2020

Désignation	2018	2019	2020
Valeur disponible	746207748,11	1795434233,99	2 576 711 595,66
DCT	5240942353,80	5347880355,29	6589443762,16
Ratio de liquidité immédiate	0,14	0,34	0,39

Source : Réalisé par nous-mêmes

➤ L'interprétation des résultats

Le ratio de liquidité immédiate pour les années 2018,2019 et 2020 est inférieur à 1 ce qui implique que la capacité financière de l'entreprise ENIEM est insuffisante pour honorer ses engagements à court terme donc elle n'est pas solvable immédiatement.

3. L'analyse de la rentabilité

3.1. La rentabilité économique

La rentabilité économique se calcul comme suit :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Total des actifs}}$$

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Tableau N°27 : Calcul de la rentabilité économique 2018, 2019, 2020

Éléments	2018	2019	2020
Résultat net	-552 422 003,45	-495 985 196,96	-1 736 728 254,93
Total des actifs	16579046151,44	16005792558,91	14931467927,36
Rentabilité économique	-0,033320494	-0,030987856	-0,116313296

Source : réaliser par nous-mêmes

➤ Interprétation des résultats

Les résultats trouvés dans le tableau numéro... indiquent que la rentabilité économique de l'entreprise ENIEM est négative durant les périodes 2018, 2019 et 2020, dû aux résultats nets négatifs durant cette période et la réalisation insuffisante des bénéfices par les actifs utilisés.

3.2. La rentabilité financière

Qui peut être calculé comme suit :

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

Tableau N°28 : Calcul de la rentabilité financière 2018, 2019, 2020

Éléments	2018	2019	2020
Résultat net	-552 422 003,45	-495 985 196,96	-1 736 728 254,93
Capitaux propres	9 166 966 641,08	8 520 776 129,07	6376630845,06
Rentabilité financière	-0,060262247	-0,058208922	-0,272358287

Source : réaliser par nous-mêmes

➤ Interprétation des résultats

D'après les calculs de tableau au-dessus la rentabilité financière de l'entreprise ENIEM est négative durant les trois années 2018, 2019 et 2020 cela dû aux résultats nets des trois exercices qui étaient négatifs aussi et d'une mauvaise gestion.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

3.3. L'effet de levier de l'endettement

L'effet de levier se calcul comme suit :

$$\text{Effet de levier} = \text{rentabilité financière} - \text{rentabilité économique}$$

Tableau N° 29 : Calcul de l'effet de levier de l'endettement 2018, 2019, 2020

Eléments	2018	2019	2020
Rentabilité financière	-0,060262247	-0,058208922	-0,272358287
Rentabilité économique	-0,033320494	-0,030987856	-0,116313296
Effet de levier	-0,02694175	-0,02722107	-0,15604499

Source : réaliser par nous-mêmes

➤ Interprétation des résultats

Les résultats obtenus dans le tableau numéro 29 indiquent que l'effet de levier de l'endettement de l'entreprise ENIEM est négatif durant les trois années 2018, 2019 et 2020, dû premièrement par les résultats de la rentabilité économique et financière qui sont négatifs et on remarque aussi que là

3.4. Coût moyen pondéré de capital

Tableau N°30 : Calcul du coût moyen pondéré du capital 2018, 2019 et 2020

Éléments	2018	2019	2020
Capitaux propres (CP)	9 166 966 641,08	8 520 776 129,07	6 376 630 845,06
Dettes financières (D)	1 935 499 679,1	1 915 499 679,10	1 683 624 679,10
CP +D	11 102 466 320	10 436 275 808,17	6 544 993 524,16
$\frac{\text{CP}}{\text{CP+D}}$	0,825669394	0,816457545	0,974276112
Taux exigé par actionnaires (KCP)	100%	100%	100%
I) KCP. $\frac{\text{CP}}{\text{CP+D}}$	0,825669394	0,816457545	0,974276112
Taux d'intérêt auquel la société peut s'endetter	8,5%	8,5%	8,5%

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

$\frac{D}{CP+D}$	0,174330606	0,183542455	0,025723888
(1-IS)	1-19%	1-19%	1-19%
II) KCP. (1-IS). $\frac{CP}{CP+D}$	0,012002662	0,012636898	0,00177109
CMPC (I + II)	0,837672056	0,829094443	0,027494977

Source : réaliser par nous-mêmes

➤ Interprétation des résultats

- Les capitaux propres diminuent de manière significative chaque année. Cela peut indiquer que l'entreprise a subi des pertes.
- Les dettes financières montrent également une tendance à la baisse. Cela pourrait suggérer que l'entreprise rembourse progressivement ses dettes, ce qui est généralement positif du point de vue du risque financier.
- Le total des capitaux propres et des dettes diminue de manière remarquable en 2020. Cela reflète la baisse des capitaux propres et des dettes.
- Le ratio des capitaux propres sur le financement total (capitaux propres + dettes). En 2020, le ratio augmente considérablement, ce qui signifie que les capitaux propres représentent une part beaucoup plus importante du financement total par rapport aux années précédentes.
- Le taux de rentabilité des actions reste constant à 100% sur les trois années. Car l'entreprise ENIEM est entreprise publique a qui revient la totalité des bénéfices.
- Le taux d'intérêt auquel l'entreprise peut s'endetter reste stable à 8,5% pour les trois exercices. Cela indique des conditions de crédit constantes pour l'entreprise.
- Le ratio des dettes diminue significativement en 2020, indiquant une forte réduction de la dépendance de l'entreprise aux dettes pour son financement.
- le CMPC de l'entreprise ENIEM diminue légèrement de 2018 à 2019 passant de 83% à 82%, par contre il a subi une forte diminution de 2019 à 2020 passant de 82,9% à 2,74% ce qui pourrait être due à la baisse significative des dettes mais aussi des capitaux propres.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

- La diminution des dettes est généralement positive, mais la diminution des capitaux propres peut soulever des préoccupations sur la santé financière de l'entreprise.
- Le ratio de capitaux propres sur capitaux propres et dettes augmente, ce qui pourrait être vu comme un signe de solidité financière, mais cela peut aussi être dû à une diminution des actifs totaux.
- L'entreprise ENIEM semble réduire sa dépendance aux dettes et augmente la part de ses capitaux propres dans son financement. Cependant, la baisse générale des capitaux propres pourrait nécessiter une analyse plus approfondie pour comprendre les causes sous-jacentes.
- Si on compare le CMPC avec la rentabilité de l'entreprise on constate qu'elle est inférieure au taux de rendement des capitaux investis donc cette entreprise n'est pas rentable car elle n'est pas capable de rembourser ses créanciers et donc elle ne dégager pas un surplus.

CHAPITRE III : L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE- CAS ENIEM

Conclusion

À travers ce chapitre on a pu faire une analyse sur l'entreprise publique ENIEM commençant par son historique, sa structure organisationnelle et ses objectifs, ainsi que l'évaluation de sa performance financière.

Dans la première section nous avons commencé par une présentation générale de l'ENIEM, qui s'est démarquée dans la fabrication et la commercialisation d'appareils électroménagers, avec des unités de production spécialisées dans les réfrigérateurs, les congélateurs, les cuisinières, et les climatiseurs. Elle a su établir des partenariats stratégiques avec des entreprises internationales, renforçant ainsi ses capacités industrielles et technologiques.

La performance de l'ENIEM a été évaluée à travers divers indicateurs. L'excédent brut d'exploitation (EBE) et le résultat net ont été négatifs sur toute la période étudiée, reflétant des insuffisances dans la génération de revenus pour couvrir les charges opérationnelles. La capacité d'autofinancement a également été négative, suggérant une incapacité à financer les besoins de l'entreprise par des ressources internes. En conséquence, l'ENIEM doit envisager des mesures de réduction des coûts et d'amélioration de l'efficacité opérationnelle pour inverser cette tendance.

Conclusion générale

Dans ce mémoire, nous avons exploré la relation complexe entre la structure financière et la performance des entreprises. Nous avons examiné diverses théories financières classiques et modernes, notamment celles de Modigliani et Miller, ainsi que la théorie de l'agence et la théorie du signal. Ces théories offrent des différentes perspectives sur l'impact de la structure financière, la valeur et la performance des entreprises.

Il est noté que la structure financière optimale est importante pour maximiser la valeur de l'entreprise. Les choix de financement influencent non seulement la performance économique et financière, mais aussi la gestion des risques et la prise de décision stratégique. Les entreprises doivent équilibrer proportionnellement leurs sources de financement entre dettes et capitaux propres pour minimiser le coût du capital en maximisant la rentabilité et la croissance.

Les analyses empiriques menées, dans notre étude de cas de l'entreprise ENIEM durant les trois exercices 2018,2019 et 2020 ont révélé que les entreprises avec une structure financière équilibrée sont performantes mieux que celles avec une structure déséquilibrée (hypothèse 01). En particulier, un financement par capitaux propres semble favoriser une meilleure performance à long terme (hypothèse 02), tandis que l'endettement peut être avantageux pour l'entreprise, mais comme dans notre cas, lorsque ce dernier est excessif peut augmenter le risque de défaillance (hypothèse 03).

Notre travail a montré que la politique d'endettement utilisé par l'entreprise ENIEM n'est pas avantageuse, ce qui a été confirmé par les résultats de l'effet de levier de l'endettement et de rendement du coût de capital (CMPC) qui est insuffisant pour rembourser les créanciers, cela a un impact sur le cycle d'exploitation et sur la performance de l'entreprise.

Cependant, avant de conclure et de résumer notre conclusion, il nous semble nécessaire de rappeler les différents objectifs clés de notre étude. Ces objectifs ont guidé notre recherche et ont contribué à façonner notre compréhension de l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise.

L'objectif principal était d'étudier l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise et de mener une exploration approfondie du processus complet par lequel la

CONCLUSION GENERALE

structure financière influence les résultats opérationnels et financiers au sein de l'entreprise publique ENIEM de Tizi-Ouzou. Cela implique de décortiquer les composantes de la structure financière, d'identifier les acteurs clés et de comprendre les mécanismes sous-jacents qui relient la structure financière à la performance globale de l'entreprise

Le deuxième objectif était l'identification des défis. En effet, notre recherche vise à identifier les obstacles et les défis qui entravent l'efficacité de la structure financière dans l'amélioration de la performance de l'entreprise. Cela peut inclure la détection des problèmes liés à la gestion des fonds, à la conformité aux normes financières, à la transparence des informations financières, et à la coordination entre les différentes unités opérationnelles et financières de l'entreprise.

Enfin, notre objectif ultime était de proposer des perspectives concrètes pour améliorer l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise ENIEM. Ces perspectives visent à résoudre les défis identifiés et à renforcer l'efficacité, la transparence, et la robustesse de la gestion financière au sein de l'entreprise.

Nos recherches ont mis en évidence l'importance cruciale de la structure financière sur la performance de l'entreprise dans le contexte économique actuel. Toutefois, cette structure est confrontée à divers défis qui ont un impact sur l'efficacité opérationnelle et financière des entreprises. Les méthodes traditionnelles de gestion financière, bien que courantes, ne sont souvent pas suffisantes pour garantir une performance durable. Les obstacles, tels qu'une mauvaise gestion des dettes, entravent la progression et la stabilité de l'entreprise.

Il est remarquable que, malgré les défis rencontrés, la structure financière des entreprises repose largement sur des méthodes conventionnelles. Cela suggère peut-être un manque de confiance dans d'autres approches ou un besoin d'innovation pour améliorer l'efficacité de cette structure. Les mécanismes de contrôle interne et d'audit ne sont pas aussi répandus qu'ils pourraient l'être, indiquant un potentiel d'amélioration dans ces domaines.

À la lumière des résultats de notre étude, plusieurs opportunités de recherche émergent. Il serait avantageux de mener des enquêtes plus approfondies sur les mécanismes de gestion financière des entreprises, en se penchant sur les détails des procédures administratives, des mécanismes de contrôle interne, et de la coordination entre les différentes unités financières. Par ailleurs, des recherches futures pourraient se concentrer sur la

CONCLUSION GENERALE

conception de programmes de sensibilisation et de formation visant à renforcer les compétences des acteurs impliqués dans la gestion financière des entreprises.

L'entreprise ENIEM doit chercher à équilibrer entre le financement par dettes et par fonds propres mais il est important de ne pas dépasser un niveau de risque, car un recours raisonnable à l'endettement peut-être bénéfique pour l'entreprise au vu de la déduction fiscale des intérêts, et de choisir de s'endetter à long terme pour pouvoir financer son investissement et améliorer son activité pour qu'elle arrivera à couvrir ses charges opérationnelles, cela va engendrer une augmentation de résultat de l'entreprise.

Dans l'ensemble, cette étude marque une étape importante dans la compréhension de la problématique de l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise. Elle offre des informations cruciales pour les gestionnaires, les décideurs, et tous les acteurs impliqués dans la gestion financière au sein des entreprises. Malgré ses limitations, cette recherche ouvre la voie à de futures investigations visant à optimiser cette composante essentielle de la performance organisationnelle.

En conclusion, bien que l'ENIEM ait un héritage solide et des capacités industrielles significatives, les défis financiers et opérationnels actuels nécessitent une réévaluation stratégique et une gestion rigoureuse pour assurer la viabilité et la croissance future de l'entreprise.

Bibliographie

Ouvrages

1. Barreau Jean, Delahaye Jacqueline, Delahaye Florence, Gestion financière, Dunod, Paris 2005,
2. Barreau Jean, Delahaye Jacqueline, Delahaye Florence, Gestion financière, 14^{ème} édition, Paris : Dunod, 2005
3. Béatrice & Francis Ganguillot, l'analyse financière, 21^{ème} édition, 2017-2018, Issy-les-Moulineaux : Gualino, 2017
4. Beatrice Ganguillot, Francis Ganguillot, analyse financière, 4^{ème} édition
5. Bernard Paraque, Compétitivité des entreprises et forces concurrentielles, 1995,
6. Charles-Henri d' Arcimoles, Jean-Yves Saulquin, Gestion financière de l'entreprise, Paris 2012
7. Doriath Brigitte, Goujet Christian, Gestion prévisionnelle et mesure de la performance, éditions Dunod, 3^{ème} édition, Paris, 2007
8. Edith Ginglinger « Gestion financière de l'entreprise » Edition Dalloz, paris, 1991,
9. Elie Cohen, analyse financière, 6^{ème} édition Economica Paris 2006,
10. Franck Nicolas, finance, 2^{ème} édition, 2016
11. Frédéric Valognes, Finance, 2019 Ellipses, Page 62
12. Georges Depallens, Gestion financière de l'entreprise, 6^{ème} édition SireyParis, 1977
13. Gérard Alfonsi, Paul Grandjean : « Pratique de gestion et d'analyse financières », Edition d'organisation, Paris, 1984
14. Gilles Meyer, L'essentiel de la gestion financière d'entreprise, Paris : Ellipses édition Marketing S.A., 2013
15. Henri Mahé de Boislandelle, Gestion des ressources humaines dans les PME, édition d'organisation, paris, 1998,
16. Hubert de La Bruslerie, Analyse financière, 4^{ème} édition Dunod 2010, Paris
17. Isabelle Chambost et Thierry Cuyaubère, « Gestion financière », 5^{ème} Edition. Dunod, Paris, 2011
18. Jean Barreau, Jacqueline Delahaye, «Gestion financière», édition Dunod, 12^{ème} édition, Paris, 2001
19. Jean-Guy Degas Stéphane Griffiths, gestion financière, organisation, 2011
20. Jean-Louis Amelon, l'essentiel à connaître en gestion financière, 3^{ème} édition, Paris, Maxima, 2002
21. Magali Chaudey, Analyse économique de la firme, Paris : Armand Colin, 2014

22. Martine Haranger- Gauthier May Helou, diagnostic financier, 2^{ème} édition Vanves : hachette supérieur 2017
23. Pierrat Christian : « La politique financière de l'entreprise », édition la découverte, Paris, 1996
24. Pierre Cabane, l'essentiel de la finance, 2^{ème} édition, Paris : Organisation, 2005,
25. Pierre Vernimmen , pascal Quiry et Yann le fur, Finance d'entreprise, 16^{ème} édition 2017
26. Pierre Vernimmen, Pascal Quiry, Yann le fur , Finance d'entreprise 5^{ème} édition Dalloz, Paris 2002,
27. Rafik Missoum , analyse financière, Alger : Les pages bleues internationales, 2021,
28. Robert Cobbaut, théorie financière, 4^{ème} édition Paris, septembre 1997.
29. Thibierge Christophe. Analyse financière .Paris. décembre 2005.
30. Maher Kooli, Fodil Adjaoud, Narjess Boubakri, Imed Chkir, Finance d'entreprise Evaluation et Gestion, Edition Cheneliere, Canada 2013

Mémoire et thèses

1. Aissani Rima, Aissani Siham, « Elaboration d'un système de contrôle de gestion par la méthode budgétaire » Mémoire de master, Université Abderrahmane Mira de Bejaia, 2014
2. Audry Ngweli Ntanta, Analyse de la structure financière d'une entreprise. Cas de la Bralima, Université de Mbandaka RDC Mémoire de master 2012
3. Ayoub El Idrissi Hajar Benkirane Taoudi Abla El Abbassi Hanaa, La théorie de structure du capital, Mémoire de master, Université Hassan II Casablanca 2015
4. Berbar Lynda Boutakhedmit Zahia, Mise en place du crédit-bail : démarche et procédure dans le cadre de financement des investissements, Master de master Université Abderrahmane Mira de Bejaïa 2013.
5. Berkani Hocine, Chabli Rabah, l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise, Mémoire de Master, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2018
6. BlibekRoza Kerrouche Kamilia , Analyse de la structure financière et l'évaluation de la rentabilité de l'entreprise, Mémoire de master Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou, 2022
7. Guendouzi Mohammed, Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie, Thèse de doctorat Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2020

8. Hafid Belghiti, Les déterminants de la structure du capital, Mémoire de Master, Université du Québec à Montréal, décembre 2006,
9. Hamidou Nacuzon Sall, Efficacité et équité de l'enseignement supérieur, Thèse de doctorat, Université Cheikh Anta Diop de Dakar, 1996
10. Hammache Nabila, Hamiche Nicette, L'analyse de la structure financière d'une entreprise Cas : Entreprise Portuaire de Bejaia, Mémoire de Master, Université Abderahmane Mira Bejaia 2020
11. Alkermoud Abdelkader, Boumedine Yanis, L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise Cas : SONATRACH Direction Commercialisation d'Alger, Mémoire de Master, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2021
12. Mohand Ousaid Mohand Ghiles, L'impact de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise, Mémoire de Master, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2022.
13. Smail Imane Zamoum Lydia, L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise Cas de Groupe SAIDAL, Mémoire de master, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2020
14. Adda Abderazak, Cherki Mourad, Adaptation d'un système pour relier deux chaînes Cas : l'entreprise nationale l'ENIEM, Mémoire de Master, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2022

Cours

1. Assous Nassima, gestion et stratégie financière, cours master 2 département des sciences financières et comptabilité, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2023.
2. S A, [Chap 1 augmentation de capital - CHAPITRE 1 : L'AUGMENTATION DU CAPITAL INTRODUCTION : L'entreprise, - Studocu](#)
3. George Cherry, Cours analyse financière Paris 2021
4. Geundouzi Mohammed, Cours gestion obligataire master 1, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou 2023
5. Jules Roger Feudjo, Jean-Paul Tchankam, Revue internationale P.M.E., volume 25, numéro 2, Québec 2012,
6. Kalika, Michel, « Structure d'entreprise : réalité, déterminants, performance », Edition. ECONOMICA, Paris, 1995
7. Michel Vial, Cours de Politique économique, Université de Provence Aix-Marseille I 2006

8. Paucher Pierre. Mesure de la performance financière de l'entreprise. Collection de la gestion en plus : office des publications universitaires. Algérie. 1993.
9. Pierre-André Dufigour Anne Gazengel , introduction a la finance d'entreprise, 1980,
10. Zaidi Hassiba , « cours de Finance d'entreprise » 2^{ème} Année – Département de sciences financières et comptabilité tamda 2 Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou, 2020.

Sites

1. <http://sabbar.fr/>
2. <http://www.eniem.com.dz/#accroche>
3. <https://agicap.com/fr/article/structure-financiere-d-une-entreprise/>
4. <https://cours-exercice.com/la-theorie-de-la-structure-financiere-de-la-firme-la-politique-de-lendettement/>
5. <https://reussir-son-management.com/performance-operationnelle/>
6. <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/gestion-et-comptabilite/effet-de-levier/>
7. <https://www.vernimmen.net/>
8. Le dictionnaire politique « Toupictionnaire », dictionnaire en ligne
9. [Léa Boluze](#), Les capitaux propres,
10. [Quasi-fonds propres : définition et solutions pour les SAAS \(unlimitd.com\)](#)
11. [Qu'est ce que le MEDAF? \(centralcharts.com\)](#)
12. [Théorie financière traditionnelle : Modigliani & Miller \(etudes-et-analyses.com\)](#)

Articles

1. Cgap, Au-delà des bonnes intentions : évaluation de la performance sociale des institutions de microfinance, N° 41 2007, Page 03
2. Daniel Antraigue, IUT GEA – 821 S2 – Analyse des documents de synthèse – Analyse du tableau de résultat – Les S.I.G
3. Gérard Charreaux , théorie financière et stratégie financière, revue française de gestion, volume 01, numéro160, 2006

Revues

1. Angèle Renaud, Nicolas Berland. Mesure de la performance globale des entreprises, 2007, Poitiers, France.
2. Olivier Colot, Mélanie Croquet, Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. Université de Mons-Hainaut 2007

3. Daif Achraf, Aboulmahasin Hajar, Revue Internationale du Chercheur, Impact de la structure financière sur la performance des PME Marocaines, Volume 3 : Numéro 3, Université Ibn Tofail Maroc, 2022

Liste des tableaux

Numéro	intitulé	Page
Tableau N° 01 :	Les théories de la structure financière optimale	28
Tableau N° 02 :	Présentation du bilan financier	52
Tableau N° 03 :	Présentation du tableau des soldes intermédiaires de gestion.....	68/69
Tableau N° 04 :	Présentation du tableau de calcul de la CAF par la méthode additive.....	71
Tableau N° 05 :	Présentation du tableau de calcul de la CAF par la méthode soustractive.....	71
Tableau N° 06 :	Présentation des emplois 2018, 2019,2020.....	86
Tableau N° 07 :	Présentation des ressources 2018, 2019,2020.....	87
Tableau N° 08 :	Présentation du bilan condensé au 31/12/2018	88
Tableau N° 09 :	Présentation du bilan condensé au 31/12/2019.....	88
Tableau N° 10 :	Présentation du bilan condensé au 31/12/2020.....	88
Tableau N° 11 :	Présentation de l'évolution des bilans condensés de l'entreprise.....	89
Tableau N° 12 :	Calcul du fonds de roulement par le haut du bilan.....	92
Tableau N° 13 :	Calcul du fonds de roulement par le bas du bilan.....	93
Tableau N° 14 :	Calcul du besoin en fonds du roulement	94
Tableau N ° 15 :	Calcul de la trésorerie nette (méthode 01).....	95
Tableau N ° 16 :	Calcul de la trésorerie nette (méthode 02).....	95
Tableau N ° 17 :	Présentation des soldes intermédiaires de gestion.....	96/97
Tableau N ° 18 :	Calcul de la CAF par la méthode soustractive	99
Tableau N ° 19 :	Calcul de la CAF par la méthode additive	99/100
Tableau N ° 20 :	Calcul du ratio de solvabilité générale 2018, 2019, 2020.....	101
Tableau N ° 21 :	Calcul du ratio d'endettement 2018, 2019, 2020.....	101
Tableau N ° 22 :	Calcul du ratio de capacité d'endettement 2018, 2019, 2020.....	102
Tableau N ° 23 :	Calcul du ratio d'autonomie financière 2018, 2019,2020.....	103
Tableau N ° 24 :	Calcul du ratio de liquidité générale 2018, 2019, 2020.....	104
Tableau N ° 25 :	Calcul du ratio de liquidité réduite 2018, 2019, 2020.....	104
Tableau N ° 26 :	Calcul du ratio de liquidité immédiate 2018, 2019, 2020.....	105
Tableau N ° 27 :	Calcul de la rentabilité économique 2018, 2019, 2020.....	106
Tableau N ° 28 :	Calcul de la rentabilité financière 2018, 2019, 2020.....	106
Tableau N ° 29 :	Calcul de l'effet de levier de l'endettement 2018, 2019, 2020.....	107
Tableau N ° 30 :	Calcul du coût moyen pondéré du capital 2018, 2019 et 2020...	107/108

Liste des figures

LISTE DES FIGURES

Numéro	intitulé	Page
Figure 01	Représentation graphique de l'effet de levier de l'endettement	18
Figure 02	Représentation graphique de cout de capital.....	20
Figure 03	Les différents modes de financement de l'entreprise.....	32
Figure 04	Les composants de la performance.....	45
Figure 05	Représentation du fonds de roulement positif.....	54
Figure 06	Représentation du fonds de roulement négatif.....	55
Figure 07	Organigramme de l'ENIEM.....	81
Figure 08	Représentation des unités de l'entreprise.....	82
Figure 09	Organigramme de L'unité commerciale.....	84
Figure 10	Représentation graphique des actifs des bilans financiers condensés 2018, 2019 et 2020.....	90
Figure 11	Représentation graphique des passifs des bilans financiers condensés 2018, 2019, et 2020.....	91
Figure 12	Représentation graphique du fonds de roulement net global.....	93
Figure 13	Représentation graphique du besoin en fonds de roulement.....	94
Figure 14	Représentation graphique de la trésorerie nette.....	96
Figure 15	Représentation graphique des ratios de structure financière	103

Liste des abréviations

LISTE DES ABREVIATIONS

Abréviations	Signification
AC	Actif circulant
AI	Actif Immobilisé
BFR	Besoin en fonds de roulement
BFRE	Besoin en fonds de roulement d'exploitation
BFRHE	Besoin en fonds de roulement hors exploitation
BNPA	Bénéfice net par action
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'autofinancement
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
CP	Capitaux permanent
CRD	Centre de recherche et de développement
DCT	Dettes à court terme
DLMT	Dettes à long et moyen terme
EBE	Excédent brut d'exploitation
ENIEM	Entreprise Nationale des Industries de l'Électroménager
FR	Fonds de roulement
FRNG	Fonds de roulement net global
FP	Fonds propres
HT	Hors taxes
IBE	Insuffisances brutes d'exploitation
M&M	Modigliani et Miller
MEDAF	Modèle d'équilibre des actifs financiers
PE	Production de l'exercice
PER	Price Earning Ratio «Ratio de capitalisation des résultats»
POT	Pecking order theory « théorie de financement hierarchies »
RCAI	Résultat courant avant impôt
RE	Rentabilité économique
REX	Résultat d'Exploitation
RF	Rentabilité financière

LISTE DES ABREVIATIONS

RS : Ressources stables

SPA : Société Par Action

TN : Trésorerie Nette

TOT : Trade off Theory «Théorie des compromis»

VA : Valeur ajoutée

VE : Valeur d'Exploitation

VI : Valeur Immobilisé

VR : Valeur Réalisable

ENIEM SOCIETE MERE

BILAN

Exercice clos le 31/12/2018

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2018	Montants au 31/12/2017
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
101	Capital émis		13,124,531,337.69	13,124,531,337.69
1011	Capital social		10,279,800,000.00	10,279,800,000.00
1016	Dotations définitives		2,844,731,337.69	2,844,731,337.69
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		285,632,230.67	285,632,230.67
106	Réserves (légale, statutaire, ordinaire,règlementée)		285,632,230.67	285,632,230.67
105	Écart de réévaluation		137,475,497.97	137,475,497.97
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-552,432,003.45	-378,089,119.26
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-3,828,240,421.80	-3,169,255,733.03
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	TOTAL CAPITAUX PROPRES I		9,166,966,641.08	10,000,294,214.04
	<u>PASSIF NON COURANT</u>			
	Emprunts et dettes financières		1,935,499,679.10	1,725,499,679.10
16	Emprunts et dettes assimilés		1,935,499,679.10	1,725,499,679.10
	Impôts (différés et provisionnés)		61,593,813.74	72,308,671.72
134	Impôts différés passif		61,593,813.74	72,308,671.72
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		174,043,663.72	240,613,300.28
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		162,823,871.54	218,014,396.27
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		5,828,833.25	17,051,369.90
131	Subventions d'équipement		5,390,958.93	5,547,534.11
	TOTAL PASSIF NON COURANT II		2,171,137,156.56	2,038,421,651.10
	<u>PASSIF COURANT</u>			
	Fournisseurs et comptes rattachés		1,238,019,034.60	764,448,861.16
401	Fournisseurs de stocks et services		1,180,464,860.93	583,283,620.74
404	Fournisseurs d'immobilisations		26,209,723.49	44,000,261.17
408	Fournisseurs factures non parvenues		31,344,450.18	137,164,979.25
	Impôts		232,843,809.40	208,535,454.00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		229,042,545.75	202,264,649.30
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		3,801,263.65	6,270,804.70
	Autres dettes		352,277,701.60	334,349,248.75
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2,363,622.92	2,683,987.77
42	Personnel et comptes rattachés		275,624,949.56	267,196,934.41
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		35,476,770.80	32,351,404.09
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		17,096,660.18	17,146,386.06
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		7,569,472.54	5,549,237.44
45	Groupe et associés		13,198,510.80	8,960,950.00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		838,114.80	350,748.98
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109,600.00	109,600.00
	Trésorerie passif		3,417,801,808.20	3,527,394,936.43
519	Concours bancaires courants		3,390,101,807.22	3,500,000,000.00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		27,700,000.98	27,394,936.43
52	Instruments financiers dérivés			
	TOTAL PASSIF COURANT III		5,240,942,353.80	4,834,728,500.34
	TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III		16,579,046,151.44	16,873,444,365.48

ENIEM SOCIETE MERE

BILAN

Exercice clos le 31/12/2019

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2019	Montants au 31/12/2018
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
101	Capital émis		13,124,531,337.69	13,124,531,337.69
1011	Capital social		10,279,800,000.00	10,279,800,000.00
1016	Dotations définitives		2,844,731,337.69	2,844,731,337.69
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		285,632,230.67	285,632,230.67
106	Réserves (légale, statutaire, ordinaire,réglémentée)		285,632,230.67	285,632,230.67
105	Écart de réévaluation		137,475,497.97	137,475,497.97
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-495,995,196.96	-552,432,003.45
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-4,530,867,740.30	-3,828,240,421.80
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	TOTAL CAPITAUX PROPRES I		8,520,776,129.07	9,166,966,641.08
	<u>PASSIF NON COURANT</u>			
	Emprunts et dettes financières		1,915,499,679.10	1,935,499,679.10
16	Emprunts et dettes assimilés		1,915,499,679.10	1,935,499,679.10
	Impôts (différés et provisionnés)		50,900,424.24	61,593,813.74
134	Impôts différés passif		50,900,424.24	61,593,813.74
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		170,735,971.21	174,043,663.72
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		161,336,984.84	162,823,871.54
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		4,164,602.62	5,828,833.25
131	Subventions d'équipement		5,234,383.75	5,390,958.93
	TOTAL PASSIF NON COURANT II		2,137,136,074.55	2,171,137,156.56
	<u>PASSIF COURANT</u>			
	Fournisseurs et comptes rattachés		712,705,673.69	1,238,019,034.60
401	Fournisseurs de stocks et services		659,294,444.19	1,180,464,860.93
404	Fournisseurs d'immobilisations		23,629,262.26	26,209,723.49
408	Fournisseurs factures non parvenues		29,781,967.24	31,344,450.18
	Impôts		246,124,789.14	232,843,809.40
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		241,468,751.31	229,042,545.75
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		4,656,037.83	3,801,263.65
	Autres dettes		385,955,280.31	352,277,701.60
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		5,409,337.12	2,363,622.92
42	Personnel et comptes rattachés		305,539,987.85	275,624,949.56
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		34,872,271.68	35,476,770.80
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		17,778,477.33	17,096,660.18
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		7,303,462.50	7,569,472.54
45	Groupe et associés		14,485,391.53	13,198,510.80
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		456,752.30	838,114.80
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109,600.00	109,600.00
	Trésorerie passif		4,003,094,612.15	3,417,801,808.20
519	Concours bancaires courants		3,975,361,871.45	3,390,101,807.22
518	Banque, établissements financiers et assimilés		27,732,740.70	27,700,000.98
52	Instruments financiers dérivés			
	TOTAL PASSIF COURANT III		5,347,880,355.29	5,240,942,353.80
	TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III		16,005,792,558.91	16,579,046,151.44

BILAN

Exercice clos le 31/12/2020

PASSIF

DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2020	Montants au 31/12/2019
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		13,124,531,337.69	13,124,531,337.69
Capital non appelé			
Primes d'émission			
Réserves - Réserves consolidées (1)		285,632,230.67	285,632,230.67
Écart de réévaluation		137,475,497.97	137,475,497.97
Écart d'équivalence (1)			
Écart d'évaluation			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-1,736,728,254.93	-495,995,196.96
Report à nouveau		-5,434,279,966.34	-4,530,867,740.30
Dont:			
Charges, pertes et produits non inscrits au compte de résultats		-1,771,824,020.17	-1,364,406,991.09
Résultats non affectés		-3,662,455,946.17	-3,166,460,749.21
Part de la société consolidante (1)			
Part minoritaires (1)			
		6,376,630,845.06	8,520,776,129.07
<u>PASSIF NON COURANT</u>			
Emprunts et dettes financières		1,683,624,679.10	1,915,499,679.10
Impôts (différés et provisionnés)		42,592,532.44	50,900,424.24
Autres dettes non courantes			
Provisions à long terme		234,098,300.03	165,501,587.46
Produits constatés d'avance à long terme		5,077,808.57	5,234,383.75
		1,965,393,320.14	2,137,136,074.55
<u>PASSIF COURANT</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1,448,405,747.06	712,705,673.69
Autres créditeurs		482,267,624.44	371,469,888.78
Impôts		42,560,748.88	246,124,789.14
Groupe et associés		14,485,391.53	14,485,391.53
Autres dettes courantes			
Trésorerie passif		4,601,724,250.25	4,003,094,612.15
TOTAL PASSIF COURANT III		6,589,443,762.16	5,347,880,355.29
		14,931,467,927.36	16,005,792,558.91

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)**Période du 01/01/2018 au 31/12/2018**

N° DE CPTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2018	Montants au 31/12/2017
70	Ventes et produits annexes		4,839,862,730.76	3,904,452,065.17
72	Variation stocks produits finis et en cours		-324,407,004.20	-480,662,851.05
73	Production immobilisée		1,317,837.53	2,284,949.18
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		4,516,773,564.09	3,426,074,163.30
60	Achats consommés		3,214,195,203.68	2,317,506,659.37
	Services extérieurs et autres consommations		158,043,816.91	136,320,765.06
61	Services extérieurs		20,740,865.28	38,337,413.51
62	Autres services extérieurs		137,302,951.63	97,983,351.55
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		3,372,239,020.59	2,453,827,424.43
	III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)		1,144,534,543.50	972,246,738.87
63	Charges de personnels		1,344,706,185.22	1,180,109,954.98
64	Impôts, taxes et versements assimilés		79,281,201.86	44,260,808.74
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-279,452,843.58	-252,124,024.85
75	Autre produits opérationnels		37,467,207.30	94,944,494.88
65	Autres charges opérationnelles		61,429,272.99	101,525,448.81
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		251,059,770.38	276,913,193.30
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		151,425,462.49	53,562,728.59
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-403,049,217.16	-482,055,443.49
76	Produits financiers		20,017,412.66	21,676,170.42
66	Charges financières		192,964,505.56	23,822,620.70
	VI - RESULTAT FINANCIER		-172,947,092.90	-2,146,450.28
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-575,996,310.06	-484,201,893.77
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		10,000.00	10,000.00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		10,000.00	10,000.00
698	Autres impôts sur les résultats			
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-23,574,306.61	-106,122,774.41
692	Imposition différée actif		-12,859,448.63	-90,071,145.26
693	Imposition différée passif		-10,714,857.98	-16,051,629.15
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		4,725,683,646.54	3,596,257,557.19
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		5,278,115,649.99	3,974,346,676.55
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-552,432,003.45	-378,089,119.36
77	Eléments extraordinaires (produits)		0.00	0.00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0.00	0.00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-552,432,003.45	-378,089,119.36
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)**Période du 01/01/2019 au 31/12/2019**

N° DE CPTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2019	Montants au 31/12/2018
70	Ventes et produits annexes		4,923,249,462.88	4,839,862,730.76
72	Variation stocks produits finis et en cours		-276,716,340.99	-324,407,004.20
73	Production immobilisée		1,135,212.63	1,317,837.53
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		4,647,668,334.52	4,516,773,564.09
60	Achats consommés		3,204,417,533.77	3,214,195,203.68
	Services extérieurs et autres consommations		141,723,654.42	158,043,816.91
61	Services extérieurs		46,829,356.61	20,740,865.28
62	Autres services extérieurs		94,894,297.81	137,302,951.63
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		3,346,141,188.19	3,372,239,020.59
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		1,301,527,146.33	1,144,534,543.50
63	Charges de personnels		1,380,525,176.07	1,344,706,185.22
64	Impôts, taxes et versements assimilés		79,386,228.01	79,281,201.86
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-158,384,257.75	-279,452,843.58
75	Autre produits opérationnels		188,448,365.68	37,467,207.30
65	Autres charges opérationnelles		59,094,406.17	61,429,272.99
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		279,956,654.88	251,059,770.38
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		31,704,433.91	151,425,462.49
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-277,282,519.21	-403,049,217.16
76	Produits financiers		12,174,664.48	20,017,412.66
66	Charges financières		74,400,897.33	192,964,505.56
	VI - RESULTAT FINANCIER		-62,226,232.85	-172,947,092.90
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-339,508,752.06	-575,996,310.06
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		10,000.00	10,000.00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		10,000.00	10,000.00
698	Autres impôts sur les résultats			
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		156,476,444.90	-23,574,306.61
692	Imposition différée actif		167,169,834.40	-12,859,448.63
693	Imposition différée passif		-10,693,389.50	-10,714,857.98
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		4,879,995,798.59	4,725,683,646.54
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		5,375,990,995.55	5,278,115,649.99
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-495,995,196.96	-552,432,003.45
77	Eléments extraordinaires (produits)		0.00	0.00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0.00	0.00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-495,995,196.96	-552,432,003.45
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)**Période du 01/01/2020 au 31/12/2020**

N° DE CPTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2020	Montants au 31/12/2019
70	Ventes et produits annexes		2,948,923,498.37	4,923,249,462.88
72	Variation stocks produits finis et en cours		-417,135,669.29	-276,716,340.99
73	Production immobilisée		319,745.75	1,135,212.63
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		2,532,107,574.83	4,647,668,334.52
60	Achats consommés		1,885,174,974.94	3,204,417,533.77
	Services extérieurs et autres consommations		142,513,216.63	141,723,654.42
61	Services extérieurs		36,192,038.69	46,829,356.61
62	Autres services extérieurs		106,321,177.94	94,894,297.81
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		2,027,688,191.57	3,346,141,188.19
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		504,419,383.26	1,301,527,146.33
63	Charges de personnels		1,229,429,758.54	1,380,525,176.07
64	Impôts, taxes et versements assimilés		88,996,214.39	79,386,228.01
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-814,006,589.67	-158,384,257.75
75	Autre produits opérationnels		94,005,520.55	188,448,365.68
65	Autres charges opérationnelles		51,040,337.68	59,094,406.17
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		809,008,310.07	279,956,654.88
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		13,635,729.37	31,704,433.91
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-1,566,413,987.50	-277,282,519.21
76	Produits financiers		13,670,181.86	12,174,664.48
66	Charges financières		313,814,934.65	74,400,897.33
	VI - RESULTAT FINANCIER		-300,144,752.79	-62,226,232.85
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-1,866,558,740.29	-339,508,752.06
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0.00	10,000.00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires			10,000.00
698	Autres impôts sur les résultats			
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-129,830,485.36	156,476,444.90
692	Imposition différée actif		-121,522,593.56	167,169,834.40
693	Imposition différée passif		-8,307,891.80	-10,693,389.50
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2,653,419,006.61	4,879,995,798.59
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		4,390,147,261.54	5,375,990,995.55
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1,736,728,254.93	-495,995,196.96
77	Eléments extraordinaires (produits)		0.00	0.00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0.00	0.00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-1,736,728,254.93	-495,995,196.96
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

ENIEM SOCIETE MERE						
BILAN						
Exercice clos le 31/12/2018						
ACTIF						
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2018	Montant Net au 31/12/2017
	ACTIF NON COURANT					
20	Immobilisations incorporelles		18,917,346.17	15,817,167.67	3,100,178.50	3,647,328.60
204	Logiciels informatiques et assimilés		9,999,729.45	7,345,316.95	2,654,412.50	3,201,562.60
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8,917,616.72	8,471,850.72	445,766.00	445,766.00
21	Immobilisations corporelles		19,675,041,893.95	12,097,971,128.96	7,577,070,764.99	7,754,592,788.56
211	Terrains		5,291,199,040.00		5,291,199,040.00	5,291,199,040.00
212	Agencements et aménagements de terrain		7,068,543.51	6,722,981.44	345,562.07	386,134.57
213	Batiments		7,719,320,770.20	5,911,811,299.74	1,807,509,470.46	1,952,711,004.97
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6,388,092,912.12	5,944,396,799.26	443,696,112.86	466,756,289.14
218	Autres immobilisations corporelles		269,360,628.12	235,040,048.52	34,320,579.60	43,540,319.88
23	Immobilisations en cours		510,110,885.52		510,110,885.52	510,661,926.43
26	Immobilisations financières		986,000,000.00	986,000,000.00	0.00	485,000,000.00
261	Titres de filiales		986,000,000.00	986,000,000.00	0.00	485,000,000.00
27	Autres Immobilisations financières		607,646,372.49		607,646,372.49	597,743,647.96
	Prêts et autres actifs financiers non courants		607,646,372.49		607,646,372.49	597,743,647.96
275	Dépôts et cautionnements versés		42,795,984.87		42,795,984.87	32,946,435.90
276	Autres créances immobilisées		564,850,387.62		564,850,387.62	564,797,212.06
133	Impôts différés actif		706,393,124.41		706,393,124.41	693,035,259.82
	TOTAL ACTIF NON COURANT		22,504,109,622.54	13,099,788,296.63	9,404,321,325.91	10,044,680,951.37
	ACTIF COURANT					
3	Stocks et encours		3,731,984,444.63	92,802,263.62	3,639,182,181.01	4,107,064,936.05
30	Stocks de marchandises		16,900,619.57		16,900,619.57	31,967,346.08
31	Matières premières et fournitures		1,499,166,199.26	40,692,608.33	1,458,473,590.93	1,461,986,782.48
321	Fournitures consommables		406,146,575.91	37,930,740.33	368,215,835.58	377,772,474.15
322	Matières consommables		64,006,476.33		64,006,476.33	65,349,844.18
331	Produits en cours		436,840,231.48		436,840,231.48	351,919,061.26
351	Produits intermédiaires		31,958,556.95	14,178,914.96	17,779,641.99	16,658,754.90
355	Produits finis		1,080,637,643.20		1,080,637,643.20	1,592,274,859.72
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		1,964,027.31		1,964,027.31	1,648,874.67
37	Stocks à l'extérieur		194,364,114.62		194,364,114.62	207,486,938.61
	Créances et emplois assimilés		3,404,289,111.00	614,954,214.59	2,789,334,896.41	1,690,738,855.00
	Créances clients		2,116,560,511.55	419,297,228.94	1,697,263,282.61	1,161,529,862.75
411	Clients		1,661,971,269.06		1,661,971,269.06	1,126,031,502.23
416	Clients douteux		454,555,816.57	419,297,228.94	35,258,587.63	35,498,360.52
418	Clients- produits non encore facturés		33,425.92		33,425.92	
	Autres débiteurs		1,213,638,944.52	195,656,985.65	1,017,981,958.87	477,625,072.39
409	Four.-débit.: avanc. et compt. versés,RRR		133,557,479.61	124,428,484.06	9,128,995.55	13,356,218.56
42	Personnel et comptes rattachés		32,370,554.73		32,370,554.73	27,783,407.74
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers					
45	Groupe et associés		1,046,272,177.62	71,228,501.59	975,043,676.03	432,973,872.43
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		1,438,732.56		1,438,732.56	3,500,558.15
486	Charges constatées d'avances					11,015.51
44	Impôts et assimilés		74,089,654.93		74,089,654.93	51,583,919.86
444	Etat, impôts sur les résultats					
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		74,089,654.93		74,089,654.93	51,583,919.86
	Disponibilités et assimilés		746,207,748.11		746,207,748.11	1,030,959,623.06
	Trésorerie		746,207,748.11	0.00	746,207,748.11	1,030,959,623.06
51	Banque, établissements financiers et assimilés		405,867,388.42		405,867,388.42	972,560,926.59
53	Caisse		583,573.86		583,573.86	863,221.97
54	Régies d'avances et accreditifs		339,756,785.83		339,756,785.83	57,535,474.50
	TOTAL ACTIF COURANT		7,882,481,303.74	707,756,478.21	7,174,724,825.53	6,828,763,414.11
	TOTAL GENERAL ACTIF		30,386,590,926.28	13,807,544,774.84	16,579,046,151.44	16,873,444,365.48

ENIEM SOCIETE MERE						
BILAN						
Exercice clos le 31/12/2019						
ACTIF						
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2019	Montant Net au 31/12/2018
	ACTIF NON COURANT					
20	Immobilisations incorporelles		18,917,346.17	16,336,317.67	2,581,028.50	3,100,178.50
204	Logiciels informatiques et assimilés		9,999,729.45	7,864,466.95	2,135,262.50	2,654,412.50
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8,917,616.72	8,471,850.72	445,766.00	445,766.00
21	Immobilisations corporelles		19,714,124,015.71	12,276,814,751.54	7,437,309,264.17	7,577,070,764.99
211	Terrains		5,291,199,040.00	0.00	5,291,199,040.00	5,291,199,040.00
212	Agencements et aménagements de terrain		7,068,543.51	7,068,543.51	0.00	345,562.07
213	Batiments		7,731,826,547.27	6,038,802,893.19	1,693,023,654.08	1,807,509,470.46
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6,409,425,248.43	5,996,751,157.19	412,674,091.24	443,696,112.86
218	Autres immobilisations corporelles		274,604,636.50	234,192,157.65	40,412,478.85	34,320,579.60
23	Immobilisations en cours		490,493,799.08	33,550,290.35	456,943,508.73	510,110,885.52
26	Immobilisations financières		986,000,000.00	986,000,000.00	0.00	0.00
261	Titres de filiales		986,000,000.00	986,000,000.00	0.00	0.00
27	Autres Immobilisations financières		569,036,372.49		569,036,372.49	607,646,372.49
	Prêts et autres actifs financiers non courants		569,036,372.49		569,036,372.49	607,646,372.49
275	Dépôts et cautionnements versés		4,185,984.87	0.00	4,185,984.87	42,795,984.87
276	Autres créances immobilisées		564,850,387.62	0.00	564,850,387.62	564,850,387.62
133	Impôts différés actif		539,223,290.01	0.00	539,223,290.01	706,393,124.41
	TOTAL ACTIF NON COURANT		22,317,794,823.46	13,312,701,359.56	9,005,093,463.90	9,404,321,325.91
	ACTIF COURANT					
3	Stocks et encours		3,049,672,658.46	103,751,869.27	2,945,920,789.19	3,639,182,181.01
30	Stocks de marchandises		23,206,440.23	0.00	23,206,440.23	16,900,619.57
31	Matières premières et fournitures		1,214,526,751.96	36,579,410.65	1,177,947,341.31	1,458,473,590.93
321	Fournitures consommables		396,946,705.04	30,503,590.07	366,443,114.97	368,215,835.58
322	Matières consommables		64,024,171.64	3,865,550.48	60,158,621.16	64,006,476.33
331	Produits en cours		454,768,739.61		454,768,739.61	436,840,231.48
351	Produits intermédiaires		32,111,963.18	14,178,914.96	17,933,048.22	17,779,641.99
355	Produits finis		767,075,588.08	18,624,403.11	748,451,184.97	1,080,637,643.20
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		2,119,479.46	0.00	2,119,479.46	1,964,027.31
37	Stocks à l'exterieur		94,892,819.26		94,892,819.26	194,364,114.62
	Créances et emplois assimilés		2,873,518,288.74	614,174,216.91	2,259,344,071.83	2,789,334,896.41
	Créances clients		1,693,361,736.19	418,517,231.26	1,274,844,504.93	1,697,263,282.61
411	Clients		1,181,117,014.64	0.00	1,181,117,014.64	1,661,971,269.06
416	Clients douteux		512,174,321.55	418,517,231.26	93,657,090.29	35,258,587.63
418	Clients- produits non encore facturés		70,400.00		70,400.00	33,425.92
	Autres débiteurs		1,160,835,641.02	195,656,985.65	965,178,655.37	1,017,981,958.87
409	Four.-débit.: avanc. et compt. versés,RRR		139,908,643.37	124,428,484.06	15,480,159.31	9,128,995.55
42	Personnel et comptes rattachés		38,327,547.93	0.00	38,327,547.93	32,370,554.73
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers					
45	Groupe et associés		977,516,120.03	71,228,501.59	906,287,618.44	975,043,676.03
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		4,579,366.65	0.00	4,579,366.65	1,438,732.56
486	Charges constatées d'avances					0.00
487	Produits constatés d'avances		503,963.04		503,963.04	
44	Impôts et assimilés		19,320,911.53		19,320,911.53	74,089,654.93
444	Etat, impôts sur les résultats					
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		19,320,911.53	0.00	19,320,911.53	74,089,654.93
	Disponibilités et assimilés		1,795,434,233.99		1,795,434,233.99	746,207,748.11
	Trésorerie		1,795,434,233.99	0.00	1,795,434,233.99	746,207,748.11
51	Banque, établissements financiers et assimilés		1,794,455,071.99	0.00	1,794,455,071.99	405,867,388.42
53	Caisse		979,162.00		979,162.00	583,573.86
54	Régies d'avances et accreditifs		0.00		0.00	339,756,785.83
	TOTAL ACTIF COURANT		7,718,625,181.19	717,926,086.18	7,000,699,095.01	7,174,724,825.53
	TOTAL GENERAL ACTIF		30,036,420,004.65	14,030,627,445.74	16,005,792,558.91	16,579,046,151.44

ENIEM SOCIETE MERE ENIEM
 BILAN
 Exercice clos le 31/12/2020

ACTIF

DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2020	Montant Net au 31/12/2019
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles		18,917,346.17	16,817,967.67	2,099,378.50	2,581,028.50
Immobilisations corporelles		20,157,986,451.69	12,561,531,996.21	7,596,454,455.48	7,437,309,264.17
Terrains		5,291,199,040.00		5,291,199,040.00	5,291,199,040.00
Batiments		7,775,594,058.35	6,171,473,606.86	1,604,120,451.49	1,693,023,654.08
Installations techniques, matériel et outillage indust		6,797,288,259.39	6,133,063,378.54	664,224,880.85	412,674,091.24
Autres immobilisations corporelles		293,905,093.95	256,995,010.81	36,910,083.14	40,412,478.85
Immobilisations en cours		130,585,633.30		130,585,633.30	456,943,508.73
Immobilisations financières		986,000,000.00	986,000,000.00	0.00	0.00
Titres de filiales		986,000,000.00	986,000,000.00	0.00	0.00
Autres titres de participation					
Prêts et autres actifs financiers non courants		603,677,872.49		603,677,872.49	569,036,372.49
Impôts différés actif		660,745,883.57	0.00	660,745,883.57	539,223,290.01
TOTAL ACTIF NON COURANT		22,557,913,187.22	13,564,349,963.88	8,993,563,223.34	9,005,093,463.90
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		2,614,873,134.82	157,138,436.34	2,457,734,698.48	2,945,920,789.19
Marchandises et Matières premières et fournitures		1,711,014,310.66	101,190,864.97	1,609,823,445.69	1,627,755,517.67
Produits finis et encours		800,508,404.88	55,947,571.37	744,560,833.51	1,223,272,452.26
Autres stocks Stocks		103,350,419.28		103,350,419.28	94,892,819.26
Créances et emplois assimilés		1,940,723,120.54	1,037,264,710.66	903,458,409.88	2,259,344,071.83
Clients		930,911,534.55	504,087,620.70	426,823,913.85	1,274,844,504.93
Autres débiteurs		225,683,411.84	124,533,784.06	101,149,627.78	58,891,036.93
Impôts et assimilés		15,361,855.41		15,361,855.41	19,320,911.53
Groupe et associés		768,766,318.74	408,643,305.90	360,123,012.84	906,287,618.44
Disponibilités et assimilés		2,576,711,595.66	0.00	2,576,711,595.66	1,795,434,233.99
Trésorerie		2,576,711,595.66		2,576,711,595.66	1,795,434,233.99
TOTAL ACTIF COURANT		7,132,307,851.02	1,194,403,147.00	5,937,904,704.02	7,000,699,095.01
		29,690,221,038.24	14,758,753,110.88	14,931,467,927.36	16,005,792,558.91

TABLE DES MATIERES

Intitulés	Pages
Sommaire	
Dédicace	
Dédicace	
Remercîments	
Introduction générale	
<u>Chapitre I :</u>	
Section 01 : Compréhension et évolution de la structure financière de l'entreprise.....	6
Introduction.....	6
1. Notions fondamentales sur la structure financière de l'entreprise.....	7
1.1. Dimension historique de la structure financière	8
1.2. Définition de la structure financière de l'entreprise	9
1.3. Objectifs de la structure financière	10
1.4. Importance de la structure financière.....	11
2. Les déterminants de la structure financière	12
2.1. Les déterminants de contexte	12
2.1.1. La taille de l'entreprise	12
2.1.2. L'âge de l'entreprise	12
2.2. Les déterminants d'ordre économique et financier	13
2.2.1. La tangibilité de L'actif	13
2.2.2. Taux de croissance	13
2.3. Les taxe	13
2.4. La rentabilité et profitabilité	14
2.5. Les déterminants liés à la structure de propriété	14
Section 02 : Les théories financières relatives à la structure de l'entreprise.....	16
1. Les théories classiques.....	16
1.1. La finance académique avant 1958	16
A. L'effet de levier de l'endettement	17
• Présentation de l'effet de levier	17
• Représentation graphique de l'effet de levier	18
B. Coût du capital	18
• Présentation de coût de capital	18
• Calcul du coût du capital.....	19
• Représentation graphique de coût de capital	20
C. Modèle d'évaluation des actifs financiers	20
• Présentation du MEDAF.....	20
• Calcul du MEDAF	21
• Les limites du MEDAF.....	21
1.2. La théorie de Modigliani et Miller.....	22
• Les propositions de Modigliani et Miller.....	23

• La théorie de Modigliani et Miller en en présence d'impôt.....	24
• Les critiques adressées à l'approche de Modigliani et Miller.....	24
• Remarques	24
2. Théories modernes	25
2.1. La théorie d'agence	25
2.2. La théorie du signal	27
▪ La théorie du signal repose sur deux points essentiels	28
Section 03 : les différents modes de financements.....	32
Introduction.....	32
1. Financement par fonds propres	33
1.1. La capacité autofinancement.....	33
1.2. L'augmentation du capital	34
- Augmentation du capital en nature	34
- Augmentation du capital en numéraire	34
- Augmentation du capital par incorporation des réserves.....	34
1.3. Cession d'actifs	34
2. Financement par endettement	35
2.1. L'emprunt obligataire	35
2.2. L'emprunt indivis (bancaire)	36
• La différence entre un emprunt obligataire et un emprunt indivis (bancaire)	37
2.3. Financement par crédit-bail (le leasing)	38
3. Financement par quasi-fonds propres.....	38
- Crédit-bail mobilier	38
- Crédit-bail immobilier.....	38
3.1. Les prêts participatifs	39
3.2. Les titres participatifs	39
3.3. Les titres subordonnés.....	39
3.4. Les comptes courants d'associés	40
Conclusion.....	41
Chapitre II : Analyse de la performance et structure financière de l'entreprise.....	42
Introduction	42
Section 01 : Notion de performance.....	43
1. Définition de la performance	43
2. Les critères de la performance financière	43
2.1 Notion d'efficacité	43
2.2 Notion d'efficience	44
2.3 Notion de pertinente	44
3. Typologie de la performance	45
3.1 La performance sociale	45
3.2 La performance économique	46
3.3 La performance organisationnelle	46
3.4 La performance opérationnelle	46

3.5 La performance commerciale	47
3.6 La performance financière	47
4. Les caractéristiques de la performance	47
5. Les déterminants de la performance financière	48
5.1 La politique financière	48
5.2 La création de valeur	48
5.3 La compétitivité	48
6. Les objectifs de la performance	49
Section 02 : Les indicateurs de mesure de la performance financière.....	51
1. Définition du bilan financier	51
2. Définition de l'équilibre financier	52
3. L'analyse de l'équilibre financier de l'entreprise	53
3.1 . Le fonds de roulement net global.....	53
A. Calcul du FRNG par le haut du bilan	53
B. Calcul du FRNG par le bas du bilan	53
3.2 . Le besoin en fonds de roulement.....	55
3.2.1. Définition.....	55
3.2.2. Le calcul du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	56
3.3. La trésorerie nette	57
4. L'analyse par la méthode des ratios	59
4.1 Définition	59
4.2 Les ratios de structure financière	59
4.2.1 Ratio de solvabilité générale	59
4.2.2 Ratio d'endettement	60
4.2.3 Ratio de capacité d'endettement.....	60
4.2.4 Ratio d'autonomie financière.....	60
4.3 Ratios de liquidités	61
4.3.1 Ratio de liquidité générale.....	61
4.3.2 Ratio de liquidité réduite ou restreinte	62
4.3.3 Ratio de liquidité immédiate	62
5. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion	62
5.1 Définition.....	62
5.2 Les différents soldes intermédiaires de gestion	63
A. La Marge Commerciale	63
B. Production De L'exercice.....	64
C. La Valeur Ajoutée	64
D. Excédent Brut D'exploitation (EBE)	65
E. Le Résultat D'exploitation (Rex)	66
F. Le résultat Courant Avant Impôts (Rcai)	67
G. Le Résultat Exceptionnel.....	67
H. Le résultat net de l'exercice.....	68
6. L'analyse de la capacité d'autofinancement (CAF)	69
6.1 Définition.....	69
6.2 Les méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement.....	70

6.2.1	La méthode additive.....	70
6.2.2	La méthode soustractive.....	71
Section 03 :	Le choix de la structure financière pour l'entreprise	72
1.	Définition de la rentabilité	72
2.	Les types de rentabilité	72
2.1.	Rentabilité économique	73
2.2.	Rentabilité financière (ou rentabilité des capitaux propres)	73
2.3.	L'effet de levier.....	74
Conclusion.....		75
Chapitre III :	L'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise- cas ENIEM.....	76
Introduction.....		76
Section 1:	Présentation générale de l'organisme d'accueil ENIEM.....	77
1.	L'historique de l'ENIEM	78
1.1.	Forme juridique et le capital social	78
2.	Situation géographique	79
3.	Objectifs de l'ENIEM.....	79
4.	Mode d'organisation de l'ENIEM	80
4.1.	La Direction Générale	80
4.2.	Les unités de l'ENIEM	82
4.2.1.	Les unités de production	82
4.2.2.	Unité commerciale	84
4.2.3.	Unité prestation technique	85
Section 2 :	L'analyse de la structure financière de L'ENIEM	86
1.	L'équilibre financier.....	86
1.1.	Le bilan financier	86
1.2.	Les bilans condensés	88
1.3.	L'évolution des bilans condensés de l'entreprise.....	89
1.4.	Les représentations graphiques des bilans condensés des exercices 2018, 2019 et 2020.....	89
2.	L'analyse de la trésorerie par les indicateurs d'équilibre financier.....	92
2.1.	Calcul des indicateurs de l'équilibre	92
2.1.1.	Le fonds de roulement net global FRNG.....	92
A)	par le haut de bilan	92
B)	par le bas de bilan	92
2.1.2.	Le besoin en fonds roulement BFR.....	93
3.1.3.	La trésorerie nette TN.....	95
A)	Méthode01.....	95
B)	Méthode 02.....	95
3.	L'analyse de la performance par les soldes intermédiaires de gestion	96
Section 03 :	L'analyse de l'activité et de la performance.....	99
1.	L'Analyse par méthode de capacité d'autofinancement	99

1.1.La méthode soustractive.....	99
1.2.Méthode additive.....	99
2. L’analyse de la performance par les ratios.....	100
2.1. Les ratios de la structure financière	100
2.1.1. Le ratio de solvabilité général	100
2.1.2 Le ratio d’endettement.....	101
2.1.3. Le ratio de capacité d’endettement.....	102
2.1.4. Ratio d’autonomie financière.....	102
2.2. Les ratios de liquidité.....	103
2.2.1. Le ratio de liquidité générale.....	104
2.2.2 Ratio de liquidité réduite.....	104
2.2.3 Ratio de liquidité immédiate	105
3. L’analyse de la rentabilité	105
3.1.La rentabilité économique.....	105
3.2.La rentabilité financière	106
3.3.L’effet de levier de l’endettement	107
3.4.Coût moyen pondéré de capital	107
Conclusion.....	110
Conclusion générale.....	111
Bibliographie.....	114
Liste des tableaux	118
Liste des figures.....	119
Liste des abréviations.....	120
Annexe	
Table des matières	
Résumé	

Résumé

À travers notre travail de recherche le but d'affirmer qu'il existe un lien entre la structure financière d'une entreprise et sa performance et que ce dernier dépend fortement du premier élément, et ce lien a fait l'objet de nombreuses études au cours des quatre dernières décennies. Durant ces études ils ont à la fois utilisé des approches traditionnelles de plus des approches modernes pour bien analyser la relation.

Dans notre mémoire, nous avons constaté que la performance de l'entreprise est fortement influencée par le choix de la structure financière, pour ce faire nous avons élaboré ce mémoire de trois chapitres, le premier est de comprendre l'aspect de la structure financière et les différentes approches de la théorie financière ensuite les modes de financement, le second chapitre est comprendre la notion de performance et les différentes méthodes d'analyse de cette dernière.

Enfin pour examiner les deux phénomènes, nous avons consacré un chapitre entier pour exposer notre analyse qui est faite au sein de L'ENIEM qui est entreprise publique économique.

Mots clés : Structure financière, performance, performance financière, rentabilité économique, rentabilité financière, théorie financière, coût du capital, endettement.

Abstract :

The purpose of our research work is to establish that there is a link between a company's financial structure and its performance, and that the latter is strongly dependent on the former. This link has been the subject of numerous studies over the past four decades. During these studies, both traditional and more modern approaches have been used to analyze this relationship.

In our thesis, we have found that a company's performance is strongly influenced by the choice of its financial structure. To this end, we have structured our thesis into three chapters. The first chapter aims to understand the aspect of financial structure and the different approaches of financial theory, as well as the various financing methods. The second chapter focuses on understanding the concept of performance and the different methods of analyzing it.

Finally, to examine these two phenomena, we have devoted an entire chapter to presenting our analysis conducted within ENIEM, which is a state-owned economic enterprise.

Keywords: Financial Structure, Performance, Financial Performance, Economic Profitability, Financial Profitability, Financial Theory, Cost of Capital, Debt.

مستخلص :

من خلال أعمالنا البحثية، هدفنا هو إثبات أن هناك علاقة بين بنية المالية لشركة ما و أداءها، وأن هذا الأخير يعتمد بشكل كبير على الأول. هذه العلاقة قد تمت معالجتها في العديد من الدراسات خلال الأربعة عقود الأخيرة. خلال هذه الدراسات، تم استخدام المنهجيات التقليدية والمعاصرة في آن واحد لتحليل هذه العلاقة.

في مذكرتنا، نلاحظ أن أداء الشركة يُتأثر بشكل كبير بالاختيار لبنية المالية، لذلك نُصم هذا المذكرة من ثلاثة فصول، الفصل الأول هو فهم مكونات بنية المالية والمنهجيات المختلفة في النظرية المالية، ثم أنواع التمويل، الفصل الثاني يمثل في مفهوم الأداء والطرق المختلفة لتحليله.

في النهاية، لدراسة الظاهرتين كرسنا فصل بأكمله، لعرض تحليلنا الذي تم إجراؤه داخل م وص ك م، التي هي شركة عامة اقتصادية.

الكلمات الرئيسية : الهيكل المالي، الأداء، الأداء المالي، الربحية الاقتصادية، الربحية المالية، النظرية المالية، تكلفة رأس المال، المديونية