



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



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 de la structure financière sur la rentabilité de
l'entreprise
Cas de Groupe SAIDAL*

Réalisé par :

M^{lle} SMAIL Imane

M^{lle} ZAMOUM Lydia

Devant le jury composé de :

Président : M^r HADJOU Abde Al Aziz, M/AA.

Rapporteur : M^{me} ASSOUS Nassima, M/CA.

Examineur : M^r MADOUCHE Yacine, M/CB.

Année Universitaire :

2019/2020

Remerciements

Avant toute chose, nous remercions dieu « Allah » notre créateur le miséricordieux et le tout puissant pour nous avoir donné le courage et la patience afin de mener à terme ce présent travail.

Nous adressons nos profonds remerciements à notre directrice de recherche Mme ASSOUS Nassima pour avoir accepté d'encadrer notre travail de recherche, et pour l'aide qu'elle nous a apporté. Nous la remercions également pour sa disponibilité et la qualité de ses conseils.

Nous tenons également à présenter nos sincères remerciements à tous les membres de jury pour leur aimable acceptation d'évaluer notre travail de recherche.

Nos sentiments de gratitude s'adressent aussi à l'ensemble des enseignants de la faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion de l'Université Mouloud MAMMARI de Tizi-Ouzou qui ont contribué à notre formation durant notre cursus.

Nos remerciements vont également à nos familles, nos amis et à toutes les personnes qui nous n'avons pas citées, et qui ont aidées de près ou de loin et qui ont contribué à la réalisation de ce travail.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail :

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

A la mémoire de mon grand-père ;

*A mes chères sœurs : **Nacera, Ryma et Amira**, pour leur encouragement permanent, et leur soutien moral ;*

*A mon cher frère **Ghiles** ;*

*A Ma nièce adorée **Eléna** ;*

A ma grand-mère **Fatima, que Dieu nous la garde**

A toute ma famille ;

A mon binôme Lydia ;

A tout (e) mes amis (e).

IMANE

Dédicaces

Je dédie ce travail :

A la mémoire de mon cher papa **Mohamed-Ramdane** paix à son âme, qu'aucune dédicace ne saurait exprimer mon chagrin en son absence, merci pour tout l'amour et le soutien que tu m'as offert depuis mon enfance tu resteras à jamais dans mon cœur et dans mon esprit. Je t'aime papa.

A ma très chère maman **Ouerdia** que j'aime tant, pour tes sacrifices, ta patience, ta tendresse, ton amour et ton soutien tout au long de mes études et dans ma vie merci infiniment longue vie pout toi.

A ma très chère sœur **Lynda**, ma confidente, tu es un exemple de courage, merci pour ta présence et tes précieux conseils.

A mon très cher frère **Ghiles**, pour ton soutien, pour notre complicité, pour les bons moments merci d'être présent.

A ma belle-sœur **Lynda** et mon beau-frère **Hamza**, d'avoir partagé la vie de notre famille.

A mes deux nièces adorées **Tassadit** et **Laeticia** que j'aime infiniment que dieu vous protège.

A ma sœur du cœur **Cylia** merci pour tout, qu'Allah te vienne en aide.

A une personne très chère, merci de faire partie de ma vie et merci pour tout ce que tu m'apportes.

A mes cousins et cousines particulièrement : **Ali, Rabah, Katia, Mariem, Rebiha, Djamila, Ourida, Nadja, Zina, Naima, Katia**. Merci pour vos encouragements.

A mon binôme **Imane** et tout mes amis, auxquels je souhaite la réussite dans leurs vies.

A tous mes proches qui ont contribué à ma joie je vous remercie de faire partie de ma vie.

LYDIA

Sommaire

Intitulés	Pages
INTRODUCTION GENERALE.....	01
Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur	
Introduction	07
Section 1 : L'apport des théories financières traditionnelles.....	07
Section2 : L'apport des théories financières modernes.	14
Conclusion.....	25
Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise	
Introduction	27
Section 1 : Les déterminants de la structure financière	28
Section 2 : La rentabilité et ses moyens de mesures.....	46
Section 3 : Le lien entre la structure financière et la rentabilité de l'entreprise	64
Conclusion.....	72
Chapitre III : L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise. Cas: SAIDAL	
Introduction	74
Section 1 : La présentation du Groupe SAIDAL.....	75
Section 2 : Analyse de la structure financière du Groupe SAIDAL.....	85
Section 3 : Analyse de la rentabilité et de la valeur de Groupe SAIDAL	99
Conclusion.....	124
CONCLUSION GENERALE.....	125

Liste des abréviations

Liste des abréviations

Abréviation	signification
AC	Actif circulant
AF	Actif fixe
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	Dette à long et moyen terme
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
PER	Price Earning Ratio «Ratio de capitalisation des résultats»
POT	Pecking order theory « théorie de financement hiérarchique »
RCAI	Résultat courant avant impôt
RE	Rentabilité économique
RF	Rentabilité financière

RE	R ésultat d' e xploitation
SIG	S oldes i ntermédiaires de g estion
SPA	S ociété p ar a ction
TFT	T ableau des f lux de t résorerie
TN	T résorerie n ette
VA	V aleur a jsoutée
VC	V aleur c irculante
VD	V aleur d isponible
VE	V aleur d' e xploitation
VI	V aleur d' i mmobilisation
VIN	V aleur I mmobilisée N ette
VR	V aleur r éalisable

INTRODUCTION GENERALE

La finance recouvre un domaine d'activité, celui du financement qui consiste à fournir les fonds nécessaires à la réalisation d'une opération économique. Ce domaine concerne aussi bien les individus, les ménages, les Etats, mais beaucoup plus les entreprises qu'elles soient privées ou Etatiques.

L'entreprise constitue une unité économique qui combine des facteurs de production (capital et travail), offre des biens et des services sur un marché déterminé, avec le plus souvent pour objectif d'atteindre un profit. Pour cela, elle doit surveiller, contrôler et maîtriser sa situation financière d'une manière régulière pour une période donnée, et veiller à la coordination et la consolidation de ses ressources et moyens pour assurer sa rentabilité, liquidité et solvabilité, et permettre ainsi aux dirigeants de prendre des décisions à des moments opportuns.

La finance d'entreprise s'intéresse à toutes les décisions qui affectent les finances de l'entreprise. L'idée fondamentale développée par les théoriciens de la finance est qu'une entreprise crée de la valeur à condition que la rentabilité de ses actifs ou de ses projets d'investissement soit supérieure au coût de ses ressources financières. Pour atteindre cet objectif, trois séries de principes financiers doivent être respectés.

Le premier, est le principe d'investissement qui précise que l'entreprise ne peut investir en actifs que si ceux-ci lui apportent un taux d'intérêt minimal, sachant que le taux d'intérêt minimal reflète le risque de l'investissement et le dosage de dettes et de capitaux propres. Le second ; le principe de financement, pose que la firme peut utiliser une combinaison de dettes et de capitaux propres pour maximiser sa valeur. Le troisième ; le principe de répartition des dividendes, indique que si les entreprises n'ont pas d'investissements rentables à réaliser à un taux minimal, les flux financiers reviennent aux actionnaires sous forme de dividendes.

La plupart des entreprises sont confrontées à deux types de problèmes. Le premier est celui de l'optimum, c'est-à-dire déterminer les meilleures proportions des fonds propres et des dettes pour financer un projet d'investissement. Cependant, les travaux de Modigliani et Miller en 1958 constituent le point de départ d'une réflexion profonde sur la question de l'existence d'une structure financière optimale et ses déterminants. La recherche de la structure financière optimale suppose de trouver la meilleure répartition des ressources financières qui permet de minimiser les coûts des ressources de financement de l'entreprise et donc maximiser sa valeur.

Le second se manifeste en termes de choix entre les différents types de financement à savoir : l'endettement, l'autofinancement et l'augmentation du capital. Outre, la diversité des moyens de financement désignent le caractère stratégique de la structure financière. Ainsi, pour structurer son capital et faire face à cette multitude de modes de financement, l'entreprise se trouve dans la nécessité de traiter de manière claire les différentes sources de

financement, afin de permettre de bien bâtir une structure financière, et par conséquent d'apprécier son incidence sur la rentabilité et la performance financière et de choisir une structure qui permet un arbitrage efficace en matière de coûts. Par ailleurs, il est pratiquement impossible de porter un jugement sur l'équilibre d'une firme si une étude financière n'est pas réalisée d'une façon pertinente.

L'analyse financière constitue un ensemble de concepts, de méthodes et d'instruments, qui aide l'entreprise à prévoir un ensemble d'actions permettant de rétablir, de maintenir ou d'améliorer sa situation financière, sa structure financière et sa rentabilité.

L'objectif principal de notre travail est de vérifier l'existence d'un impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise. Pour cela, nous avons eu à traiter le cas d'une entreprise cotée en bourse nommée « Groupe SAIDAL ».

I. Problématique de recherche

L'étude de la structure financière implique une maîtrise constante de ses sources de financement sans risque de rupture pour son équilibre financier. Cet équilibre préconise que les emplois fixes soient financés par les capitaux permanents, entraînant le fait que le besoin d'exploitation qui concerne le court terme pourrait être soutenu par les dettes à court terme. Mais ce principe n'est pas toujours respecté, ce qui diminue dans une certaine mesure la richesse des actionnaires.

La recherche de l'équilibre financier de l'entreprise se fait avec un souci permanent l'amélioration constante de la rentabilité de l'entreprise. Cette rentabilité une fois maximisée répondra au besoin poursuivi par la théorie financière traditionnelle à savoir : la maximisation à long terme de bénéfice des actionnaires.

L'effet de levier mesure la relation entre le capital apporté par les créanciers et le capital apporté par les propriétaires. Plus l'entreprise s'endette, plus elle court des risques importants. Ce qui nous mène à poser notre problématique de recherche sous forme de la question suivante :

Quel est l'impact de la structure financière d'une entreprise sur sa rentabilité ?

De cette question principale, découle d'autres questions secondaires à savoir :

- 1- Quels sont les concepts et les fondements théoriques de la structure financière ?
- 2- Quelles sont les modalités de financement de l'entreprise ?
- 3- Comment la rentabilité d'une entreprise est-elle mesurée ?

II. Choix et intérêt du sujet

Notre réflexion, qui s'est portée sur « L'impact de la structure financière sur la rentabilité d'une entreprise » est motivée pour les raisons suivantes :

- Ce sujet fait partie du champ de notre spécialité Finance d'Entreprise, la structure financière intéresse les dirigeants, les gestionnaires et tous les partenaires extérieurs à l'entreprise ;
- La structure financière a constitué depuis longtemps un thème central de la Finance d'entreprise ;
- La structure financière joue un rôle important pour toute entreprise, quelle que soit sa taille et sa nature. Pour cela, il est nécessaire de traiter les différentes sources de financement afin de construire une structure adéquate, ainsi son incidence sur la rentabilité ;
- L'étude la structure financière est devenue un thème de prédilection pour les chercheurs en finance, et ce, depuis la théorie de Modigliani et Miller (1958) ;
- Saisir l'opportunité de nous familiariser avec le paysage comptable, financier et d'approfondir nos connaissances en matière d'analyse financière.

III. Hypothèses de la recherche

Pour répondre à toutes les questions posées dans ce présent travail de recherche, nous formulons les hypothèses suivantes :

H1 : La structure financière du Groupe SAIDAL est saine et lui permet d'atteindre son équilibre financier.

H2 : Une bonne structure financière entraînera une incidence positive sur la rentabilité de l'entreprise.

H3 : Le Groupe SAIDAL dispose d'une capacité d'autofinancer ses exercices futurs.

IV. Délimitation du sujet

Pour éviter de traiter un sujet de recherche vague, nous avons délimité notre sujet dans le domaine, dans le temps et dans l'espace

- Dans le domaine : notre travail porte sur l'étude des états financiers d'une entreprise à travers les indicateurs d'équilibres et les ratios afin de tirer des conclusions sur sa structure financière et sa rentabilité ;
- Dans le temps : notre recherche porte sur une période de quatre ans allant de 2016 à 2019 ;

- Dans l'espace : notre étude porte sur le Groupe SAIDAL et toutes ses branches d'activité.

V. Méthodologie de recherche

Afin d'apporter les éléments de réponse à la problématique, nous avons adopté les démarches suivantes :

- La démarche théorique est basée sur la consultation des ouvrages, documents, rapports, revues, articles, sites internet, mémoires et thèses soutenus relatifs à la structure financière ;
- La démarche empirique s'appuie sur un cas pratique, tout en se basant sur les documents comptables de l'entreprise.

VI. La structure du mémoire

Pour atteindre les objectifs tracés, et en vue d'apporter des réponses aux questions soulevées dans la problématique, nous avons choisi d'articuler notre travail autour de trois chapitres :

- Le premier chapitre, présente les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur ;
- Le deuxième chapitre, traite l'analyse de la structure financière et de la rentabilité ;
- Le troisième chapitre quant à lui a pour objet l'analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du Groupe SAIDAL.

VII. Difficultés rencontrées lors de la recherche

Dans le cadre de l'élaboration de notre étude, on a choisi le Groupe SAIDAL comme illustrations des développements théoriques. Néanmoins, en raison de la crise sanitaire actuelle, on n'a pas pu effectuer une formation professionnelle sur le terrain. Par conséquent, on a procédé à l'étude de cas à partir des données comptables du Groupe SAIDAL tirées de leur site internet.

Chapitre I :

**Les fondements théoriques de l'impact de la
structure financière sur la valeur**

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

Introduction

La finance de l'entreprise est le champ de la finance relatif aux décisions financières de l'entreprise. La décision de financement constitue l'une des principales décisions financières. L'entreprise est amenée généralement à utiliser une combinaison de ressources financières : des fonds propres à l'entreprise, des apports en capitaux et de l'emprunt lors d'une insuffisance de couverture des dépenses d'investissement. Elle est amenée ainsi à déterminer une structure financière optimale qui minimise le coût du capital et maximise la valeur de l'entreprise.

Avoir une structure du capital adéquate peut améliorer la performance de l'entreprise et par conséquent, assurer une bonne gestion de l'entreprise. La théorie financière a identifié plusieurs objectifs pour l'entreprise à savoir : la pérennité de l'entreprise, l'accroissement du chiffre d'affaires, la minimisation des coûts. Mais l'attention a été portée sur l'objectif le plus fondamental à savoir la maximisation de la valeur.

La structure financière constitue un problème central de la théorie financière. Cependant, une abondante littérature existe à ce sujet, qui permet de distinguer les principales évolutions du raisonnement financier. En effet, les travaux de Modigliani et Miller en 1958 constituent le point de départ d'une réflexion profonde sur la question de l'existence d'une structure financière optimale et ses déterminants. La recherche de structure financière optimale suppose de trouver la meilleure répartition des ressources financières qui permet de minimiser les coûts des ressources de financement de l'entreprise et donc de maximiser la valeur.

L'objectif de ce chapitre est de faire une synthèse de la **littérature théorique et empirique** sur la structure financière et son impact sur la valeur de l'entreprise. Le point de départ est l'apport des théories financières traditionnelles (les travaux de Modigliani et Miller en 1958) qu'on va aborder dans la première section. Ensuite, la seconde section sera consacrée à l'apport des théories financières modernes.

Section 1 : L'apport des théories financières traditionnelles

En 1958, Franco Modigliani et Merton Miller révolutionnent le monde de la finance en s'intéressant à la finance de l'entreprise notamment aux décisions financières relatives aux investissements et à la distribution des dividendes.

L'objectif de la présente section est de mener une analyse théorique sur l'incidence de la structure financière sur la valeur de l'entreprise, à travers l'étude de la fameuse liaison entre la finance de l'entreprise et les marchés financiers, et d'indiquer les principales caractéristiques de la théorie financière traditionnelle, par la compréhension des différents phénomènes financiers notamment : la création de valeur.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

1- La théorie de Modigliani et Miller

Avant M&M, l'impact de l'endettement sur la valeur de l'entreprise était considéré trop compliqué. En effet, l'absence d'une formulation théorique dans l'approche traditionnelle laisse cette dernière peu convaincante. M&M ont le mérite d'établir un résultat « *stupéfiant de simplicité* »¹.

Partant du fait que, sur un marché parfait, toutes les combinaisons de titres se valent, M&M démontrent que la valeur de marché de la firme est indépendante de sa structure financière. Le marché est parfait lorsque l'information est gratuitement disponible pour tous les investisseurs, les actifs sont indéfiniment divisibles et qu'il n'existe ni coûts de transaction ni coûts fiscaux².

La publication du 1^{er} article en 1958 par Modigliani et Miller³ s'inscrivait dans le courant de travaux consacrés à la théorie de l'investissement. Un des points les plus importants de leur article est la confrontation empirique, ces auteurs ont pu passer d'un modèle théorique normatif descriptif à un modèle théorique explicatif. Même si cet article est particulièrement célèbre, il n'est pas inutile de rappeler les objectifs que poursuivaient ses auteurs :

- 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 toujours en incertitude.

Au-delà des résultats obtenus, notamment, celui de la neutralité de la structure de financement en situation de non-imposition, l'aspect innovateur du travail de ces deux auteurs repose sur le mécanisme de l'arbitrage qui assure l'équilibre du marché financier, et la liaison entre la finance de la firme et le fonctionnement du marché financier. En effet, comme l'écrivaient les deux auteurs : « *Nos propositions peuvent être considérées comme le prolongement de la théorie classique des marchés des capitaux* »⁴.

Ce théorème a été modifié pour la première fois en 1963 par l'intégration de la fiscalité des entreprises. Dans ce cadre, Franco Modigliani et Merton Miller, ont pris en compte de la déductibilité fiscale des charges d'intérêt de dette sur le résultat soumis à l'impôt. Ils ont montré que la valeur d'une entreprise endettée égale à la valeur d'une entreprise non endettée augmentée de la valeur actuelle d'économie d'impôt liée à l'endettement, à condition que, l'entreprise fasse un résultat d'exploitation positif. Alors, la structure du capital optimale devient celle d'une entreprise endettée au maximum.

¹ ROSS, WESTERFIEL ET JAFF: « Finance Corporate », Edition Dunod, Paris, 2005, page 519.

² FATIMATA LY-BARO, « Structure financière de l'entreprise », Ed ECONOMICA, Paris, 2002, page 14.

³ MODIGLIANI ET MILLER: « The cost of capital corporation finance and the theory of investment », in American Economic Review, vol.68, n°3, 1958.

⁴ GIRAULT ET ZISSWILLER : « Finances modernes, théorie et pratique », ED Dunod, tome II, 1973, page 64.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

La remise en cause de l'hypothèse de l'absence de taxation des bénéfices, a conduit M&M à affirmer que la structure financière n'est plus neutre. La valeur d'une entreprise endettée sera toujours supérieure à celle d'une entreprise non endettée.

Toutefois, Miller (1977) et Kim (1978), formulent à nouveau la théorie de Modigliani et Miller (1963) en introduisant la fiscalité des investisseurs. Selon le point de vue traditionnel, la valeur de la firme peut augmenter avec la dette, même si, ce faisant le risque des actionnaires augmente avec le risque de faillite⁵.

Dans ce cadre, ils montrent que la prise en compte de ces deux fiscalités produit les mêmes conclusions que celles de 1958, la façon de financer un actif économique entre les dettes et capitaux propres n'a pas d'influence sur la valeur de cet actif économique. D'un point de vue financier, l'objectif d'une entreprise est de créer de la valeur, c'est-à-dire d'être capable de réaliser un investissement dont le taux de rentabilité dégagé est supérieur au taux de rentabilité exigé compte tenu du risque.

1-1- Les hypothèses de l'approche de Modigliani et Miller

L'approche de M&M repose sur plusieurs hypothèses qui sont ⁶:

- Les marchés sont parfaits : disponibilité et gratuité de l'information pour tous les agents, rationalité des investisseurs et absence des coûts de transaction ;
- Absence des coûts de faillite ;
- Les individus et les entreprises peuvent prendre les mêmes décisions financières au même prix (emprunter au même taux) ;
- Absence d'impôts ;
- Les entreprises n'émettent que deux types de titres aux taux sans risque ;
- Les actifs sont indéfiniment divisibles ;
- Les bénéfices sont distribués en totalité ;
- Toutes les entreprises peuvent être réparties en classes de risque homogènes.

1-2- Modèle de Franco Modigliani et Merton Miller avec ou sans fiscalité

M&M (1958) ont démontré, dans un monde sans impôts, que la valeur d'une firme est indépendante de la façon dont elle est financée. Néanmoins, ce théorème a été modifié en 1963 par l'intégration de la fiscalité des entreprises. Dans ce cas, ces deux auteurs ont démontré que la valeur de l'actif économique d'une entreprise endettée est supérieure à celle qui ne l'est pas.

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

« La valeur de l'entreprise est indépendante de la façon dont elle est financée, toutes choses étant égales par ailleurs »⁷. Modigliani et Miller montrent que sur un marché parfait, **la structure financière d'une entreprise n'a aucun impact sur la valeur de l'entreprise et**

⁵ FATIMATA LY-BARO, op.cit, page 18.

⁶ Robert COBBAUT : « Théorie financière », Ed ECONOMICA, Belgique, 1997, page 219.

⁷Modigliani ET Miller: « The cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment», op.cit.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

son coût du capital. Ces deux auteurs étaient les premiers à mener une véritable réflexion théorique sur le choix de financement de l'entreprise.

Sous les hypothèses néoclassiques, M&M annoncent leurs deux propositions :

1-2-1-1- Proposition 01 : La neutralité de la structure de financement

Cette proposition de Miller et Modigliani (ou propriétaire de la neutralité) indique que la valeur marchande **Ve** d'une entreprise endettée est égale à la valeur **Vn** de la même entreprise supposée être non endettée.

$$V_e = V_n$$

Avec :

Ve : la valeur marchande totale de l'entreprise endettée.

Vn : la valeur marchande totale de l'entreprise non endettée.

1-2-1-2- Proposition 02 : Le rendement du capital et le rendement des capitaux propres

Cette proposition stipule que le rendement prévu des capitaux propres d'une entreprise endettée augmente proportionnellement au ratio de dette et la valeur de marché des capitaux propres.

a- Le rendement moyen pondéré du capital

Désignons le taux de rendement des actifs économiques par **Ra** et le taux de rendement des capitaux propres par **Rc** alors, en l'absence d'impôt, le taux de rendement d'actif économique est égale à⁸:

$$R_a = R_c [C/(C+D)] + R_d [D/(C+D)]$$

Avec :

Ra : Rendement des actifs économiques.

Rc : Rendement des capitaux propres.

Rd : Rendement des dettes.

D : Dettes.

C : capitaux propres.

⁸ Georges LANGLOIS et Michelle MOLLET : « *Manuel de gestion financière* », Edition BERTI, Alger, 2011, P299.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

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

b- Le rendement des capitaux propres (en l'absence d'impôts)

Le taux de rendement prévu des capitaux propres s'accroît avec le ratio d'endettement. Il comprend une prime de risque $[(Ra-Rd) D/C]$ qui rémunère le risque financier de l'entrepreneur.

Selon A.Quintar et R.Zisswiller (1985)⁹, le rendement des capitaux propres est calculé de la manière suivante :

$$Rc = Ra + (Ra - Rd) D/C$$

Avec :

Rc : Rendement des capitaux propres.

Ra : Rendement des actifs économiques.

Rd : Rendement des dettes.

D : Dettes.

C : Capitaux propres.

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

La proposition 1 est reformulée : la valeur marchande **Ve** de l'entreprise endettée est égale à la valeur **Vn** 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.

Par rapport à l'analyse effectuée hors impôts, l'introduction de l'imposition des sociétés implique des modifications qui portent directement sur les rentabilités. Ainsi, celles-ci se réécrivent, avec les mêmes notations qu'auparavant, de la manière suivante ¹⁰:

$$Ve = Vn + D * T$$

⁹ Aimable QUINTAR et Richard ZISSWILLER : « Théorie de la firme », presse universitaire de France, Paris, 1985, page 200.

¹⁰ Idem.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

Avec :

V_e : Valeur de l'entreprise endettée.

V_n : Valeur de l'entreprise non endettée.

D : Dettes.

T : Taux d'imposition.

1-2-2-1- Coût des capitaux propres

Le taux de rendement requis des capitaux propres de l'entreprise endettée peut être déterminé en fonction du taux de rendement **après impôt** **R_a**, requis des actifs économiques de l'entreprise non endettée ou ce qui revient au même en fonction du coût des capitaux de l'entreprise endettée.

$$R_c = R_a + (1-t) (R_a - R_d) D/C$$

Avec :

R_c : Rendement des capitaux propres.

R_a : Rendement des actifs économiques.

R_d : Rendement des dettes.

D : Dettes.

C : Capitaux propres.

1-2-2-2- Le coût moyen pondéré des capitaux

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) ou Weighted Average Cost of Capital (WACC) est le taux de rentabilité exigé par les actionnaires et les créanciers pour financer l'entreprise. Il est égal au coût moyen pondéré de différentes sources de financement de l'entreprise (les capitaux propres et l'endettement net).

Le coût moyen pondéré du capital est égal au taux sans risque augmenté d'une prime de risque qui est fonction de la prime de marché et du bêta de l'actif économique¹¹.

$$CMPC = K_{cp} [CP / (D + CP)] + K_d [D / (D + CP)]$$

¹¹ Franck BANCEL : « Le coût du capital, théories mesures et pratiques », Edition RB, Paris, 2014, page 48.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

Avec :

Kcp : Coût des capitaux propres.

Kd : Coût de l'endettement.

D : Dettes.

CP : Capitaux propres.

La valeur d'une entreprise endettée est égale à la valeur des flux nets d'exploitation après impôt actualisé au taux d'actualisation. Le coût de la dette calculé après impôt tient compte de la déductibilité des charges financières et donc de l'économie d'impôt qui en résulte.

La fiscalité met en évidence les effets de la politique d'endettement sur la valorisation de l'entreprise. D'autres ajustements sont requis dans l'évaluation du coût du capital avec notamment la prise en compte des coûts de faillite.

Si l'endettement procure un avantage fiscal, les entreprises doivent avoir recours à des taux d'endettement les plus élevés possibles.

Les capitaux propres **ne sont pas gratuits**. Leur coût **n'est pas observable** directement sur le marché comme un taux d'intérêt (il n'est pas explicite comme le coût de la dette). La théorie financière a développé plusieurs modèles permettant d'évaluer le taux de rentabilité que les actionnaires attendent sur leur investissement en action.

Selon le **MEDAF** (Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers), le taux de rentabilité attendu par les actionnaires est donné par la relation suivante ¹²:

$$\mathbf{Kcp = Rf + (Erm-Rf) \beta i}$$

Avec :

Erm : Taux de rentabilité attendu sur le portefeuille du marché.

Rf : Taux de rentabilité des actifs sans risque.

βi : Coefficient de risque systématique.

Le risque systématique représente la sensibilité d'une action aux mouvements du marché dans son ensemble.

¹² Aimable QUINTAR et Richard ZISSWILER, op.cit, P 207-208.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

Pour conclure, il est peu vraisemblable que la structure du capital demeure neutre quant à la valeur de la firme dans l'environnement certain, étant donné les préférences fiscales pour l'endettement et l'existence du risque de défaillance. En dépit de cela, Miller et Modigliani ont été des pionniers en déplaçant l'analyse de la structure du capital ; d'un environnement dans lequel les firmes choisissaient leurs ratios d'endettement par rapport à celui des firmes dites comparables et selon les préférences de la direction, à un environnement où les comportements d'arbitrage sont pris en compte. Ils ont également attiré l'attention sur l'impact des bonnes décisions d'investissement sur la valeur de la firme. Pour être plus précis, une entreprise qui investit dans des projets d'investissement peu rentables ne peut pas espérer compenser la perte de valeur en prenant de meilleures décisions de financement ; une firme qui adopte un bon projet d'investissement proviendra à créer de la valeur, même si elle utilise une mauvaise structure du capital.

Section 2 : L'apport des théories financières modernes

L'objectif de cette section est de présenter les principales caractéristiques des nouveaux travaux de recherche théorique connus sous l'appellation des théories modernes de la firme ayant contribué au début sur la structure financière de l'entreprise.

Selon la théorie néo-classique, l'environnement dans lequel s'exerce l'entreprise est parfait, caractérisée par un ensemble d'hypothèses réduisant la firme à une fonction de production en s'adaptant mécaniquement à son environnement.¹³

Grâce à la remise en cause des hypothèses ayant abouties à la neutralité de la structure financière, une vague de travaux théoriques sur la structure financière introduisent les effets de l'imperfection du marché, caractérisée principalement par : l'asymétrie informationnelle entre les différents agents, l'incertitude et l'opportunisme des individus.

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

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

1- L'apport de la théorie positive d'agence de Jensen et Meckling (1976)

L'article de Jensen et Meckling (1976)¹⁴ peut être considéré comme le premier article d'importance remettant véritablement en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller pour analyser la politique financière, on peut même prétendre qu'il constitue un nouveau

¹³ Benjamin CORIAT et Oliver WEISTEIN : « Les nouvelles théories de l'entreprise », Paris, 1995, page 12.

¹⁴ Jensen ET Meckling: « Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and own ship structure », journal of financial economics.Vol3 n°4, October, 1976, p 305-360.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

référentiel. Le cadre établi par Modigliani et Miller restait très sommaire, même si on tient compte des avancées liées aux modèles d'évaluation du risque successifs.¹⁵

Jensen et Meckling (1976)¹⁶, fondent leur approche de la finance sur une vision originale de la firme, considérée comme un ensemble de contrats formels et informels établis entre les individus (propriétaires et dirigeants) aux objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information diffère.

Dans ce cadre, la théorie positive de l'agence de Jensen et Meckling (1976) postule que la politique financière de l'entreprise peut être considérée comme un mode de résolution des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants qui naissent des asymétries d'information et des divergences d'objectifs et donc un moyen de créer de la valeur en particulier dans un climat conflictuel.

1-1- Types de conflits

La relation d'agence entre les dirigeants d'une entreprise et ses actionnaires entraîne des conflits d'intérêts entre ces deux parties prenantes¹⁷. On trouve ici, deux types de conflits d'intérêts qui doivent être soulignés dont la non-résolution mènerait l'entreprise à la dérive, à savoir¹⁸:

- **Les conflits entre actionnaires et dirigeants**

Ce type de conflits découle de la relation entre le principal et l'agent engendré de l'impossibilité pour l'actionnaire d'évaluer l'effort fourni par le dirigeant, il survient lorsqu'il existe un cash-flow en excès considéré comme une trésorerie excédentaire après le financement de tous les projets rentables.

- **Les conflits entre actionnaires-dirigeants d'une part et créanciers d'autre part**

Ces conflits naissent du phénomène de transfert de richesses du premier vers le dernier, selon la méthode des actifs plus le risque de la firme est élevé, plus le rendement des actionnaires s'accroît, de plus les créanciers se trouvent gênés par le transfert de richesses aux actionnaires.

Une des hypothèses de Modigliani et Miller, qui stipule que les dirigeants agissent dans le meilleur intérêt des actionnaires a été remise en cause.

Dans la réalité, chaque dirigeant cherche à maximiser sa rémunération salariale compte tenu du maintien de son emploi. En effet, c'est ce qu'on appelle « l'opportunisme des individus », où l'agent n'agira pas toujours dans l'intérêt du principal. Toutefois,

¹⁵ Gérard CHARREAUX : « Théorie et stratégie financière », article publié dans la revue française de gestion (n°92, 1993).

¹⁶ Jensen ET Meckling, op.cit. pp 305-360.

¹⁷ Khaoula Saddour Dridi : « Pourquoi les entreprises détiennent-elles de la trésorerie ? », thèse de doctorat, université Paris Dauphine, juillet, 2008, page 131.

¹⁸ Assous Nassima, Notes de cours de Théorie Financière, UMMTO, 2018.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

« *l'opportunisme des agents peut se manifester lors de la négociation des contrats ou au cours de leur exécution* ¹⁹ ».

Les actionnaires de leur côté, cherchent à maximiser le rendement de leurs titres compte tenu du risque supporté.

1-2- Les coûts d'agence et la structure financière

Selon Jensen et Meckling²⁰, deux types de coûts, dénommés « *coûts d'agence* », sont associés aux conflits qui naissent des relations entre actionnaires, dirigeants et créanciers.

- **Les coûts d'agence des fonds propres**

Lorsque le gestionnaire de l'entreprise ne dispose pas la totalité des droits de propriété, on se trouve face aux conflits d'intérêt entre le dirigeant et les actionnaires, ce qui provoque les coûts d'agence des fonds propres.

Ces coûts d'agence se composent, selon Jensen (1986) de la manière suivante :

- Les dépenses des dirigeants pour signaler aux actionnaires la bonne qualité de gestion ;
- Les dépenses de contrôle engagées par les actionnaires pour vérifier que la gestion du dirigeant est compatible avec leur propre intérêt ;
- Les coûts résiduels qui proviennent de l'impossibilité de contrôler parfaitement la gestion du dirigeant, surtout quand le coût marginal de ce contrôle excède son revenu marginal.

Pour résoudre une grande partie des coûts d'agence des fonds propres, l'endettement de l'entreprise peut être vu comme une solution efficace pour les dirigeants, l'endettement a un pouvoir d'incitation à la performance. Plus l'entreprise est endetté, plus le risque de faillite, est élevé. Or, pour les dirigeants la faillite signifie généralement la perte de leurs emplois et de leurs rémunérations. Ils sont donc contraints de maximiser la valeur de l'entreprise et agir dans l'intérêt des actionnaires.

Par ailleurs, la dette résout le problème de surinvestissement, car le paiement d'intérêts de la dette et le remboursement de la dette à l'échéance diminuent les flux de liquidité et au même temps les coûts d'agence.

- **Les coûts d'agence liés à la dette**

Selon Jensen (1976), les coûts d'agence de la dette proviennent du problème de substitution d'actifs qui diminue la valeur de l'entreprise.

Toutefois, il est important d'observer que l'endettement entraîne également des coûts de mandat que M.Jensen et W.Meckling répartissent en trois catégories ²¹:

¹⁹ Gilbert KOENIG : « la théorie de la firme », Edition Economica, Paris, 1998, page 65.

²⁰ Jensen ET Meckling, op.cit. Page 312.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

- **La perte d'opportunité (de valeur ou de richesse) :** qui est due à l'incidence de l'endettement sur la politique d'investissement de l'entreprise, cet élément induit une perte résiduelle totale dans le problème d'agence des fonds propres sans intervention d'activités de contrôle et d'obligation ;
- **Les dépenses de contrôle engagées par les créanciers (obligataires) et/ou les dépenses d'obligation exposées par l'entreprise :** il s'agit des modalités relativement pratiques telles que : la fixation d'échéanciers de la dette, l'émission d'obligations convertibles en actions et la prescription de limites d'endettement, qui permettent en effet de réduire les pertes de valeur grâce notamment à des contrats ;
- **Les coûts de faillite et de réorganisation :** ces coûts correspondent à un risque qui ne s'accomplit pleinement que dans des cas extrêmes, l'augmentation de ces coûts est produite de la probabilité du risque de défaillance. La probabilité de défaillance est plus importante pour les firmes qui ont des cash-flows volatiles. Les coûts de faillite incluent à la fois des coûts directs et des coûts indirects (perte de ventes, et moindre accès au capital)²².

La structure optimale de financement, notamment, s'obtient par arbitrage entre les coûts d'agence associés au financement par fonds propres externes et ceux liés à l'endettement ; l'optimum correspond à la minimisation des coûts d'agence totaux.²³

Le tableau suivant récapitule les principaux résultats de recherche sur les coûts d'agence ²⁴:

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

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

Source : Elaboré par nos-soins à partir de nos lectures.

²¹ Aimable QUINTAR ET Richard ZISSWILER, op.cit. Page 314.

²² Aswath DAMODARAN : « Finance d'entreprise, théorie et pratique », traduction de la 2^{ème} édition américaine, Bruxelles, 2006, pp 725-271.

²³ Michel DIABELET, Laurent IZARD, Michel SCARAMUZZA : « L'essentiel sur le management », édition Berti 2007, page 211.

²⁴ Imed ZORGUI : « Le choix de financement entre la dette et l'équité, survol de la théorie et application pour les firmes », mémoire présenté comme exigence partielle de la maîtrise en administration des affaires, université du Québec à Montréal, Avril, 2009, page 23.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

2- La théorie des signaux de Myers et Majluf (1984)

La théorie des signaux a été formulée par Myers et Majluf (1984) dans le cadre d'un modèle de choix de la structure financière, qui sert à résoudre les problèmes posés par l'asymétrie informationnelle entre les dirigeants de l'entreprise et les investisseurs. Cette asymétrie est définie comme étant une situation dans laquelle tous les participants dans un marché ne disposent pas de la même information²⁵.

La première application de cette théorie à l'analyse de la structure financière des entreprises est due à Ross (1977), qui montre comment le niveau d'endettement peut être utilisé pour résoudre le problème d'asymétrie d'informations entre les dirigeants et les investisseurs.

Selon S. Ross (1977) : « *La théorie des signaux se base sur l'hypothèse d'asymétrie d'informations qui fait que les différents acteurs ou agents économiques concernés par l'entreprise ne disposent pas de la même information, celle-ci est supposée imparfaite et asymétrique de sorte que les agents bien ou mieux informés vont envoyer des signaux aux agents mal ou moins informés pour leur indiquer les caractéristiques de l'entreprise* »²⁶.

Les travaux de Ross montrent alors comment le niveau de l'endettement peut être utilisé pour résoudre le problème de l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les investisseurs. Un modèle similaire a également été proposé pour justifier la politique de dividende. Les niveaux de l'endettement ou des dividendes versés seraient des signaux permettant d'informer les investisseurs de la qualité réelle des opportunités d'investissement. C'est-à-dire que, l'entreprise n'aurait pas besoin de s'endetter si elle distribue un montant important de dividendes à ces actionnaires. Le montant des dividendes serait donc perçu comme un signal.

Cependant, si l'action de la firme est sous-évaluée, les dirigeants opteront pour un financement par dette plutôt que par fonds propres. Alors que, si l'action de la firme est surévaluée, ils auront plus tendance à procéder à de nouvelles émissions et profitent ainsi de l'optimisme des investisseurs. En revanche, les nouveaux actionnaires, reconnaissant que les dirigeants disposent d'une meilleure information concernant l'entreprise, vont réviser à la baisse de la valeur de toute nouvelles émissions afin d'ajuster l'éventuelle surévaluation²⁷.

Le raisonnement de la théorie des signaux est fondé sur le degré de diversification du portefeuille d'actions d'un actionnaire-dirigeant. S'il possède un projet d'investissement rentable, son portefeuille d'actions aura un faible degré de diversification, il affectera une grande partie de son épargne à ce projet au détriment des autres investissements²⁸.

²⁵ HENDY M : « La pensée moderne de la structure du capital », édition Dar EL Maarif, Caire, 1996, page 100.

²⁶ Stephan A ROSS: « The determination of financial structure: the incentive signaling approach », Journal of economics, Vol 8, 1977, pp 23-40.

²⁷ Stewart C.MYERS ET Nicolas S.MAJLUF: « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investor do not have », Journal of Financial Economics, 1984, pp187-221.

²⁸ Aimable QUINTART ET Richard ZISSWILLER, op.cit, pp 205-245.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

Cette faible diversification peut être interprétée comme un signal de communiquer la valeur de l'investissement. Les travaux de H.LELAND et D.PYLE déduisent que la valeur d'une firme est positivement corrélée avec la part du capital détenue par un actionnaire-dirigeant²⁹. Cela signifie que toute modification du portefeuille de l'actionnaire-dirigeant induira donc un changement dans la perception de flux de liquidité futurs par le marché. Il en résultera une autre politique de financement et donc une valeur différente pour l'entreprise.

3- La théorie des coûts de transaction (O.E.Williamson-1988)

Bien que la théorie des coûts de transaction possède un certain nombre de similitudes avec la théorie de l'agence, où cette dernière analyse la tendance des dirigeants d'agir dans leurs intérêts personnels et de maximiser leurs rémunérations, tandis que la théorie des coûts de transaction suppose que les dirigeants peuvent faire les transactions d'une manière « opportuniste ³⁰ ». Le phénomène d'opportunisme est une hypothèse comportementale qui décrit la tendance des individus à placer leurs propres intérêts privés avant ceux des autres, dès que les circonstances le permettent, notamment à l'occasion d'une faiblesse du contrat³¹.

La problématique de la théorie est soulevée par Williamson (1988), qui définit les coûts de transaction comme étant « *Les coûts exempte de négociation et de réduction du contrat qui lie deux entités de production et les coûts ex post d'exécution, de mise en vigueur et de modification du contrat lorsque les conflits apparaissent*³² ».

De plus, le coût de transaction désigne les dépenses engagées dans l'élaboration et le respect des engagements longtemps négligés au nom de la transparence.

Notons bien, qu'il existe deux types des coûts de transaction :

a- Les coûts liés aux transactions externes

Ce sont les coûts engendrés lors d'un échange avec une partie externe notamment :

- Les coûts de recherche et d'information par exemple : la comparaison du prix/qualité des biens et services de prestation ;
- Les coûts des décisions et négociation, et les coûts de la surveillance générés par le contrôle de la qualité des produits fournis.

b- Les coûts liés aux transactions internes

Ce sont des coûts qui surviennent au sein d'une firme, entre les différents départements impactés par : l'opportunisme des individus et la rationalité limitée.

²⁹ Aimable QUINTART ET Richard ZISSWILLER, op.cit, pp 205-245

³⁰ Williamson O.E: « Corporate finance and corporate governance », journal of finance V43, 1988, p 567-569.

³¹ Guy VAN LOYE : « La structure financière de l'entreprise, conflits d'intérêts impacts de gestion », Ed EMS, Paris, 2013, page 22.

³² Fatimata LY-BARO, op.cit. Page 26.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

Selon la théorie des coûts de transaction, l'entreprise active dans un environnement incertain, caractérisé par l'asymétrie informationnelle. Cette dernière caractérise la relation entre les investisseurs et les dirigeants, ils s'avèrent mieux informés que les apporteurs de fonds.

Le modèle d'Oliver Williamson stipule que les modalités de financement de la firme dépendent de la nature des actifs, où les actionnaires investissent dans des actifs spécifiques. En effet, cette spécificité des coûts est un générateur de coût de transaction élevé qui engendre une perte de valeur significative.

Ainsi, quatre types de spécificités d'actifs ont été développés :

- La spécificité du site : qui correspond à la localisation géographique de l'actif puisque les coûts élevés sont engagés en le déplaçant ;
- La spécificité physique : qui concerne les équipements et les machines spéciales ;
- La spécificité de destination : qui concerne l'affectation de certains actifs à un usage précis ou à un partenaire exclusif ;
- La spécificité de l'actif humain : correspondant au savoir-faire et les compétences humaines exigées par l'entreprise.

4- La théorie de gouvernance de l'entreprise

Plusieurs définitions sur la gouvernance ont été proposées par différents auteurs parmi les :

« La gouvernance de l'entreprise est l'ensemble des règles, législatives et réglementaires, jurisprudentielles et contractuelles, qui définissent les modalités de gestion de l'entreprise. Le concept est associé à la surveillance économique, financière et morale de l'entreprise »³³.

La gouvernance des entreprises se définit donc comme étant un ensemble de mécanismes institutionnels, organisationnels et financiers, par lequel les dirigeants sont amenés à gérer dans l'intérêt, non seulement de l'entreprise, mais aussi des apporteurs de capitaux.

D'après les études de Gérard Charreaux la constitution du thème de la gouvernance d'entreprise autant que discipline prend ses origines des travaux de BERLE et MEANS (1932), où ils traitent les conflits qui pourraient engendrer la séparation des deux plus importantes fonctions au sein des grandes firmes et qui sont la fonction de propriété et celle de la prise de décisions.

³³ Stewart C.MAYERS ET Nicolas S. MAJLUF, op.cit, page 187.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

Il définit ainsi, la gouvernance comme étant « *l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions et la conduite des dirigeants, elle a pour objet la défense des intérêts des actionnaires* »³⁴.

4-1- Les mécanismes de gouvernement des entreprises

En effet, une bonne gouvernance de l'entreprise nécessite, au préalable une mise en place d'un système d'information développé adéquat à la structure interne de celle-ci et permettant une meilleure circulation de l'information, voire une diffusion de l'information commune à toute la hiérarchie, tout en évitant l'asymétrie informationnelle.

Il convient de distinguer entre : mécanismes internes et externes de gouvernement.

4-1-1- Les mécanismes internes de gouvernement des entreprises : représente les moyens internes à l'entreprise dont disposent les actionnaires pour inciter les dirigeants à maximiser la valeur de l'entreprise.

4-1-1-1- Le rôle disciplinaire du conseil d'administration

Le pouvoir de révocation des dirigeants constitue une méthode disciplinaire utilisée par le conseil d'administration, qui a pour objectif de surveiller la performance d'un dirigeant et si nécessaire pour le sanctionner tenant en compte de la performance des entreprises concurrentielles.

4-1-1-2- Les modes de rémunérations des managers

Les modes de rémunération ont une incidence sur la performance des dirigeants, tout en s'assurant que leurs intérêts sont mieux alignés sur ceux des actionnaires. Il existe trois types de rémunérations des dirigeants de l'entreprise.

✓ La rémunération fixe

Le dirigeant reçoit un salaire fixe à l'avance dont le montant ne dépend guère des performances de l'entreprise. Ce type de rémunération n'évite pas de réduire les conflits d'intérêts entre les managers et les apporteurs de fonds.

✓ La rémunération indexée sur le rendement

Une partie de la rémunération des dirigeants est fixée selon un pourcentage d'un résultat comptable généralement du résultat d'exploitation ou de l'excédent brut d'exploitation (EBE).

³⁴ Eustache EBONDO WA MANDZILA : « La gouvernance de l'entreprise », Ed l'Harmattan, Paris, 2005, page 79.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

✓ La rémunération indexée sur la valeur de marché du titre

Les insuffisances des deux types de rémunérations citées précédemment ont donné naissance à une rémunération par une distribution d'actions ou d'options afin d'acquérir des actions dans le futur, il s'agit des « stock-options ».

4-1-2- Les mécanismes externes de gouvernement des entreprises

Parmi ces mécanismes externes :

4-1-2-1- Cadre légal et réglementaire

L'entreprise est obligée de publier des rapports annuels et toutes les informations en particulier financières qui concernent l'entreprise.

4-1-2-2- Le marché des biens et services

Le marché devient de plus en plus concurrentiel, et l'entreprise mal gérée présente des coûts élevés et devient moins compétitive. Dans de telles conditions, l'équipe dirigeante est menacée de disparition, ainsi les marchés des biens et services jouent un rôle important dans la discipline des dirigeants.

4-1-2-3- Prises de contrôle (OPA)

Les offres publiques d'achat jouent un rôle disciplinaire, car une simple menace d'OPA contraint les managers à une gestion conforme aux intérêts des actionnaires.

La bonne gouvernance ne se limite pas à ces mécanismes mentionnés ci-dessus. Les politiques de financement et de dividende jouent un rôle important dans la gestion de la firme.

Aujourd'hui, la politique de gouvernance des entreprises n'est pas neutre sur la création de la valeur. En effet, elle influence les décisions d'investissement et de financement, du fait que les mécanismes de gouvernance modifient l'architecture organisationnelle qui constitue un moyen de résoudre les conflits d'intérêts³⁵.

5- Les autres théories modernes

5-1- Théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory)

La théorie de Pecking Order est fondée sur l'existence d'asymétries informationnelles entre les agents aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'entreprise. Cette théorie affirme que l'entreprise suit une hiérarchie de financement guidée par le besoin de financement externe et non par une tentative de trouver la structure de capital optimal.

³⁵ Assous NASSIMA : « L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger cas de SAIDAL et L'EGH_AURASSI », thèse de doctorat, juin 2015.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

Cette hiérarchie s'exprime toutefois différemment et ceci, en fonction de l'objectif poursuivi par le dirigeant de l'entreprise. En effet, le dirigeant peut décider d'agir, en fonction de son aversion pour le risque, soit pour maximiser la richesse des actionnaires, tout en minimisant les coûts associés à l'asymétrie d'information, soit agir dans son propre intérêt.

Dans ces deux cas, le dirigeant agit pour maximiser l'intérêt de certains membres de l'entreprise (Myers et Majluf 1984). Dans le cas où le dirigeant agit dans l'intérêt des actionnaires existants, celui-ci est amené à établir une hiérarchie entre les différentes sources de financement.

En raison de la forte asymétrie d'information et des problèmes de signalement associés à l'émission de fonds propres, le dirigeant hiérarchise ses préférences selon la séquence suivante : l'autofinancement, la dette non risquée, la dette risquée, l'augmentation du capital. Le respect de cette hiérarchie a pour avantages d'éviter la réduction des prix des actions de l'entreprise, de limiter la distribution des dividendes pour augmenter l'autofinancement, de réduire le coût du capital en limitant le plus possible le recours aux emprunts.³⁶

5-2- Théorie du compromis ou Trade-off theory (TOT)

Cette théorie s'inscrit dans la littérature initiée par les travaux de Modigliani et Miller (1958), lesquels démontrent que sous l'hypothèse de la perfection des marchés et l'absence de la taxation, des coûts d'agence et des coûts de transaction, la structure financière de la firme est neutre vis-à-vis de la valeur de l'entreprise.

Le modèle de MM (1963) introduit les effets de la fiscalité sur la valeur de la firme, ainsi un avantage pour la dette a été créé grâce à la déductibilité des charges d'intérêt qui permet d'ajuster la structure financière pour atteindre l'optimum, les coûts de la dette sont les coûts de faillite dans la théorie du compromis ou « Trade-off ».

La fiscalité favorise l'endettement de l'entreprise, grâce à l'augmentation de la capacité financière de la firme. De plus, elle engendre l'accroissement du risque de défaut de l'entreprise.

La faillite d'une entreprise n'est autre que la procédure judiciaire qui suit la défaillance. Elle entraîne des coûts supplémentaires. Ces coûts comprennent des coûts "explicites" dits "directs" (frais judiciaires, d'administrations judiciaires, frais de liquidation) et "implicites" ou "indirects" (perte de clientèle, perte de confiance des fournisseurs).

Selon Melécot (1984), les coûts de faillites se résument comme suit :

Tableau N° 02 : Les coûts de défaillance

	Coûts directs	Coûts indirects
A PRIORI	Coûts administratifs Coûts de réorganisation	Coûts d'image (crédibilité financière et

³⁶ Philippe ADAIRAND and Mohamed ADASKOU: « Théories financières et endettement des PME en France », revue internationale P.M.E, volume 24, Number 3-4, 2011, pp 137-171.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

	Coûts financiers	commerciale)
A POSTERIORI	Coûts de délégation Coûts de vente forcée et urgente des actifs Coûts sociaux	Coûts d'opportunité (manque à gagner)

Source : Jean-François MALECOT, la mesure empirique des coûts de faillite, une note, finance, 1995, P15-28.

L'existence des coûts de faillite met en cause la relation de proportionnalité entre la valeur de l'entreprise et l'avantage fiscal (Stiglitz 1969). La confrontation des bénéfices fiscaux et des coûts de faillite doit théoriquement aboutir à la détermination d'un taux d'endettement optimal³⁷. Dans ce cas, l'augmentation de la dette entraîne, outre l'effet de levier financier sans impact sur la valeur de la firme, le coût de faillite a un impact négatif, d'où une réduction de la valeur de l'entreprise.

5-3- La théorie de Market Timing

Récemment, on assiste à l'émergence d'un nouveau cadre théorique initié par les travaux de Baker et Wurgler (2002), connue sous l'acronyme de « Market Timing Theory of Capital Structure ».

Selon la théorie de Market Timing, les firmes émettent des actions lorsque les cours sont élevés et les racheter lorsque les cours sont en baisse. Le comportement de financement édicté par cette théorie est empiriquement prouvé (Becker et Wurgler 2002. Korajczyk et Levy 2003 et Lemmon et Zender 2003 et Autore et Kovacs 2005)³⁸.

Baker et Wurgler (2002)³⁹ montrent que la structure financière d'une entreprise résulte, non d'un choix conscient d'un ratio cible, mais de l'accumulation des décisions prises dans le passé en fonction du contexte boursier :

- Emission d'actions quand les valorisations sont élevées et/ou le contexte boursier est favorable ;
- Emission de dettes et rachat d'actions quand les cours sont faibles et/ou la bourse est déprimée.

Les résultats trouvés montrent que 70% de la structure financière actuelle est expliquée par l'historique des ratios Market To Book.

Baker et Wurgler (2002) concluent alors, que la structure du capital est la résultante mécanique de la volonté successive de « Timer » le marché. Ainsi, les dirigeants saisissent des « fenêtres d'opportunité » sur les marchés pour réaliser les émissions d'actions. Toutefois, les entreprises ayant des ratios MTB élevés tendent à diminuer leur niveau d'endettement.

³⁷ Philippe ADAIRAND and Mohamed ADASKOU. Op.cit. pp 137-171.

³⁸ Michel ALBOUY : « Les grands auteurs en finance », édition EMS, France, 2003, page 244.

³⁹ BAKER ET WURGLER: « The cost of capital, corporation finance and the theory of investment », American Economics Review, v 48, 2002, page 261.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

D'après les théories exposées ci-dessus, on conclut que, plusieurs développements alternatifs et relativement plus récents expliquent la structure du capital par : l'asymétrie d'information, les coûts d'agence et les stratégies industrielles et financières. Myers et Majluf (1984) ont mis en évidence la théorie d'agence, appelée également théorie du mandat, précise que la structure financière est le moyen de résoudre les conflits d'intérêts qui surgissent entre les différents partenaires financiers d'une entité ainsi la combinaison optimale de dettes et fonds propres résulte d'un arbitrage entre les coûts d'agence actionnaires-dirigeants et les coûts d'agence dirigeants-créanciers. L'asymétrie de l'information établit un lien entre le moyen utilisé pour financer un investissement et la situation financière de la société. Ross (1977) défend l'endettement comme un signal des agents les plus informés (notamment les dirigeants et les actionnaires internes) envoyé aux agents les moins informés (c'est-à-dire les actionnaires externes et les créanciers). La théorie de compromis, quant-à-elle, affirme que la valeur maximale d'une firme résulte d'un arbitrage entre les économies d'impôts liées à la déductibilité des charges d'intérêts et les coûts d'une éventuelle faillite. Enfin, la théorie des préférences hiérarchisées de financement affirme que l'autofinancement est le mode de financement préféré par les entreprises, car il est moins coûteux.

Conclusion

L'analyse conduite dans ce premier chapitre, nous a permis de mettre en évidence les problèmes de la structure financière qui n'ont pas cessé de susciter l'intérêt des chercheurs en finance. En effet, de nombreuses recherches ont essayé d'expliquer le comportement des entreprises en matière d'endettement.

La théorie traditionnelle remet en cause la logique du premier modèle qui suppose la neutralité de la structure financière. Elle prend en considération certains facteurs qui conduisent à l'élaboration de modèles plus réalistes. La neutralité des modifications de structure du capital chez Modigliani et Miller (1958) résulte de l'hypothèse d'un marché parfait dans un cadre décisionnel où l'investissement et le financement sont indépendants.

Selon l'analyse statique, l'introduction de l'impôt sur les bénéfices permet de conclure à la possibilité d'accroître la valeur de la firme en s'endettant. De même, l'incidence de la fiscalité personnelle ou des coûts de faillite peut dans certains cas annuler l'avantage créé par les économies d'impôts liées à l'utilisation de la dette. Ainsi, un arbitrage à la marge entre les avantages fiscaux sur les frais financiers et les pertes entraînées par les coûts de faillite aboutit à la structure optimale du capital.

Ces dernières décennies, l'attention a été portée sur l'objectif le plus fondamental à savoir la maximisation de la richesse des actionnaires et par conséquent, la création de la valeur. Pour que cet objectif se réalise, il était question d'assurer une bonne prise de décisions financières au sein de l'entreprise telles que : la décision d'investissement, la décision de financement et la décision de distribution de dividendes.

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'impact de la structure financière sur la valeur

Chapitre II :

L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Introduction

Chaque entreprise a besoin de connaître sa situation financière actuelle et de la comparer à celle des années précédentes pour mettre l'accent sur la prévision du futur. La gestion financière a mis à la disposition des entreprises, quelles que soient leurs classifications, tous les moyens qui leur facilitent cette analyse.

La structure financière est un concept très utilisé par les analystes, particulièrement par les banquiers. Elle recouvre l'étude des conséquences des choix de financement ; et se concentre donc sur le passif de l'entreprise. On sait que les choix de financement se situent à deux niveaux :

Le choix entre le financement propre, apporté par les actionnaires et le financement externe, apporté principalement par les banquiers. Le choix, par les financements propres, entre autofinancement et l'apport en capital.

Cependant, l'analyse financière consiste à étudier une entreprise sur le plan financier en s'appuyant sur des documents comptables et sur des informations économiques et financières relatives à l'entreprise ou à son marché. Une fois effectuée, elle permet de porter un jugement sur la santé financière d'une société, la gestion et la rentabilité, et ses perspectives de développement.

Cette analyse financière a plusieurs méthodes pertinentes qui servent à aider le dirigeant à connaître la situation de l'entreprise pour chaque année d'activité afin de faire des comparaisons entre sa situation actuelle et celles précédentes.

Le principal objectif de toute entreprise est la recherche de la rentabilité. Celle-ci permet grâce au calcul des ratios d'apprécier la situation de l'entreprise à un moment donné. Une entreprise est rentable si elle est capable d'assurer la rémunération des apporteurs des capitaux et du travail (actionnaires et salariés). Cependant, les termes efficacité, rendement, productivité et rentabilité sont employés comme des synonymes, il est donc important de distinguer ces concepts pour éviter des confusions.

Ce présent chapitre sera scindé en trois sections, la première section consiste à identifier les déterminants de la structure financière d'une entreprise, la deuxième section traitera la rentabilité et ses moyens de mesure, et la troisième section portera sur l'étude de la liaison entre la structure financière et la rentabilité.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Section 1 : Les déterminants de la structure financière

L'approche théorique de la structure financière préconise l'optimisation. La structure financière optimale qui d'une part permet de minimiser le coût du capital et d'autres parts maximiser la valeur de la firme⁴⁰. La structure financière souffre dans sa présentation générale, de la pluralité de terminologies et de définitions pour la qualifier. Elle est indifféremment représentée par des termes tels que politique financière, structure du capital ou encore politique d'endettement.

Dans cette section, nous allons analyser le concept de la structure financière, les déterminants de structure financière, la composition et les indicateurs de mesure de celle-ci, ainsi que les différentes sources de financement des entreprises.

1- Notion de la structure de financement

Dans son sens étroit, la structure financière d'une entreprise est l'ensemble des proportions qui existent à un moment donné entre les différentes ressources de l'entreprise, propres ou empruntées, permanentes ou provisoires.⁴¹

La structure financière d'une entreprise réside dans l'analyse à un moment donné de la composition de son patrimoine⁴². L'étude de la structure financière d'une entreprise à travers le bilan permet de comprendre quels emplois de l'entreprise financés par les fonds propres et quels autres actifs financés par les dettes. Le choix d'une structure financière revient à faire un choix entre endettement et fonds propres.

1-1- Définition de la structure financière

Le terme structure financière est un ensemble de concepts qui revêt plusieurs sens.

Au sens large, lorsqu'on évoque le terme structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui financent l'entreprise, qu'ils s'agissent des capitaux propres, dettes à long terme, des dettes à court terme ou de ressources d'exploitation.⁴³

Ainsi, la structure financière d'une entreprise peut être définie comme étant sa proportion de financement par dettes et par fonds propres. Elle reflète alors le mélange réalisé par l'entreprise de dettes à court et à long terme ainsi que d'actions ordinaires et privilégiées afin de financer ses investissements.⁴⁴

Elie COHEN considère que la référence au concept de « structure financière » procède essentiellement de l'idée selon laquelle le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple Juxtaposition d'encours, la superposition contingente d'éléments disparates. Elle constitue

⁴⁰ George Depallens : « Gestion financière », 4^{ème} édition, Paris, 1996, page 103.

⁴¹ Robert LAVAUD : « Dictionnaire de gestion », édition Dunod, Paris, 1985, page 400.

⁴² John LWANDU : « Analyse des états financiers », édition de l'archidiocèse de Lubumshi, 2010, page 67.

⁴³ Georges DEPALLENS ET Jean-Pierre JOBARD : « Gestion financière de l'entreprise », 11^{ème} édition, Paris, 1996, page 811.

⁴⁴ Maher KOOLI, Fodil ADJAUD, Narjess BOUKARI, Imed CHKIR : « Finance d'entreprise, évaluation et gestion ». Edition Cheneliere. Canada.2013, page 175.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

bien des relations significatives et des ajustements favorables entre les composantes du patrimoine.⁴⁵

1-2- Objectif de la structure financière

La structure financière permet de mettre en lumière les quatre masses bilantaires et s'apprécie à partir de l'équation financière minimum et des éléments qui influent sur elle.

La structure financière optimale, qui est la combinaison idéale entre fonds propres et dettes, permet d'atteindre l'objectif majeur de la firme, c'est-à-dire, la maximisation du rendement qui peut être atteint en réduisant au minimum le coût de financement.

Toutefois, l'analyse de la structure d'une entreprise a pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière d'une entreprise en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court terme et à long terme.

1-3- Importance de la structure financière

Chaque entreprise a besoin de connaître sa situation financière actuelle et de la comparer à celle des années précédentes afin de mettre en place les bonnes décisions qui permettent d'anticiper l'avenir.

A cet effet, la structure financière est d'une importance majeure pour la direction et les investisseurs, car elle définit les différentes sources de financement que celle-ci utilise pour soutenir ses opérations. Toutefois, la structure financière constitue une source d'informations aussi bien pour les opérations économiques que pour toute personne intéressée par la pérennité de l'entreprise :

- Pour les responsables de l'entreprise, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de celle-ci afin d'orienter leurs décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont dispose l'entreprise ;
- Pour les bailleurs des fonds, elle constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou prêter des liquidités à une entreprise ;
- Pour l'Etat, dans la mesure où l'impôt est fonction du bénéfice, et ce dernier à son tour est tributaire de la bonne marche de l'entreprise.

2- Les déterminants de la structure financière

La structure financière revoit à la composition des ressources financières de l'entreprise, aux poids et à l'équilibre entre les ressources propres et les dettes⁴⁶. La structure financière doit être conçue très soigneusement.

⁴⁵ Elie Cohen : « Analyse financière ». Edition Economica. Paris, 2006, page 203.

⁴⁶ Jules Roger FEUDJO ET Jean-Paul TCHANKAM « Les déterminants de la structure financière », article de la Revue internationale P.M.E., vol. 25, n° 2, 2012, page 102.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Sur la base des théories financières, de nombreuses études empiriques ont examiné les déterminants de la structure financière optimale des entreprises et déterminé les différents facteurs qui influenceraient la prise de décision de financement au sein des entreprises.

Parmi les déterminants de la structure financière les plus récurrents dans la littérature, on peut citer :

2-1- Les garanties

Les actifs corporels, qui peuvent servir de garantie, jouent un rôle important sur le niveau d'endettement, car ils sont moins sujets aux asymétries d'informations et perdent, en cas de liquidation, moins de valeur que les actifs incorporels. Donc, plus la part des actifs corporels est grande, plus les créanciers sont disposés à octroyer des crédits aux entreprises.

De plus, tous les modèles théoriques montrent une relation positive entre la garantie et le niveau de la dette. Ce résultat a été confirmé par les travaux empiriques tels que Titman et Wessels (1998), Bourdieu et Al (1993), Rajan et Zingales (1995), Biais Hillion et Malécot (1995), Carpentier (1997), Fama et French (2000), Krempe et Stoss (2001), Huang et Song (2006) et Fattouh, et Al (2008)⁴⁷.

2-2- La taille et l'âge

Ils sont des indicateurs de la maturité de l'entreprise, l'effet de la taille de l'entreprise sur la structure financière n'a pas été démontré dans le cadre d'un modèle théorique bien particulier, mais que dans la plupart des études empiriques. Fakhfakh et Ben Atitallah (2004), Achy et Rigat (2005), affirment que les grandes entreprises devraient avoir un niveau d'endettement élevé que les petites entreprises⁴⁸. En effet, les grandes firmes disposent d'un niveau élevé de diversification des activités, et de même supporte un risque financier plus important. Elles ont également une grande facilité d'accès aux marchés financiers.

Pour ce qui est de l'âge, les entreprises les plus anciennes usent moins intensivement de la dette, puisqu'elles sont censées avoir accumulé au cours de leur existence un montant important de fonds propres grâce à l'autofinancement.

2-3- Le taux de croissance

Les entreprises qui sont en phase de croissance de leur cycle financent généralement cette croissance par l'endettement, empruntant de l'argent pour croître plus rapidement.

2-4- Conditions économiques

L'économie influe sur les cours des actions. Lorsque le marché financier baisse, les entreprises forment des structures de capital et d'emprunt. Lors des sommets de marché, les entreprises maintiennent des structures de fonds propres.

⁴⁷ Mazen KEBEWAR : « La structure du capital et son impact sur la profitabilité et sur la demande du travail ». Economies et finances. Université d'Orléans. 2012. Page 21.

⁴⁸ Jules Roger FEUDJO and Jean-Paul TCHANKA : « Les déterminants de la structure financière », op.cit, page 103.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

En effet, il ressort que les grandes entreprises ont plus de facilité pour se procurer les ressources financières dont elles ont besoin et que l'écart entre le coût des fonds propres et celui de l'emprunt est souvent nettement moindre pour elles que pour les petites entreprises. De ce fait, il s'avère que les petites et les grandes entreprises ont une structure financière différente.

2-5- Le coût du capital

Le coût du capital désigne le rapport entre les dettes financières et les capitaux propres (ou taux d'endettement), tel qu'il apparaît au bilan. Il soulève le problème de l'existence et de la détermination d'une proportion idéale d'endettement, c'est-à-dire qui minimise la valeur de l'entreprise⁴⁹.

Selon la théorie financière classique, l'entreprise doit définir une structure financière optimale permettant de réduire son coût de capital. Le coût du capital est dépendant du risque de l'actif économique. En effet, c'est en fonction du risque de cet actif économique et de la structure financière que les créanciers et les actionnaires vont déterminer le taux de rentabilité qu'ils exigent sur les dettes et les capitaux propres de l'entreprise.

2-6- Le levier financier

L'utilisation des sources de financement avec un coût fixe, comme le capital : dettes et actions, pour financer l'actif de l'entreprise est connu comme effet de levier financier. Si les actifs financés par la dette donnent un rendement supérieur au coût de la dette, le bénéfice par action augmentera sans une augmentation des investissements des propriétaires.

2-7- La rentabilité et la 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. Plus, une entreprise est rentable plus elle sera capable de s'autofinancer et par conséquent, au moins elle recourra à l'endettement⁵⁰.

2-8- Le risque

Le risque économique est mesuré par les fluctuations du résultat. Ces fluctuations vont déterminer la plus ou moins grande capacité de l'entreprise à rembourser ses annuités d'emprunt et donc indirectement sa capacité limite d'endettement. Ainsi, plus les entreprises auront des résultats fluctuants et plus l'on devrait s'attendre à ce que leurs recours à l'endettement soit modéré⁵¹.

⁴⁹ Guy VAN LOYE, op.cit, page 131.

⁵⁰ OLIVIER COLOT ET MÉLANIE CROQUET : « Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. », Revue Reflets et perspectives de la vie économique, Université de Mons-Hainaut, 2007, page 187.

⁵¹ Nabil T.KHOURY ET Epharim MEDINA : « LA structure du capital, une synthèse des orientations théoriques et empiriques de la dernière décennie », volume 61, numéro 3, septembre 1985, page 383.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

3- La composition de la structure financière

« Le bilan financier possède les mêmes postes que le bilan comptable avec retraitements déjà effectués. Il permet à l'analyste de faire une évolution plus proche de la réalité économique de l'entreprise afin de détecter les éventuelles anomalies qui existent au sein de cette dernière et de prévoir son avenir économique ⁵² ».

De plus, il est nécessaire de savoir que les analystes financiers utilisent aussi le bilan fonctionnel (bilan financier fonctionnel). « L'approche fonctionnelle du bilan correspond aux exigences d'une analyse dynamique, car elle part de l'hypothèse de la continuité d'activité ⁵³ ». Il est appelé « fonctionnel », car il reclasse les postes du bilan comptable en trois fonctions : investissement (en valeurs brutes), exploitation et financement.

Tableau N° 03 : Le bilan financier

Actif	Passif
Valeurs Immobilisées Nettes (VIN)	Fonds propres (FP)
Valeurs d'exploitation (VE)	Dettes à long terme (DLMT)
Valeurs Réalisables à court terme (VR)	Dettes à court terme (DCT)
Valeurs disponibles (VD)	

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

3-1- La structure de l'actif

L'actif de bilan financier est appelé l'emploi, il précise ce que possède l'entreprise. Il contient des actifs immobilisés et des actifs circulants, leur classification se fait suivant le degré de liquidité croissante⁵⁴, on distingue :

3-1-1- Actifs fixes (A.F) ou valeurs immobilisées (V.I)

Les actifs fixes sont des investissements économiques corporels ou incorporels mis à la disposition de l'entreprise destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise. Autrement dit, ces éléments ne vont pas être totalement consommés lors de leur première utilisation. Les postes contenus dans cette masse peuvent faire l'objet d'un amortissement ou d'une diminution des valeurs.

On enregistre donc dans cette rubrique tout poste d'actif dont la période de rotation est supérieure à un an.

Les principaux postes sont :

- **Les immobilisations incorporelles :** cette rubrique regroupe les emplois durables de fonds qui ne correspondent ni à des actifs physiques, ni à des actifs financiers. Il s'agit de droits obtenus en contrepartie de dépenses, mais aussi de charges activées en comptabilité ;

⁵² Jean BARREAU ET Jacqueline DELAHAYE : « Gestion financière », 4ème édition, Edition Dunod, Paris, 1995, page 74.

⁵³ Armand DAYAN: « Manuel de gestion/volume 2 », 2ème édition, édition Ellipses, Paris, 2004, page 85.

⁵⁴ Hubert de la BRUSLERIE : « Analyse financière », Edition Dunod, Paris, 2010, page 26.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

- **Les immobilisations corporelles** : elles se composent des actifs physiques durables dont l'entreprise est propriétaire, ils constituent pour une entreprise industrielle l'essentiel de son capital de production ;
- **Immobilisations financières** : elles sont constituées par des créances et des titres détenus a priori dans un souci de long terme ou dans le cadre d'une stratégie de développement d'ensemble de l'entreprise ;
- **Créances et prêts consentis à long terme** : ce poste enregistre les prêts et créances que l'entreprise a des tiers et dont la durée de remboursement est supérieure à un an.

3-1-2- Actifs circulants (A.C) ou valeurs circulantes (V.C)

L'actif circulant regroupe les éléments liés au cycle d'exploitation de l'entreprise certains postes enregistrés dans cette rubrique peuvent faire l'objet d'une diminution de valeur.

Les principaux postes sont :

- **Les valeurs d'exploitation (V.E)** : les stocks et en-cours forment la première rubrique de l'actif circulant, ils comprennent : les matières premières et les approvisionnements, les encours de production concernant les biens en cours de production comme les services en cours d'élaboration, les produits intermédiaires ou finis ;
- **Les valeurs réalisables (V.R)** : elles comprennent : les avances et acomptes versés aux fournisseurs, créances clients et comptes rattachés, effets escomptes non échus, autres créances, certaines immobilisations encaissables à court terme ;
- **Les valeurs disponibles (V.D)** : ce sont des valeurs qu'une entreprise peut utiliser immédiatement pour effectuer des règlements, elles comprennent principalement : les encaisses en espèces, les avoirs à vue sur des établissements de crédit, les avoirs en compte à la banque de la poste.

3-2- La structure du passif

Le passif du bilan financier est appelé, ressources leur classification se fait suivant le degré d'exigibilité croissante. Il indique l'origine des fonds qui ont été mis à la disposition de l'entreprise⁵⁵.

3-2-1- Capitaux permanents (C.P)

Sont rassemblés dans cette masse, les fonds en espèces, en nature ou en industrie apportés par les actionnaires propriétaires juridiques de l'entreprise, ainsi que les revenus générés par l'activité de l'entreprise et mis à sa disposition (plus-values de réévaluation, réserves, bénéfices reportés ou pertes reportées, subside en capital ou subvention d'équipements). Dans cette rubrique, figure également les dettes à moyen et à long terme que l'entreprise a contracté vis-à-vis des tiers créanciers.

⁵⁵ Hubert de la BRUSLERIE, op.cit.p26.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

3-2-2- Les dettes à court terme (D.C.T)

Cette rubrique reprend toutes les dettes que l'entreprise a contractées vis-à-vis des tiers dont le remboursement est inférieur à une année, les principaux postes sont : les dettes financières à court terme, les dettes d'exploitation, ainsi que les dettes fiscales et sociales d'exploitation.

4- Les indicateurs de mesure de la structure financière

4-1- Les indices de l'équilibre financier

Une situation d'équilibre financier consiste à harmoniser d'un côté la liquidité des emplois et de l'autre côté l'exigibilité des ressources. L'appréciation de l'équilibre financier d'une entreprise peut s'effectuer à travers des grandeurs financières en particulier. Le Fonds de roulement (FR), le Besoin en Fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN).

4-1-1- Le fonds de roulement net global

On dit qu'une entreprise est en équilibre financier lorsqu'elle serait capable de faire face en permanence aux engagements contractés. Autrement dit, les ressources utilisées pour le financement des actifs doivent rester dans l'entreprise pour une période égale à la durée de vie des actifs financés⁵⁶.

Selon C. Buissart et M. Benkaci (2011)⁵⁷, le calcul du FR se fait :

Calcul du FRNG par le haut du bilan :

$$\text{FRNG} = \text{capitaux permanents} - \text{valeurs immobilisées}$$

Calcul du FRNG par le bas du bilan :

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

- **Interprétation de fonds de roulement :**

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 :

⁵⁶ Armand DAYAN : « Manuel de gestion/volume 2 », op.cit, page 88.

⁵⁷ Chantal BUISSART ET M. BENKACI : « Analyse financière », Edition Berti, Alger, 2011, Page 124.

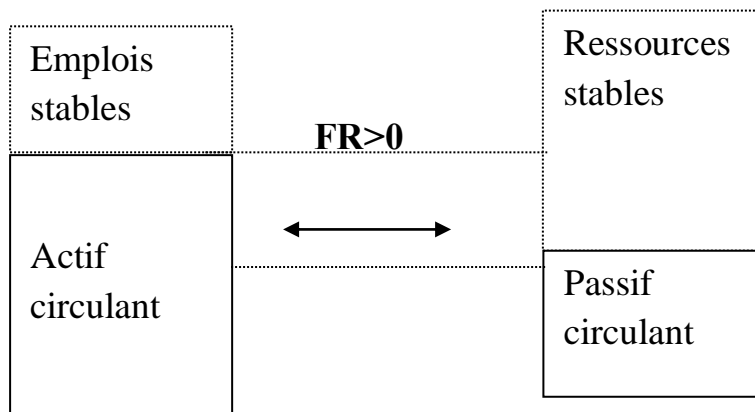
Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

1^{er} cas : Le $FR > 0$: lorsque les capitaux permanents sont supérieurs aux actifs immobilisés, le FRNG est positif, il s'agit des ressources stables finançant la totalité des emplois stables et génère d'une marge de sécurité qui contribue à financer le BFR et le solde à former la trésorerie nette.

Néanmoins, un FRNG positif (élevé) n'est pas toujours un bon indicateur, il peut être à raison d'un faible investissement.

Par le bas du bilan, on constate, un excès de liquidités potentielles à court terme (actifs à court terme) sur les exigibilités potentielles à court terme (dettes à court terme)

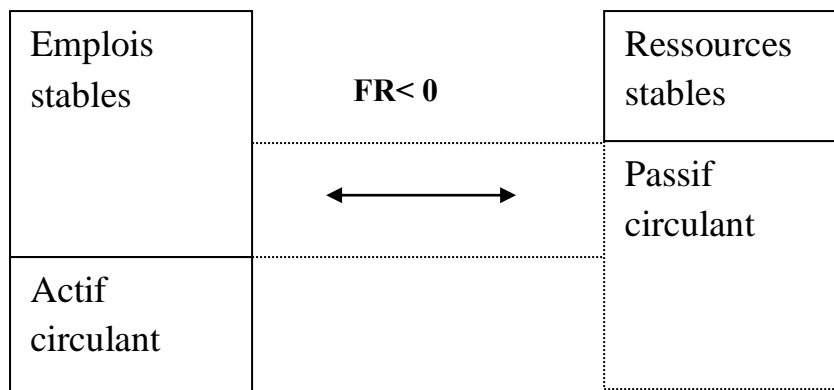
Figure N° 01 : Représentation du fonds de roulement positif



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

2^{ème} cas : Le $FR < 0$: les ressources stables ne suffisent pas à financer les emplois stables, c'est-à-dire l'entreprise doit trouver d'autres moyens pour financer sa trésorerie à l'exemple des découverts bancaires, allongement du délai de paiement des fournisseurs, diminution des délais de paiement accordés aux clients.

Figure N° 02 : Représentation du fonds de roulement négatif



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

3^{ème} cas : $FR = 0$: les actifs courants sont entièrement financés par des passifs courants. L'équilibre financier minimum est atteint. En revanche, l'entreprise ne dispose d'aucun excédent de ressources à long terme pour financer son cycle d'exploitation ce qui rend son

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

équilibre financier précaire. Concernant la solvabilité à court terme elle est assurée. Toutefois, il ne faut pas oublier que l'entreprise peut être parfois confrontée à un ensemble de risque notamment le recouvrement d'une créance. Ce genre de situation oblige l'entreprise à constituer une certaine marge de sécurité, c'est-à-dire avoir un fonds de roulement qui est supérieur à zéro.

4-1-2- Le besoin en fonds de roulement

« 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 de financement du cycle d'exploitation et les ressources de financement du cycle d'exploitation »⁵⁸.

On peut aussi, si nécessaire distinguer le BFR lié à l'exploitation et le BFR provenant du hors exploitation ; on a donc ⁵⁹:

$$\begin{aligned} \text{BFRE} &= \text{Actifs circulants d'exploitation} - \text{Dettes d'exploitation} \\ \text{BFRHE} &= \text{Actifs circulants hors exploitation} - \text{Dettes hors exploitation} \end{aligned}$$

- **Le calcul du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)**

Le BFR est composé du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) et le besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE).

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

Il existe une autre méthode de calcul du BFR :

- **L'existence des concours bancaires**

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

Source : Alain Charles-Josiane Van Ingelgom : « Analyse financière », Ed Klwer Bruxele, 2003.

Avec :

VE : valeurs d'exploitation.

VR : valeurs réalisables.

DCT : dettes à court terme.

⁵⁸ ALFONSI.G, GRANDJEAN.P : « Pratique de gestion et d'analyse financières », Edition d'organisation, Paris, 1984, page 63.

⁵⁹ BERNET-ROLLAND L : « Pratique de l'analyse financière », Edition Dunod, Paris, 2009, P 112-113.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

- **Non-existence des concours bancaires**

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - \text{dettes à court terme}$$

Source : Alain Charles-Josiane Van Ingelgom : « Analyse financière », op.cit.

- **Interprétation du BFR**

On peut distinguer trois cas possibles :

1^{er} cas : BFR > 0 : dans ce cas, les ressources cycliques ne parviennent pas à financer tous les emplois cycliques, l'entreprise est en déséquilibre. L'entreprise doit alors financer ce besoin par la marge de sécurité dégagée par les ressources stables (FRNG) ou par des découverts bancaires. Le BFR est souvent positif dans la majorité des entreprises.

2^{ème} cas : BFR < 0 : dans ce cas, les ressources cycliques permettent de financer la totalité des emplois cycliques et permettent de dégager un excédent de financement. Ce cas est très fréquent au niveau des entreprises de grandes distributions dont la rotation des stocks est très importante et le paiement se fait au comptant alors que les fournisseurs sont généralement réglés à terme.

3^{ème} cas : BFR = 0 : dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont égaux aux ressources d'exploitation, l'entreprise n'a donc pas de besoin d'exploitation à financer puisque le passif courant suffit à financer en totalité l'actif courant.

4-1-3- La trésorerie nette

« 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 »⁶⁰.

La trésorerie représente la différence entre les disponibilités (trésorerie d'actif) et concours bancaires (trésorerie du passif).

$$\text{Trésorerie} = \text{disponibilités} - \text{concours bancaires}$$

Source : GINGLINGER E, « Gestion financière de l'entreprise », Ed Dalloz 1991, Paris, p102.

⁶⁰ POLOY ROUL D : « Techniques quantitatives de gestion tome II », Ed DUNOD, Paris, 1986, page 28.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

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**

1^{er} 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.

2^{ème} 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.

3^{ème} 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.

4-2- L'analyse par la méthode des ratios

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...) ⁶¹.

Ils sont établis à partir des bilans des entreprises qui sont éventuellement retraités pour dégager des notions plus économiques que comptables, leur objectif est de permettre la compréhension de la politique financière de l'entreprise.

⁶¹ CHARLES H. et JEAN-YVES S : « Gestion financière de l'entreprise », 2ème édition, Paris, 2012, page 89.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

4-2-1- Les ratios de structure financière

Les ratios de structure financière sont déterminés comme des rapports entre un poste (ou un groupe de postes) d'actif ou de passif et le total du bilan ou encore le rapport entre les différentes composantes de l'actif et du passif. Ces ratios fournissent des indications concernant la situation financière de l'entreprise.

4-2-1-1- Ratio d'autonomie financière

Ce ratio mesure la dépendance de l'entreprise à des financements externes (ses prêteurs). En effet, une entreprise risque de devenir dépendante de ses prêteurs si elle est trop endettée. Selon I.Chambost, T.Cuyaubère (2011)⁶², l'autonomie financière est calculée par le ratio ci-après :

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

- **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.

Ou bien, on peut calculer l'autonomie financière comme suit :

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \text{dettes financières} / \text{capitaux propres}$$

- **Si le ratio est > à 1** : cela signifie que les dettes sont plus importantes que les capitaux propres, ils ne couvrent donc pas l'ensemble des dettes, et l'entreprise est trop endettée ;
- **Si le ratio est < à 1** : cela signifie que les capitaux propres sont plus importants que les dettes financières, l'entreprise peut couvrir ses emprunts par ses capitaux propres.

4-2-1-2- Ratio d'endettement global

Appelé également (ratio gearing), il permet de calculer le poids de l'endettement global sur l'entreprise, en comparant les dettes (court, moyen et long terme) au total des actifs que possède l'entreprise. Le ratio d'endettement est calculé comme suit :

$$\text{Ratio d'endettement global} = \text{Total des dettes} / \text{Total des actifs}$$

- 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.

⁶² Isabelle CHAMBOST et Thierry CUYAUBERE, « Gestion financière », 5^{ème} Ed. Dunod, Paris, 2011, Page76.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

4-2-1-3- Ratio de solvabilité générale

Le ratio de solvabilité permet d'estimer la capacité de remboursement à terme d'une entreprise, et d'après G.Langlois et M.Mollet (2011)⁶³, le ratio de solvabilité est calculé comme suit :

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

- 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- Les ratios de liquidité

4-2-2-1- Ratio de liquidité générale

Ce ratio exprime la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme (les plus exigibles) et cela grâce à la transformation progressive de son actif circulant en liquidités. Ce ratio doit être supérieur à 1, il est calculé comme suit :

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

4-2-2-2- Ratio de liquidité réduite

Ce ratio permet d'estimer la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme moyennant les composantes de l'actif circulant les plus liquides (valeurs réalisables, valeurs disponibles). La liquidité réduite est calculée par le ratio ci-après :

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = (\text{valeurs réalisables} + \text{valeurs disponibles}) / \text{Dettes à court terme}$$

4-2-2-3- Ratio de liquidité immédiate

Ce ratio permet d'estimer la valeur des disponibilités qui représentent l'élément le plus liquide de l'actif par rapport aux dettes à court terme. L'objectif de ce ratio est de voir combien peut-on rembourser des dettes à court terme dans l'immédiat. Le ratio de liquidité immédiate est calculé de la manière suivante :

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} = \text{Valeurs disponibles} / \text{Dettes à court terme}$$

⁶³ Georges LANGLOIS et Michèle MOLLET, op.cit, page 58.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

5- Les sources de financement

Pour assurer le financement des investissements, les entreprises adoptent deux types de moyens de financements : financement interne et/ou externe, le financement interne se caractérise par l'autofinancement alors que l'externe implique le recours à des tiers, agents et intermédiaires financiers, tout au long de leur existence, tant au niveau de leur création, que leur fonctionnement et leur développement. Les entreprises ont besoin de fonds.

La façon de combiner les différents modes de financement est un élément de la stratégie financière qui a une incidence sur la situation économique de l'entreprise, notamment sa valeur ajoutée, sa solvabilité et sa rentabilité.

5-1- Les modes de financement interne et externe

5-1-1- L'autofinancement, la principale source de financement interne

L'entreprise cherche d'abord à couvrir les besoins en capitaux par des ressources internes, l'autofinancement est le fait pour une entreprise de financer son activité. Il représente une source de financement « gratuite » et privilégiée ; puisqu'il permet de financer la croissance et de remplacer les actifs économiques sans recourir à des tiers. En effet, il assure une certaine indépendance financière pour l'entreprise.

Cependant, l'autofinancement donne à l'entreprise une liberté d'action, car elle sera indépendante de ses créanciers. Il est d'une grande importance pour l'équipe dirigeante de l'entreprise du fait qu'il se substitue d'une part à toute autre source de financement et par conséquent, il épargne aux dirigeants de payer des intérêts excessifs, et d'autre part, il donne plus de liberté de manœuvres aux actionnaires de l'entreprise⁶⁴.

Parfois, l'autofinancement s'avère insuffisant pour financer l'investissement. Dans ce cas, les actionnaires peuvent se retirer en constatant que leurs dividendes ont baissé en faveur des réserves.

5-1-2- Les sources de financement externe

Le financement externe s'oppose au financement interne mesuré par l'autofinancement. Il implique le recours par l'entreprise à des tiers, autres agents économiques et intermédiaires financiers.

5-1-2-1- Le financement par augmentation de capital

Est une opération de financement externe pour l'entreprise, car il s'adresse à des associés qui sont juridiquement des tiers par rapport à elle. Le capital de l'entreprise va donc être augmenté par la souscription à de nouvelles actions, qui sont destinées à être achetées par les anciens actionnaires de l'entreprise, ou bien par de nouveaux actionnaires. L'augmentation de capital est une opération exceptionnelle comparativement aux autres opérations de financement car elle n'entraîne pas d'engagement de remboursement suivant un échéancier.

⁶⁴ ARZANO.R : « Le financement de la petite entreprise en Afrique », ED L'HARMATTAN, Paris, 1995, page 35.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Cette opération peut prendre plusieurs formes ⁶⁵:

a. Apport en numéraire ou en espèces

Ce type d'opération constitue la principale source de fonds propres d'origine externe des entreprises. C'est aussi une opération complexe qui nécessite de respecter de nombreuses formalités. Elle a pour effet immédiat d'augmenter les liquidités de l'entreprise, donc sa situation de trésorerie. Cet accroissement de fonds propres se traduit également par une augmentation de fonds de roulement net (FRN) et une amélioration de la structure financière.

En augmentant le ratio fonds propres/dettes financières, ce type d'opération renforce la capacité d'endettement à terme de l'entreprise.

b. L'incorporation des réserves

Il s'agit de l'augmentation du capital social de la société par incorporation de réserves, ou encore d'une augmentation de capital sans apports de fonds. La contrepartie de ce type d'opération est une diminution des réserves et la distribution d'actions gratuites. Ce type d'opération n'améliore ni la structure financière de l'entreprise (le ratio fonds propres/dettes financières étant inchangé), ni l'équilibre financier, puisque le FRN et la trésorerie sont inchangés.

c. L'apport en nature

Ce cas est proche de l'augmentation de capital en numéraire. La seule différence réside dans le fait que la contrepartie de ce type d'opération est un actif en nature (immeubles, titres, stocks, brevets, créances, fonds de commerce) au lieu de liquidités. Ce type d'opération renforce donc les fonds propres de l'entreprise et améliore son ratio d'endettement. Mais l'équilibre financier de l'entreprise n'est pas affecté de la même façon ; selon qu'il s'agit d'un apport en actifs immobilisés (terrains, immeubles), ou d'un apport en actifs d'exploitation (stocks, créances commerciales).

5-1-2-2- Le financement par emprunt

Les emprunts s'effectuent auprès des banques ou d'établissements spécialisés dans la distribution de crédits. Ce sont des contrats entre une entreprise (l'emprunteur) et un tiers (le prêteur) qui se traduisent par le prêt d'une somme d'argent (le crédit) pour une période définie (la durée) et moyennant un coût (taux d'intérêt)⁶⁶.

On distingue deux types d'emprunts :

a. Les emprunts bancaires

Appelés « emprunts indivis », l'emprunt bancaire correspond à une somme mise à la disposition de l'entreprise par un organisme financier, avec obligation de la rembourser selon un échéancier probablement défini, en contrepartie de son financement, l'organisme prêteur perçoit des intérêts rémunérant l'apport de fonds et les risques pris.⁶⁷

Les crédits peuvent être à taux fixe ou à taux variable, le taux d'un crédit à taux fixe sera constant pendant toute la durée de prêt, en revanche le taux d'un crédit à taux variable va

⁶⁵ Michel ALBOUY : « Décisions financières et création de valeur », Edition ECONOMICA, Paris, 2003, page 138.

⁶⁶ Pierre CABANE : « L'essentiel de la finance à l'usage des managers » ; 2ème édition, Université Paris Dauphine, Paris, 2008, page 218.

⁶⁷ ARZANO.R, op.cit, page 49.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

changer en fonction de l'évolution d'un indice de référence souvent l'euribor (référence pour les taux appliqués entre les banques).

Il existe trois principaux types d'emprunts bancaires ⁶⁸:

- **Le crédit In Fine** : consiste à rembourser seulement les intérêts pendant la durée d'emprunt et rembourser le capital emprunté en fin d'emprunt. Cette forme de crédit est moins courante pour les particuliers, mais peut être utilisée par les entreprises, car cela permet d'avoir plus de liquidité en ne remboursant pas le capital et permet de déduire les intérêts du résultat de l'entreprise.
- **Le crédit à amortissement constant** : consiste à rembourser le même montant de capital chaque année. Les intérêts diminuent au fil du temps et par conséquent le montant des annuités ou des mensualités diminue.
- **Le crédit à annuités constantes** : consiste à rembourser chaque année ou chaque mois le même capital à la banque. Au début, on aura une part d'intérêt importante et une faible part de capital, et au fil des années la tendance va s'inverser.

b. Les emprunts obligataires

L'emprunt obligataire peut être défini comme étant un emprunt à long terme non subordonné représenté par des titres de créances, susceptible d'être placés dans le public et d'être négociable. Ces emprunts sont souvent d'un montant élevé et sont divisés en fractions égales appelées : obligations. ⁶⁹

5-2- Le choix de la structure financière

Tout d'abord, il est nécessaire de rappeler qu'en matière de création de la valeur, le choix d'un investissement est infiniment plus important que le choix d'une structure de financement. Une entreprise qui a fait des investissements rentables comme l'exigent ses pourvoyeurs de fonds, n'aura jamais de problèmes de financement. A l'inverse, une entreprise dont l'actif économique n'est pas assez rentable aura tôt ou tard des problèmes de financement très favorables.

Le choix d'une structure financière, c'est-à-dire le choix du niveau de capitaux et de dettes financières est le résultat de compromis complexes déterminés par une multitude de facteurs :

- Le souci de garder la flexibilité financière : l'un des facteurs qui influence les entreprises ;
- La difficulté de conserver une bonne capacité de financement lors du choix de la structure financière ;
- Les caractéristiques économiques du secteur de l'entreprise ainsi que son développement ;
- La position des actionnaires, leur point de vue aura un impact sur la structure financière,
- L'existence d'opportunités ou de contraintes sur les marchés ;
- La structure financière des entreprises concurrentes.

⁶⁸ www.apprendre-la-gestion.com, principes des emprunts bancaires, consulté le 20/10/2020 à 10:00h.

⁶⁹ CORHAY.A ET MBANGALA.M : « Diagnostic financier des entreprises », Edition CEFAL, Belgique, 2008, page 17.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

De façon générale, en terme de coûts, les fonds propres coûtent plus cher que les dettes financières, car les actionnaires prennent un risque plus élevé que les financiers tels que : l'incertitude de remboursement et de rémunération. A cet effet, les actionnaires exigent un taux de rémunération supérieur à celui des créanciers.

Tandis que le coût de la dette est plus faible que celui des fonds propres, car elle augmente le risque de l'entreprise, pour cela, il est indispensable de tenir compte du risque lors du choix entre les sources de financement.

6- L'analyse financière boursière

L'actionnaire de l'entreprise cotée comme l'analyste financier externe dispose d'une source d'information considérable « *la valeur boursière de l'entreprise* ». Celle-ci est indépendante des contraintes propres au cadre comptable qui privilégie une valeur historique figée, le montant des fonds propres en fin d'exercice, la mesure boursière n'est pas sans inconvénients techniques. Dans la mesure où elle s'inscrit dans la dynamique temporelle du cours de bourse. Celui-ci fluctue et avec lui la mesure de la rentabilité.

L'analyse boursière est l'étude d'une action par ces ratios boursiers. L'objectif est de comparer la valeur en bourse d'une société par rapport à ses fondamentaux. Ces ratios déterminent si l'action est surévaluée ou sous-évaluée par rapport à sa valeur théorique, par rapport à son secteur et à son évolution⁷⁰.

6-1- Capitalisation boursière

La rentabilité financière boursière se calcule en prenant au dénominateur la valeur boursière de l'entreprise, c'est-à-dire sa capitalisation. Il s'agit à un instant donné, du prix théorique à payer si un investisseur souhaitait racheter toutes les actions d'une société. Si le cours de l'action augmente, la capitalisation boursière augmente.

La capitalisation boursière permet de comparer des entreprises d'un même secteur entre elles.

$$\text{Capitalisation boursière} = \text{Nombre d'actions émises} \times \text{cours de bourse}$$

On a donc :

$$\text{Rentabilité boursière} = \frac{\text{Bénéfice net}}{\text{Capitalisation boursière}}$$

⁷⁰ Hubert de la BRUSLERIE, op.cit. Page201.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

6-2- Le bénéfice net par action (BNPA)

Le BNPA désigne le bénéfice net revenant à chaque action. Il est calculé à partir du résultat net de l'entreprise divisé par le nombre d'actions. Il permet de connaître la part de bénéfice attribué à chaque action. Ceci permet une comparaison sur plusieurs années. Il convient d'examiner l'évaluation du BNPA d'une année sur l'autre pour déterminer si une société peut améliorer ses bénéfices⁷¹.

$$BNPA = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Nombre d'actions}}$$

6-3- Les ratios boursiers

Ces ratios sont très utilisés pour l'appréciation et la comparaison des entreprises cotées. Toutefois, ils sont également utiles dans le cas d'entreprise non cotée, notamment le multiple du bénéfice net et le rendement.

6-3-1- Ratio de capitalisation des résultats (Price Earning Ratio ou PER)

Le PER mesure le nombre de fois où le bénéfice net est contenu dans le cours de Bourse, autrement dit, le prix auquel l'actionnaire accepte de payer une rentabilité équivalente à N fois le résultat net. Il est calculé par le cours de Bourse divisé par le bénéfice net par action, ou par la capitalisation boursière divisée par le bénéfice net. Il sert à comparer la valeur d'une société par rapport à son secteur d'activité, ou encore à la situer par rapport à sa valeur haute et à sa valeur basse historique.

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice par action}}$$

6-3-2- Ratio de mesure de rendement

Ce ratio donne le rendement que procure le dividende pour une action. Il est calculé en pourcentage et représente le dividende divisé par le cours.

$$\text{Ratio de mesure de rendement} = \frac{\text{dividende par action}}{\text{cours de l'action}}$$

6-3-3- Ratio de distribution

Ce ratio exprime le taux de distribution des bénéfices et reflète la politique d'une société envers ses actionnaires. Il convient de surveiller l'évolution de pay-out au fil des années.

⁷¹<https://investir.lesechos.fr/index.php>, consulté le 10/11/2020 à 14:00h.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Ce ratio est assez subtil : s'il est élevé, il traduit la générosité de l'entreprise à l'adresse de ces actionnaires, s'il est faible, il peut signifier que la société donne la priorité à ses investissements⁷².

L'homogénéisation croissante entre les méthodes comptables des sociétés d'un point de vue sectoriel ou géographique rend de plus en plus pertinente l'élaboration et l'utilisation des ratios.

$$\text{ratio de distribution ou pay – out} = \frac{\text{dividende par action}}{\text{bénéfice par action}}$$

Les ratios financiers et boursiers sont des indicateurs qu'ils sont conseillés d'analyser avant d'investir. Ils permettent d'étudier la valeur théorique d'une société ou ses bénéfices par rapport à sa valeur en Bourse. En effet, ils peuvent révéler si l'entreprise est profitable, si elle a suffisamment d'argent pour payer ses dettes, si elle utilise ses actifs efficacement, et également si elle est potentiellement la cible d'un achat d'une autre société.

Section 2 : La rentabilité et ses moyens de mesures

L'analyse de la rentabilité de l'entreprise consiste à s'interroger sur les résultats dégagés par l'activité globale de celle-ci. Il s'agit donc de procéder à une analyse quantitative de l'activité. A cet effet l'entreprise dispose de plusieurs outils lui permettant d'effectuer cette analyse à savoir : les soldes intermédiaires de gestion et la capacité d'autofinancement.

1- La notion de la rentabilité

La finalité de toute entreprise réside dans la réalisation des bénéfices.

1-1- Définitions de la rentabilité

Selon **K.CHIHA**, la rentabilité « est la capacité de l'entreprise à maintenir et à rémunérer les capitaux mis à sa disposition de façon permanente. Toute action économique a pour objectif d'obtenir des résultats à partir des moyens mis en œuvre par l'entreprise. Une action est jugée rentable lorsque les résultats réalisés sont supérieurs aux moyens, c'est-à-dire s'il y a création d'un surplus monétaire »⁷³.

La notion de rentabilité est liée à celle de bénéfices et, d'une manière générale, on peut définir la rentabilité d'une entreprise comme son aptitude à produire un bénéfice⁷⁴.

La rentabilité est donc le rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir. Elle représente l'évaluation de la performance des ressources investies par les apporteurs de capitaux⁷⁵.

⁷² <http://www.zonebourse.com/formation/taux-de-distribution-438>, consulté la 25-11-2020 à 13 :00h.

⁷³ K.CHIHA : « Finance d'Entreprise », Edition Dar Houma, Alger, 2009, page 41.

⁷⁴ Pierre RAMAGE : « Analyse et diagnostic financier », édition d'organisation, paris, 2001, page 145.

⁷⁵ BERK J. et DEMARZOP : « Finance d'Entreprise », Edition Pearson, France, 2014, page 285.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Ces définitions font référence à deux autres notions : l'efficacité et l'efficience⁷⁶.

- **L'efficacité** : c'est la capacité d'une entreprise à atteindre ses objectifs. Elle est définie aussi par le rapport entre les résultats atteints par un système et les objectifs visés. De ce fait, plus les résultats seront proches des objectifs plus le système sera efficace.

Efficacité= résultats atteints/ objectifs visés

- **L'efficience** : c'est l'aptitude d'une entreprise à atteindre ses objectifs en optimisant ses ressources. Elle exprime aussi, le rapport entre les résultats atteints et les moyens engagés pour les atteindre. En d'autres termes, l'efficience s'intéresse à la quantité des facteurs utilisés pour atteindre les objectifs (Nombre d'heures, machines, coût des consommations intermédiaires rentrant dans la production,... etc.).

Efficience= résultats atteints/ moyens mis en œuvre

La rentabilité ne doit pas être confondue avec la profitabilité, qui renvoie plus à la notion de marge par rapport au chiffre d'affaires (autre mesure du niveau d'activité).

1-2- Les types de rentabilité

Les analystes économiques distinguent trois types de rentabilité : la rentabilité économique, la rentabilité financière et la rentabilité commerciale.

1-2-1- La rentabilité économique

1-2-1-1- Définition de la rentabilité économique

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

Selon **Jean BARREAU et ALL**, la rentabilité économique « est le taux qui exprime la performance industrielle et commerciale de l'entreprise indépendamment de son financement et qui doit permettre des comparaisons dans le temps et dans l'espace »⁷⁷.

La rentabilité des actifs permet donc, d'apprécier si une opération réalisée par l'entreprise dégagera un coût pour celle-ci ou au contraire permettra de réaliser un excédent. Elle mesure ainsi, l'efficacité des moyens de production mis en œuvre dans le cadre de son activité.

⁷⁶ MAHE H. de Boisonelle : « Dictionnaire de gestion », Edition ECONOMICA, Paris, 1998, p138-139.

⁷⁷ BARREAU J ET ALL « Gestion financière, MANUEL ET APPLICATION », 14^{ème} édition, Edition DUNOD, Paris, 1995, page 134.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

1-2-1-2- Calcul de la rentabilité économique

Le calcul de la rentabilité économique s'obtient en mettant les résultats générés de l'activité de la société au regard des moyens engagés dans ce but.

$$\text{La rentabilité économique} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{actif économique}}$$

Sachant que :

Actif économique = capitaux propres + dettes à long terme

Ou actif économique = immobilisations + trésorerie + BFR

a) La décomposition du taux de rentabilité économique

Dans le cas où l'entreprise ne perçoit pas de produits financiers et ne possède pas des immobilisations financières significatives, la rentabilité économique se calcule comme suit⁷⁸ :

$$\text{Re} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{actif économique}} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{chiffre d'affaires}} \times \frac{\text{chiffre d'affaires}}{\text{actif économique}}$$

Ce taux découle de deux ratios :

- **Taux de marge économique** : le ratio résultat économique après impôt sur le chiffre d'affaires représente un indicateur de profitabilité. Plus ce taux est élevé, plus l'entreprise est rentable ;
- **Taux de rotation de l'actif économique** : le ratio chiffre d'affaires sur l'actif économique constitue un indicateur de rotation des capitaux investis, permettant de juger le niveau de l'activité par rapport aux capitaux investis. L'interprétation à laquelle il conduit est de nature productiviste. L'entreprise est d'autant plus productive que le niveau d'activité atteint est important pour un montant des capitaux investis donnés.

Une société peut améliorer cette rentabilité économique en cherchant à augmenter ses recettes et à diminuer ses charges.

Cependant, la rentabilité peut être améliorée de trois façons :

- ✓ En augmentant la marge réalisée sur chaque produit à volume de ventes constant ;
- ✓ En augmentant le montant des ventes, c'est-à-dire la rotation à marge unitaire constante ;
- ✓ En combinant l'augmentation des marges et celle des volumes de ventes.

⁷⁸ Hubert de la BRUSLERIE, op.cit, page 194.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

1-2-2- La rentabilité financière

1-2-2-1- Définition de la rentabilité financière

La rentabilité financière est un indicateur mesuré par les fonds propres apportés par les actionnaires après paiement des impôts et des intérêts. Elle est appelée aussi rendement des capitaux propres. Cette rentabilité met en jeu le rapport entre le résultat global de l'exercice revenant aux propriétaires et le montant des capitaux propres qu'ils ont investis dans l'entreprise⁷⁹.

Selon **Eric Manchon**⁸⁰, ce ratio de rentabilité est d'une grande importance pratique pour les actionnaires ou les investisseurs potentiels, puisqu'il mesure la rentabilité de leurs investissements.

1-2-2-2- Calcul de la rentabilité financière

Le calcul de la rentabilité financière de l'entreprise ne prend en compte que les capitaux propres. Il permet d'appréhender la capacité à dégager des capitaux apportés par les actionnaires.

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

Sachant que :

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

a) La décomposition du taux de la rentabilité financière

A l'image de la rentabilité économique, on peut décomposer le ratio de la rentabilité financière comme suit :

$$\begin{aligned} R_f &= \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}} \\ &= \frac{\text{résultat net}}{\text{chiffre d'affaires}} \times \frac{\text{chiffre d'affaires}}{\text{total actif}} \times \frac{\text{total actif}}{\text{capitaux propres}} \end{aligned}$$

$$\text{La rentabilité financière} = \text{la rentabilité économique} \times \frac{\text{total actif}}{\text{capitaux propres}}$$

- **La marge nette de l'entreprise** : le ratio résultat net sur le chiffre d'affaires exprime la politique commerciale, par exemple en termes de prix. La marge prend en compte aussi la situation concurrentielle sur le marché des biens et services produits par l'entreprise ;

⁷⁹ Elie COHEN : « Dictionnaire de gestion », Edition la découverte, Paris, 1995, page 301.

⁸⁰ MANCHON.E : « Analyse bancaire d'une entreprise », Edition ECONOMICA, Paris, 2004, page 187.

⁸¹ Michel Albouy, op.cit, page 42.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

- **Le ratio de rotation** : le ratio chiffre d'affaires sur total actif permet d'informer sur l'efficacité productive de l'entreprise, et de comparer les choix industriels et technologiques d'entreprise située dans une même branche d'activités ;
- **Le levier financier** : exprime la politique de financement de l'entreprise. Ce ratio mesure la quantité de dettes financières pour une unité monétaire de fonds propres. Il permet d'amplifier la rentabilité des capitaux investis sous réserve que la rentabilité des actifs soit supérieure au coût des dettes financières.

1-2-3- La rentabilité commerciale

1-2-3-1- Définition de la rentabilité commerciale

La rentabilité commerciale ou la rentabilité des ventes mesure les résultats après la prise en compte d'éléments qui ne dépendent pas directement de l'exploitation. Elle permet de comparer le résultat net de l'entreprise à son chiffre d'affaires. Ce type de ratio peut être utile pour estimer le risque d'une baisse de chiffre d'affaires pour l'entreprise. Une légère baisse du chiffre d'affaires peut se traduire par des pertes plus ou moins lourdes⁸².

1-2-3-2- Calcul de la rentabilité commerciale

$$\text{La rentabilité commerciale} = \frac{\text{résultat net}}{\text{chiffre d'affaires}}$$

2- Les moyens de mesure de la rentabilité

L'analyse financière ne se limite pas à l'étude du bilan. Il faut également examiner le tableau des comptes de résultat afin de mesurer une étude financière complète et proche à la réalité économique. C'est grâce au tableau des comptes de résultat que l'analyse financière peut déterminer le niveau d'activité de l'entreprise et les moyens qu'elle a mis en place pour l'atteindre.

2-1- Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Les soldes intermédiaires de gestion constituent un outil d'analyse de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise.

2-1-1- Définition

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

Selon **RAMAGE P**, les soldes intermédiaires de gestion « *sont des indicateurs de gestion définis par le plan comptable général et déterminé à partir du compte de résultat de*

⁸²<https://www.edubourse.com/lexique/rentabilite-commerciale.php> (consulté le 18/11/2020) à 11:00h.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

l'entreprise. Ces soldes permettent de mieux comprendre la formation du résultat de l'entreprise au cours d'un exercice⁸³ ».

Le tableau des soldes intermédiaires de gestion repose sur une cascade de marge qui fournit une description de la formation des résultats de l'entreprise. Ce tableau dont l'établissement est obligatoire pour les entreprises utilisant le système développé, fait ressortir huit indicateurs⁸⁴.

Le chiffre d'affaires n'est pas un solde de gestion, mais il constitue le point de départ de toutes les réflexions et analyses du compte de résultat. Il est la première mesure de l'activité.

L'objectif de ces soldes est de :

- ✓ Permettre une appréciation de la performance de l'entreprise et de la richesse générée par son activité ;
- ✓ Permettre une description de la répartition de la richesse créée par l'entreprise entre les salariés et les organismes sociaux, l'Etat, les apporteurs de capitaux et l'entreprise elle-même ;
- ✓ Faciliter l'analyse de la formation du résultat net, et donc de la gestion de l'entreprise.

2-1-2- Les différents soldes intermédiaires de gestion

Deux principes sur la structure du tableau des SIG :

- ✓ Analyser les charges et les produits par type d'opération : exploitation, financier, exceptionnelle ;
- ✓ Mise en évidence d'un résultat sur des opérations courantes.

2-1-2-1- La marge commerciale

Appelée encore marge brute, est un indicateur fondamental pour les entreprises commerciales, il constitue la variable ressource interne de celle-ci⁸⁵. Elle s'obtient par la différence entre les ventes de marchandises et le coût d'achat des marchandises vendues (Le coût d'achat intègre le prix d'achat de marchandises. Ainsi que, les frais d'accessoires d'achats tels que : droits de douane, transport et les variations de stocks de marchandises). En effet, cette marge ne peut être calculée que dans les entreprises commerciales et dans les entreprises industrielles qui assurent une activité de négoce.

Selon G. Langlois et M. Mollet (2011)⁸⁶ :

$$\text{Marge commerciale} = \text{ventes de marchandises (HT)} - \text{coût d'achat des marchandises vendues (HT)}$$

⁸³ RAMAGE. P : « Analyse et diagnostic financier », Edition ORGANISATION, Paris, 2001, page 01.

⁸⁴ Alain MARIAN : « Analyse financière : concepts et méthodes », 2ème édition DUNOD, Paris, 2001, page 121.

⁸⁵ RAMAGE.P, op.cit, page 02.

⁸⁶ G. LANGLOIS, M. MOLLET, op.cit, page 61.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Avec :

Ventes de marchandises = chiffre d'affaires hors taxe généré par la vente de marchandises.

Coût d'achat de marchandises vendues = achat de marchandises + frais accessoires d'achat de marchandises \pm variation de stocks – rabais, remises et ristournes obtenues sur l'achat de marchandises.

La marge commerciale permet le calcul du taux de marge commerciale (**marge commerciale/ventes de marchandises**), utile pour les comparaisons dans le temps et dans l'espace.

2-1-2-2- Production de l'exercice

La production de l'exercice fait référence directement à l'activité de transformation industrielle et/ou prestation de services de l'entreprise⁸⁷. Selon I.Chambost et T. Cuyaubère (2011)⁸⁸.

La production de l'exercice est calculée comme suit :

$$\text{Production de l'exercice} = \text{production vendue} \pm \text{production stockée} + \text{production immobilisée}$$

Ce concept représente à la fois ⁸⁹:

- ✓ La production vendue ou le chiffre d'affaires évalué au prix de vente ;
- ✓ La production stockée soit positive ou négative selon la variation des stocks en cours, évaluée au prix de revient ;
- ✓ La production immobilisée représentée par les travaux faits par l'entreprise pour elle-même, évaluée au prix de revient.

2-1-2-3- La valeur ajoutée

La valeur ajoutée mesure la richesse créée (c'est-à-dire générée par les ressources humaines, techniques, et financières) par une entreprise au cours de l'exercice. Elle constitue un indicateur de croissance économique de l'entreprise⁹⁰.

D'après G. Langlois et M. Mollet (2011)⁹¹, la valeur ajoutée est égale à la différence entre la production globale de l'entreprise (marge commerciale + production de l'exercice) et les biens et services en provenance des tiers.

$$\text{Valeur ajoutée} = (\text{Marge commerciale} + \text{Production de l'exercice}) - \text{Consommation intermédiaire}$$

⁸⁷ HUBERT de la Bruselerie , op.cit, page 166.

⁸⁸ I. CHAMBOST, T. CUYAUBERE, op.cit, Page 28.

⁸⁹ MANCHONE E, op.cit, Page 88.

⁹⁰ RAMAGE P, op.cit, P04-05.

⁹¹ Georges LANGLOIS, Michèle MOLLET, op.cit, page 62.

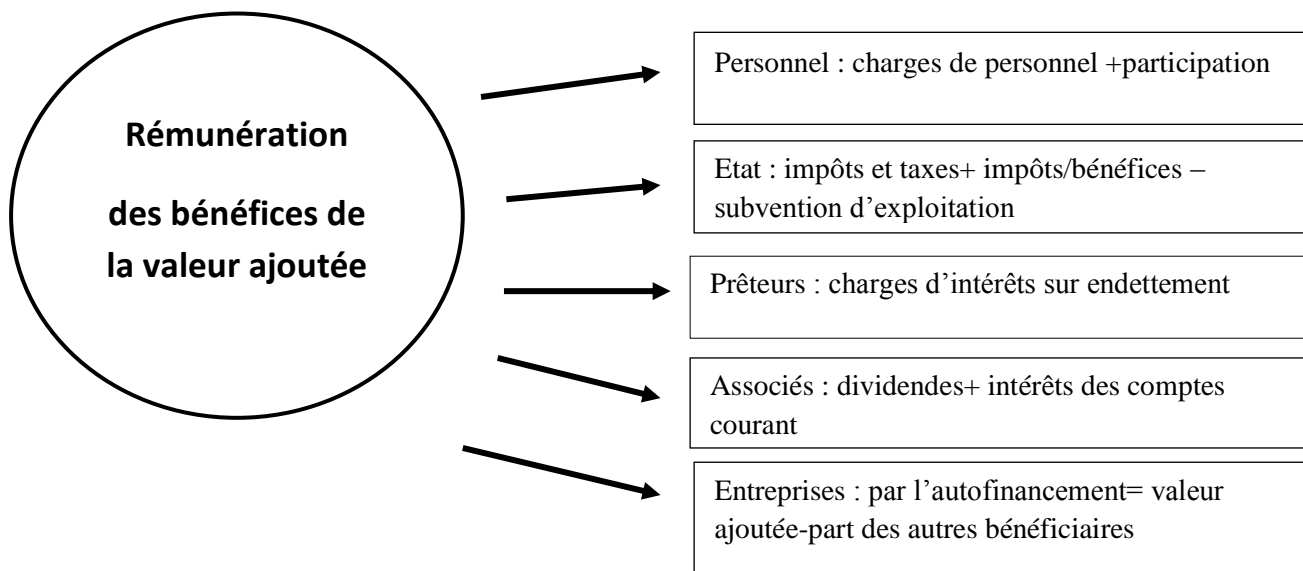
Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

La valeur ajoutée permet de :

- ✓ Classer les entreprises selon leurs tailles ;
- ✓ Mesurer l'importance des activités ;
- ✓ Apprécier le développement ou la régression de l'activité

D'autre part, elle permet d'apprécier la rémunération des différents facteurs de production. Elle précise ainsi comment cette richesse a été répartie au cours de l'exercice des différents acteurs de l'entreprise.

Figure N° 03 : La répartition de la valeur ajoutée



Source : Christian et Mireille Zambotto, « Gestion financière, Finance d'entreprise », Edition DUNOD, Paris, 2001, P17.

2-1-2-4- L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'EBE peut se définir comme le résultat économique de l'entreprise engendré par les seules opérations d'exploitation, indépendamment des politiques financières, d'endettements, de provisions et de distributions.

D'après C. Buissart et M. Benkaci (2011)⁹², l'excédent brut d'exploitation se calcule comme suit :

$$\text{EBE} = \text{valeur ajoutée} + \text{subventions d'exploitation} - \text{impôts, taxes et versements assimilés} - \text{charges personnelles}$$

L'EBE est considéré comme un indicateur des performances industrielles et commerciales de l'entreprise. Si l'EBE est négatif, on parlera des insuffisances brutes d'exploitation (IBE).

⁹² Chantal BUISSART, M.BENKACI, op.cit, Page 31.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

2-1-2-5- Le résultat d'exploitation (RE)

Le résultat d'exploitation mesure la performance de l'entreprise sur le plan commercial et industriel. Ce solde tient compte de la politique d'amortissement et de dépréciation de l'entreprise. Il est calculé indépendamment de la politique financière et fiscale de l'entreprise.

Il s'agit donc du solde de toutes les opérations liées à l'exploitation, à l'exclusion des quotes-parts des résultats sur des opérations faites en commun.

Selon G. Langlois et M. Mollet (2011)⁹³, le résultat d'exploitation est obtenu de la façon suivante :

$$\text{Résultat d'exploitation} = \text{Excédent Brut d'Exploitation} + \text{Reprises sur provisions d'exploitation} + \text{Autres produits d'exploitation} - \text{Dotations aux amortissements et provisions} - \text{Autres charges d'exploitation}$$

2-1-2-6- Résultat courant avant impôt (RCAI)

Le résultat courant avant impôt mesure la performance de l'entreprise après la prise en considération des éléments financiers. Il permet, à ce titre, d'apprécier la politique de financement retenue par l'entreprise.

Il est calculé avant impôt et avant éléments exceptionnels, ce solde indique le niveau des ressources provenant de l'activité normale et habituelle de l'entreprise⁹⁴.

$$\text{RCAI} = \text{résultat d'exploitation} - \text{charges financières} + \text{produits financiers} \pm \text{Quotes - parts des résultats sur opérations faites en commun}$$

2-1-2-7- Le résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel est un solde autonome qui regroupe les éléments qui ne correspondent pas à l'activité courante de l'entreprise en raison de leur caractère inhabituel, irrégulier et anormal. Par exemple : les cessions d'actifs, les frais de restauration ou de licenciement...

Contrairement aux autres soldes dont est effectué en cascade, le résultat exceptionnel est obtenu par simple différence des opérations exceptionnelles.

Ce solde permet d'apprécier l'influence des opérations exceptionnelles sur le résultat final. Selon I. Chambost et T. Cuyaubère (2011)⁹⁵, le résultat exceptionnel peut-être déterminé comme suit :

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

⁹³ G. LANGLOIS, M. MOLLET, op.cit, page 64.

⁹⁴ Idem, page 101.

⁹⁵ I. CHAMBOST, T. CUYAUBERE, op.cit, page 29.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

2-1-2-8- Le résultat net de l'exercice

Le résultat net de l'exercice indique ce que reste à la disposition de l'entreprise après versement de la participation des salariés et paiement de l'impôt sur les sociétés, ou encore le revenu des associés après impôt. Il permet de calculer la rentabilité financière de l'entreprise⁹⁶. Le résultat net de l'exercice est déterminé par la somme du résultat courant et du résultat exceptionnel, déduction faite de la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et de l'impôt sur les sociétés.

Selon C. Buissart et M. Benkaci (2011)⁹⁷, le résultat de l'exercice de l'entreprise est calculé comme suit :

Résultat net de l'exercice = résultat courant avant impôt ± Résultat exceptionnel - participation des salariés - impôts sur les sociétés.

Tableau N° 04 : Tableau des soldes intermédiaires de gestion

Désignation	Produits	Charges
Ventes de marchandises		
- Coûts d'achat des marchandises vendues		
+/- variation des stocks de marchandises		
Marge commerciale (1)		
+ production vendue		
+ production stockée		
+ production immobilisée		
Production de l'exercice (2)		
+ Achats consommés (achat +/- variation de stocks)		
+ Autres charges externe		
Consommation en provenance des tiers 3		
Valeur ajoutée (1+2+3)		
+ Subvention d'exploitation ; (impôts et taxes) ; (-) frais personnel		
Excédent brut d'exploitation		
+ Autres produits de gestion courant		
+ Reprises sur amortissement et provision		
- Autres charges de gestion courante		
- Dotation aux amortissements et aux provisions		
Résultat d'exploitation (4)		
+ Produit financier		
- Charge financière		
Résultat financier (5)		
Résultat courant avant impôt (4+5)		
Résultat exceptionnel (6)		
Résultat de l'exercice (4+5+6)		
- Participation des salariés ; (+) impôt sur le bénéfice		
Résultat net de l'exercice		

Source : PEYRARD J, AVENEL J et PEYRARD M : « analyse financière », 9^{ème} édition Vuibert, Paris, p160.

⁹⁶ Hurbert de la BRUSELERIE, op.cit, page 172.

⁹⁷ Chantal BUISSART, M.BENKACI, op.cit, page 33.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Seule la partie d'exploitation du compte de résultat sépare convenablement les flux externes des flux internes. C'est ainsi que la valeur ajoutée est un solde encaissable, voire décaissable, alors que le résultat brut d'exploitation est un résultat qui subit une influence des flux internes. Une telle considération des opérations de gestion facilite le calcul de la CAF. Les opérations de gestion sont, en effet, à l'origine d'une ressource propre acquise en déduisant les produits encaissables des charges décaissables.

2-2- La capacité d'autofinancement (CAF)

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

2-2-1- Définition de la capacité d'autofinancement

La CAF représente le surplus monétaire dégagé par l'exploitation, pendant une période. Elle reflète la capacité de l'entreprise à financer sa croissance⁹⁸.

La capacité d'autofinancement représente donc les ressources internes générées par l'activité globale d'une entreprise durant un exercice. Elle résulte la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables liés à l'activité de l'entreprise.

Nous constatons d'après cette définition qu'il existe plusieurs catégories de produits et de charges ⁹⁹:

Les produits encaissables : ils ont une influence réelle et directe sur la trésorerie, telle que les ventes ;

- ✓ Les produits non-encaissables : ils répondent à des préoccupations purement comptables, mais ils n'ont aucune influence sur la trésorerie, tels que les reprises sur l'amortissement ;
- ✓ Les charges décaissables : elles entraînent une véritable sortie de trésorerie telle que les frais du personnel ;
- ✓ Les charges non décaissables : elles n'influencent pas la trésorerie de l'entreprise, telle que les dotations aux amortissements et aux provisions (car ces dotations constatent la dépréciation d'un élément d'actif et non une dépense).

2-2-2- Méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement, « est un agrégat de plusieurs éléments issus du compte de résultat¹⁰⁰ ». Son mode de calcul est fait suivant deux méthodes :

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

a- La méthode soustractive

La méthode dite « soustractive » ne prend en considération que les charges décaissables et les produits encaissables. Le point de départ du calcul de la CAF par cette

⁹⁸ Josette PEYBARD, Jean-David AVENEL et Max PEYRARD, op.cit, page 68.

⁹⁹ G.LANGLOIS Et M.MOLLET, op.cit, P77-78.

¹⁰⁰ Florent Deisting ET Jean-Pierre LAHILLE : « Aide-mémoire, Analyse financière », 3ème édition. Ed DUNOD, Paris, page 68.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

méthode est l'EBE, auquel ils sont ajoutés les produits encaissés et duquel sont soustraites les charges décaissées.

La formule de calcul de la CAF par la méthode soustractive est la suivante :

Tableau N°05 : Formule de la CAF par la méthode soustractive :

Excédent brut d'exploitation (EBE)
+Autres produits encaissables d'exploitation
-Autres charges décaissables d'exploitation
+ Transfert de charge + Produits financiers encaissables
-Charges financières décaissables
+ Produits exceptionnels encaissable
-Charge exceptionnelles décaissables
-Participations des salariés aux résultats
- Impôt sur les bénéfices
= CAF

Source : SILMER. C : « La boîte à outils du responsable financier », 2^{ème} édition, Ed DUNOD, Paris, 2016, page 120

b- Méthode additive

La méthode est dite « additive » ne prend en compte que les charges non réellement décaissées et les produits non réellement encaissés. Le point de départ du calcul de la CAF par cette deuxième méthode est le résultat net de l'exercice, auquel on ajoute les charges calculée (dotation aux amortissements et provisions) et on déduit les produits calculés (des reprises sur provisions et amortissements).

La formule de calcul de la CAF par la méthode additive est la suivante :

Tableau N°06 : Formule de la CAF par la méthode additive

Résultat net de l'exercice
+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions
-Reprise sur amortissements, dépréciations et provisions
+ Valeur comptable des éléments d'actifs cédés
-Produit de cessions d'éléments d'actifs immobilisés
+/- quotes-parts des subventions d'investissements virées au résultat de l'exercice
=CAF

Source : SILMER. C, op.cit., page 120.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

2-2-3- Utilité de la CAF

A l'opposé des ressources externes provenant des partenaires de l'entreprise (apports en capital, emprunts bancaires, subventions d'exploitation), la capacité d'autofinancement peut avoir trois utilisations différentes :

- ✓ Une partie permettra de rembourser le capital des emprunts contracté par l'entreprise (partie rembourser dans l'année) ;
- ✓ Une partie permettra de rémunérer les actionnaires sous forme de dividendes ;
- ✓ Le reste constituera une ressource nette laissée à la disposition de l'entreprise pour renouveler ses immobilisations, financer son développement, ou bien augmenté son patrimoine net.

2-3- L'autofinancement

Pour soutenir sa structure financière et financer ainsi son activité et son investissement, l'entreprise retient une partie ou la totalité de la rémunération annuelle de ses actionnaires, il s'agit de l'autofinancement.

L'autofinancement représente les ressources internes laissées à la disposition de l'entreprise pour s'autofinancer. « *L'autofinancement est donc le reliquat de la capacité d'autofinancement après rémunération des dividendes des associés*¹⁰¹ ».

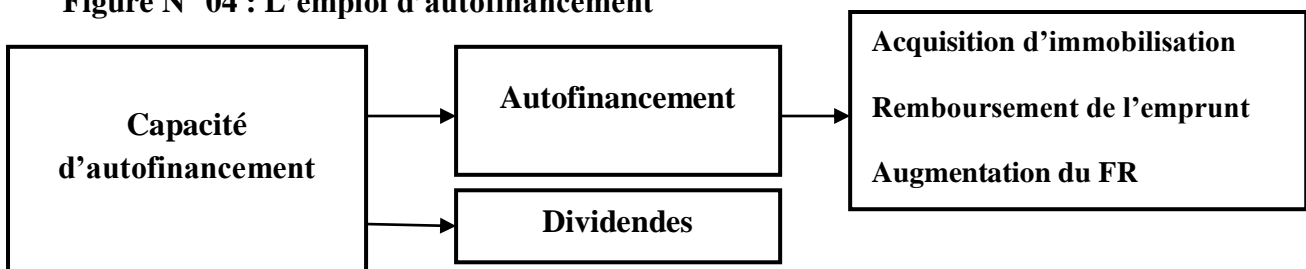
Selon J.Delahaye et F.Delahaye (2007)¹⁰², l'autofinancement se calcule comme suit :

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

L'autofinancement correspond donc à la part de la capacité d'autofinancement qui reste à la disposition de l'entreprise et qui sera destinée à financer ses investissements sous différentes formes.

La figure suivante montre l'origine et la destination de l'autofinancement :

Figure N° 04 : L'emploi d'autofinancement



Source : G.LANGLOIS et M.MOLLET, op.cit, page 77.

¹⁰¹ CHIHA.K, op.cit, page 52.

¹⁰² Jacqueline DELAHAYE, Florence DELAHAYE, op.cit, Page 346.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

3- Le tableau des flux de trésorerie

Le tableau de flux de trésorerie fournit des informations qui permettent aux utilisateurs des états financiers d'évaluer la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie et des équivalents de trésorerie ainsi que des informations sur l'origine de ces flux.

3-1- Définition

Le tableau des flux de trésorerie présente les entrées et les sorties de disponibilités intervenues pendant l'exercice selon leur origine. « *Le tableau des flux de trésorerie est un document qui explique l'évolution au cours de l'exercice, des ressources de l'entreprise et de l'emploi qui en a été fait, en faisant ressortir la variation de la trésorerie*¹⁰³ ».

Le TFT a pour but d'apporter aux utilisateurs des états financiers une base d'évaluation de la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, ainsi que des informations sur l'utilisation de ces flux de trésorerie¹⁰⁴.

3-2- Structure du tableau des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie utilise l'information contenue dans le bilan et le compte de résultat pour effectuer l'analyse.

Cette analyse s'effectue à trois (3) niveaux :

- Au niveau des opérations de l'activité de l'exploitation ;
- Au niveau des opérations d'investissement ;
- Au niveau des opérations de financement.

3-2-1- L'analyse des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation font ressortir l'aptitude de l'entreprise à rembourser ses emprunts, à payer des dividendes et à acquérir de nouveaux investissements. Ils permettent donc d'évaluer la qualité de la gestion de l'activité de l'entreprise.

J. Peyrard, J-D. Avenel et M. Peyrard (2006)¹⁰⁵, il existe deux méthodes pour déterminer la trésorerie d'exploitation :

- **Première méthode**

Trésorerie d'exploitation = Capacité d'autofinancement – Variations des besoins en fonds de roulement

¹⁰³ GRAULET.EGLEMA Philippes : « Analyse comptable et financière », 9^{ème} Edition, Edition DUNOD, Paris, 2002, Page 150.

¹⁰⁴ Conseil National de la Comptabilité, Projet de système comptable financier, Ministère des finances, Juillet, 2006, Alger, Page 40.

¹⁰⁵ J. PEYRARD, J-D. AVENEL, M. PEYRARD : « Analyse Financière », ED Vuibert, France, 2006, Page 208.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

- **Seconde méthode**

Trésorerie d'exploitation = EBE – Variation des BFR ± Autres produits et charges liés à l'exploitation, susceptibles d'entrer une variation de trésorerie

La première méthode est la plus répandue, elle permet de voir si la variation du flux de trésorerie de l'activité provient de la profitabilité (CAF) ou de gestion du BFR.

3-2-2- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement permettent de donner des informations sur les investissements qui permettront de conserver ou d'augmenter les flux de trésorerie. Ces flux donnent aussi des informations qui permettent de cerner la politique d'investissement ainsi que d'évaluer la rentabilité des décisions prises par les dirigeants de l'entreprise.

Selon J. PEYRARD, J-D. AVENEL et M. PEYRARD (2006)¹⁰⁶, la trésorerie liée aux investissements est calculée comme suit :

Trésorerie liée aux investissements = Cessions - Investissements

3-2-3- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations de financement :

Ces flux correspondent aux dépenses et aux recettes qui touchent aux fonds propres et aux emprunts. Ils mettent en évidence les sources de financement et de décaissements.

Selon J. PEYRARD, J-D. AVENEL et M. PEYRARD (2006)¹⁰⁷, la trésorerie liée aux opérations de financement est calculée comme suit :

Trésorerie liée aux opérations de financement = Augmentation du capital + EN - Dividendes - RLT

Avec :

EN : Emprunts à long termes Nouveaux.

RLT : Remboursements et variation de la partie à moins d'un an des emprunts à Long terme.

Au final, la somme de tous ces éléments donne la variation nette de trésorerie

Variation nette de trésorerie = TE + TI + TF

Avec :

TE : Trésorerie d'Exploitation ;

TI : Trésorerie liée aux Investissements ;

TF : Trésorerie liée aux opérations de Financement.

¹⁰⁶ J. PEYRARD, J-D. AVENEL, M. PEYRARD, op.cit.p.208.

¹⁰⁷ Idem.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Tableau N° 07 : Présentation du tableau des flux de trésorerie

LIBELLE	Note	Exercice N	Exercice N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissement reçus des clients			
Sommes versées aux Frs et aux personnels			
Intérêts et autres frais financiers payés			
Impôts sur les résultats payés			
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)			
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placement financiers			
Dividendes et quote-part de résultat reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)			
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectués			
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)			
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)			
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice			
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice			
Variation de trésorerie de la période			
Rapprochement avec le résultat comptable			

Source : Système comptable financier (SCF)

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

4- L'analyse par les ratios de rentabilité

L'analyse par la méthode des ratios a permis de porter des jugements sur l'état de la structure financière de l'entreprise et un jugement préalable sur la rentabilité (financière, économique, et commerciale) de cette dernière.

4-1- Définition d'un ratio

Les ratios de rentabilité contribuent à évaluer les résultats de l'entreprise en rapprochant sa capacité bénéficiaire à des grandeurs significatives provenant notamment du bilan, du compte de résultat et du tableau des soldes intermédiaires de gestion¹⁰⁸.

4-2- L'analyse par les ratios de rentabilité

La rentabilité de l'entreprise peut être envisagée selon deux grandes catégories :

4-2-1- Les ratios de rentabilité de l'activité

Ces ratios mesurent la profitabilité de l'entreprise et traduisent la productivité du chiffre d'affaires.

Tableau N° 08 : Présentation des ratios de rentabilité de l'activité

Ratios	Calculs	Significations
Taux de marge commerciale	$\frac{\text{marge commerciale}}{\text{coût d'achat des marchandises vendus}}$	Ce ratio donne un premier aperçu de la capacité de l'entreprise commerciale à dégager des profits. Le résultat obtenu demeure en général relativement stable dans le temps. Il reflète le pouvoir de négociation vis-à-vis des clients et des fournisseurs (maîtrise des prix de vente et d'achat de marchandises).
Taux de marge brute	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{CA (HT)}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité à partir de CA.
Taux de marge nette	$\frac{\text{résultat net}}{\text{CA (HT)}}$	Ce ratio indique le résultat dégagé par rapport au CA.
Taux de valeur ajoutée	$\frac{\text{valeur ajoutée}}{\text{CA (HT)}}$	Ce ratio mesure l'apport spécifique de l'entreprise à sa production

Source : Melyon G, op.cit, page 167.

¹⁰⁸ MELYON G : « Gestion financière », ED BEEAL, France, 2007, page 167.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Les ratios qui figurent dans ce tableau sont déterminés à partir du compte de résultat. Si ce document de synthèse qui regroupe l'ensemble des produits et des charges d'un exercice permet de mesurer l'aptitude de l'entreprise à dégager un profit ou un résultat, il ne tient pas compte toutefois des moyens à mettre en œuvre pour obtenir ce surplus.

4-2-2- Les ratios de rentabilité des capitaux

Les ratios de rentabilité de l'activité sont complétés par les ratios de rentabilité de capitaux qui rapprochent un élément de résultat et un élément de moyen mis en œuvre appelé « *capital investi* ». ¹⁰⁹

Tableau N° 09 : Présentation des ratios de rentabilité des capitaux

Ratios	Formules	interprétation
Ratios de rentabilité économique	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux investi}} \times 100$	Ce ratio s'exprime par le rapport entre le surplus monétaire dégagé et les capitaux investis.
Ratio de rentabilité financière	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}} \times 100$	Ce ratio permet de comparer les bénéfices nets (après impôt) aux capitaux propres, ce ratio doit être suffisamment élevé.
Ratio de rentabilité commerciale	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires}} \times 100$	Ce ratio exprime la rentabilité de l'entreprise en fonction de son volume d'activité

Source : Conception personnelle d'après HUBETR DE LA BRUSLERIE, op.cit, P194-197.

La décomposition du compte de résultat en soldes successifs permet de se faire une idée sur la manière dont le résultat de l'entreprise s'est constitué. L'interprétation de ces soldes doit permettre d'évaluer l'activité et la rentabilité de l'entreprise.

La rentabilité étant un indicateur de performance généré par la mise en place d'un processus d'investissement. Et pour financer ce dernier, les entreprises peuvent faire appel à leurs ressources interne ou externe. C'est-à-dire capitaux propres-endettement. Ce couple est susceptible d'avoir un impact sur la rentabilité de l'entreprise. Cet impact fera l'objet de la section suivante.

¹⁰⁹ MELYON G : « *Gestion financière* », op.cit. Page 168.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Section 3 : Le lien entre la structure financière et la rentabilité de l'entreprise

Le choix de telle ou telle structure financière peut affecter, d'une façon positive ou négative la rentabilité, et par conséquent la performance de l'entreprise elle-même. Ce choix est l'un des principales décisions financières de l'entreprise. Avoir une structure du capital adéquate peut améliorer la performance de l'entreprise et par conséquent crée de la valeur.

Pour cela, la structure financière constitue un thème de la finance d'entreprise, elle est une source d'information pour tout agent intéressé par la vie de l'entreprise, sans oublier son importance pour l'évaluation de la santé financière de celle-ci, afin d'orienter leurs décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont dispose l'entreprise.

Les entreprises disposent de plusieurs moyens. Elles peuvent faire appel à leurs ressources internes ou à l'extérieur, en vue de financer leurs investissements. La dette est bien souvent la première source de financement externe des entreprises. Les raisons qui expliquent cette situation sont multiples. Il y a tout d'abord l'avantage fiscal lié à la déductibilité des intérêts au niveau de l'entreprise et le traitement privilégié des revenus des obligations par rapport à ceux des actions.

Lorsque les taux d'intérêts auxquels l'entreprise peut emprunter sont inférieurs au taux de rentabilité des investissements que l'entreprise souhaite effectuer, l'entreprise accroît le taux de rentabilité de son capital en choisissant de financer son investissement par endettement plutôt que par des capitaux propres. Cet effet de levier de l'endettement ne doit pas masquer les risques du recours à l'endettement pour financer les investissements.

En effet, si les investissements ne génèrent pas les recettes attendues, il faudra néanmoins rembourser le capital emprunté et payer les frais financiers. La contrainte de remboursement qui pèse sur l'entreprise et qui a recours à ce mode de financement peut mettre en cause la solvabilité et la rentabilité à long terme de la firme.

Pour investir, les entreprises ont besoin de disposer d'un financement adéquat, dont le coût n'est pas toujours identique. Ainsi, le coût marginal du financement est croissant de telle sorte que les entreprises choisiront d'abord l'autofinancement puis l'endettement et enfin l'émission d'actions.

Ce n'est pas seulement le calcul économique prévisionnel qui permet de déterminer la rentabilité anticipée des investissements. Les méthodes de financement auxquelles les investisseurs ont recours ont parfois un impact déterminant sur la rentabilité future des investissements. L'étude des investissements et de leur mode de financement est indissociable.

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

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

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

1- L'effet de levier de la dette

L'un des composants important de la rentabilité est le poids de l'endettement. Il l'influence considérablement, car il peut jouer en sa faveur, comme il peut être néfaste. De ce fait, l'entreprise a recours à l'effet de levier d'endettement afin de mesurer l'intérêt d'octroi de plus de crédits et voir par la suite son impact sur la rentabilité.

1-1- L'effet de levier

1-1-1- Définition de l'effet de levier

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

Selon **BARREAU J, et DELAHAYE J** : « *L'effet de levier qualifie le fait pour une entreprise de recourir à l'endettement afin de tenter d'améliorer la rentabilité de ses capitaux propres. Il mesure l'intérêt de cette entreprise à solliciter des financements des tiers, compte tenu de la rentabilité actuelle de ses capitaux propres* »¹¹⁰.

Lorsque l'effet de levier est positif, l'entreprise a intérêt à s'endetter au maximum, voire même à viser un endettement total et des capitaux propres négligeables, ce qui fait que le ratio (**Dette/ Capitaux propres**) appelé **bras de levier** tend vers l'infini.

1-1-2- Calcul de l'effet de levier

$$\text{L'effet de levier} = \text{rentabilité financière (rentabilité des capitaux propres)} - \text{rentabilité économique}$$

Donc l'effet de levier explique le taux de rentabilité des capitaux propres en fonction du taux de rentabilité de l'actif économique et du coût de la dette.

Pour le calcul, il s'agit d'une relation qui fait intervenir :

R_f : rentabilité financière.

R_e : rentabilité économique.

i : le coût de la dette.

¹¹⁰ BARREAU J ET DELAHAYE J, op.cit, page74.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

D : montant de la dette.

Cp : capitaux propres.

$$R_f = R_e + (R_e - i) \times D/C_p$$

Donc :

$$\text{Effet de levier} = (R_e - i) \times D/C_p$$

Trois cas peuvent se présenter ¹¹¹:

- **($R_e - i$) > 0**, l'entreprise présente un **effet de levier positif** : plus elle est endettée, plus elle est rentable financièrement pour ses actionnaires ;
- **($R_e - i$) < 0**, l'entreprise présente un **effet de levier négatif** ou « effet de massue » : plus elle est endettée, moins elle est rentable pour ses actionnaires, c'est-à-dire la rentabilité économique dégagée n'est pas suffisante pour couvrir le coût de l'emprunt, l'endettement apparaît comme facteur d'appauvrissement des propriétaires de l'entreprise ;
- **($R_e = 0$)**, l'entreprise **ne** présente **aucun effet de levier** positif ou négatif : la rentabilité financière est indépendante de sa structure financière.

1-1-3- Mécanisme de l'effet de levier

Cependant, il existe une limite à la capacité des entreprises, car les prêteurs sont réticents à financer l'entreprise dont les capitaux propres sont faibles ; ce qui limite le ratio **D/CP** à 1, la conséquence sera une augmentation du taux d'intérêt auquel l'entreprise empruntera, ce qui signifie que l'effet deviendra moins important. Par contre, en cas d'effet de levier négatif, l'entreprise va minimiser l'effet de massue en essayant de tenir le ratio **D/CP** nul, c'est-à-dire se contenter d'un financement exclusif par les fonds propres.

L'effet de levier est d'autant plus important dès que :

- La rentabilité économique de l'entreprise est forte par rapport au coût de l'endettement (taux d'intérêt) ;
- L'entreprise est très endettée.

L'effet de levier s'inverse dès que :

- La rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement (taux d'intérêt) ;
- Le coût de l'endettement a été mal prévu ou se trouve subitement élevé, ceci est dans le cas où l'endettement est à taux variable et que les taux d'intérêt s'élèvent dans l'économie.

¹¹¹ Dov OGIEN, op.cit, page 80.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

2- L'endettement comme un levier de rentabilité

2-1- L'endettement et la rentabilité économique

La rentabilité se définit comme la capacité de l'entreprise à dégager des bénéfices. Elle s'exprime par le rapport entre le résultat obtenu et les moyens mis en œuvre à cet effet, c'est-à-dire l'ensemble des actifs physiques et financiers détenus par l'entreprise (capital économique).

Le rapport entre le résultat et le capital économique exprime la rentabilité économique qui peut être supérieur ou inférieur au coût des ressources. Ce coût indique les exigences de rémunération des apporteurs de fonds, tout en tenant compte des risques liés à l'activité et à la structure financière de l'entreprise, ce qui fait qu'elle doit s'engager dans des projets d'investissement qui offrent un rendement supérieur au coût des ressources, à la limite égal. Les actionnaires s'enrichissent par l'excès de la rentabilité économique sur le coût du capital¹¹². Une augmentation du coût d'endettement va entraîner une augmentation de coût de capital et du risque supporté par les actionnaires, ce qui les pousse à exiger une rémunération plus élevée.

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

A cet effet, la rentabilité financière recherchée par les actionnaires dépend de la rentabilité économique réalisée et de l'endettement.

2-2- L'endettement et la rentabilité des capitaux propres

Si l'activité économique génère de la rentabilité, il reste à savoir ce qui revient aux actionnaires compte tenu, cette fois, des capitaux propres dont l'entreprise dispose.

Les actionnaires ont un droit sur les bénéfices, c'est-à-dire un droit sur le résultat net de l'entreprise. Ce résultat net, qui n'est que théorique puisqu'on a décidé de ne pas tenir compte des éléments exceptionnels, est obtenu à partir des résultats économiques en déduisant les charges financières d'intérêt rémunérant les créanciers lorsque l'entreprise s'endette (si le REC est exprimé après impôt, il faut déduire les charges financières nettes d'impôt ; si non, il est nécessaire de déduire également le montant de l'impôt du solde REC-charges financières). Etant propriétaires des capitaux propres, la rentabilité qu'offre l'entreprise à ses actionnaires

¹¹² Assous NASSIMA, op.cit, page 101.

¹¹³ Idem, page 102.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

est déterminée par la rentabilité des capitaux propres (RCP), évoquée de plus en plus souvent sous nom anglo-saxon ROE (Return On Equity) : $RCP = RN / CP^{114}$.

D'un côté, par la présence d'une charge financière d'intérêt, l'utilisation de la dette diminue le résultat net. De l'autre, le recours à l'endettement par l'entreprise limite la contribution des actionnaires au financement de l'actif économique. La rentabilité des capitaux propres peut donc être affectée par le choix de sources de financement diversifiées¹¹⁵.

Par conséquent, un niveau d'endettement élevé accroît toutefois la probabilité de faire défaut sur la dette. Le risque est défini comme étant la sensibilité de la rentabilité des fonds propres à des variations d'éléments d'exploitation qui croît avec le niveau de l'endettement. En effet, la faillite est, dans ce sens, une résultante de la chute de la valeur de l'actif de l'entreprise, et entraîne une dégradation de sa solvabilité.

3- L'impact de l'endettement sur la rentabilité

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

Les ressources financières génèrent des coûts que l'entreprise doit être en mesure de supporter, notamment si le taux de rendement des investissements est supérieur au taux d'intérêts des capitaux empruntés. Même si l'endettement génère des charges financières contractuellement fixées, il peut impacter positivement la rentabilité financière, en rapprochant la rentabilité financière ; on fait apparaître l'effet de levier ou l'effet de massue. De ce rapprochement, ressort de la formule suivante :

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

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

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

En présence d'impôt, la formule devient :

$$\text{Rentabilité financière} = \text{rentabilité économique} + (\text{rentabilité économique} - \text{coût de la dette}) \\ \times \text{Endettement} / \text{capitaux propres} \times (1-i)$$

¹¹⁴ Michel ALBOUY, op.cit, page 42.

¹¹⁵ Gérard CHARREAUX : « Finance d'Entreprise ». Edition EMS, France, Septembre 2003, Page 35.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

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

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

4- La dimension risque du choix des moyens de financement

4-1-Définition du risque

« Le risque est un facteur très important dans la vie des entreprises et il joue un grand rôle dans le processus d'évaluation par les marchés. Toute activité industrielle ou commerciale est exposée à de nombreux risques »¹¹⁶.

Pour les financiers, le risque est synonyme d'incertitude. Il est généralement mesuré par la dispersion d'une variable future importante comme le chiffre d'affaires, le bénéfice net ou encore mieux la rentabilité des capitaux propres. C'est ainsi qu'on dit que la rentabilité est incertaine si les taux futurs fluctuent autour d'une valeur moyenne espérée. Plus cette fluctuation possible est grande plus la rentabilité est qualifiée de risque.

4-3- Typologie des risques

Les risques supportés par les propriétaires d'entreprise sont essentiellement à deux origines, le risque d'exploitation et le risque financier. Ces deux risques sont indépendants et ont des origines différentes. Le risque d'exploitation naît de l'existence de coûts fixes de production alors que le risque financier est dû aux charges financières (également fixes) dues à l'endettement

4-2-1-Le risque d'exploitation (ou risque économique)

Le risque d'exploitation traduit l'impact des variations du Chiffre d'affaires HT sur le niveau du résultat d'exploitation et donc sur le niveau de rentabilité économique de l'entreprise¹¹⁷.

Ce type de risque peut être engendré par la mauvaise gestion des stocks, et celle de compte clients et/ou fournisseurs, ou encore le non-renouvellement des actifs économiques et

¹¹⁶ Gérard CHARREAUX, op.cit. page 52.

¹¹⁷ BARREAU Jean ET DELAHAYE Jacqueline, op.cit, page 288.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

une mauvaise gestion des charges fixes d'exploitation, ainsi que la mauvaise approche du seuil de rentabilité, etc. Le risque d'exploitation découle généralement d'erreur de gestion, il peut être vécu à tous les stades de l'exploitation de l'entreprise.

La maîtrise des coûts et d'une gestion efficace doit être l'un des soucis permanents afin d'atteindre la rentabilité économique. Cette dernière compare un revenu économique à la valeur d'un actif, permettant ainsi de mesurer l'incidence de l'endettement sur la rentabilité des fonds propres selon les options suivantes :

- Soit la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement ;
- Soit la rentabilité économique est supérieure au coût de l'endettement ;
- Soit la rentabilité économique est égale au coût de l'endettement.

En outre, une analyse du risque d'exploitation ne peut être fondée que sur une analyse stratégique de l'activité de l'entreprise qui, seule, peut permettre de concevoir les variations de son activité et l'évolution de sa structure des coûts.

4-2-2- Le risque financier

Le risque financier est celui qui paraît le plus évident, dans la mesure où tout dommage s'accompagne en principe d'une perte et d'une réparation. Il se définit comme étant l'événement aléatoire pouvant avoir un impact sur le résultat de l'entreprise et pouvant affecter son patrimoine.

Le risque financier est un risque initial pouvant entraîner à son tour l'occurrence d'autres risques. Selon BARREAU J et DELAHAYE J ¹¹⁸: « *Le risque financier correspond à la variation de la rentabilité financière imputable au seul endettement* ».

4-2-2-1- Autres risques financiers

a- Risque de liquidité

Le risque de liquidité est une carence de trésorerie afin de faire face à des besoins de moyennes échéances. Ces besoins peuvent être des échéanciers de remboursement de crédit, des dettes fiscales, sociales ou des dettes fournisseurs.

Le risque de liquidité peut s'analyser en tant que risque d'exploitation, d'endettement mal maîtrisé ou BFR très important.

b- Risque d'impayé

Le risque d'impayé constitue un risque financier majeur, son impact est immédiat. Outre, la perte de chiffre d'affaires de l'entreprise, ne dispose pas de compensation des charges engagées (main d'œuvre, matières premières, frais de distribution etc.) La gravité de

¹¹⁸ BARREAU Jean ET DELAHAYE Jacqueline, op.cit., page 295.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

l'impayé dépend de la dépendance de l'entreprise à son client, un seul client représentant 50% du chiffre d'affaires constitue un risque financier potentiel.

c- Risque de taux

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

4-2-3- Risque de faillite (défaillance)

Dit aussi risque d'illiquidité, est l'un des risques majeurs qui empêche l'entreprise de faire appel à l'endettement. Donc il est important de procéder à son analyse préalable.

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

L'endettement procure à l'entreprise des avantages qui sont : la déductibilité des charges d'intérêts et l'amélioration de la rentabilité des capitaux propres. Cependant, ces atouts sont limités par l'existence du risque d'exploitation, du risque financier et du risque de faillite.

L'effet de levier permet de connaître l'origine de la rentabilité des capitaux propres. Il dépend de la proportion de dettes par rapport aux fonds propres. Il ne crée pas de valeur, mais s'il augmente la rentabilité, il augmente aussi le risque. Une bonne connaissance des risques permet à l'entreprise de connaître sa vulnérabilité pour mieux réagir aux conséquences.

Chapitre II : L'analyse de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise

Conclusion

L'intérêt du chapitre présenté était, d'une part présenté le concept de la structure financière et d'éclairer le plus possible l'évaluation de la rentabilité d'exploitation, économique et financière d'une entreprise par la méthode des ratios qui exprime le rapport entre deux variables compatibles, d'autre part, d'identifier la liaison entre la structure financière et la rentabilité de l'entreprise.

L'étude de la structure financière se base sur la comparaison des différentes sources de financement à savoir les fonds propres et les dettes. En effet, la mise en place d'un projet rentable passe par un choix judicieux de financement, ceci suppose de trouver le mode de financement le plus adéquat à la situation de l'entreprise, afin de maximiser la valeur en se basant sur le principe d'arbitrage entre les coûts et les gains inhérents à la fois au financement par fonds propres et au financement par dettes.

Lorsque la rentabilité des capitaux engagés (investis) est supérieure au coût de la dette (le taux d'intérêt), la rentabilité des fonds propres atteint son maximum et l'entreprise privilégie le financement par dettes.

La connaissance du résultat d'une entreprise est insuffisante pour juger sa situation financière, ainsi, une entreprise peut être profitable (c'est-à-dire dégager un bénéfice) tout en étant peu rentable. En effet, l'analyse de la rentabilité permet de mieux évaluer la performance de la firme. L'analyse financière reste un outil indispensable dans la gestion de l'entreprise dans la mesure où elle contribue à apporter des éclairages sur la santé financière de l'entreprise, son équilibre financier et sur sa rentabilité.

Notre travail de recherche ne se limite pas à une étude théorique, il nécessite aussi une étude empirique dont l'objectif est de mettre en application les connaissances théoriques abordées dans les deux premiers chapitres de la présente recherche.

Chapitre III :

**Le cas du Groupe SAIDAL comme
illustration des développements théoriques**

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Introduction

L'analyse financière est un outil indispensable dans la gestion de l'entreprise, dans la mesure où elle contribue à apporter des éclaircissements sur la santé financière de l'entreprise, son équilibre financier et sa rentabilité.

Souvent les problèmes financiers sont abordés à travers des documents comptables, la technique comptable est une technique d'enregistrement et d'analyse dont l'objet principal est le calcul du bénéfice d'une période donnée. Il est difficile de dissocier les aspects juridiques, fiscaux, comptables et financiers de la vie de la firme. Le recours aux documents comptables et en particulier au bilan, le compte de résultat s'explique aisément. Ces documents constituent la principale source d'informations financières concernant une entreprise, ce qui fait l'objet de l'analyse financière.

Après avoir étudié l'analyse de la structure financière et la rentabilité de l'entreprise dans la partie théorique, nous passons à l'étude empirique au sein du Groupe SAIDAL, qui nous permettra d'analyser sa structure financière ainsi que sa rentabilité à partir des documents comptables durant les quatre ans d'étude (2016-2017-2018-2019). Ce qui nous permet en effet d'apprécier la situation financière de la société.

Nous analysons au cours de ce chapitre la rentabilité et la structure financière du Groupe SAIDAL par la méthode des ratios. Pour ce faire, nous avons scindé ce chapitre en trois sections. La première traite sur la présentation du Groupe SAIDAL, son historique, ses partenaires,... etc.

Ensuite, dans la deuxième section, nous allons évaluer l'équilibre financier et présenter les différents ratios de structure financière du Groupe SAIDAL.

Enfin, la dernière section porte sur l'estimation de la rentabilité du Groupe SAIDAL où nous présenterons les ratios de rentabilité (financière et économique) ainsi que l'évolution de la capacité d'autofinancement et les soldes intermédiaires de gestion.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Section 1 : La présentation du Groupe SAIDAL

Le groupe industriel SAIDAL est spécialisé dans la fabrication des produits pharmaceutiques, il est considéré comme le leader de l'industrie pharmaceutique en Algérie avec ambition de devenir un grand pôle industriel dans le bassin méditerranéen, en valorisant la qualité et en respectant la bonne pratique de production. Le groupe dispose d'importantes capacités de production et une équipe dynamique de cadre spécialisé ayant pour mission le développement, la production et la commercialisation des produits pharmaceutiques à usage humain et vétérinaire.

1- Présentation de l'entreprise SAIDAL

SAIDAL est une société par actions (SPA), au capital de 2 500 000 000 dinars algériens créée en avril 1982, son chiffre d'affaires durant l'année 2019 était de 9 392 751 milliers de dinars algériens. 80 % du capital du Groupe SAIDAL sont détenus par l'Etat et les 20% restants, ont été cédés en 1999 par le biais de la bourse à des investisseurs institutionnels et à des personnes physiques. Organisé en groupe industriel, SAIDAL a pour mission le développement des médicaments et des centres de distribution pour assurer un meilleur service de vente au client.

Le Groupe SAIDAL a pour objectif stratégique de consolider sa position de leader dans la production de médicaments génériques et de contribuer, à la concrétisation de la politique nationale de médicament mise en œuvre par les pouvoirs publics.

La qualité d'entreprise publique confère à SAIDAL une double vocation :

- Assurer son autonomie financière et sa pérennité en sauvegardant ses équilibres financiers, en veillant à améliorer en permanence la compétitivité de ses produits, à réaliser ses objectifs de croissance et à développer ses ressources humaines ;
- Réaliser les objectifs qui lui sont assignés par l'Etat, en sa qualité d'actionnaire principal.

Au titre de sa mission première, SAIDAL a défini les lignes d'actions devant lui permettre d'assurer sa croissance et de conforter sa position de leader dans la production des produits génériques.

Au premier rang de ces lignes d'action, figure un plan global et intégré de développement qui accompagne l'expansion du groupe avec un programme d'actions centré sur la valorisation des ressources humaines, l'amélioration de l'organisation et du système d'information, la promotion de la culture d'entreprise et la mise en œuvre d'une politique efficace de communication :

- Promouvoir des règles éthiques tendant à la régulation et à l'assainissement du marché du médicament,
- Contribuer à la réduction des importations,
- S'ouvrir sur les marchés extérieurs,
- Accroître le degré de satisfaction des consommateurs.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

1-1- Evolution récente du Groupe SAIDAL

Nous allons présenter la situation actuelle du Groupe SAIDAL à partir de l'évolution des principaux agrégats de gestion tels que : le chiffre d'affaires, la production, les effectifs, et le résultat net dans le tableau qui suit.

Tableau N° 10 : Présentation des principaux agrégats de gestion du Groupe SAIDAL

Principaux agrégats/ par année	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires/milliers de DA	10 223 411	10 265 898	10 317 577	9 392 751
Production/ milliers DA	9 393 412	8 580 334	9 255 015	9 483 860
Effectifs/milliers DA	3061	3099	3210	3230
Résultat net/ millier DA	1 509 162	1 376 296	1 174 214	793 514

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

Interprétation du tableau

- Le chiffre d'affaires de SAIDAL réalisé au cours de l'exercice 2019 s'élève à 9392751 Milliers de DA, enregistrant une baisse de 08,96% par rapport à l'exercice de l'année 2018. Cette baisse s'explique par le fait que les produits en forme sèche réalisés par la filiale SOMEDIAL subit des méventes avec une baisse de 26% par rapport à l'exercice précédent ;
- La production réalisée durant l'exercice 2019 est de 9483860 Milliers de DA, enregistrant une hausse de (01,24%) comparativement à l'exercice précédent qui s'explique par la disponibilité des matières premières ;
- Les effectifs de SAIDAL réalisé au 31/12/2019 sont à 3230 agents, enregistrant une hausse de 20 agents en comparaison à la clôture du 31/12/2018. Cette augmentation s'explique essentiellement par le recrutement effectué au niveau de SAIDAL (société mère), et aussi au niveau de la filiale IBERAL ;
- Le résultat net est de 793514 Milliers de DA, soit une baisse de 52.42% par rapport à l'exercice 2018 (1174214), ce résultat est dû principalement à la baisse du chiffre d'affaires.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

2- Historique du Groupe SAIDAL¹¹⁹

SAIDAL a été créée en avril 1982 à la suite de la restructuration de la Pharmacie Centrale Algérienne (PCA) et a bénéficié, dans ce cadre, du transfert des usines d'El Harrach, de Dar El Beida et de Gué de Constantine. Il lui a été également transféré en 1988, le Complexe 'Antibiotiques' de Médéa dont la réalisation venait d'être achevée par la SNIC (Société Nationale des Industries Chimiques)¹²⁰.

En 1989 et suite à la mise en œuvre des réformes économiques, SAIDAL devint une entreprise publique économique dotée de l'autonomie de gestion.

En 1993, de changements ont été apportés aux statuts de l'entreprise, lui permettant de participer à toute opération industrielle ou commerciale pouvant se rattacher à l'objet social par voie de création de sociétés nouvelles ou de filiales.

En 1997, la société SAIDAL a mis en œuvre un plan de restructuration qui s'est traduit par sa transformation en groupe industriel regroupant trois filiales (PHARMAL, ANTIBIOTICAL et BIOTIC).

En 2009, SAIDAL a augmenté sa part dans le capital de SOMEDIAL à hauteur de 59%. En 2010, elle a acquis 20% du capital d'IBERAL et sa part dans le capital de TAPHCO est passée de 38.75% à 44.51%.

En 2011, SAIDAL a augmenté sa part dans le capital d'IBERAL à hauteur de 60%.

En janvier 2014, SAIDAL a procédé par voie d'absorption, à la fusion de ses filiales détenues à 100% : PHARMAL, ANTIBIOTICAL et BIOTIC.

3- Mission et objectifs du Groupe SAIDAL¹²¹

En tant que premier producteur de médicaments génériques en Algérie, la mission premier de SAIDAL consiste à mettre à la disposition de la population une gamme riche et diversifiée de médicaments de qualité et de contribuer à l'amélioration de l'accessibilité des patients aux traitements par l'adoption d'une politique tarifaire favorisant de larges couches de la société¹²².

Sa position d'entreprise publique lui confère également la mission d'accompagner la politique de santé publique dans le développement de l'industrie pharmaceutique par le choix d'investissement orienté vers la satisfaction des besoins de la population.

Les activités du groupe SAIDAL sont développées pour réaliser six principaux objectifs stratégiques :

- Conforter sa position de leader sur le marché national ;
- Améliorer sa rentabilité pour assurer sa pérennité et remplir ses obligations vis-à-vis de ses actionnaires ;
- Stabiliser ses compétences et développer ses ressources humaines ;

¹²⁰ <https://www.saidalgroup.dz/fr/notre-groupe/historique>. Consulté le 05/11/2020 à 13:00h.

¹²² <https://www.saidalgroup.dz/fr/notre-groupe/mission>. Consulté le 06/11/2020 à 14 :00h.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

- Développer le partenariat pour acquérir de nouvelles technologies et élargir sa gamme de production vers les médicaments innovants ;
- Constituer pour les pouvoirs publics, un instrument privilégié pour asseoir la politique nationale du médicament, et contribuer de façon décisive à la réduction de la facture du médicament et à la régulation du marché ;
- Construire une culture d'entreprise partagée par l'ensemble des travailleurs.

4- Organisation du Groupe SAIDAL

Le Groupe SAIDAL a procédé en Janvier 2014 à la fusion, par voie d'absorption, des filiales ANTIBIOTICAL, PHARMAL et BIOTIC. Cette décision approuvée par ses organes sociaux a donné lieu à une nouvelle organisation comme le montre l'organigramme en **Figure 05** comportant :

- La direction Générale du Groupe ;
- Les sites de production ;
- Les centres de distribution ;
- Les filiales et la participation.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

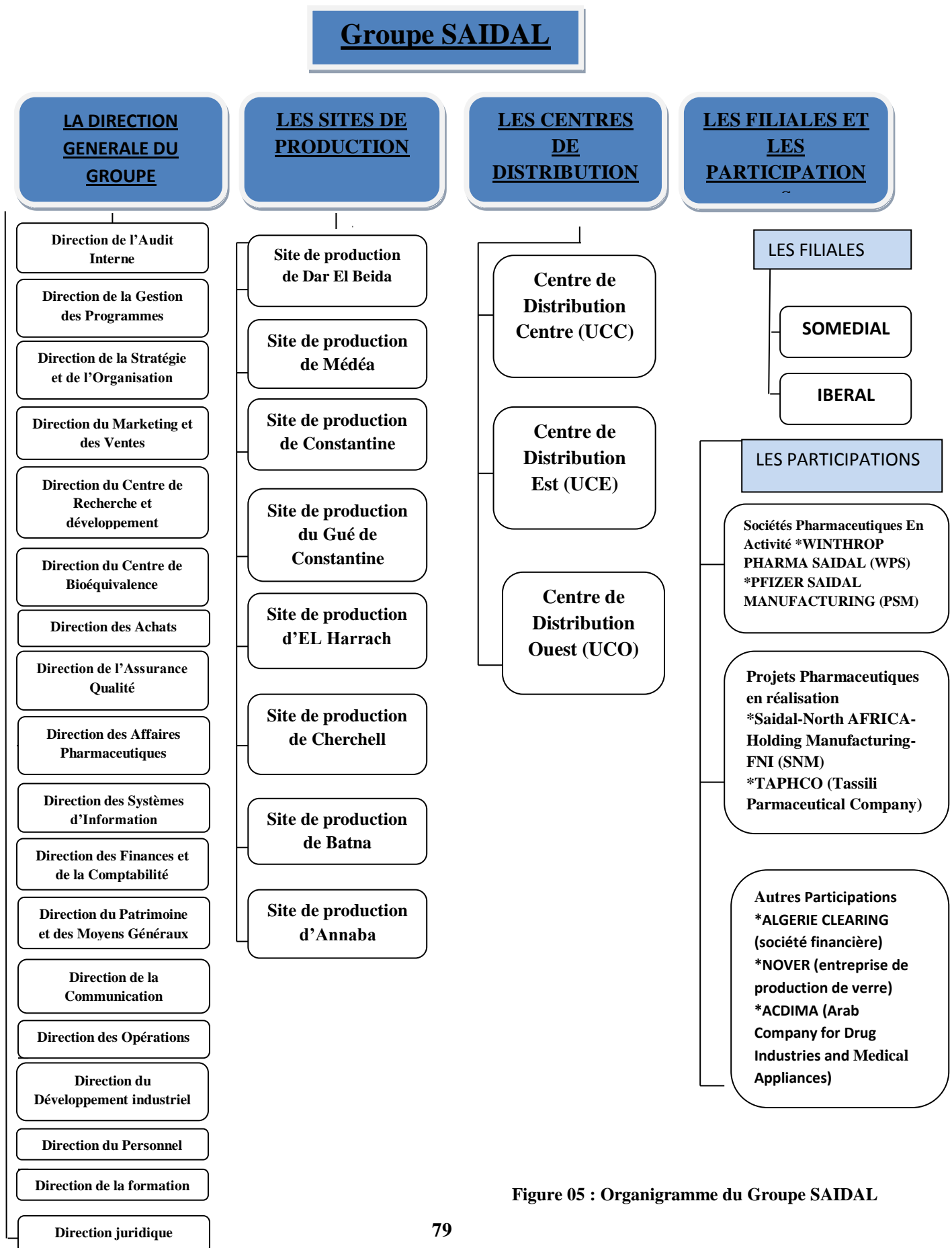


Figure 05 : Organigramme du Groupe SAIDAL

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

5- Les filiales et les sites de production de groupe SAIDAL

Le Groupe SAIDAL compte deux (02) filiales, ainsi que, neuf (9) unités (sites) de production qui totalisent une production moyenne annuelle de 140 millions d'unités de vente.

5-1 Les filiales

5-1-1 IBERAL

IBERAL est l'une des filiales 100% SAIDAL.

Situé à El Harrach, cette filiale a pour mission principale la réalisation et l'exploitation d'un projet industriel qui vise les objectifs suivants :

- Fabrication de médicaments génériques (injectables et formes sèches) ;
- Conditionnement de médicaments (formes solides) ;
- Prestation de conditionnement et contrôle qualité sur demande de producteurs nationaux.

5-1-2 SOMEDIAL

Située dans la zone industrielle d'Oued Smar, SOMEDIAL est le résultat d'un partenariat entre Groupe SAIDAL (59%), le Groupe Pharmaceutique Européen (36,46%) et FINALEP (4,55%).

Elle a entamé son activité en 1997 par l'approvisionnement du marché Algérien en produits pharmaceutiques. Il s'en est suivi l'étape d'entrée en production en 2005.

L'unité de production SOMEDIAL dispose de trois départements :

- Un département spécifique pour la fabrication des produits hormonaux.
- Un département pour la fabrication des liquides (sirops et solutions buvables).
- Un département pour la fabrication des formes sèche (gélules et comprimés).

5-2 Les sites de production

5-2-1- Usine Gué de Constantine

Elle se compose de deux parties distinctes : l'une pour la fabrication des formes galéniques (suppositoires, ampoules et comprimés), l'autre dotée d'une technologie très récente spécialisée dans la production des solutés massifs (poches et flacons). Cette usine dispose d'un laboratoire de contrôle de la qualité.

5-2-2- Usine El Harrach

Elle se compose d'un laboratoire de contrôle de qualité qui est chargé de l'analyse physico-chimique et de la gestion technique et documentaire.

Elle dispose de quatre ateliers de production : atelier sirops, atelier solutions, atelier comprimés, atelier pommades.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

5-2-3- Usine Cherchell

Elle dispose de trois ateliers de production : sirops, forme sèches (comprimés, poudre en sachets, gélules) et concentré d'hémodialyse.

5-2-4- Usine Batna

Elle est consacrée à la production des suppositoires.

5-2-5- Usines Dar El Beida

C'est la plus ancienne unité de PHARMAL. Située dans la zone industrielle d'Alger, cette usine produit une large gamme de médicaments sous plusieurs formes galéniques (sirops, solution, comprimés, et pommades).

5-2-6- Usine Constantine

Située dans la zone industrielle de Constantine, à l'Est du pays, elle dispose de deux ateliers spécialisés dans la production des sirops.

5-2-7- Unité d'Insuline

Cette unité est spécialisée dans la production d'Insuline humaine à trois types d'action : rapide (Rapid), lente (Basal), et intermédiaire (comb25).

5-2-8- Usine Annaba

Cette usine est spécialisée dans la fabrication des formes sèches.

6- Centres d'études et de recherches du Groupe SAIDAL

6-1 Centre de recherche et de développement (CRD)

En 1975, un laboratoire de recherche et de développement est créé par la Pharmacie Centrale Algérienne, entreprise nationale détenant le monopole de l'importation, de la distribution, de la production des médicaments et des produits pharmaceutiques.

Les missions principales de ce laboratoire sont la formulation des formes pommades et les études de faisabilité sur sites de certains médicaments fabriqués sous licence.

Après restructuration de la Pharmacie Centrale Algérienne, et la création de l'entreprise nationale de production pharmaceutique SAIDAL, cette dernière procède à la transformation du laboratoire de recherche en une unité de recherche en médicaments et techniques pharmaceutiques (URMTP). Celle-ci Créée par arrêté ministériel du 13 septembre 1987.

Cette entité scientifique est chargée notamment de la recherche et du développement des médicaments et des techniques pharmaceutiques par :

- La formulation des médicaments génériques répondants aux besoins de santé publique ;
- L'intégration des matières premières locales (d'origine chimique et végétale) ;
- Le développement des techniques de fabrication et des méthodes de contrôles en vue d'assurer la qualité du produit pharmaceutique national ;

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

- Le suivi permanent des médicaments fabriqués par l'entreprise et la diffusion des renseignements économiques et scientifiques les concernant ;
- La contribution à l'élaboration d'une pharmacopée nationale ;
- La contribution à la formation graduée et post-graduée et aux actions de recyclage et de perfectionnement.

Le groupe a connu ces dernières années de profonds changements qui s'inscrivent dans le contexte économique marqué par l'ouverture du marché à la concurrence et la mondialisation vécue plus particulièrement par le secteur de l'industrie pharmaceutique.

Parmi les défis que devrait relever le groupe, visant à assurer sa survie et sa pérennité à travers l'accentuation de ses activités de développements et de recherche, en vue d'élargir, de moderniser et d'innover la gamme de ses produits en y intégrant des médicaments génériques récents, sous forme d'administration moderne et répandant aux principes pathologie, ainsi qu'aux mutations du marché national et international.

Ainsi a muri l'idée de transformer l'URMTP en CRD, outil permettant l'atteinte des objectifs fixés. Par décision N°PDG/AA/SG/99/397 du président directeur général du groupe, le CRD est créée le 27 juillet 1998. Le CRD a annuellement développé cinq (05) à six (06) produits génériques qui sont intégrés dans la gamme de production des différentes filiales du groupe. Il emploie 165 personnes dont 70% des cadres constitue l'équipe spécialisée du groupe dans la recherche et le développement de nouveaux produits pharmaceutiques.

6-2 Centre de Bioéquivalence

Ce centre est situé à Hussein Dey-Alger, sa mission est de :

- Réaliser des études de bioéquivalence.
- Assurer les prestations de services suivantes :
 - Etudes cliniques, en exploitant la clinique du centre ;
 - Etudes de biodisponibilité comparative ;
 - Etudes bio-analytiques en exploitant le laboratoire de bio-analyse ;
 - Analyse de données pharmaceutiques et bio-statistiques en exploitant les logiciels appropriés ;
 - Formation, séminaires et ateliers au profit des laboratoires pharmaceutiques, académiciens, sur les axes réglementaires, recherche clinique, bio-analyse, analyse des données.

7 La gamme des produits

Leader national du médicament générique, SAIDAL a pour mission de contribuer autant que possible à prévenir, traiter et améliorer la qualité de vie des citoyens en répondant aux besoins médicaux majeurs.

Cette gamme de médicaments comprend actuellement 215 médicaments toutes formes et dosages confondus, représentés dans 21 classes thérapeutiques.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

- Allergologie
- Anesthésiologie
- Antalgiques
- Anti-inflammatoires
- Cardiologie et angiologie
- Dermatologie
- Endocrinologie et Hormones
- Gastro-entérologie
- Hématologie et Hémostase
- Métabolisme-Nutrition-Diabète
- Neurologie
- Psychiatrie
- Ophtalmologie
- Pneumologie
- Rhumatologie
- Rhinologie
- Stomatologie
- Urologie et Néphrologie
- Divers
- Cancérologie
- Dermatologie.

8 Politique de partenariat

8-1 Le développement du partenariat

Pour le groupe SAIDAL engagé actuellement dans un ambitieux programme d'expansion, le développement du partenariat constitue un axe stratégique en prise avec ses besoins mais aussi avec les réalités des marchés et les objectifs de ses partenaires. Tirant les enseignements des alliances réalisées, nous avons affiné la démarche en nouant de nouvelles relations fondées sur la complémentarité des partenaires, la rentabilité et la durabilité des opérations engagées.

Le groupe SAIDAL présent actuellement en qualité d'actionnaires minoritaires dans trois (03) sociétés, possède la qualité d'actionnaire majoritaire dans une (1) société. Il est également présent comme actionnaire principal ou majoritaire dans trois (03) sociétés en cours de réalisation. Des discussions sont en cours avec d'autres partenaires pour réaliser deux (02) nouvelles sociétés ouvrant des classes thérapeutiques différentes.

Les associations nouées par le Groupe recouvrent différentes formules : partenariat industriel et commercial, cession de licence et création de la société conjointes.

Au nombre des paramètres qui déterminent chaque association, figurent à la base, la crédibilité des partenaires, la loyauté des engagements et la confiance mutuelle.

La qualité des accords relatifs aux projets d'insuline et d'oncologie réalisés récemment et le déroulement de leur programme d'exécution attestent, s'il en était besoin, de la validité de la démarche.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

8-2 Les partenaires du Groupe SAIDAL

Les partenaires conclus par le groupe du SAIDAL sont de nombre de cinq (05), recouverts plusieurs formes (commerciales, industrielles, etc.).

➤ **ACDIMA** (Ligue arabe)- **SPOMACO** (Arabie Saoudite) et **JPM** (Jordanie)

Ce partenariat conclu en 1999 a permis la création de la société conjointe Tassili Arab Pharmaceutical Company (TAPHCO) pour la réalisation d'une usine de formes solides à Reghaia. Elle est détenue à 44,51% par SAIDAL, 28,98% par ACDIMA, 21,97% par SPIMACO et 4,54% par JPM.

➤ **PFIZER :**

Le partenariat qui a été scellé entre le Groupe SAIDAL et Pfizer Pharm Algérie le 21 mai 1997, portait sur la création, en septembre 1998, de la société conjointe PFIZER SAIDAL MANUFACTURING (PSM) pour la fabrication et le conditionnement des produits pharmaceutiques et chimiques spécifiques, propriété de Pfizer.

La société conjointe entre SAIDAL (30%) et Pfizer (70%) implantée à Alger, est en production depuis 2003.

➤ **SANOFI :**

Le partenariat qui a été conclue en 1996 entre le Groupe SAIDAL et l'entreprise française Sanofi Aventis a permis la création en septembre 1999 de WINTHROP PHARMA SAIDAL (W.O.P.S).

Cette société conjointe dont le capital est détenue à 30% par le Groupe SAIDAL et 70% par SANOFI, a pour objet social la préparation, la fabrication, le façonnage et la commercialisation en Algérie des spécialités pharmaceutiques à usage humain.

L'usine W.P.S implantée à Alger, est en production depuis 2001.

➤ **Novo Nordisk :**

Le partenariat industriel conclu le 21 avril 2012 vise la production des insulines de la gamme Novo Nordisk à Constantine (Algérie).

Ce partenariat à forte valeur ajoutée est basé sur le transfert de technologie et de compétences significatif de Novo Nordisk, leader mondial du traitement du diabète, vers le Groupe SAIDAL. Les standards de qualité de cette usine seront identiques à celle des usines Novo Nordisk à travers le monde.

➤ **SAIDAL- FONDS NATIONAL D'INVESTISSEMENT**

Ce partenariat conclu en 2012 vise la création d'une nouvelle société SAIDAL-North Africa Manufacturing (SNM), société conjointe entre SAIDAL (98%) et le Fond National d'Investissement (2%). SNM sera chargée de la création d'une unité spécialisée dans le développement, l'industrialisation et la commercialisation de produits anticancéreux.

Après avoir présenté le Groupe « SAIDAL », nous passerons dans ce qui suit à l'analyse de sa situation financière.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Section 2 : Analyse de la structure financière du Groupe SAIDAL

A partir des données financières [2016-2019], nous allons étudier la structure financière du Groupe SAIDAL par le biais de l'analyse financière et ce à travers ses bilans financiers, ses indices d'équilibre et par les ratios de structure financière.

1- Présentation du bilan consolidé des filiales du Groupe et participations minoritaires [2016-2017-2018-2019].

1-1- Actif du bilan (Consolidé Groupe)

Tableau N° 11 : Les emplois du bilan consolidé des filiales du Groupe [2016-2017-2018-2019]. (U/M : DA)

Désignation	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Valeurs immobilisées	30 441 796 482.93	33 959 354 465.81	24 830 612 573.08	26 773 207 679.36
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200.00	115 414 200.00	115 414 200.00	141 648 564.00
Immobilisations incorporelles	16 879 626.76	13 643 850.95	139 733 986.51	174 057 244.76
Immobilisations corporelles	24 842 662 427.21	27 279 084 239.11	19 440 657 715.00	20 510 275 344.8
Immobilisations financières	5 466 840 228.96	6 551 212 175.75	5 134 806 671.57	5 947 226 525.8
Valeurs d'exploitation	5 729 341 770.32	4 883 145 010.78	6 288 271 950.21	6 887 530 621.19
Stocks et encours	5 729 341 770.32	4 883 145 010.78	6 288 271 950.21	6 887 530 621.19
Valeurs réalisables	5 069 838 026.63	4 718 992 327.5	5 301 209 691.15	4 836 729 176.82
Clients	3 640 948 917.45	3 192 081 776.57	3 681 013 225.61	3 177 533 740.40
Autres débiteurs	1 255 089 406.58	1 357 618 287.35	1 391 490 814.49	1 436 859 091.79
Impôts	173 799 702.60	169 292 263.58	228 705 651.05	222 336 344.63
Autres actifs courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Valeurs disponibles	5 149 560 377.53	4 757 452 786.14	3 154 249 747.48	1 936 711 399.9
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19	18 559 989.19	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	5 131 000 388.34	4 738 892 796.95	3 135 689 758.29	1 918 151 410.71
Total des emplois	46 390 536 657.41	48 318 944 590.23	39 574 343 961.92	40 434 178 877.27

Source : Réalisé à partir des données comptables (2016-2019) du Groupe SAIDAL tirées du site : www.saidalgroup.dz > rapport du conseil d'administration.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

1-2- Le passif du bilan (Consolidé Groupe)

Tableau N°12 : Les ressources du bilan consolidé des filiales du Groupe [2016-à-2019].
rapport du conseil d'administration.

Désignations	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Capitaux propres	27 464 009 197.27	27 931 531 057.74	19 796 410 396.58	21 776 278 416.42
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Capital non appelé	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres fonds propres	8 721 856 492.20	8 721 856 492.20	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves (réserves consolidées)	12 861 813 853.88	12 991 033 164.36	13 461 406 696.77	14 047 153 641.65
Ecart de réévaluation	1 585 712 860.28	1 585 712 860.28	1 272 192 408.65	2 686 752 011.24
Ecart d'équivalence	1 037 081 287.61	955 727 524.41	1 016 986 928.55	1 905 284 336.88
Résultat net	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	1 174 214 390.98	793 514 004.08
Autres capitaux propres- report à nouveau	-1 766 796 831.10	-1 080 714 611.43	-866 679 031.92	-1 178 074 235.34
Intérêts minoritaires	1 015 179 929.35	881 619 980.04	826 612 003.56	609 971 657.90
Dettes à moyen et à long terme	11 397 228 495.69	13 318 697 612.35	12 971 323 611.56	12 464 710 757.10
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626.56	10 894 562 658.08	10 923 905 958.66	10 403 266 267.81
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995.00	17 509 995.00	19 887 217.01	21 011 203.32
Autres dettes non courantes	1 061 401 552.48	1 059 992 788.80	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321.65	1 346 632 170.47	1 433 885 167.65	1 446 788 017.73
Dettes à court terme	7 529 298 964.45	7 068 715 920.14	6 806 609 953.78	6 193 189 703.75
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019.90	1 436 731 269.94	2 249 615 538.04	1 556 885 668.31
Impôts (différés et provisionnels)	776 153 641.37	726 697 526.43	201 334 246.61	116 625 268.50
Autres dettes	3 512 927 858.77	4 107 579 876.69	3 734 753 856.30	3 708 972 235.69
Trésorerie passif	810 163 444.41	797 707 247.08	620 906 312.83	810 706 531.25
Total des ressources	46 390 536 657.41	48 318 944 590.23	39 574 343 961.92	40 434 178 877.27

Source : Réalisé à partir des données comptables du Groupe SAIDAL tirées du site : www.saidalgroup.dz >

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

1-3- Les bilans condensés

Tableau N° 13 : Bilan condensé au 31/12/2016

(U/M : DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	30 441 796 482.93	65.62%	Fonds propres	27 464 009 197.27	59.20%
V. d'exploitation	5 729 341 770.32	12.35%	DLMT	11 397 228 495.69	24.56%
V. réalisables	5 069 838 026.63	10.92%	DCT	7 529 298 964.45	16.23%
V. disponibles	5 149 560 377.53	11.10%			
Total	46 390 536 657.41	100%	Total	46 390 536 657.41	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Tableau N° 14 : Bilan condensé au 31/12/2017

(U/M : DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	33 959 354 465.81	70.28%	Fonds propres	27 931 531 057.74	57.80%
V. d'exploitation	4 883 145 010.78	10.10%	DLMT	13 318 697 612.35	27.56%
V. réalisables	4 718 992 327.50	9.76%	DCT	7 068 715 920.14	14.62%
V. disponibles	4 757 452 786.14	9.84%			
Total	48 318 944 590.23	100%	Total	48 318 944 590.23	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Tableau N° 15 : Bilan condensé au 31/12/2018

(U/M : DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	24 830 612 573.08	62.74%	Fonds propres	19 796 410 396.58	50.02%
V. d'exploitation	6 288 271 950.21	15.88%	DLMT	12 971 323 611.56	32.77%
V. réalisables	5 301 209 691.15	13.39%	DCT	6 806 809 953.78	17.19%
V. disponibles	3 154 249 747.48	7.97%			
Total	39 574 343 961.92	100%	Total	39 574 543 961.92	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Tableau N° 16 : Bilan condensé au 31/12/2019

(U/M : DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	26 773 207 679.36	66.21%	Fonds propres	21 776 278 416.42	53.85%
V. d'exploitation	6 887 530 621.19	17.03%	DLMT	12 464 710 757.10	30.82%
V. réalisables	4 836 729 176.82	11.96%	DCT	6 193 189 703.75	15.31%
V. disponibles	1 936 711 399.9	4.78%			
Total	40 434 178 877.27	100%	Total	40 434 178 877.27	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

1-4- Evolution des bilans condensés de Groupe SAIDAL

Tableau N° 17 : Evolution des bilans condensés de la société

(U/M :DA)

Structure de l'actif	2016	2017	2018	2019
Actif non circulant	65.62%	70.28%	62.74%	66.21%
Actif circulant	34.37%	29.70%	37.24%	33.77%
Total Actif	100%	100%	100%	100%
Structure du passif	2016	2017	2018	2019
Passif non circulant	83.76%	85.36%	82.79%	84.67%
Passif circulant	16.23%	14.62%	17.19%	15.31%
Total Passif	100%	100%	100%	100%

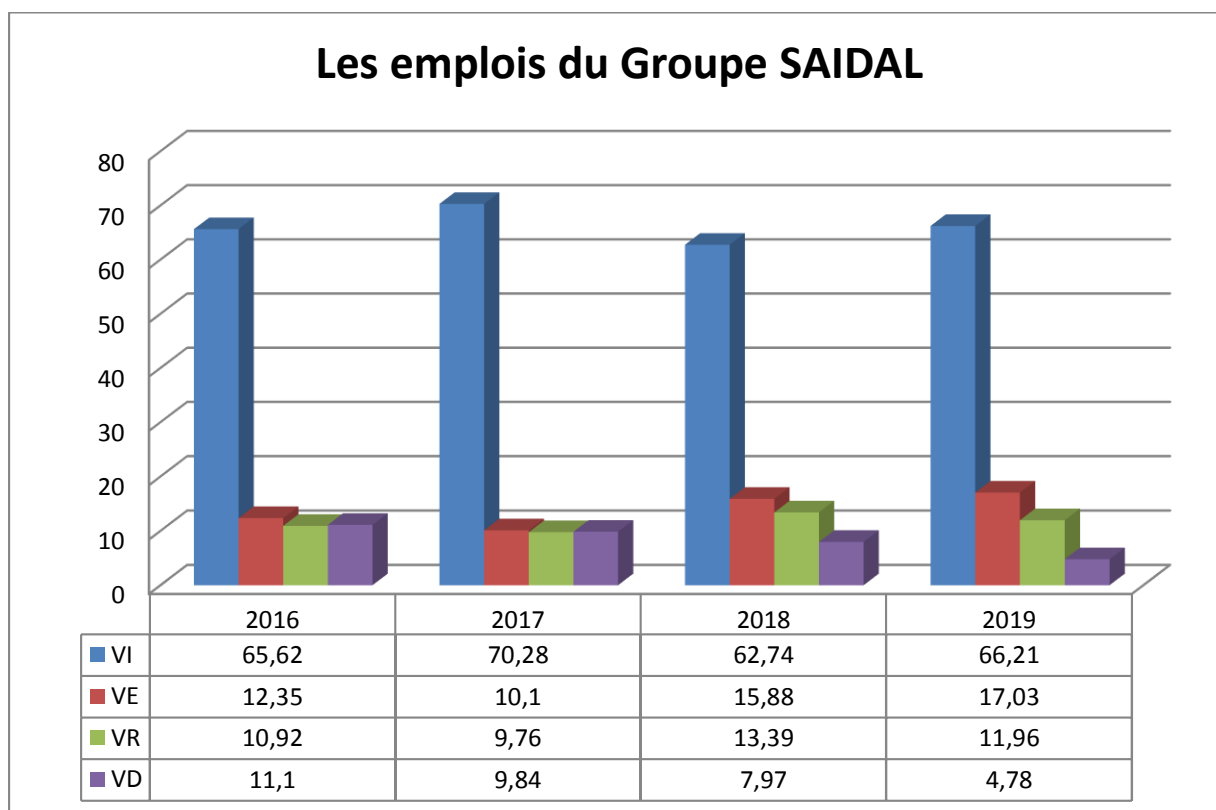
Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

1-5- Présentation graphique des emplois et des ressources du Groupe SAIDAL

Graphes N°01: Les emplois de Groupe SAIDAL

(U/M : DA)



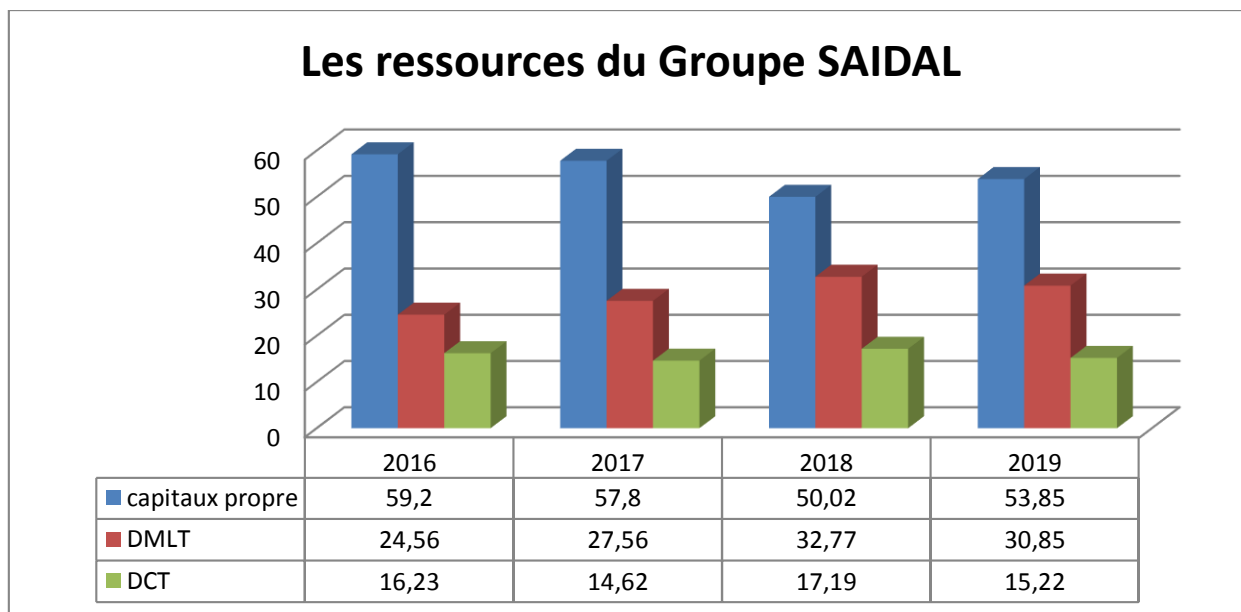
Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

En analysant l'actif des bilans, nous constatons que :

- Les actifs non courants dépassent 65% pour les périodes 2018-2019, ceci s'explique par une forte capacité d'investissement dans les immobilisations.
- Les valeurs d'exploitation prennent une part considérable dans l'actif des bilans, ce qui est normal vu la nature d'activité de l'entreprise.
- La gestion de trésorerie pour les quatre années d'étude ne reflète pas une bonne capacité de gestion, représente respectivement 11.10% ; 9.84% ; 7.97% ; 4.78% du total de l'actif, car ses valeurs ne peuvent pas couvrir les dettes à court terme, puisqu'elles représentent une partie importante du passif de l'entreprise (16.23% ; 14.62% ; 17.19% ; 15.31%).

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Graphe N°02 : Les ressources du Groupe SAIDAL (U/M : DA)



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

En analysant le passif des bilans de Groupe SAIDAL, nous constatons ce qui suit :

- Les capitaux propres dépassent 50% pour la période étudiée ce qui signifie que l'entreprise possède une capacité d'autofinancement forte.
- Le pourcentage des DMLT est moyen ne dépassant pas 32% soit (224.56% ; 27.56% ; 32.77% ; 30.82%).
- Les dettes à court terme représentent un taux moyen qui est de 16.23% en 2016, 14.62% en 2017, 17.19% en 2018 et 15.31% en 2019, ce qui signifie que la société fait recours aux dettes à court terme pour financer son activité.

2- L'analyse de la structure financière du Groupe SAIDAL

Dans cette partie, nous allons enchaîner par l'analyse de la structure financière moyennant les indicateurs de l'équilibre financier et les ratios.

2-1- L'analyse par les équilibres financiers

Nous allons procéder à une analyse financière de la situation financière du Groupe SAIDAL. Ceci, en calculant le Fonds de Roulement, le Besoin en Fonds de Roulement et la Trésorerie.

2-1-1- Le fonds de roulement net global (FRNG)

Le fonds de roulement représente la partie des capitaux permanents qui financent les besoins générés par le cycle d'exploitation de l'entreprise. L'objet de ce calcul est d'étudier et analyser la marge de sécurité du Groupe SAIDAL.

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

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

2-1-1-1- Calcul du FRNG

➤ Calcul par le haut du bilan

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

Tableaux N° 18 : Calcul du FRNG par le haut du bilan

(U/M : DA)

Désignation	2016 (a)	2017 (b)	$\Delta \%$ (b-a) /(a)	2018 (c)	$\Delta \%$ (c-b) /(b)	2019 (d)	$\Delta \%$ (d-c) /(c)
CP (1)	27 464 009 197.27	27 931 531 057.74	01.70 %	19 796 410 396.58	-29.12 %	21 776 278 416.42	10.00 %
DLMT (2)	11 397 228 495.69	13 318 697 612.35	16.85 %	12 971 323 611.56	-2.61 %	12 464 710 757.10	-3.20 %
VI (3)	30 441 796 482.93	33 959 354 465.81	11.55 %	24 830 612 573.08	-26.88 %	26 773 207 679.36	7.82 %
FRNG= (1+2) - 3	8 419 441 210.03	7 290 874 204.28	-13.40 %	7 937 121 435.06	8.86 %	7 467 781 494.16	-5.91 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

➤ Calcul par le bas du bilan

$$\text{FRNG} = (\text{VE} + \text{VR} + \text{VD}) - \text{DCT}$$

Tableaux N° 19: Calcul du FRNG par le bas du bilan.

(U/M : DA)

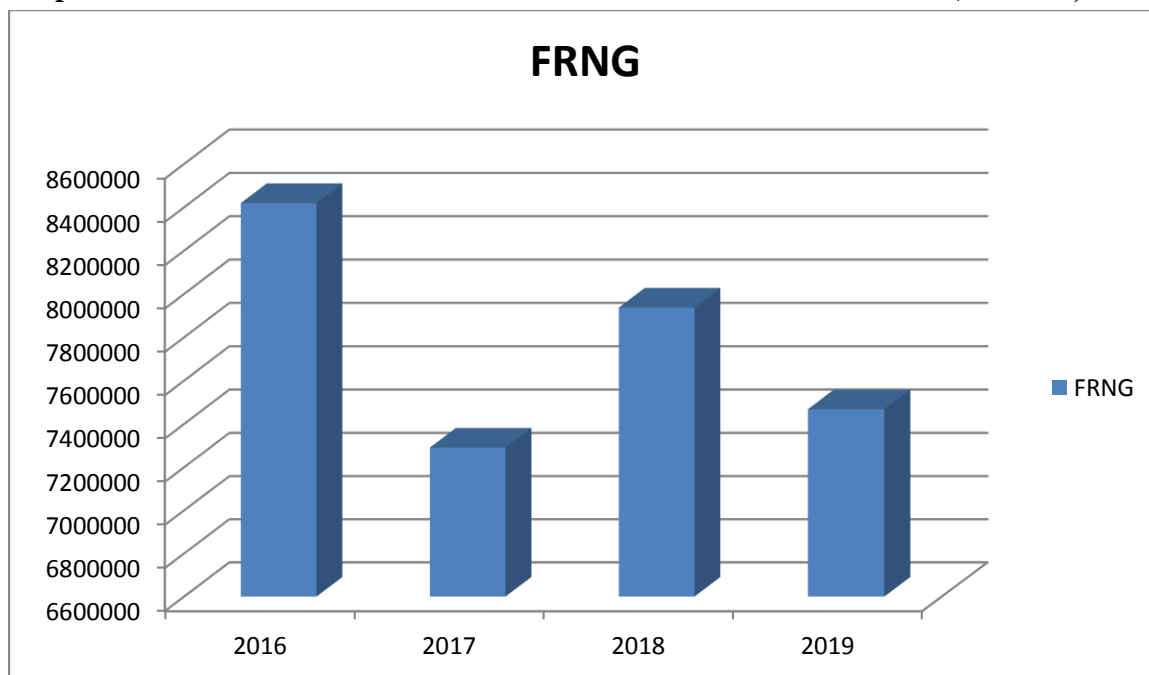
Désignation	2016 (a)	2017 (b)	$\Delta \%$ (b-a) /(a)	2018 (c)	$\Delta \%$ (c-b) /(b)	2019 (d)	$\Delta \%$ (d-c) /(c)
VE (1)	5 729 341 770.32	4 883 145 010.78	-14.68 %	6 288 271 950.21	28.77 %	6 887 530 621.19	9.53 %
VR (2)	5 069 838 026.63	4 718 992 327.5	-6.92 %	5 301 209 691.15	12.52 %	4 836 729 176.82	-8.76 %
VD (3)	5 149 560 377.53	4 757 452 786.14	-7.61 %	3 154 249 747.48	-33.70 %	1 936 711 399.9	-38.60 %
DCT (4)	7 529 298 964.45	7 068 715 920.14	-6.11 %	6 806 609 953.78	-3.71 %	6 193 189 703.75	-9.01 %
FRNG= (1+2+3) - 4	8 419 441 210.03	7 290 874 204.28	-13.40 %	7 937 121 435.06	8.86 %	7 467 781 494.16	-5.91 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

2-1-1-2- Représentation graphique du FRNG

Graphe N°03: Evolution du FRNG durant 2016-2017-2018-2019. (u/m : da)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°18.

2-1-1-3- Interprétation du fonds de roulement net global

Nous constatons que durant les quatre années de notre étude (2016 ; 2017 ; 2018 ; 2019), le fonds de roulement net global est positif, ce qui signifie que le Groupe SAIDAL a financé suffisamment ses actifs immobilisés tout en générant des excédents de ressources stables. (8 419 441 210.03 DA pour l'année 2016, 7 290 874 204.28 DA pour l'année 2017, 7 937 121 435.06 DA pour l'année 2018 et 7 467 781 494.16 DA pour l'année 2019). Ces excédents obtenus couvrent l'intégralité du cycle d'exploitation. En d'autres termes, le Groupe SAIDAL dégage une marge de sécurité qui pourrait être utilisée en cas de besoin à court terme, ceci constitue un bon indicateur qui traduit à priori une bonne structure financière.

• Analyse de la variation du FRNG

En 2016, la société enregistre un fonds de roulement net de 8 419 441 210.03 DA, ce montant passe à 7 290 874 204.28 DA en 2017, soit une diminution de (-13.40%), cela est dû principalement à la hausse des dettes à long terme et à moyen terme ainsi que l'acquisition de nouvelles immobilisations.

En 2018, le fonds de roulement net global passe à 7 937 121 435.06 DA, soit une augmentation de (8.86%), dû essentiellement à la baisse des capitaux propres.

En 2019, le fonds de roulement net global est de 7 467 781 494.16 DA, soit une légère baisse de (-5.91%), et ce grâce à la hausse des capitaux propres et l'acquisition de nouvelles immobilisations.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

2-1-2- Le besoin en fonds de roulement (BFR)

2-1-2-1- Calcul du besoin en fonds de roulement

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - \text{DCT}$$

Tableaux N° 20 : Calcul du BFR

(U/M : DA)

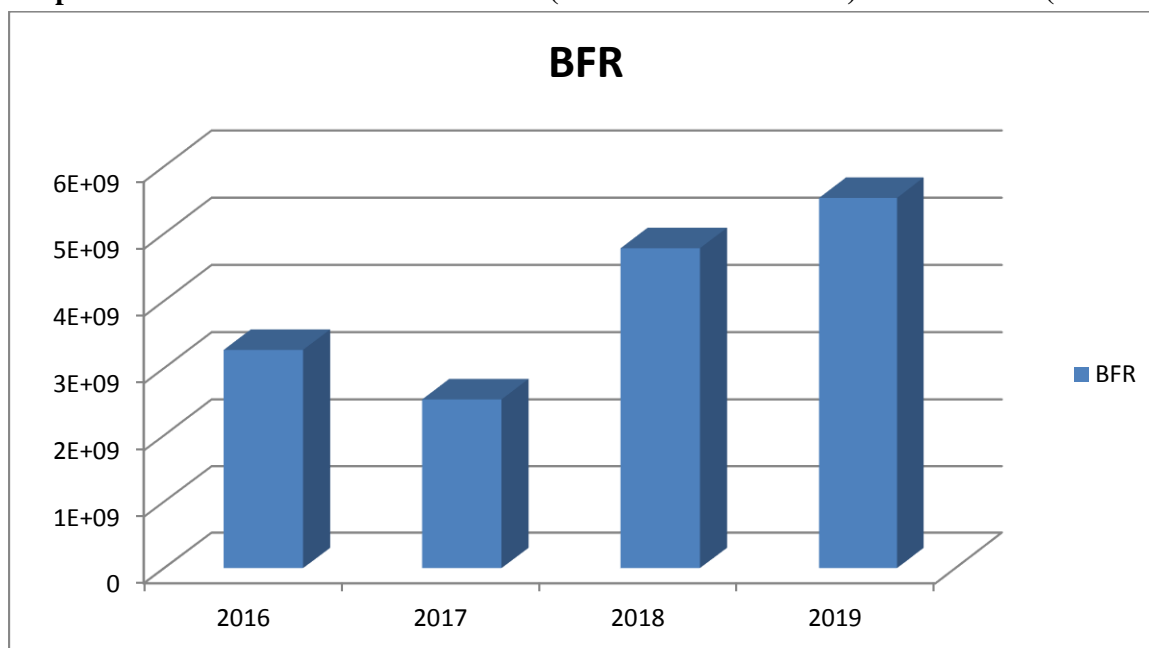
Désignation	2016 (a)	2017 (b)	$\Delta \%$ (b-a) /(a)	2018 (c)	$\Delta \%$ (c-b) /(b)	2019 (d)	$\Delta \%$ (d-c) /(c)
VE (1)	5 729 341 770.32	4 883 145 010.78	-14.76 %	6 288 271 950.21	28.77 %	6 887 530 621.19	9.53 %
VR (2)	5 069 838 026.63	4 718 992 327.5	-6.92 %	5 301 209 691.15	12.33 %	4 836 729 176.82	-8.76 %
DCT (3)	7 529 298 964.45	7 068 715 920.14	-6.11 %	6 806 609 653.78	-3.71 %	6 193 189 703.75	-9.01 %
BFR= (1+2) - 3	3 269 880 832.5	2 533 421 418.14	-22.52 %	4 782 871 987.58	88.80 %	5 531 070 094.26	15.64 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

2-1-2-2- Représentation graphique du besoin en fonds de roulement

Graphe N°04: Evolution du BFR durant (2016-2017-2018-2019).

(u/m : da)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N° 20.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

2-1-2-3- Interprétation du besoin en fonds de roulement

Selon notre étude, les besoins en fonds de roulement pendant les quatre années (2016 ; 2017 ; 2018 ; 2019) sont positifs. Le Groupe SAIDAL exprime un besoin de 3 269 880 832.5 DA en 2016, 2 533 421 418.14 DA en 2017, 4 782 871 987.58 DA en 2018 et de 5 531 070 094.26 DA en 2019, cela signifie que les ressources d'exploitation ne couvrent pas la totalité des besoins d'exploitation. Néanmoins, ce besoin peut être absorbé par le fonds de roulement net global dégagé.

- **Analyse de la variation du BFR**

Le besoin en fonds de roulement est de 3 269 880 832.5 DA en 2016, ce montant passe à 2 533 421 418.14 DA en 2017, soit une diminution de (-22.52%), et une forte augmentation de (88.80%) en 2018 d'un montant de 4 782 871 987.58 DA, ce montant passe à 5 531 070 094.26 DA en 2019 soit une légère augmentation de (15.64%). L'origine du BFR positif est due à l'importance des stocks et des créances clients par rapport aux dettes fournisseurs.

2-1-3- La Trésorerie Nette (TN)

2-1-3-1- Calcul de la trésorerie nette

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

Tableaux N° 21 : Calcul de la trésorerie nette.

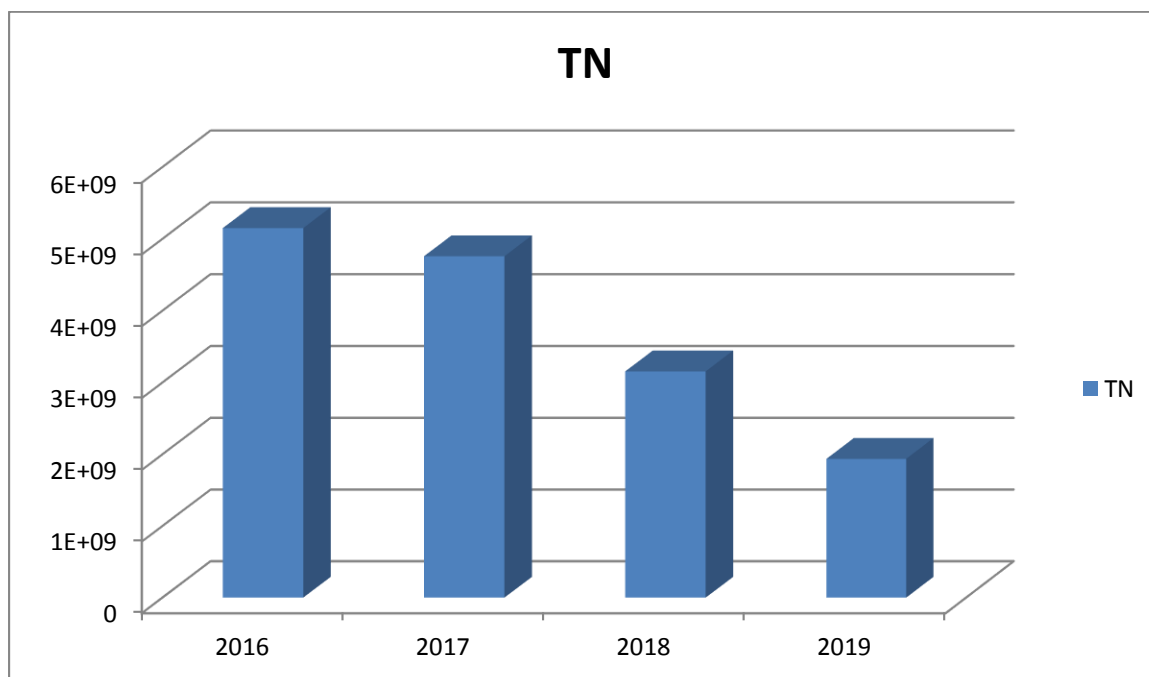
(U/M : DA)

Désignation	2016 (a)	2017 (b)	$\Delta \%$ (b-a) /a	2018 (c)	$\Delta \%$ (c-b) /(b)	2019 (d)	$\Delta \%$ (d-c) /(c)
FR (1)	8 419 441 210.03	7 290 874 204.28	- 13.40 %	7 937 121 435.06	8.86 %	7 467 781 494.16	- 5.91 %
BFR (2)	3 269 880 832.5	2 533 421 418.14	- 22.52 %	4 782 871 987.58	88.80 %	5 531 070 094.26	- 15.64 %
TN= (1) - (2)	5 149 560 377.53	4 757 452 786.14	- 7.61 %	3 154 249 447.48	- 33.70 %	1 936 711 399.9	- 38.60 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

2-1-3-2- Représentation graphique de la trésorerie nette Graphe N°05: Evolution de la TN durant 2016-2017-2018-2019. (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°21.

2-1-3-3- Interprétation de la trésorerie nette

D'après les résultats obtenus, nous remarquons que la trésorerie nette du Groupe SAIDAL est positive pour les quatre exercices considérés, cela signifie que le FRNG est supérieur au BFR, ou d'une autre manière, la trésorerie de l'actif couvre la totalité de la trésorerie du passif. La société dégage des excédents de liquidités de (5 149 560 377.53 DA en 2016, 4 757 452 786.14 DA en 2017, 3 154 249 447.48 DA en 2018 et de 1 936 711 399.9 DA en 2019), ce qui nous donne une situation saine et équilibrée.

- **Analyse de la variation de la TN**

Le Groupe SAIDAL enregistre une trésorerie nette positive durant les quatre années d'étude, en 2016, la trésorerie nette est de 5 149 560 377.53 DA, ce montant passe à 4 757 452 786.14 DA, soit une légère diminution de (-7.61%) et à 3 154 249 447.48 DA en 2018 soit une diminution de (-33.70%). En 2019, le montant de la trésorerie nette est de 1 936 711 399.9 DA soit une diminution de (-38.60%) dû essentiellement au règlement des dettes à court terme des fournisseurs de stocks.

2-2- L'analyse de la situation financière par la méthode des ratios

Après avoir établi les bilans financiers, nous allons faire ressortir les différents ratios généralement utilisés par les gestionnaires afin de donner une image synthétique sur la situation financière du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

2-2-1- Les ratios de structure financière

Ce sont des ratios qui mettent en rapport les éléments stables du bilan dont l'évolution traduit les mutations de la structure de l'entreprise.

2-2-1-1- Ratio d'autonomie financière

Le ratio d'autonomie financière est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs. L'autonomie financière se calcule comme suit :

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

Tableau N° 22 : Calcul du ratio d'autonomie financière.

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
C. Propres (1)	27 464 009 197.27	27 931 531 057.74	19 796 410 396.58	21 776 278 416.42
Total des dettes (2)	18 926 527 460.14	20 387 413 532.49	19 777 933 565.34	18 657 900 460.85
R. d'autonomie financière = 1/2	1.45	1.37	1.00	1.17

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

D'après les résultats obtenus nous constatons que l'entreprise SAIDAL arrive à couvrir ses dettes avec ses propres ressources durant les quatre années (2016-2017-2018-2019), puisque le ratio est supérieur à 1, soit 1.45 en 2016 ; 1.37 en 2017 ; 1.00 en 2018 et 1.17 en 2019.

2-2-1-2- Ratio d'endettement global

Le ratio d'endettement est un indicateur financier analysant l'endettement d'une entreprise, en comparant les dettes (court, moyen et long terme) au total des actifs que possède l'entreprise.

$$\text{Ratio d'endettement global} = \text{total des dettes} / \text{total actif}$$

Tableau N° 23 : Calcul du ratio d'endettement

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
Total des dettes (1)	18 926 527 460.14	20 387 413 532.49	19 777 933 565.34	18 657 900 460.85
Total actif (2)	46 390 536 657.41	48 318 944 590.23	39 574 343 961.92	40 434 178 877.27
R. d'endettement = 1/2	0.41	0.42	0.50	0.46

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Ce ratio doit être le plus faible pour dire que l'entreprise est peu endettée. Dans ce cas, le Groupe SAIDAL possède une capacité pour souscrire de nouveaux prêts et donc d'investir puisque son ratio d'endettement est inférieur à 1 soit 0.41 en 2016 ; 0.42 en 2017 ; 0.50 en 2018 et 0.46 en 2019.

2-2-1-3- Ratio de solvabilité

Le ratio de solvabilité se traduit par l'aptitude d'une entreprise à faire face à ses engagements en cas de cessation d'activité (arrêt d'exploitation) ou de liquidation de mise en vente des actifs, la solvabilité générale se calcule selon la formule présente ci-après :

$$\text{Ratio de solvabilité} = \text{total actif} / \text{total des dettes.}$$

Tableau N° 24 : Calcul du ratio de solvabilité

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
Total actif (1)	46 390 536 657.41	48 318 944 590.23	39 574 343 961.92	40 434 178 877.27
Total des dettes (2)	18 926 527 460.14	20 387 413 532.49	19 777 933 565.34	18 657 900 460.85
R. de solvabilité = $\frac{1}{2}$	2.45	2.37	2.00	2.17

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Le ratio de solvabilité obtenu est supérieur à 1 pour les quatre années, soit 2.45 en 2016 ; 2.37 en 2017 ; 2.00 en 2018 et 2.17 en 2019. Nous constatons à travers ces résultats que l'actif du Groupe SAIDAL couvre largement tous ses engagements externes. Ce qui nous permet de conclure que l'entreprise est solvable de manière générale.

2-2-2- Les ratios de liquidité

2-2-2-1- Ratio de liquidité générale

Il exprime la capacité à faire face à son passif exigible de court terme avec son actif circulant. La liquidité générale est calculée comme suit :

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \text{actif circulant} / \text{dettes à court terme}$$

Tableau N°25 : Calcul du ratio de liquidité générale.

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
Actif circulant (1)	15 948 740 174.48	14 359 590 124.42	14 743 731 388.84	13 660 971 197.91
Dettes à court terme (2)	7 529 298 964.45	7 068 715 920.14	6 806 609 953.78	6 193 189 703.75
Ratio de liquidité générale = $\frac{1}{2}$	2.12	2.03	2.17	2.20

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Le ratio obtenu est supérieur à 1 durant les quatre années, soit 2.12 en 2016 ; 2.03 en 2017 ; 2.17 en 2018 et 2.20 en 2019. De ce fait, on constate que l'actif circulant du Groupe SAIDAL couvre les dettes à court terme. Cela s'explique par l'importance des créances et des stocks de l'entreprise.

2-2-2-2- Ratio de liquidité réduite

C'est le ratio de liquidité auquel on a retiré les stocks, car ceux-ci ont une liquidité incertaine, la liquidité réduite se calcule selon la formule suivante :

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = (\text{V. réalisables} + \text{V. disponibles}) / \text{dettes à court terme}$$

Tableau N° 26: Calcul du ratio de liquidité réduite.

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
V. réalisables (1)	5 069 838 026.63	4 718 992 327.5	5 301 209 691.15	4 836 729 176.82
V. disponibles (2)	5 149 560 377.53	4 757 452 786.14	3 154 249 747.48	1 936 711 399.9
Dettes à court terme (3)	7 529 298 964.45	7 068 715 920.14	6 806 609 953.78	6 193 189 703.75
Ratio de liquidité réduite = (1+2)/3	1.37	1.34	1.24	1.09

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Le ratio est supérieur à 1, soit 1.37 en 2016 ; 1.34 en 2017 ; 1.24 en 2018 et 1.09 en 2019. Cela veut dire que les valeurs réalisables et disponibles sont en mesure de rembourser les dettes à court terme.

2-2-2-3- Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate mesure la capacité de l'entreprise à régler ses dettes à court terme avec les seuls fonds détenus en banque ou en caisse. Ce ratio se calcule comme suit :

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} = \text{valeurs disponibles} / \text{dettes à court terme}$$

Tableau N° 27 : Calcul du ratio de liquidité immédiate.

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
Disponibilités (1)	5 149 560 377.53	4 757 452 786.14	3 154 249 747.48	1 936 711 399.9
Dettes à court terme (2)	7 529 298 964.45	7 068 715 920.14	6 806 609 953.78	6 193 189 703.75
Ratio de liquidité immédiate = 1/2	0.68	0.67	0.46	0.31

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Le ratio de la liquidité immédiate est inférieur à 1 pour les quatre années, soit 0.68 en 2016 ; 0.67 en 2017 ; 0.46 en 2018 et 0.31 en 2019. Nous constatons ainsi que le Groupe SAIDAL ne peut pas faire face à ses dettes à court terme avec ses disponibilités.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Section 3 : Analyse de la rentabilité et de la valeur de Groupe SAIDAL

La finalité principale de l'entreprise est de réaliser un bénéfice maximal qui correspond à l'idée de la rentabilité, qui se fait par l'étude des différents ratios de rentabilité, puis l'analyse des soldes intermédiaires de gestion, et enfin l'analyse de la capacité d'autofinancement.

1- Analyse des ratios de rentabilité

1-1- Ratio de rentabilité économique

Ce ratio mesure la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital employé. Le revenu généré est mesuré par l'indicateur financier qui constitue le résultat d'exploitation sur le total actif.

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

Tableau N° 28 : Evolution de la rentabilité économique de la société (U/M : DA)

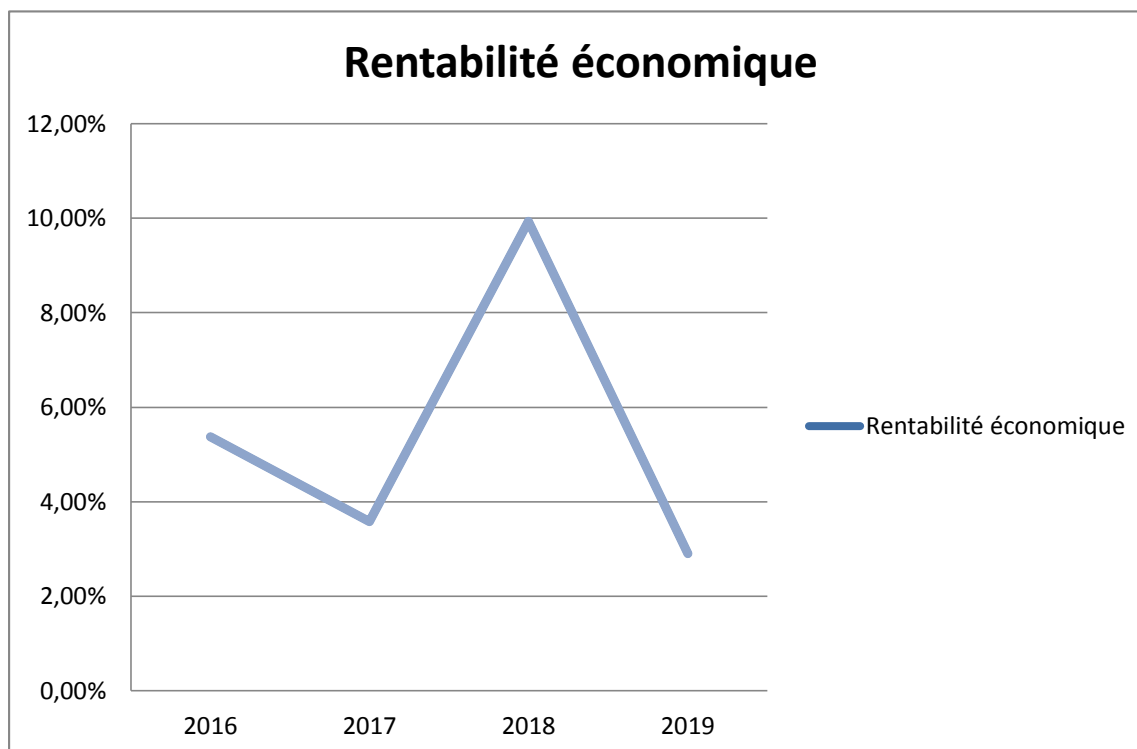
Désignations	2016	2017	2018	2019
Résultat d'exploitation (1)	2 093 143 975.07	1 480 241 680.05	1 293 874 389.45	995 109 063.74
Actif économique (2)	38 861 237 693.39	41 250 228 670.09	32 767 734 008.14	34 240 989 173.52
Rentabilité économique = 1/2	0.0538	0.0358	0.0994	0.0390
Taux de rentabilité	5.38 %	3.58 %	9.94 %	3.90 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

A partir du tableau ci-dessus, nous constatons que le Groupe SAIDAL a enregistré une rentabilité économique positive sur l'ensemble des exercices, la rentabilité la plus importante s'observe en 2018 (9.94%), et la moins importante en 2017 (3.58%). Ce recul s'explique par la baisse de l'activité de la société SAIDAL influencée par des variables macroéconomiques.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Graphe N°06 : Représentation graphique de la rentabilité économique (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°28

1-2- Ratio de rentabilité financière

1-2-1- Calcul de la rentabilité financière

La rentabilité financière mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires et les associés (capitaux propres) à dégager un certain niveau de profit.

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

Tableau N° 29 : Evolution de la rentabilité financière de la société (U/M=DA)

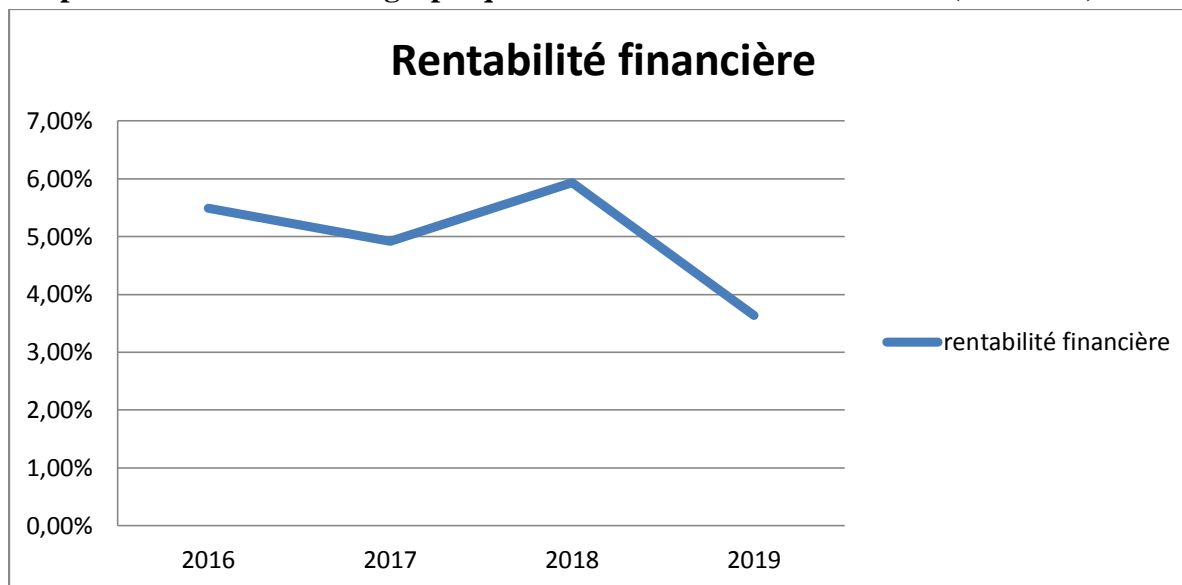
Désignations	2016	2017	2018	2019
Résultat net (1)	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	1 174 214 390.98	793 514 004.08
Capitaux propres (2)	27 464 009 197.27	27 931 531 057.74	19 796 410 396.58	21 776 278 416.42
Rentabilité financière =1/2	0.0549	0.0492	0.0593	0.0364
Taux de rentabilité	5.49%	4.92%	5.93%	3.64%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de Groupe SAIDAL

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

D'après les résultats obtenus dans le tableau, nous constatons que la rentabilité financière de l'entreprise SAIDAL est positive durant les quatre années d'étude, elle est de 5.49% en 2016, 4.92% en 2017, 5.93% en 2018, et 3.64% en 2019, cela signifie que les capitaux internes engagés sont rentables.

Graph N°07: Présentation graphique de la rentabilité financière (U/M=DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°29.

1-2-2- calcul de l'effet de levier

L'effet de levier se calcule par la formule suivante :

$$\text{L'effet de levier} = (\text{Rentabilité économique} - \text{coût de la dette}) \times \text{Dettes/Capitaux propres}$$

Supposons que le coût de la dette est de 3%. L'effet de levier est égal :

Tableau N°30 : Evolution de l'effet de levier de la société (U/M : DA)

Désignation	2016	2017	2018	2019
Rentabilité économique	0.0538	0.0358	0.0994	0.0390
Coût de la dette	0.03	0.03	0.03	0.03
D/CP	0.32	0.39	0.55	0.47
L'effet de levier	0.007	0.002	0.038	0.004
L'effet de levier en pourcentage	0.76%	0.22%	3.8%	0.42%

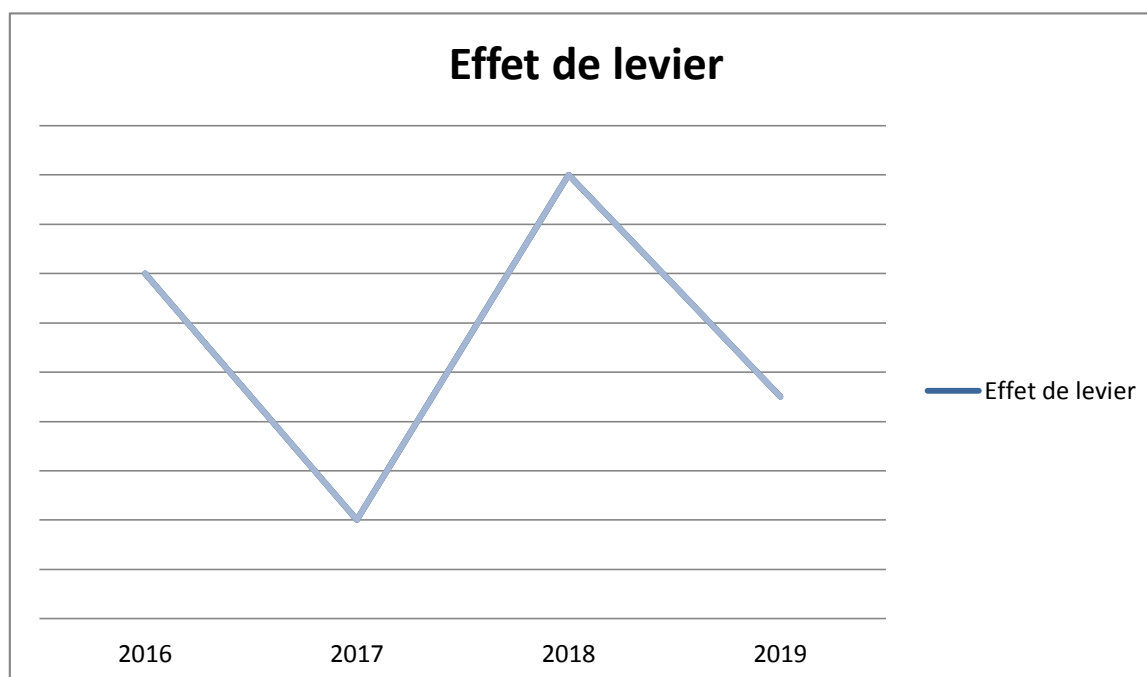
Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de Groupe SAIDAL

D'après les résultats obtenus dans ce tableau, nous remarquons que l'effet de levier est positif durant les quatre années d'étude, ce qui signifie que l'entreprise SAIDAL exerce un impact positif sur la rentabilité financière, dans ce cas l'endettement est favorable.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Graphes N° 08 : Présentation de l'effet de levier

(U/M=DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°30.

1-3- Ratio de rentabilité commerciale

Ce ratio permet de comparer le résultat net de l'entreprise avec son chiffre d'affaires. Ce type de ratio peut être l'outil pour estimer le risque d'une baisse de chiffre d'affaires pour l'entreprise.

$$\text{Rentabilité commerciale} = \text{résultat net} / \text{chiffre d'affaires}$$

Tableau N° 31 : Evolution de la rentabilité commerciale du Groupe SAIDAL (U/M=DA)

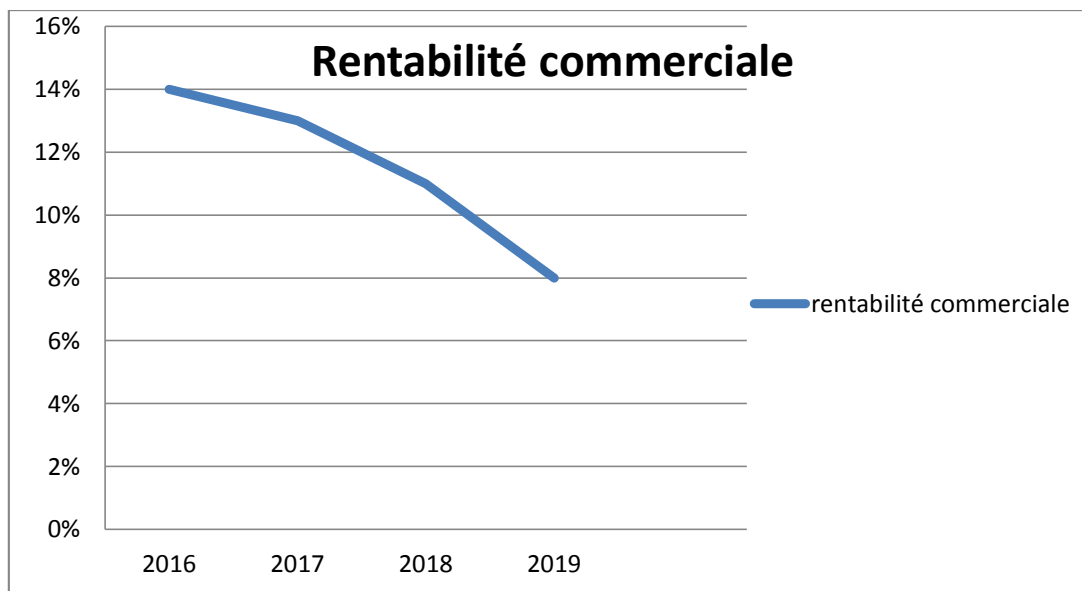
Désignations	2016	2017	2018	2019
Résultat net (1)	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	1 174 214 390.98	793 514 004.08
Chiffre d'affaires (2)	10 223 411 484.28	10 265 897 771.06	10 317 577 775.54	9 392 750 935.10
Rentabilité commerciale =1/2	0.1476	0.1340	0.1138	0.0844
Taux de rentabilité	14.76%	13.40%	11.38%	8.44%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité à partir du chiffre d'affaires, et d'après les résultats obtenus dans le tableau ci-dessus soit (14.76%) en 2016 ; (13.40%) en 2017 ; (11.38%) en 2018 ; et (8.44%) en 2019, nous remarquons que la rentabilité commerciale est positive pour les quatre années d'étude, du fait que le résultat net enregistré est positif, donc l'activité commerciale de l'entreprise est rentable.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Graphes N°10: Présentation de la rentabilité commerciale (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°31.

2- L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion

L'étude financière par les équilibres financiers reste insuffisante pour effectuer une étude approfondie et détaillée de la situation financière de l'entreprise. L'étude de la rentabilité par le SIG constitue un des moyens permettant de porter un jugement sur l'origine de l'équilibre financier, et ce, en étudiant l'origine et la formation du résultat réalisé.

2-1- Présentation des soldes intermédiaires de gestion

Dans ce qui suit nous allons présenter le tableau des SIG du Groupe SAIDAL ainsi que leur évolution durant les années d'études (2016-2017-2018-2019).

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Tableau N° 32 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion du Groupe SAIDAL [2016 ; 2017 ; 2018 ; 2019]

(U/M : DA)

Années Eléments	31/12/2016 (a)	31/12/2017 (b)	Δ en % (b-a)/ (a)	31/12/2018 (c)	Δ en % (c-b)/ (b)	31/12/2019 (d)	Δ en % (d-c)/ (c)
ventes et produits annexes	10 223 411 484.28	10 265 897 771.06	0.42%	10 317 577 775.54	0.50%	9 392 750 935.10	-8.96%
variation stocks produits finis et en cours	265 663 623.51	-558 329 961.16	-310.16%	272 122 098.95	-148.73%	1 085 935 007.08	299.06%
production immobilisée	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
subvention d'exploitation	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
I/Production de l'exercice	10 489 075 107.79	9 707 567 809.90	-7.45%	10 589 699 874.49	9.08%	10 478 685 912.18	-1.05%
Achats consommés	-3 663 777 474.24	-3 755 793 245.73	2.51%	-4 624 142 242.57	23.12%	-4 577 729 592.68	-1.00%
services extérieurs et autres consommations	-928 780 089.72	-1 002 621 754.72	7.95%	-1 067 499 186.54	6.47%	-1 113 922 480.89	4.35%
II/Consommation de l'exercice	-4 592 557 563.96	-4 758 415 000.45	3.61%	-5 691 641 429.11	19.61%	-5 691 652 073.57	0.00%
III/Valeurs ajoutée (I-II)	5 896 517 543.83	4 949 152 809.45	-16.07%	4 898 058 445.38	-1.03%	4 787 033 868.61	-2.27%
Charges de personnels	-3 023 474 168.42	-2 866 108 087.05	-5.20%	-3 329 762 210.93	16.17%	-3 514 951 683.35	5.56%
Impôts, taxes, et versements assimilés	-173 817 524.53	-167 524 872.66	-3.62%	-169 982 582.04	1.46%	-154 310 399.06	-9.22%
IV/Excédent brut d'exploitation	2 699 225 850.88	1 915 519 849.74	-29.03%	1 398 313 652.41	27.00%	1 117 771 786.20	-20.06%
Autres produits opérationnels	72 651 701.08	120 876 666.93	66.38%	1 159 167 515.64	858.00%	687 941 345.58	-40.65%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105.07	370 500 844.60	-48.51%	380 039 983.32	2.57%	664 533 494.03	74.86%
Autres charges opérationnelles	-99 258 043.60	-58 405 988.66	-41.16%	-188 852 963.84	223.34%	-75 628 723.04	-59.95%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638.36	-868 249 692.56	-33.17%	-1 454 793 798.08	67.55%	-1 399 508 839.03	-3.80%

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

V/Résultat opérationnel (d'exploitation)	2 093 143 975.07	1 480 241 680.05	-29.28%	1 293 874 389.45	-12.59%	995 109 063.74	-23.09%
Produits financiers	183 271 195.24	163 571 611.87	-10.75%	200 013 164.65	22.27%	152 968 301.58	-23.52%
Charges financières	-177 710 456.40	-164 840 374.12	-7.24%	-254 951 764.57	54.66%	-343 123 098.91	34.58%
VI/Résultat financier	5 560 738.84	-1 268 762.25	-122.82%	-54 938 599.92	4230.09%	-190 154 797.33	246.12%
VII/Résultat ordinaire avant impôt (V+ VI)	2 098 704 713.91	1 478 972 917.80	29.53%	1 238 935 789.53	-16.22%	804 954 266.41	-35.03%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-628 653 272.00	-277 583 318.00	-55.84%	-127 206 062.00	-54.17%	-77 823 533.00	-38.82%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaire	-96 986 328.41	7 032 819.01	-107.25%	-21 232 781.46	-401.90%	5 579 922.73	-126.28%
Total des produits des activités ordinaires	11 464 625 109.18	10 362 516 933.30	-9.61%	12 328 920 538.10	18.97%	11 984 129 083.37	-2.80%
Total des charges des activités ordinaires	-9 897 587 338.86	-9 168 160 152.51	-7.37%	-11 195 958 029.11	22.11%	-11 262 578 272.69	0.60%
VIII/ Résultat net des activités ordinaires	1 567 037 770.32	1 194 356 780.79	-23.78%	1 132 962 508.99	-5.14%	721 550 810.68	-36.31%
Produits extraordinaires	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
Charges extraordinaires	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
IX/ Résultat extraordinaire	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
X/ Résultat net de l'exercice	1 567 037 770.32	1 194 356 780.79	-23.78%	1 132 962 508.99	-5.14%	721 550 810.68	-36.31%
Résultats minoritaires	4 426 500.76	85 189 898.58	1824.54%	44 778 352.30	-47.43%	19 736 411.44	-55.92%
Parts dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-62 302 666.02	96 748 968.51	-255.29%	-3 526 470.31	-103.64%	52 226 781.96	1580.99%
Résultat net de l'exercice	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	-8.80%	1 174 214 390.98	-14.68%	793 514 004.08	-32.42%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

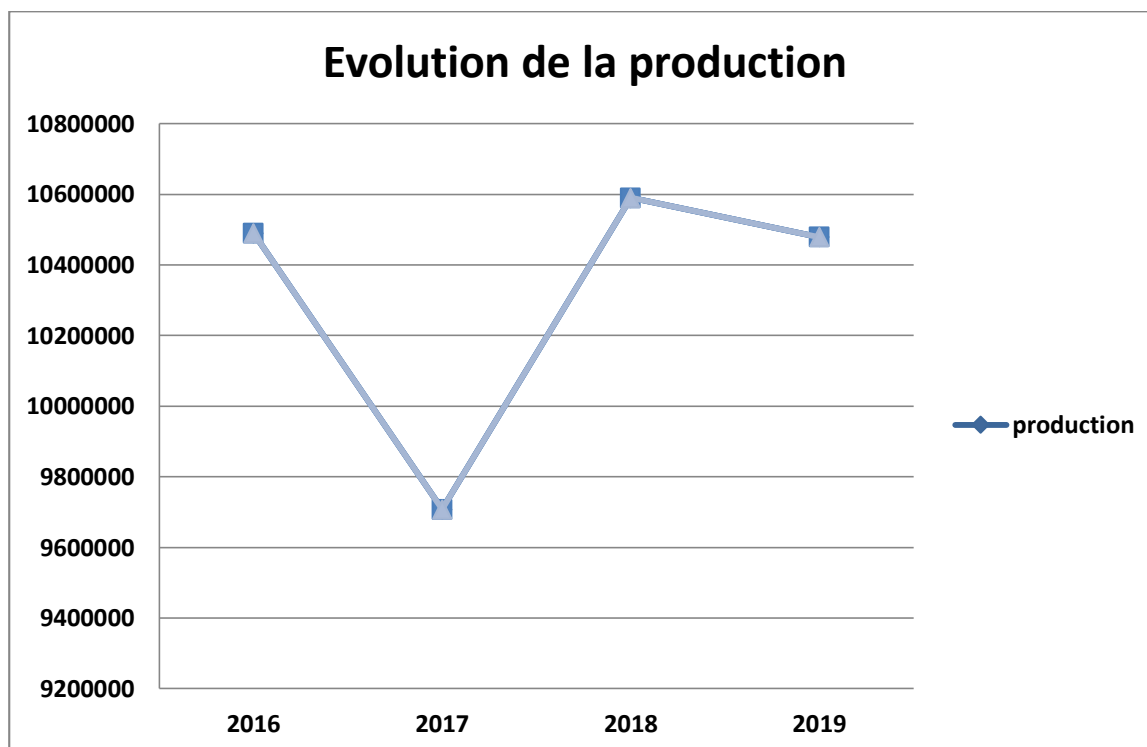
Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

2-2- L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion

A partir du tableau ci-haut des comptes des résultats du Groupe SAIDAL durant les quatre années d'étude [2016-2017-2018-2019], nous allons procéder à l'interprétation de l'évolution des soldes intermédiaires de gestion.

- Production de l'exercice

Graphes N°11 : Evolution de la production du Groupe SAIDAL (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N° 32.

La production de l'exercice représente tout ce qu'a produit l'entreprise durant une période donnée. On constate une diminution de (-7.45%) en 2017 par rapport à l'année 2016, cela est dû à la variation des stocks des produits finis et en cours qui est négative (-310.16%) qui peut s'expliquer par le recul de la production.

En 2018, nous remarquons que la production a augmenté de (9.08%) qui s'explique par une légère augmentation des ventes (0.50%), ce qui signifie que l'entreprise a réalisé de fortes ventes et a écoulé sa production sans difficultés.

Mais, en 2019 nous constatons que la production a baissé encore une fois par rapport à l'année précédente d'un taux de (-1.05%) en raison de la baisse des ventes des produits, cette baisse est de (-8.96%).

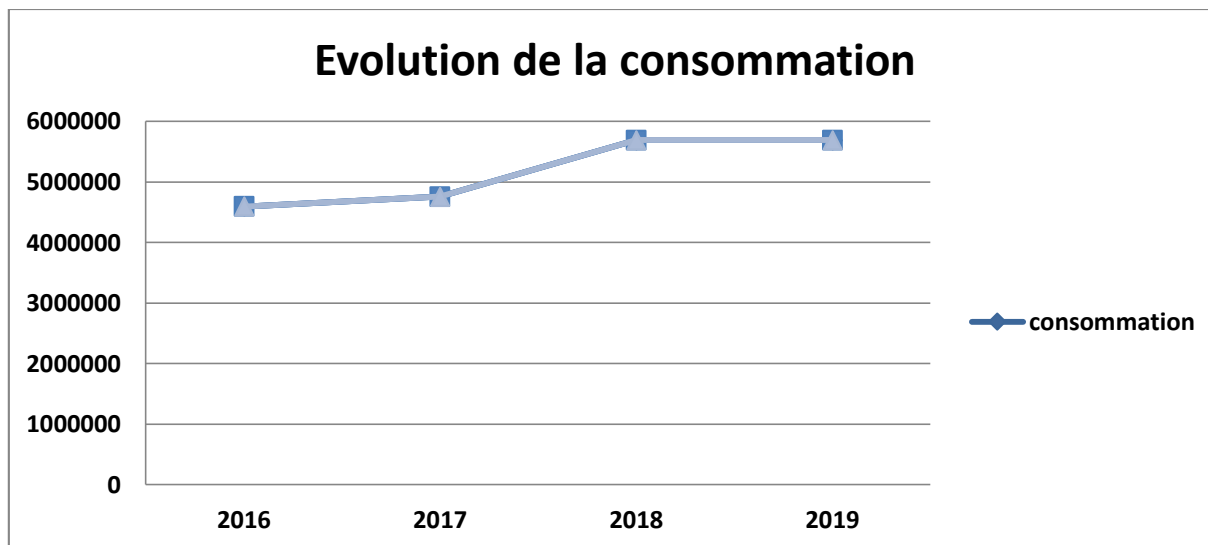
Ceci nous informe sur les fluctuations du marché sur lequel se trouve l'entreprise qui est aussi synonyme de la concurrence qui existe sur le marché de production pharmaceutique.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

- **Consommation de l'exercice**

Graphes N°12: Evolution de la consommation du Groupe SAIDAL

(U/M : DA)



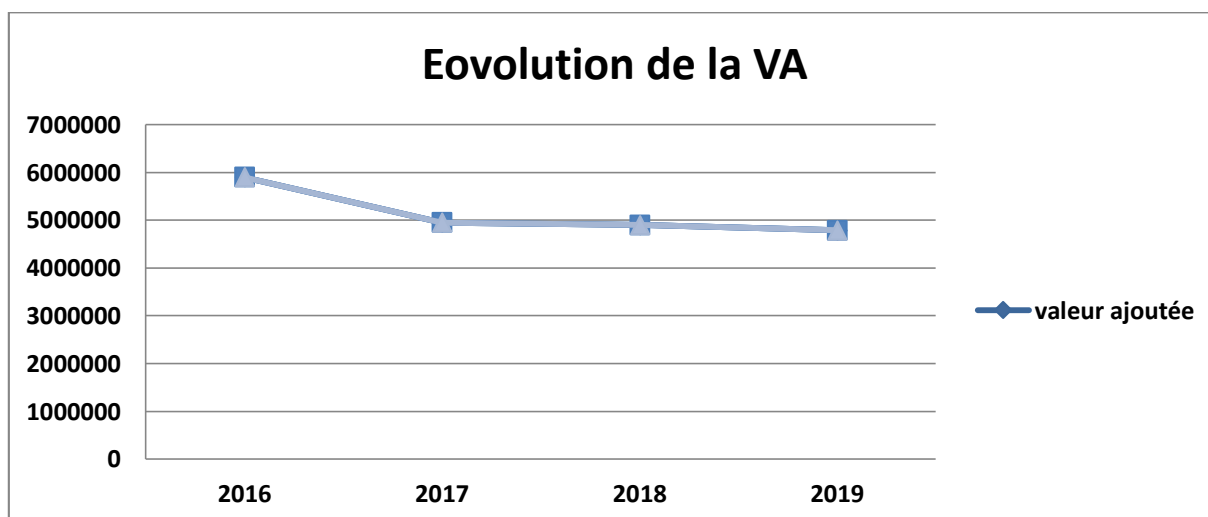
Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N° 32.

Nous remarquons que les consommations du Groupe SAIDAL ont augmenté de (3.61%) en 2017 par rapport à 2016 et de (19.61%) en 2018. Cette augmentation est liée effectivement à l'augmentation de (2.51%), (23.12%), et de (7.95%), (6.47%) respectivement pour les achats consommés et les services extérieurs. Cependant, pour l'exercice 2019, il n'y avait pas de consommations liées notamment à la baisse de la production.

- **Valeur ajoutée (VA)**

Graphes N°13: Evolution de la valeur ajoutée du Groupe SAIDAL

(U/M=DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N°32.

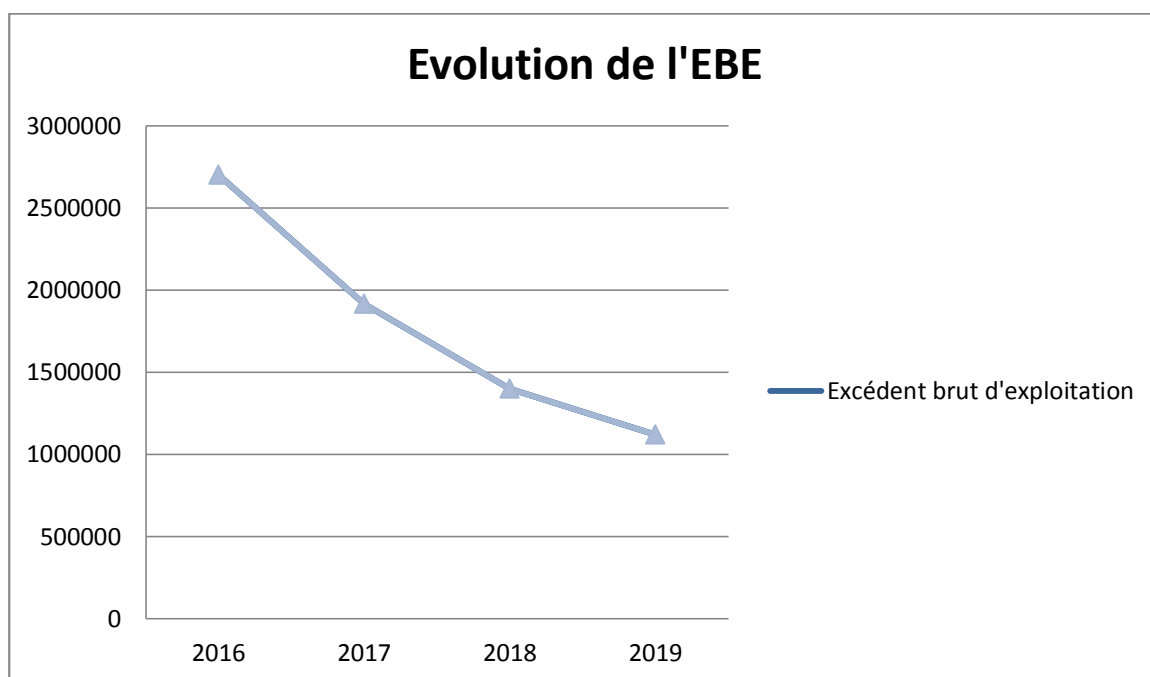
Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Elle représente la richesse créée par le Groupe SAIDAL. La VA a connu des fluctuations durant les quatre années sur lesquelles notre étude est basée (2016-2017-2018-2019). On observe que la société a connu une variation négative de la valeur ajoutée de (-16.07%) en 2017, ce qui nous laisse dire que l'entreprise SAIDAL crée moins de richesse par rapport à 2016, (-01.03%) en 2018 par rapport à 2017, et de (-2.27%) en 2019 par rapport à 2018. Cette baisse est due essentiellement à la forte variation des consommations.

- **Excédent brut d'exploitation (EBE)**

Graphes N°14: Evolution de l'EBE du Groupe SAIDAL

(U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N° 32.

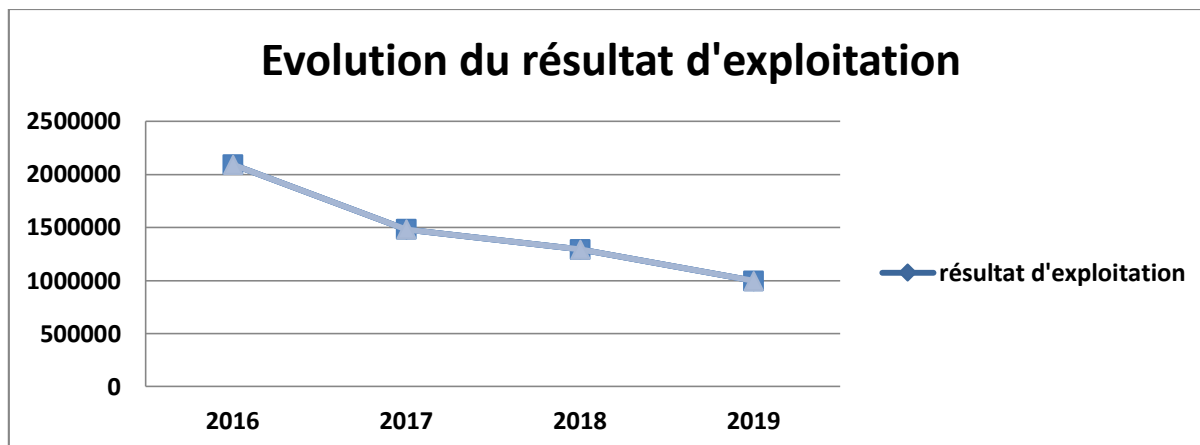
Le Groupe SAIDAL a dégagé un EBE positif durant les quatre années d'étude, Cela signifie que la valeur ajoutée est suffisante pour couvrir les charges du personnel, et le paiement des impôts et taxes.

L'excédent brut d'exploitation a connu une baisse de (-29.03%) en 2017 et (-20.06%) en 2019. Cela signifie que le Groupe SAIDAL est moins performant économiquement durant ces deux années. Cependant, en 2018, la société enregistre une amélioration dans l'excédent brut d'exploitation de (27.00%). Cette amélioration est due à l'augmentation de l'activité.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

- **Résultat d'exploitation**

Graphes N°15: Evolution du résultat d'exploitation du Groupe SAIDAL (U/M : DA)



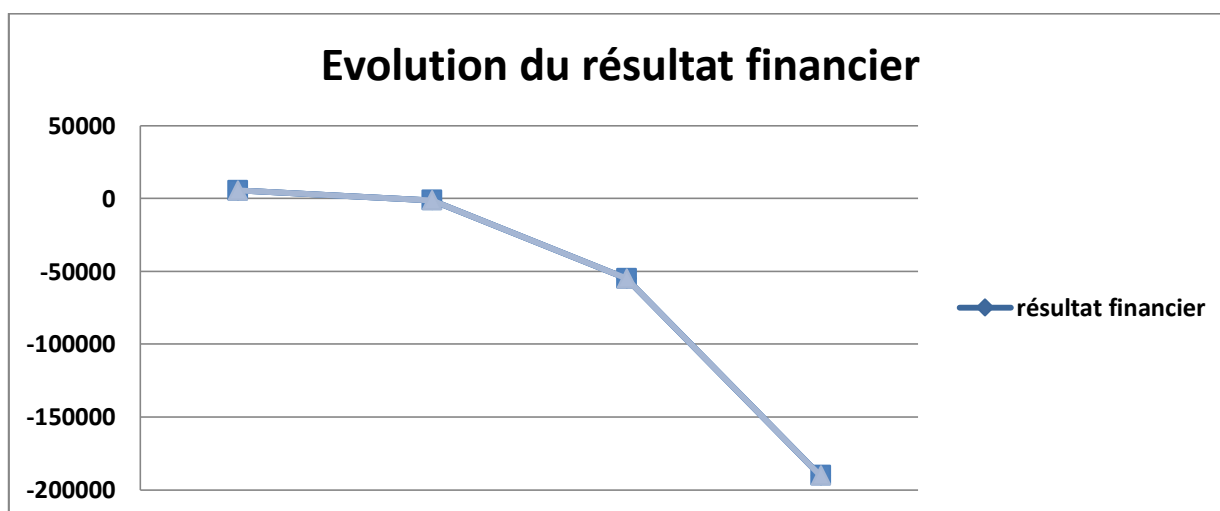
Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N° 32.

Le résultat d'exploitation représente la différence entre toutes les charges et produits d'exploitation. On constate une diminution de (-29.28%) en 2017 par rapport à 2016, cela veut dire que les produits d'exploitation sont moins importants par rapport aux charges d'exploitation. Cette variation ne cesse de baisser de (-12.59%) et (-23.09%) au cours des deux années 2018 et 2019.

La diminution de ce résultat s'explique par le fait que le montant d'acquisition d'investissement a augmenté, constitué essentiellement des postes : installation générale et agencement, équipements et outillages de production et de laboratoire, bâtiment et équipement informatique, immobilisations en cours, matériel de sécurité.

- **Résultat financier**

Graphes N°16 : Evolution du résultat financier du Groupe SAIDAL (U/M : DA)



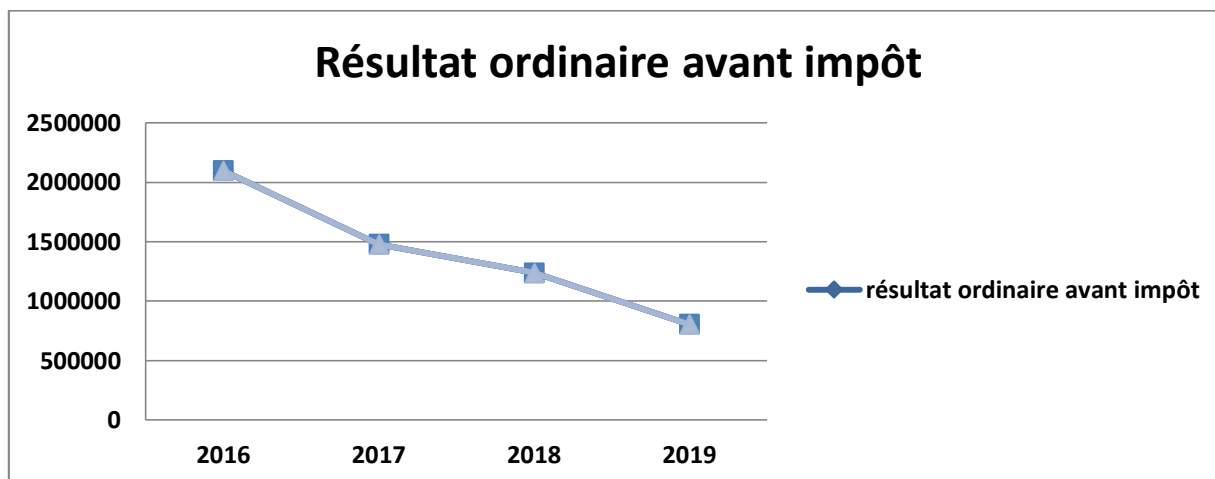
Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N° 32.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Le résultat financier représente la différence entre les produits financiers et les charges financières, il reflète la politique financière de l'entreprise. Concernant le Groupe SAIDAL, on constate que le résultat financier a diminué de (-122.82%) en 2017, cela est dû principalement à une augmentation importante des charges financières par rapport aux produits financiers qui s'explique par le remboursement du crédit d'investissement accordé par le fonds national d'investissement et celui de la filiale IBERAL. Et c'est le cas notamment des deux années 2018 et 2019, dont on constate que le résultat financier a connu une forte diminution en raison de la diminution de l'excédent brut d'exploitation.

- **Résultat ordinaire avant impôt**

Graphe N°17: Evolution du résultat ordinaire avant impôt du Groupe SAIDAL (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N° 32.

Le résultat ordinaire avant impôt a connu une augmentation de (+29.53%) entre les années 2016 et 2017, c'est-à-dire un gain à cause de la diminution des charges financières de (-7.24%). Cependant on remarque une baisse de (-16.22%) et (-35.03%) respectivement pour 2018 et 2019, cette perte résulte à la fois de la négativité du résultat d'exploitation et du résultat financier.

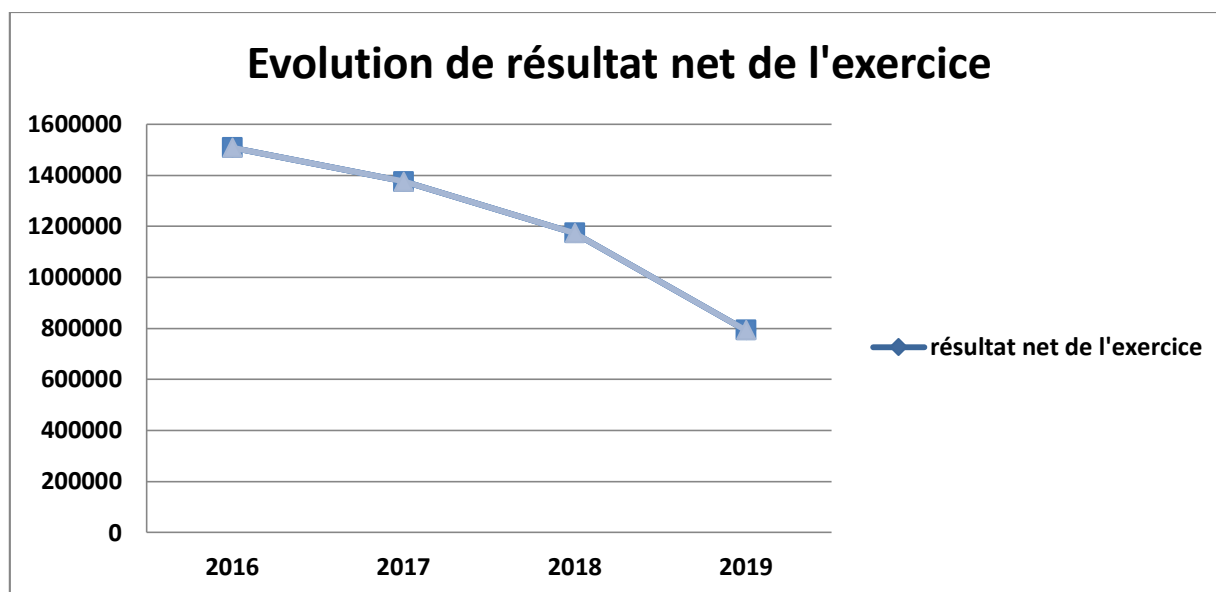
- **Résultat extraordinaire**

Il y a absence du résultat exceptionnel sur le long de tous les exercices, ce qui est dû à l'inexistence des éléments extraordinaires.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

- **Résultat net de l'exercice**

Graphes N°18: Evolution du résultat net de l'exercice du Groupe SAIDAL (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N° 32.

Le résultat net exprime la différence entre toutes les charges et tous les produits de l'exercice. Concernant le Groupe SAIDAL, on constate que le résultat net a diminué tout au long des exercices étudiés de (-8.80%) en 2017 par rapport à l'année de référence 2016, (-14.68%) en 2018, et de (-32.42%) en 2019. Cette diminution est due principalement à la hausse des achats consommés des charges du personnel, et des dotations aux amortissements et la baisse de chiffre d'affaires. Cela veut dire que les produits des exercices sont moins importants chaque année.

3- La capacité d'autofinancement Du Groupe SAIDAL

La capacité d'autofinancement (CAF) est un calcul complémentaire aux ratios, qui permet de juger la capacité de l'entreprise à autofinancer sa croissance. C'est un indicateur monétaire du résultat de l'exercice.

3-1- Le calcul de la capacité d'autofinancement

On peut calculer la CAF par deux méthodes :

- ✓ Selon la méthode soustractive ;
- ✓ Selon la méthode additive.

3-1-1- Par la méthode soustractive

Le tableau ci-après nous permet de constater l'évolution de la CAF durant la période [2016-2019], et ce suivant la méthode soustractive.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Tableau N° 33 : Evolution de la CAF du Groupe SAIDAL [2016-2017-2018-2019], par la méthode soustractive (U/M : DA)

Désignation	2016 (a)	2017 (b)	Δ en % (b-a)/(a)	2018 (c)	Δ en % (c-b)/(b)	2019 (d)	Δ en % (d-c)/(c)
Excédent brut d'exploitation	2 699 225 850.88	1 915 519 849.74	-29.03%	1 398 313 652.41	-27.00%	1 117 771 786.20	-20.06%
(+)Autres produits d'exploitation	72 651 701.08	120 876 666.93	66.37%	1 159 167 515.64	-99.99%	687 941 345.58	-40.65%
(+)Transfert des charges d'exploitation	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
(+)Produits financiers encaissables	183 271 195.24	163 571 611.87	89.13%	200 013 164.65	22.27%	152 968 301.58	-23.52%
(+)Produits exceptionnels encaissables	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
(-)Autres charges d'exploitation	99 258 043.60	58 405 988.66	-41.15%	188 852 963.84	54.66%	75 658 723.04	-59.95%
(-)Charges financières décaissables	177 710 456.40	164 840 374.12	-7.24%	254 951 764.57	54.66%	343 123 098.91	34.58
(-)Charges exceptionnelles décaissables	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
(-)Participations des salariés	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
(-) I.B.S	589 543 108.85	102 677 269.92	-82.58%	64 721 398.55	-37.11%	11 440 262.33	-98.23%
(=)CAF	2 088 637 138.35	1 894 044 495.84	-9.31%	2 248 968 205.74	187.34%	1 528 489 349.08	-32.03%

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données comptables de Groupe SAIDAL

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

3-1-2- Par la méthode additive

Tableau N° 34 : Evolution de la CAF du Groupe SAIDAL [2016-2017-2018-2019], par la méthode additive

(U/M : DA)

Désignation	2016 (a)	2017 (b)	Δ en % (b-a)/ (a)	2018 (c)	Δ en % (c-b)/ (b)	2019 (d)	Δ en % (d-c)/ (c)
Résultat net	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	-8.80%	1 174 214 390.98	-14.68%	793 514 004.08	-32.42%
(+) Dotation aux amortissements, provision et perte de valeur	1 299 102 638.36	868 249 692.56	-33.16%	1 454 793 798.08	67.55%	1 399 508 839.03	-3.80%
(+) La valeur nette comptable des actifs cédés	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
(-) Reprise sur perte de valeur et provisions	719 627 105.07	370 500 844.60	-48.51%	380 039 983.32	2.57%	664 533 494.03	74.85%
(-) quote-part des subventions d'investissements virés au résultat	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
(-) Produit de cession d'éléments de l'actif	0.00	0.00	/	0.00	/	0.00	/
= CAF	2 088 637 138.35	1 874 044 495.84	-9.31%	2 248 968 205.74	187.34%	1 528 489 349.08	-32.03%

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

D'après les tableaux (N° 29 et N° 30), on observe que la CAF est positive soit de 2 088 637 138.35 DA, 1 874 044 495.84 DA, 2 248 968 205.74 DA et 1 528 489 349.08 DA respectivement pour les années 2016, 2017, 2018 et 2019.

3-2- Interprétation des résultats de la CAF

La capacité d'autofinancement représente pour l'entreprise l'excédent des ressources internes ou le surplus monétaires potentiel dégagé par l'ensemble de son activité et qu'elle peut orienter vers son autofinancement.

D'après les résultats, nous constatons que le Groupe SAIDAL a réalisé une capacité d'autofinancement nettement positive durant les quatre années d'étude soit de 2 088 637 138.35 DA, 1 874 044 495.84 DA, 2 248 968 205.74 DA, 1 528 489 349.08 DA respectivement pour 2016, 2017, 2018, 2019. Cela signifie que l'entreprise dégage un surplus monétaire et dispose

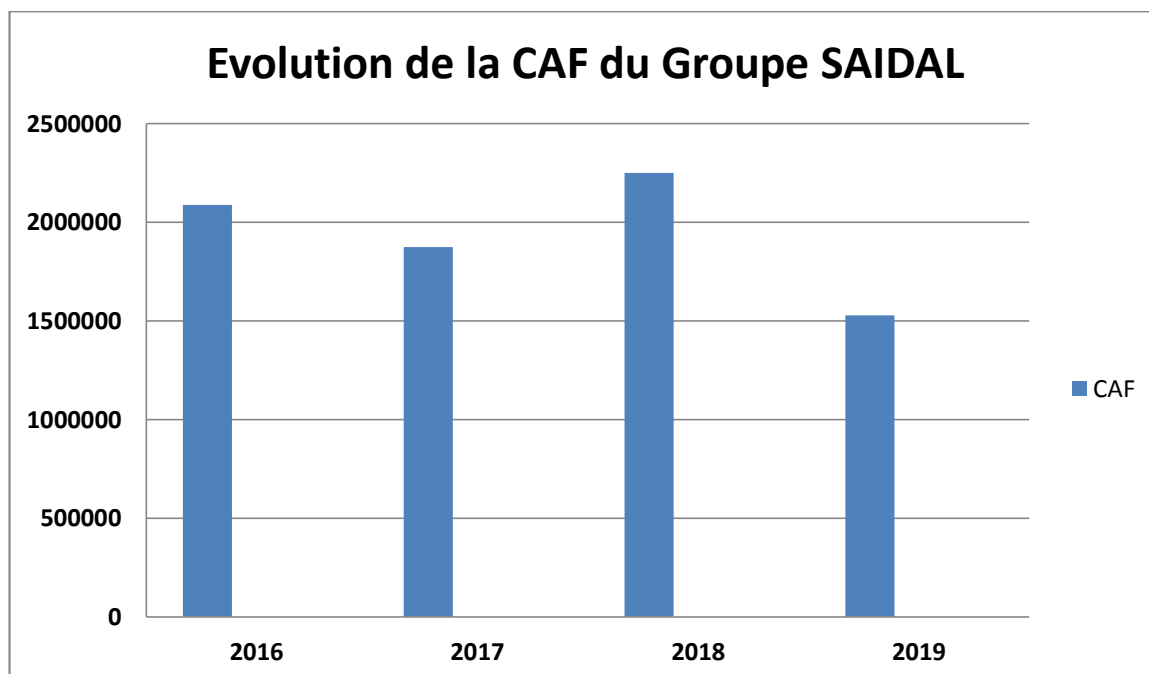
Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

des possibilités de financement de la croissance de l'activité financière des nouveaux investissements, ce qui lui assure une sécurité financière.

3-3- Evolution de la CAF du Groupe SAIDAL

La capacité d'autofinancement est un indicateur de performance financière pour les entreprises. Cependant, nous allons présenter, sous forme d'un histogramme, l'évolution de la CAF du Groupe SAIDAL pendant les quatre années d'étude 2016-2017-2018-2019.

Graph N°19: Evolution de la CAF du Groupe SAIDAL (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N° 33-34.

4- L'analyse du tableau de flux de trésorerie de Groupe SAIDAL

L'analyse de TFT s'effectue à trois (3) niveaux :

- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations opérationnelles ;
- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement ;
- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

4-1- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations opérationnelles :

L'interprétation du flux de trésorerie de l'activité nécessite des données complémentaires extérieures au tableau des flux de trésorerie. En effet, cette analyse requiert des informations présentes dans le bilan et le compte de résultat : CAF et variations des BFR.

Pour calculer la variation du BFR de l'année 2016, on a besoin du BFR de 2015. Pour cela, nous présentons dans le tableau N°33, le bilan financier de 2015 comme suit :

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Tableau N° 35 : Présentation du bilan financier de l'année 2015 du Groupe SAIDAL

Emplois	Montant	Ressources	Montant
Valeurs immobilisées	15 767 186 133.72	Capitaux propres	20 465 934 577.15
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	87 341 040.00	Capital émis	2 500 000 000.00
Immobilisations incorporelles	21 588 150.02	Capital non appelé	0.00
Immobilisations corporelles	1 299 568 797.73	Dotation de l'état	25 868 412 201.59
Immobilisations financières	2 662 569 045.97	Primes et réserves (réserves consolidées)	12 251 816 341.17
		Ecart de réévaluation	145 245 635.13
		Ecart d'équivalence	1 025 006 852.16
		Résultat net	1 143 817 990.89
		Autres capitaux propres-report à nouveau	-166 052 299.51
		Intérêts minoritaires	979 287 855.72
Valeurs d'exploitation	4 965 900 019.13	Dettes à moyen et à long terme	7 773 819 493.64
Stocks et encours	4 965 900 019.13	Emprunts et dettes financières	4 821 513 005.59
		Impôts (différés et provisionnés)	285 333 000.95
		Autres dettes non courantes	1 061 401 552.48
		Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934.62
Valeurs réalisables	5 182 610 047.29	Dettes à court terme	6 682 146 749.89
Clients	3 822 680 037.51	Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182.61
Autres débiteurs	1 139 842 768.95	Impôts (différés et provisionnels)	402 507 323.51
Impôts	179 420 574.16	Autres dettes	3 619 036 497.36
Autres actifs courant	40 666 666.67	Trésorerie passive	728 832 746.41
Valeurs disponibles	9 006 204 620.59		
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989.19		
Trésorerie	5 987 644 631.35		
Total emploi	34 921 900 820.68	Total ressources	34 921 900 820.68

Source : Réalisé à partir des données comptables du Groupe SAIDAL tirées du site : www.saidalgroup.dz > rapport du conseil d'administration.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Sur la base du bilan financier de 2015, nous déterminons le BFR comme suit :

Tableau N° 36 : BFR de 2015

Formule	Désignation	2015
Besoin en fonds de roulement	Valeur d'exploitation	4 965 900 019.13
= Valeur d'exploitation +	+ valeur réalisable	5 182 610 047.29
Valeur réalisable – dettes à court terme	- Dette à court terme	6 682 146 749.89
		+728 832 746.41
	BFR	3 466 363 316.53

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Ainsi la variation du BFR de 2016, 2017, 2018, 2019 est comme suit :

Tableau N° 37 : Détermination de la variation du BFR pour 2016-2017-2018-2019

Année	2015	2016	2017	2018	2019
BFR	3 466 363 316.53	3 269 880 832.5	2 533 421 418.14	4 782 871 987.58	5 531 070 094.26
Δ BFR	3 466 363 316.53	-196 482 484.03	-736 459 414.36	2 249 450 569.44	748 198 106.68

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

La CAF étant déjà calculée précédemment, on peut donc calculer la trésorerie d'exploitation. La trésorerie d'exploitation est déterminée suivant la formule de calcul figurant dans le tableau ci-dessous.

L'application de cette formule donne les résultats ci-après :

Tableau N° 38 : Détermination de la trésorerie d'exploitation

Formule	désignation	2016	2017	2018	2019
Capacité d'autofinancement	CAF	2 088 637 138..35	1 874 044 495.84	2 248 968 205.74	1 528 489 349.08
-Δ BFR en (DA)	-Δ BFR	-196 482 484.03	-736 459 414.36	2 249 450 569.44	748 198 106.68
=Trésorerie d'exploitation	=TE	1 892 154 654.32	1 137 585 081.48	-482 363.7	780 291 242.4

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

On remarque que le Groupe SAIDAL dégage une trésorerie d'exploitation positive durant les années (2016, 2017, et 2019), cet excédent de trésorerie traduit la liquidité générée par le Groupe SAIDAL pendant ces années, ce que lui permet de rembourser ses emprunts. Et une trésorerie d'exploitation négative pour l'année 2018, qui est due à la hausse du montant d'acquisition de bâtiments et équipements informatiques, équipements et outillages de production et de laboratoire.

4-2- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Selon J. Peyrard, J-D. Avenel et M. Peyrard (2006), la trésorerie liée aux investissements est calculée comme dans le tableau ci-après :

Tableau N° 39 : Détermination de la trésorerie liée aux investissements

Formule	désignation	2016	2017	2018	2019
Cessions – Investissements	Cessions	1932 147.74 22 500 000.00 39 802 995.41	22 500 000.00	2 933 600.00 1 000 000 000.00 150 451 388.88 23 017 682.38	399 000.00 2 000 000 000.00 122 500 000 28 233 733.69
	Total cession	64 235 143.15	22 500 000.00	1 176 402 671.26	2 040 882 733.69
= Trésorerie liée aux investissements	Investissements	456 690 524.52 142 619 452.95	868 946 566.31	396 031 303.27 1 000 000 000.00	181 720 580.14 1 625 034 364.00
	Total investissement	599 309 977.47	868 946 566.31	1 396 031 303.27	1 806 754 944.14
	Trésorerie liée aux investissements	-535 074 834.32	-846 446 566.31	-219 628 632.01	234 127 789.55

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Nous observons que la trésorerie liée aux opérations d'investissement est négative pour les années (2016, 2017 et 2018), et positive en 2019. On constate que le Groupe SAIDAL durant l'année 2019 procède à des cessions plus importantes que les acquisitions, ce qui explique le flux net de trésorerie positif. En (2016, 2017, et 2018) la société acquiert de nouveaux investissements, alors qu'elle achète plus qu'elle ne cède, ce qui explique les flux nets de trésorerie négatifs.

4-3- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations de financement

Selon J. Peyrard, J-D. Avenel et M. Peyrard (2006), la trésorerie liée aux opérations de financement est calculée comme suit :

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Tableau N° 40 : Détermination de la trésorerie liée aux opérations de financement

Formule	désignation	2016	2017	2018	2019
Trésorerie liée aux opérations de financement = Augmentation du capital+ EN-dividendes – RLT	Augmentation du capital	0.00	0.00	0.00	0.00
	+Emprunts à long terme Nouveaux	38 568 017.49	85 070 192.08	0.00	239 963 540.65
	-Dividendes	340 067 274.00	3 690 980.00	342371865.00	44 497 971.50
	- Remboursements et variations de la partie à moins d'un an des emprunts à Long Terme	853 408 350.46	635 564 055.08	105335003.97	116 466 807.81
	=Trésorerie liés aux opérations de financement	-1 154 907 606.97	-554 184 843.00	-447 706 868.97	-78 998 761.34

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Nous observons que la trésorerie liée aux opérations de financement est négative durant toutes les années d'exercice étudiées. On constate que le Groupe SAIDAL a contracté des emprunts nouveaux tout au long de cette période, l'entreprise a aussi remboursé ses emprunts à long terme. C'est l'importance de la valeur remboursée qui explique la TN liée aux opérations de financement négative.

5- Analyse boursière de Groupe SAIDAL

D'après l'analyse de la structure financière et l'analyse de la rentabilité et de l'activité de Groupe SAIDAL, nous établissons une analyse financière boursière de cette dernière.

5-1-Capitalisation boursière

Tableau N° 41 : Présentation de la capitalisation boursière

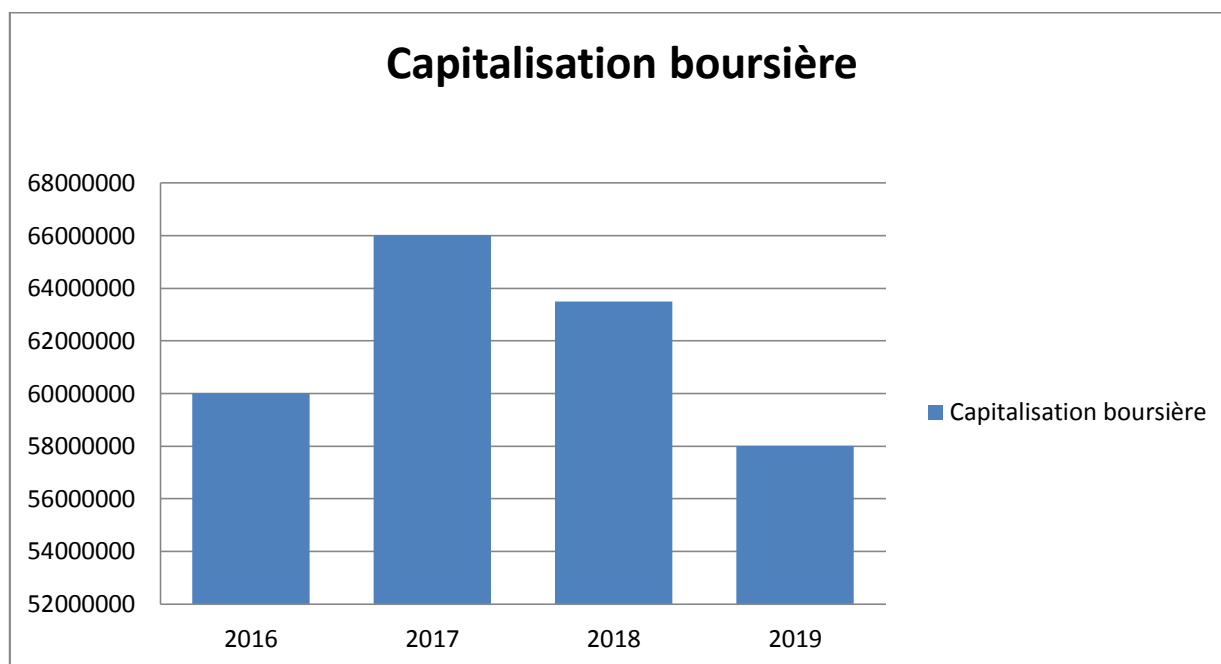
Années	2016	2017	2018	2019
Capitalisation boursière	6 000 000 000	6 600 000 000	6 350 000 000	5 800 000 000

Source : <http://www.sgbv.dz>

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Présentation graphique de la capitalisation de Groupe SAIDAL

Graph N°20: Capitalisation boursière



Source : Elaboré à partir des données du tableau N° 41.

D'après ces résultats, nous constatons que le Groupe SAIDAL a réalisé une augmentation importante de la capitalisation en 2017 qui s'explique par l'augmentation de l'offre et de la demande sur l'action, et une baisse en 2018 et 2019 qui est due à la diminution de l'offre et la demande sur l'action (rentabilité des titres).

5-2 Le bénéfice net par action

Tableau N° 42 : Présentation de bénéfice net par action BNPA

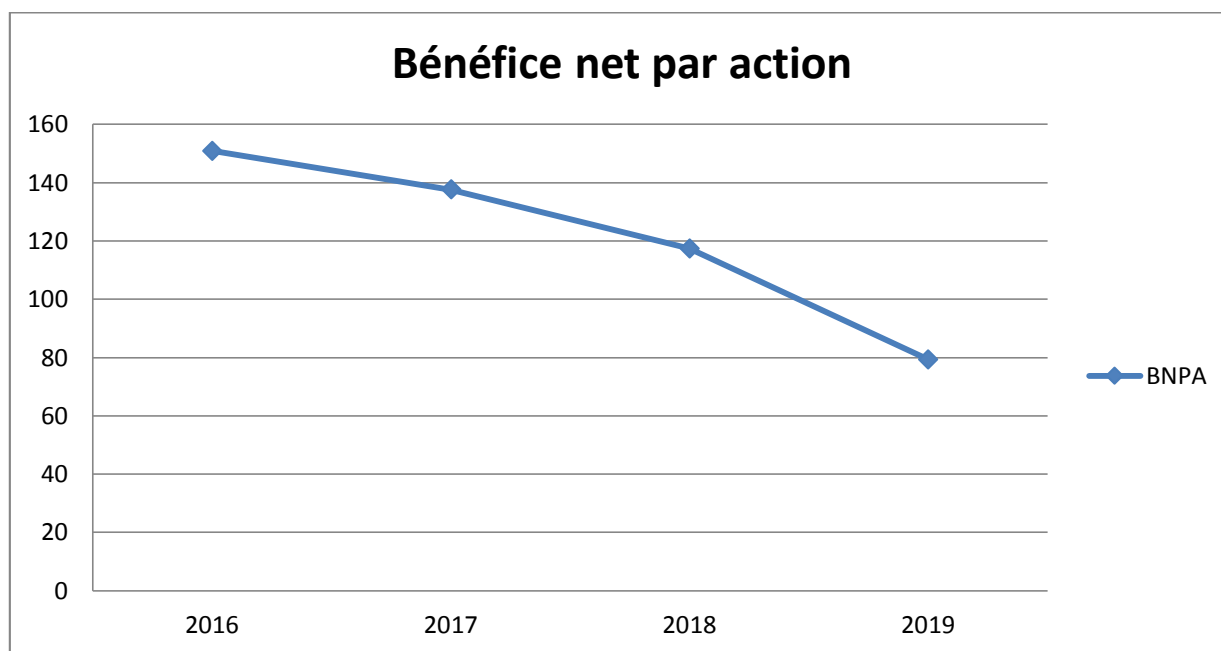
Années	2016	2017	2018	2019
Résultat net (1)	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	1 174 214 390.98	793 514 004.08
Nombre d'action (2)	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
BNPA= 1/2	150.91	137.62	117.42	79.35

Source : <http://www.sgbv.dz>

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Présentation graphique des BNPA

Graphes N°21: présentation des BNPA



Source : Elaboré à partir des données du tableau N° 42.

Le BNPA permet de connaître la part de bénéfice attribué à Chaque action. D'après ce graphique, nous constatons que le bénéfice net par action a enregistré une baisse au fil des années, elle passe de 150.91 en 2016 à 79.35 en 2019. Cette diminution peut être expliquée par la baisse des résultats de la société.

5-3 Les ratios boursiers

5-3-1 Ratio de capitalisation des résultats (Price Earning Ratio PER)

Tableau N° 43 : Présentation de ratio de capitalisation des résultats

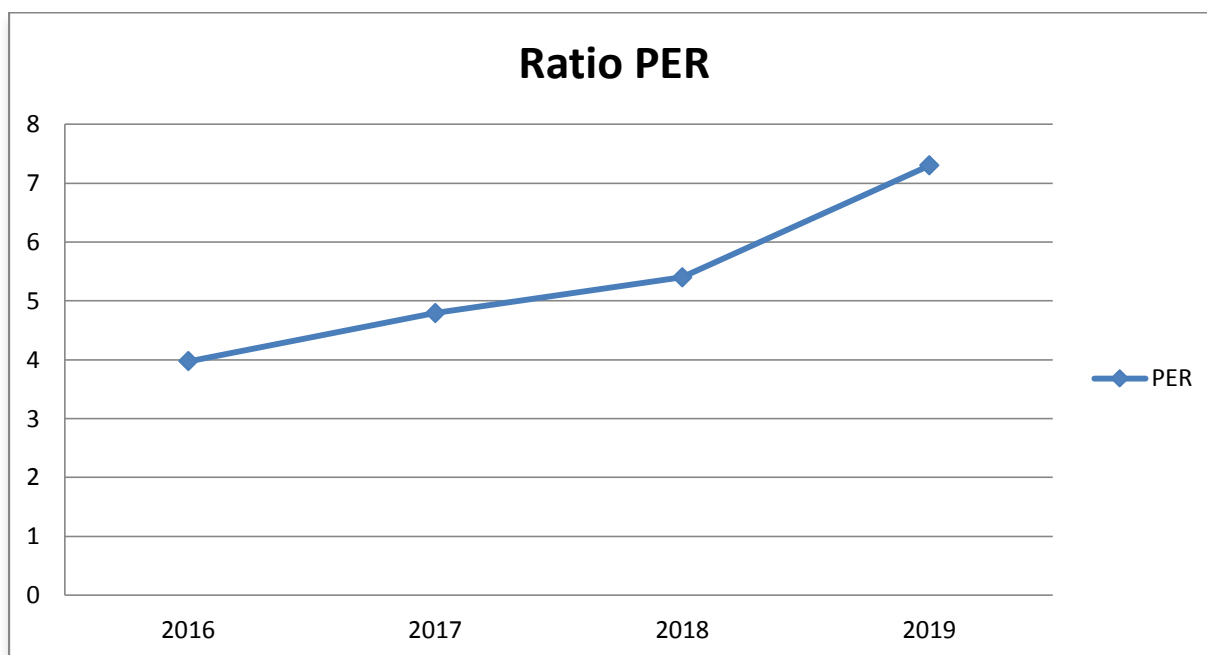
Années	2016	2017	2018	2019
Cours de l'action	600	660	635	580
Bénéfice par action	150.91	137.62	117.42	79.35
PER	3.97	4.79	5.40	7.30

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Présentation graphique de ratio PER de Groupe SAIDAL

Graphes N°22: présentation de ratio PER



Source : Elaboré à partir des données du tableau N° 43.

Le PER mesure le nombre de fois où le bénéfice net est contenu dans le cours de Bourse. D'après ce graphe, on constate que la valeur de PER est faible c'est-à-dire inférieur à 10 ce que signifie que l'action est sous-évaluée, donc c'est le moment de l'acheter.

5-3-2 Ratio de mesure de rendement

Tableau N°44 : Présentation de ratio de mesure de rendement

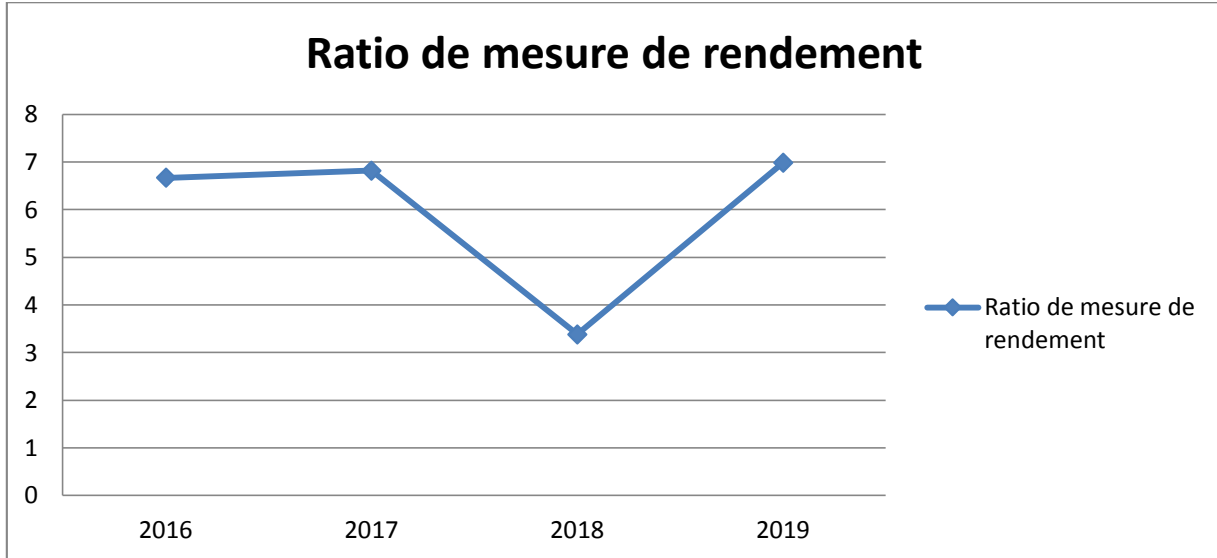
Années	2016	2017	2018	2019
Dividende par action	40	45	40.5	40.5
Cours de l'action	600	660	635	580
Mesure de rendement	6.67%	6.82%	3.38%	6.98%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Présentation graphique de mesure de rendement de Groupe SAIDAL

Graphe N°23: présentation de ratio de mesure de rendement



Source : Elaboré à partir des données du tableau N°44.

Ce ratio mesure la rentabilité que procure le dividende distribué à l'actionnaire au cours de l'action. D'après le graphe suivant, nous remarquons que le ratio de mesure de rendement est diminué en 2018 par rapport à 2017. Ceci est dû à l'augmentation des prix, et puis une hausse en 2019 qui s'explique par l'augmentation des dividendes.

5-2-4- Ratio de distribution

Tableau N° 45 : Présentation de ratio de distribution

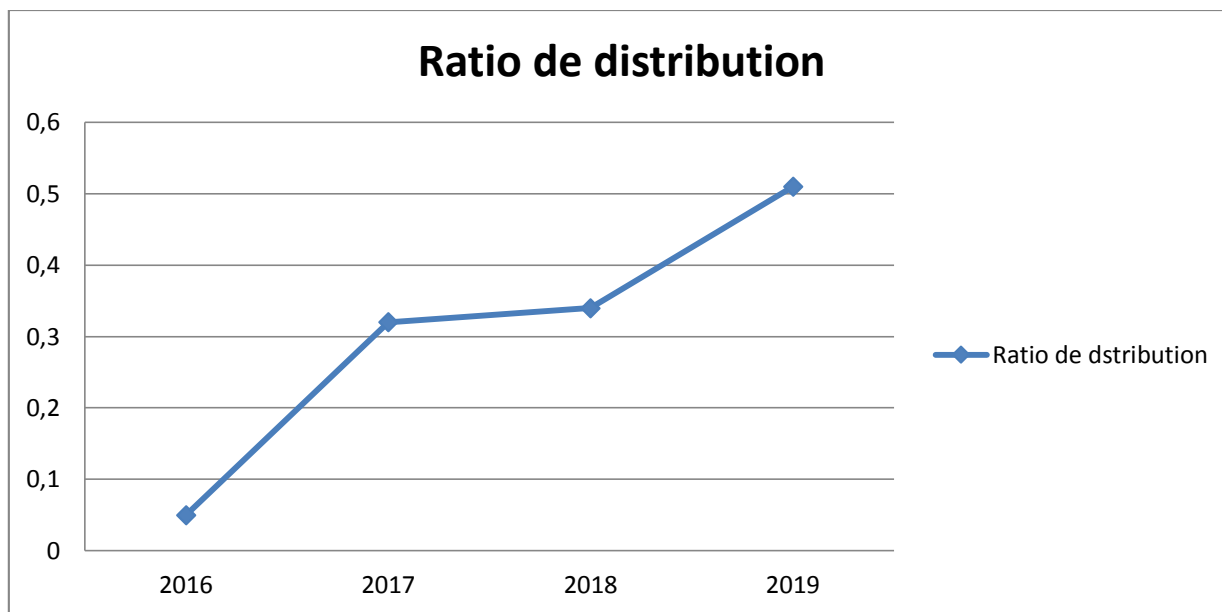
Années	2016	2017	2018	2019
Dividende par action	40	45	40.5	40.5
Bénéfice par action	150.91	137.62	117.42	79.35
Distribution	0.26	0.32	0.34	0.51

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe SAIDAL.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

Présentation graphique de distribution de Groupe SAIDAL

Graphique N°24 : Présentation de ratio de distribution



Source : Elaboré à partir des données du tableau N° 45.

D'après le graphique suivant, nous constatons que le ratio de distribution est positif durant les quatre années d'étude (2016-2017-2018-2019), ce qui signifie que la société donne la priorité à ses investissements.

❖ Discussion des résultats

A partir de notre étude financière du Groupe SAIDAL, durant la période allant de (2016 à 2019), nous constatons ce qui suit :

- D'après l'analyse par les indicateurs de l'équilibre, nous constatons que le Groupe SAIDAL possède une bonne structure financière que ce soit à long terme ou à court terme. Partant du fait que la trésorerie est positive, ce surplus dégagé reflète la manière dont le Groupe SAIDAL est géré, c'est-à-dire que l'entreprise applique une bonne politique de gestion des disponibilités.
- L'analyse des ratios de structure de la société a montré qu'elle est financièrement performante.
- Nous constatons que le Groupe SAIDAL est rentable, étant donné que les ratios de rentabilité économique, financière et commerciale génèrent des résultats positifs.
- Nous remarquons que l'effet de levier est positif, ce qui nous permet de dire que le Groupe SAIDAL a un endettement favorable. Cela signifie un impact positif sur la rentabilité financière.

Chapitre III : Le cas du Groupe SAIDAL comme illustration des développements théoriques

- A travers l'étude des soldes intermédiaires de gestion, le Groupe SAIDAL enregistre un excédent brut d'exploitation, grâce à l'importance de la richesse créée qui lui a permis de couvrir ses charges (charges du personnel et impôts).
- La capacité d'autofinancement est positive tout au long des exercices étudiés, ce qui lui permet de financer son activité par ses propres ressources.
- Enfin, l'analyse boursière permet d'enregistrer une hausse du cours passant 600 DA en 2016 à 660 DA en 2017 soit une évolution de 10%. La valeur de l'action a enregistré une baisse de cours de 8.66% passant de 635 DA en 2018 à 580 DA en 2019.

Conclusion

En premier lieu, on conclue que l'entreprise SAIDAL est financièrement performante, elle possède une bonne structure financière que ce soit à long terme ou à court terme. Le Groupe SAIDAL est rentable, étant donné que les rentabilités économique, financière et commerciale sont positives.

Ensuite, Les résultats obtenus par l'étude de l'effet de levier, ont montré que l'effet de levier a un impact positif sur la rentabilité financière de l'entreprise. Ce qui nous permis de dire que le Groupe SAIDAL a un endettement favorable. L'interprétation de l'excédent brut d'exploitation nous a montré que le Groupe SAIDAL crée de la richesse permettant de couvrir la totalité de ses charges.

Enfin, l'entreprise SAIDAL dispose d'une capacité d'autofinancer son activité, vu les résultats positifs dégagés sur l'ensemble des exercices.

CONCLUSION GENERALE

L'objectif de notre travail de recherche était de comprendre et d'analyser l'impact de la structure financière d'une entreprise sur sa rentabilité. Dans un premier temps, nous avons présenté les nombreuses recherches qui ont essayé d'expliquer le comportement des entreprises en matière d'endettement. En 1958, Modigliani et Miller, les pionniers de la finance traditionnelle ont développé des réflexions portant sur l'optimum, c'est-à-dire la recherche d'une stratégie financière à l'entreprise qui générera les meilleurs niveaux de rentabilité. Par ailleurs, la théorie de compromis met en œuvre une structure financière qui résulte d'un arbitrage entre les économies d'impôts liés à l'endettement et les coûts d'une éventuelle faillite.

En outre, d'autres théories ont tenté d'expliquer la structure financière optimale, notamment, la théorie d'agence qui propose des moyens spécifiques pour minimiser les coûts d'acquisitions des fonds, à travers la réduction des conflits d'intérêts susceptibles d'apparaître entre les différentes parties prenantes de l'entité. Ainsi, la théorie de signal stipule que l'endettement représente le meilleur moyen pour signaler les performances de l'entreprise aux investisseurs externes, vu sa relation directe avec la rentabilité de la firme.

Parallèlement à la théorie de l'agence, la théorie des préférences hiérarchisées de financement affirme que l'autofinancement est le mode de financement préféré par les entreprises car il est moins coûteux.

Ceci constitue une réponse à **la première question** de notre travail de recherche.

Dans le cas du Groupe SAIDAL, et pour répondre à **la deuxième question** de notre travail de recherche, l'étude de la structure financière de cette entreprise fait ressortir l'utilisation de trois modalités de financement à savoir :

- L'autofinancement ;
- L'endettement bancaire ;
- L'augmentation du capital.

Cette structure de financement est liée au statut de l'entreprise qui est une entreprise cotée en bourse, ce qui lui permet de procéder à une autre source de financement qui est l'ouverture de son capital social.

Ces dernières années, avec l'environnement qui se caractérise de plus en plus par la concurrence, la rentabilité ne cesse de préoccuper les managers des entreprises. En effet, la valeur de l'entreprise est en fonction de sa rentabilité. Les études financières ont approuvé que la rentabilité varie en fonction de l'état de la structure financière et cela peut se démontrer, par exemple, par l'étude de l'effet de levier où l'analyste pourra en déduire l'impact de la structure de financement de l'entreprise sur la rentabilité financière. La structure financière et la

rentabilité sont donc deux variables étroitement liées et ne peuvent être jugées que par l'analyse financière pertinente.

Par ailleurs, nous avons présenté la notion de la structure financière et ses indicateurs de mesure à travers l'analyse des équilibres financiers (FRNG, BFR, TN), permettant d'exprimer le degré de couverture des emplois par les ressources et d'apprécier la stabilité financière d'une firme. L'analyse par la méthode des ratios est plus significative puisqu'elle permet de faire des rapprochements et de porter des jugements sur des aspects essentiels de la vie de l'entreprise et sa performance.

Dans un deuxième temps, pour répondre à **la troisième question** de notre travail de recherche, nous avons présenté la notion de la rentabilité, et les moyens de mesure qui permettent son appréciation. Il y a plusieurs méthodes à utiliser pour en évaluer la rentabilité de l'entreprise, notamment les méthodes classiques telles que : l'analyse par les ratios, les soldes intermédiaires de gestion et les autres indicateurs de gestion.

L'autofinancement est un indicateur de développement et de rentabilité. Une entreprise qui a un pouvoir d'autofinancement détient certainement l'indépendance financière. Plusieurs experts financiers considèrent que la capacité d'autofinancement est le meilleur indicateur de la performance financière, et cela, quel que soit le secteur d'activité et la taille de l'entreprise.

Aussi, nous avons mis l'accent sur le poids de l'endettement sur la rentabilité, ce qui nous permet de constater que l'effet de levier positif est avantageux pour les actionnaires, pour maximiser leur profitabilité.

En dernier lieu, nous avons réalisé une étude empirique sur la structure financière et la rentabilité, dans l'objectif de répondre à notre problématique et de vérifier nos hypothèses, où nous avons choisi le Groupe SAIDAL comme cas d'étude. Pour ce faire, nous avons procédé au départ à l'analyse de la structure, de ses bilans financiers, au calcul et l'analyse de principaux indicateurs de l'équilibre financier, des ratios de structure. Ensuite, nous avons procédé à l'étude de sa rentabilité, à l'analyse de sa capacité d'autofinancement, de l'effet de levier et à l'analyse boursière par des ratios boursiers (pour quatre années d'étude 2016-2017-2018-2019).

A l'issue de notre travail, nous avons pu faire les constats suivants :

- ✓ Grace aux différentes analyses des équilibres financiers que nous avons présentés dans ce travail, nous avons constaté que le Groupe SAIDAL arrive à maintenir son équilibre financier en général et sa trésorerie est positive durant les quatre exercices. C'est ce qui nous a permis de **confirmer la première hypothèse** qui stipule que la structure financière du Groupe SAIDAL est saine et permet à celle-ci d'atteindre son équilibre financier ;
- ✓ Le Groupe SAIDAL dégage une bonne rentabilité économique et financière. Le calcul et l'analyse de l'effet de levier nous a montré que l'endettement a impacté positivement sur la rentabilité des fonds propres. Ces résultats nous ont permis de **confirmer la deuxième**

hypothèse selon laquelle une bonne structure financière entraînera une incidence positive sur la rentabilité de l'entreprise ;

- ✓ Nous constatons que durant toute la période d'étude, le Groupe SAIDAL possède une large capacité d'autofinancement qui lui permet d'autofinancer ses exercices futurs avec ses propres ressources, et ce grâce à la rentabilité dégagée qui apparaît positive tout au long des exercices étudiés. D'où **la confirmation de la troisième hypothèse** de notre travail de recherche.

Nous avons souhaité que notre analyse soit plus exhaustive, mais en raison de la crise sanitaire actuelle, l'impossibilité d'effectuer une formation professionnelle sur le terrain, ainsi que l'inaccessibilité aux informations internes à l'entreprise SAIDAL ont limité notre travail empirique. La méconnaissance du taux d'intérêt des emprunts considéré comme élément confidentiel à l'entreprise, nous a empêchés de faire une analyse approfondie de l'effet de levier, qui est un facteur primordial dans la détermination de l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise.

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages :

1. Aimable QUINTAR et Richard ZISSWILLER : « Théorie de la firme », presse universitaire de France, Paris, 1995.
2. ALFONSI. G, GRANDJEAN. P : « Pratique de gestion et d'analyse financière », Edition D'organisation, Paris, 1984.
3. Alain MARIAN : « Analyse financière, concepts et méthodes », 2^{ème} Edition, DUNOD, Paris, 2001.
4. Armand DAYAN : « Manuel de gestion/volume 2 », 2^{ème} édition, Edition Ellipses, Paris, 2004.
5. ARZANO.R : « Le financement de la petite entreprise en Afrique », Edition L' HARMATTAN, Paris, 1995.
6. Aswath DAMODARAN : « Finance d'Entreprise, théorie et pratique », traduction de la 2^{ème} édition américaine, Bruxelles, 2006.
7. Benjamin CORIAT ET Oliver WEINSTEIN : « Les nouvelles théories de l'entreprise», Paris, 1995.
8. BARREAU J ET ALL, « Gestion financière, MANUEL ET APPLICATION »,14^{ème} édition, Edition DUNOD, Paris, 1995.
9. BARREAU Jean ET DELAHAYE Jacqueline : « Gestion financière », 4^{ème} édition, Edition DUNOD, Paris, 1995.
10. BERK. J ET DEMARZOP : « Finance d'Entreprise », Edition Pearson, France, 2014.
11. BERNET-ROLLAND L : « Pratique de l'analyse financière », Edition DUNOD, Paris, 2009.
12. Chantal BUISSART ET M. BENKACI, « Analyse financière », Edition Berti, Alger, 2011.
13. CHARLES. H. ET JEAN-YVES S : « Gestion financière de l'entreprise », 2^{ème} édition, Paris, 2012.
14. CHIHA.K : « Finance d'Entreprise », Edition Dar Houma, Alger, 2009.
15. CORHAY.A ET MBANGALA.M : « Diagnostic financier des entreprises », Edition CEFAL, Belgique, 2008.
16. DOV OGIEN : « Gestion financière de l'entreprise », Edition DUNOD, Paris, 2008.
17. Elie COHEN : « Analyse financière », Edition ECONOMICA. Paris, 2006.

18. Eustache EBONDO WA MANDZILA : « La gouvernance de l'entreprise », Edition l'Harmattan, Paris, 2005.
19. FATIMATA LY-BARO : « Structure financière de l'entreprise», Edition ECONOMICA, Paris, 2002.
20. Florent DEISTING ET Jean-Pierre LAHILLE : « Aide-mémoire, Analyse financière », 9^{ème} Edition, DUNOD, Paris, 2017.
21. Franck BANCEL : « Le coût du capital, théories mesures et pratiques », Edition RB, Paris, 2014.
22. Georges DEPALLES ET Jean-Pierre JOBARD : « Gestion financière de l'entreprise », 11^{ème} édition, Paris, 1996.
23. Georges LANGLOIS ET Michelle MOLLET : « Manuel de gestion financière, Edition BERTI, Alger, 2011.
24. Gérard CHARREAUX : « Finance d'Entreprise ». Edition EMS, France, Septembre 2003.
25. Gérard MAYLON : « Finance d'Entreprise », Edition BEEAL, France, 2007.
26. Gilbert KOEING : « La théorie de la firme », Edition ECONOMICA, Paris, 1998.
27. GIRAULT ET ZISSWILER : « Finances modernes, théorie et pratique », Edition DUNOD, tome II, 1973.
28. GRAULET. EGLEMA Philippes : « Analyse comptable et financière », 9^{ème} Edition, Edition DUNOD, Paris, 2002.
29. Guy VAN LOYE : « La structure financière de l'entreprise, conflits d'intérêts impacts de gestion », Edition EMS, Paris, 2013.
30. HENDY M : « La pensée moderne de la structure du capital », Edition Dar EL Maarif, Caire, 1996.
31. Hubert de la BRUSLERIE : « Analyse financière », Edition DUNOD, Paris, 2010.
32. Isabelle CHAMBOST ET Thierry CUYAUBERE, « Gestion financière », 5^{ème} Edition, DUNOD, Paris, 2011,
33. Josette PEYBARD, Jean-David AVENEL et Max PEYRARD, « Analyse financière », Edition VUIBERT, France, 2006.
34. Maher KOOLI, Fodil ADJAOUD, Narjess BOUKARI, Imed CHKIR : « Finance d'Entreprise, évaluation et gestion ». Edition CHENELIERE, Canada, 2013.
35. MANCHONE E : « Analyse bancaire d'une entreprise », Edition ECONOMICA, Paris, 2004.
36. Michel ALBOUY : « Décisions financières et création de valeur », Edition ECONOMICA, Paris, 2003.

37. Michel ALBOUY : « Les grands auteurs en finance », Edition EMS, France, 2003.
38. Michel DIABELET, Laurent IZARD ET Michel SCARAMUZZA : « Notions fondamentales sur le management », Edition Berti, Paris, 2007.
39. PEYRARD.J, AVENEL.J-D ET PEYRARD.M : « Analyse Financière », Edition Vuibert, France, 2006.
40. Pierre CABANE : « L'essentiel de la finance à l'usage des managers », 2^{ème} édition, Université Paris Dauphine, Paris, 2008.
41. Pierre RAMAGE : « Analyse et diagnostic financier », Edition d'Organisation, Paris, 2001.
42. POLOY ROUL D : « Techniques quantitatives de gestion tome II », Edition DUNOD, Paris, 1986.
43. Robert COBBAUT : « Théorie financière », Edition ECONOMICA, Belgique, 1997.
44. ROSS, WESTERFIEL ET JAFF, « Finance Corporate», Edition DUNOD, Paris, 2005.
45. SILMER. C : « La boîte à outils du responsable financier »,2^{ème} édition, Edition DUNOD, Paris, 2016.

Articles et Revues :

1. BACKER ET WURGLER: « The cost of capital, corporation finance and the theory of investment », American Economic Review, v 48, 2002.
2. Bruno BIAIS, Patrick HILLION ET Jean-François MAL2COT : « La structure financière des entreprises, une investigation empirique sur des données françaises », Economie et Prévision, 1995.
3. Conseil National de la Comptabilité, Projet de système comptable financier, Ministère des finances, Juillet, 2006, Alger.
4. Gérard CHARREAUX : « Théorie et stratégie financière », article publié dans la revue française de gestion (n°92), 1993
5. JENSEN ET MECKLING: « Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and own ship structure », journal of financial economics, vol 3, n°4, October, 1976.
6. Jules Roger FEUDJO et Jean-Paul TCHANKAM : « Les déterminants de la structure financière », Article de la Revue internationale P.M.E., vol 25, n°2, 2012.
7. MODIGLIANI ET MILLER: « The cost of capital corporation finance and the theory of investment», in American Economic Review, vol.68, n°3, 1958.

8. Myers S. ET N.S.MAJLUF: « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investor do not have », Journal of Financial Economics, volume 13, Issue 2, June 1984.
9. Nabil T.KHOURY ET Epharim MEDINA : « La structure du capital une synthèse des orientations théoriques et empiriques de la dernière décennie », Volume 61, numéro 3, septembre 1985.
10. OLIVIER COLOT ET MÉLANIE CROQUET : « Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. », Revue Reflets et perspectives de la vie économique, Université de Mons-Hainaut, 2007.
11. Philippe ADAIRAND ET Mohamed ADASKOU : « Théories financières et endettement des PME en France », Revue internationale P.M.E, volume 24, Number 3-4, 2011.
12. Stephan A.ROSS: « The determination of financial structure: the incentive signaling approach », Journal of economics, Vol 8, 1977.
13. Stewart C.MYERS ET Nicolas S.MAJLUF: « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investor do not have », Journal of Financial Economics, 1984, pp187-221.
14. Williamson O.E: « Corporate finance and corporate governance », journal of finance V43, 1988.

Thèses et mémoires :

1. Assous NASSIMA : « L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger cas de SAIDAL et L'EGH_AURASSI », thèse de doctorat, juin 2015.
2. Imed ZORGUI : « Le choix de financement entre la dette et l'équité, survol de la théorie et application pour les firmes », mémoire présenté comme exigence partielle de la maîtrise en administration des affaires, université du Québec à Montréal, Avril, 2009.
3. Khaoula SADDOUR DIRIDI : « Pourquoi les entreprises détiennent-elles de la trésorerie ? », thèse de doctorat, université Paris Dauphine, juillet 2008.

Dictionnaires et encyclopédies

1. Elie COHEN : « Dictionnaire de gestion », Edition La Découverte, Paris, 1995.
2. MAHE H. de BOISSONNELLE : « Dictionnaire de gestion », Edition ECONOMICA, paris, 1998.

3. Robert LAVAUD : « Dictionnaire de gestion », Edition DUNOD, Paris, 1985.

Notes de cours

1. ASSOUS Nassima, notes de cours de théorie financière, UMMTO, 2018.
2. John LUANDU : « Analyse des états financiers ». Edition de L'archidiocèse de Lubumbashi, Lubumbashi, 2010.

Sites web

1. <https://investir.lesechos.fr/index.php> , consulté le 25/11/2020.
2. <http://www.zonebourse.com/formation /taux -de -distribution-438>, consulté la 25/11/2020.
3. www.apprendre-la-gestion.com, principes des emprunts bancaires, consulté le 20/10/2020.
4. <https://www.edubourse.com/lexique/rentabilite-commerciale.php>, consulté le 18/10/2020.
5. www.saidalgroup.dz > rapport du conseil d'administration, consulté le 05/11/2020.

Liste des Figures et graphes

Liste des figures

Figure	Titre	Page
Figure N°01	Représentation du fonds de roulement positif	35
Figure N°02	Représentation du fonds de roulement négatif	35
Figure N°03	La répartition de la valeur ajoutée	53
Figure N°04	L'emploi d'autofinancement	58
Figure N°05	Organigramme du Groupe SAIDAL	79

Liste des graphes

Graphe	Titre	Page
Graphe N°01	Les emplois du Groupe SAIDAL	89
Graphe N°02	Les ressources du Groupe SAIDAL	90
Graphe N°03	Evolution du FRNG durant (2016-2017-2018-2019)	92
Graphe N°04	Evolution du BFR durant (2016-2017-2018-2019)	93
Graphe N°05	Evolution de la TN durant (2016-2017-2018-2019)	95
Graphe N°06	Représentation graphique de la rentabilité économique	100
Graphe N°07	Représentation graphique de la rentabilité financière	101
Graphe N°08	Représentation de l'effet de levier	102
Graphe N°10	Représentation de la rentabilité commerciale	103
Graphe N°11	Evolution de la production du Groupe SAIDAL	106
Graphe N°12	Evolution de la consommation du Groupe SAIDAL	107
Graphe N°13	Evolution de la valeur ajoutée du Groupe SAIDAL	107
Graphe N°14	Evolution de l'EBE du Groupe SAIDAL	108
Graphe N°15	Evolution du résultat d'exploitation du Groupe SAIDAL	109
Graphe N°16	Evolution du résultat financier du Groupe SAIDAL	109
Graphe N°17	Evolution du résultat ordinaire avant impôt du Groupe SAIDAL	110
Graphe N°18	Evolution du résultat net de l'exercice du Groupe SAIDAL	111
Graphe N°19	Evolution de la CAF du Groupe SAIDAL	114
Graphe N°20	Evolution de la capitalisation boursière	119
Graphe N°21	présentation des BNPA	120
Graphe N°22	Représentation de ration PER	121
Graphe N°23	Représentation de ratio de mesure de rendement	122
Graphe N°24	Représentation de ratio de distribution	123

Liste des tableaux

Liste des tableaux

Tableau	Intitulé	Page
1	Principaux résultats des recherches sur les coûts d'agence	17
2	Les coûts de défaillance	23
3	Le bilan financier	32
4	Tableau des soldes intermédiaires de gestion	55
5	Formule de la CAF par la méthode soustractive	57
6	Formule de la CAF par la méthode additive	57
07	Représentation du tableau des flux de trésorerie	61
08	Représentation des ratios de rentabilité de l'activité	62
09	Représentation des ratios de rentabilité des capitaux	63
10	Représentation des principaux agrégats de gestion du Groupe SAIDAL	76
11	Les emplois du bilan consolidé des filiales du Groupe [2016-2017-2018-2019]	85
12	Les ressources du bilan consolidé des filiales du Groupe [2016-2017-2018-2019]	86
13	Bilan condensé au 31/12/2016	87
14	Bilan condensé au 31/12/2017	87
15	Bilan condensé au 31/12/2018	87
16	Bilan condensé au 31/12/2019	88
17	Evolution des bilans condensés de la société	88
18	Calcul du FRNG par le haut du bilan	91
19	Calcul du FRNG par le bas du bilan	91
20	Calcul du BFR	93
21	Calcul de la trésorerie nette	94
22	Calcul du ratio d'autonomie financière	96

23	Calcul du ratio d'endettement	96
24	Calcul du ratio de solvabilité	97
25	Calcul du ratio de liquidité générale	97
26	Calcul du ratio de liquidité réduite	98
27	Calcul du ratio de liquidité immédiate	98
28	Evolution de la rentabilité économique de la société	99
29	Evolution de la rentabilité financière de la société	100
30	Evolution de l'effet de levier de la société	101
31	Evolution de la rentabilité commerciale	102
32	Calcul des soldes intermédiaires de gestion du Groupe SAIDAL [2016 ; 2017 ; 2018 ; 2019]	104
33	Evolution de la CAF du Groupe SAIDAL [2016-2017-2018-2019], par la méthode soustractive	112
34	Evolution de la CAF du Groupe SAIDAL [2016-2017-2018-2019], par la méthode additive	113
35	Représentation du bilan financier de l'année 2015 du Groupe SAIDAL	115
36	Représentation du BFR de 2015	116
37	Détermination de la variation du BFR pour [2016-2017-2018-2019]	116
38	Détermination de la trésorerie d'exploitation	116
39	Détermination de la trésorerie liée aux investissements	117
40	Détermination de la trésorerie liée aux opérations de financement	118
41	Représentation de la capitalisation boursière	118
42	Représentation de bénéfice net par action BNPA	119
43	Représentation de ratio de capitalisation des résultats	120
44	Représentation de ratio de mesure de rendement	121
45	Représentation de ratio de distribution	122

TABLE DES MATIERES

Intitulés	Pages
Remerciements	I
Dédicaces IMANE	II
Dédicaces LYDIA	III
Liste des abréviations	IV
Sommaire	V
Introduction générale	001
Chapitre I :	
Les fondements théoriques de l’impact de la structure financière sur la valeur	006
Introduction	007
Section 1 : L’apport des théories financières traditionnelles	007
1- La théorie de Modigliani et Miller.....	008
1-1- Les hypothèses de l’approche de Modigliani et Miller	009
1-1- Modèle de Franco Modigliani et Merton Miller avec ou sans fiscalité	009
1-2-1- Modèle de Modigliani et Miller en absence d’impôts.....	009
1-2-1-1- Proposition 01 : La neutralité de la structure de financement.....	010
1-2-1-2- Proposition 02 : Le rendement du capital et le rendement des capitaux propres.....	010
a- Le rendement moyen pondéré du capital	010
b- Le rendement des capitaux propres (en l’absence d’impôts)	011
1-2-2- Modèle de Modigliani et Miller en présence d’impôts	012
1-2-2-1- Coût des capitaux propres	012
1-2-2-2- Le coût moyen pondéré des capitaux.....	012
Section 2 : L’apport des théories financières modernes	014
1- L’apport de la théorie positive d’agence de Jensen et Meckling	014
1-1- Types de conflits	015
1-2- Les coûts d’agence et la structure financière	016
2- La théorie des signaux de Myers et Majluf (1984)	018
3- La théorie des coûts de transaction (O.E.Williamson-1988).....	019
a- Les coûts liés aux transactions externes	019
b- Les coûts liés aux transactions internes	019
4- La théorie de gouvernance.....	020
4-1- Les mécanismes de gouvernement des entreprises	021
4-1-1- Les mécanismes internes	021
4-1-1-1-Le rôle disciplinaire du conseil d’administration.....	021
4-1-1-2- Les modes de rémunérations des managers.....	021
4-1-2- Les mécanismes externes de gouvernement	022
4-1-2-1- Cadre légal et réglementaire	022
4-1-2-2- Le marché des biens et services	022
4-1-2-3- Prises de contrôle (OPA)	022
5- Les autres théories modernes	022
5-1-Théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory).....	022
5-2- Théorie du compromis ou Trade-off theory (TOT).....	023
5-3- La théorie de Market Timing	024
Conclusion	025
Chapitre II :	
L’analyse de la structure financière et de la rentabilité de l’entreprise	026
Introduction	027
Section 1 : Les déterminants de la structure financière	027
1- Notion de la structure de financement	028
1-1- Définition de la structure financière	028

1-2- Objectif de la structure financière.....	029
1-3- Importance de la structure financière.....	029
2- Les déterminants de la structure financière.....	029
2-1- Les garanties	030
2-2- La taille et l'âge	030
2-3- Le taux de croissance	030
2-3- Conditions économiques	030
2-5- Le coût du capital	031
2-6- Le levier financier	031
2-7- La rentabilité et la profitabilité	031
2-8- Le risque	031
3- La composition de la structure financière	032
3-1- La structure de l'actif	032
3-1-1- Actifs fixes (A.F) ou valeurs immobilisées (V.I).....	032
3-1-2- Actifs circulants (A.C) ou valeurs circulantes (V.C).....	033
3-2- La structure du passif	033
3-2-1- Capitaux permanents (C.P)	034
3-2-2- Les dettes à court terme (D.C.T)	034
4- Les indicateurs de mesure de la structure financière	034
4-1- Les indices de l'équilibre financier.....	034
4-1-1- Le fonds de roulement net global.....	034
4-1-2- Le besoin en fonds de roulement	036
4-1-3- La trésorerie nette	037
4-2- L'analyse par la méthode des ratios.....	038
4-2-1- Les ratios de structure financière.....	039
4-2-1-1- Ratio d'autonomie financière.....	039
4-2-1-2- Ratio d'endettement global	040
4-2-1-3- Ratio de solvabilité générale	040
4-2-2-1- Ratio de liquidité générale	040
4-2-2-2- Ratio de liquidité réduite	040
4-2-2-3- Ratio de liquidité immédiate.....	040
5- Les sources de financement	041
5-1- Les modes de financement interne et externe	041
5-1-1- L'autofinancement, la principale source de financement interne	041
5-1-2- Les sources de financement externe	041
5-1-2-1- Le financement par augmentation de capital	041
a- Apport en numéraire ou en espèces.....	042
b- L'incorporation des réserves	042
c- L'apport en nature	042
5-1-2-2- Le financement par emprunt	042
d- Les emprunts bancaires	042
e- Les emprunts obligataires.....	043
5-2- Le choix de la structure financière	043
6- L'analyse financière boursière.....	044
6-1- Capitalisation boursière.....	044
6-2- Le bénéfice net par action (BNPA).....	045
6-3- les ratios boursiers.....	045
6-3-1- Ratio de capitalisation des résultats (Price Earning Ratio ou PER).....	045
6-3-2- Ratio de mesure de rendement.....	045
6-3-3- Ratio de distribution.....	045
Section 2 : La rentabilité et ses moyens de mesures.....	046
1- La notion de la rentabilité.....	046
1-1- Définitions de la rentabilité.....	046
1-2- Les types de rentabilité.....	047
1-2-1- La rentabilité économique.....	047

1-2-1-1- Définition.....	047
1-2-1-2- Calcul	048
a) La décomposition du taux de rentabilité économique.....	048
1-2-2- La rentabilité financière.....	049
1-2-2-1- Définition.....	049
1-2-2-2- Calcul.....	049
a) La décomposition du taux de la rentabilité financière.....	049
1-2-3- La rentabilité commerciale.....	050
1-2-3-1- Définition.....	050
1-2-3-2- Calcul.....	050
2- Les moyens de mesure de la rentabilité.....	050
2-1- Les soldes intermédiaires de gestion (SIG).....	050
2-1-1- Définition.....	050
2-1-2- Les différents soldes intermédiaires de gestion.....	051
2-1-2-1- La marge commerciale.....	051
2-1-2-2- Production de l'exercice.....	052
2-1-2-3- La valeur ajoutée.....	052
2-1-2-4- L'excédent brut d'exploitation (EBE).....	053
2-1-2-5- Le résultat d'exploitation (RE).....	054
2-1-2-6- Résultat courant avant impôt (RCAI).....	054
2-1-2-7- Le résultat exceptionnel.....	054
2-1-2-8- Le résultat net de l'exercice.....	055
2-2- La capacité d'autofinancement (CAF).....	056
2-2-1- Définition.....	056
2-2-2- Méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement.....	056
a- La méthode soustractive.....	056
b- Méthode additive.....	057
2-2-3- Utilité de la CAF.....	058
2-3- L'autofinancement.....	058
3- Le tableau des flux de trésorerie.....	059
3-1- Définition.....	059
3-2- Structure du tableau des flux de trésorerie.....	059
3-2-1- L'analyse des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	059
3-2-2- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	060
3-2-3- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations de financement.....	060
4- L'analyse par les ratios de rentabilité.....	062
4-1- Définition.....	062
4-2- L'analyse par les ratios de rentabilité.....	062
4-2-1- Les ratios de rentabilité de l'activité.....	062
4-2-2- Les ratios de rentabilité des capitaux.....	063
Section 3 : Le lien entre la structure financière et la rentabilité de l'entreprise.....	064
1- L'effet de levier de la dette	065
1-1- L'effet de levier.....	065
1-1-1- Définition.....	065
1-1-2- Calcul.....	065
1-1-3- Mécanisme de l'effet de levier.....	066
2- L'endettement comme un levier de rentabilité.....	067
2-1- l'endettement et la rentabilité économique	067
2-2- l'endettement et la rentabilité des capitaux propres.....	067
3- L'impact de l'endettement sur la rentabilité	068
4- La dimension risque du choix des moyens de financement.....	069
4-1- Définition.....	069
4-2- Typologie des risques.....	069

4-2-1- Le risque d'exploitation (ou risque économique)	069
4-2-2- Le risque financier.....	070
4-2-2-1- Autres risques financiers	070
a- Risque de liquidité.....	070
b- Risque d'impayé.....	070
c- Risque de taux.....	071
4-2-3- Risque de faillite (défaillance).....	071
Conclusion	072

Chapitre III :

L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise. 073

Cas : SAIDAL

Introduction 074

Section 1 : La présentation du Groupe SAIDAL..... 075

1- Présentation de l'entreprise SAIDAL.....	076
1-1- Evolution récente du Groupe SAIDAL.....	077
2- Historique du Groupe SAIDAL.....	077
3- Mission et objectifs du Groupe SAIDAL.....	078
4- Organisation du Groupe SAIDAL	080
5- Les filiales et les sites de production de groupe SAIDAL	080
5-1- Les filiales.....	080
5-1-1- IBERAL	080
5-1-2- SOMEDIAL.....	080
5-2- Les sites de production.....	080
5-2-1- Usine Gué de Constantine.....	080
5-2-2- Usine El Harrach	080
5-2-3- Usine Cherchell.....	081
5-2-4- Usine Batna	081
5-2-5- Usines Dar El Beida	081
5-2-6- Usine Constantine	081
5-2-7- Unité d'Insuline	081
5-2-8- Usine Annaba	081
6- Les centres d'études et de recherches du Groupe SAIDAL.....	081
6-1- Centre de recherche et de développement (CRD)	081
6-2- Centre de Bioéquivalence.....	082
7- La gamme des produits.....	082
8- Politique de partenariat.....	083
8-1- Le développement du partenariat	083
8-2- Les partenaires du Groupe SAIDAL.....	084

Section 2 : Analyse de la structure financière du Groupe SAIDAL..... 085

1- Présentation du bilan consolidé des filiales du Groupe et participations minoritaires [2016-2017-2018-2019].....	085
1-1- Actif du bilan (Consolidé Groupe)	085
1-2- Le passif du bilan (Consolidé Groupe)	086
1-3- Les bilans condensés.....	087
1-4- Evolution des bilans condensés de Groupe SAIDAL.....	088
1-5- Présentation graphique des emplois et des ressources du Groupe SAIDAL.....	089
2- L'analyse de la structure financière du Groupe SAIDAL.....	090
2-1- L'analyse par les équilibres financiers	090
2-1-1- Le fonds de roulement net global (FRNG)	090
2-1-1-1- Calcul du FRNG	091
2-1-1-2- Représentation graphique du FRNG.....	092
2-1-1-3-Interprétation du fonds de roulement net global.....	092
2-1-2- Le besoin en fonds de roulement (BFR).....	093
2-1-2-1- Calcul du besoin en fonds de roulement.....	093
2-1-2-2- Représentation graphique du besoin en fonds de roulement.....	093

2-1-2-3- Interprétation du besoin en fonds de roulement.....	094
2-1-3- La Trésorerie Nette (TN)	094
2-1-3-1- Calcul de la trésorerie nette.....	094
2-1-3-2- Représentation graphique de la trésorerie nette.....	095
2-1-3-3- Interprétation de la trésorerie nette.....	095
2-2- L'analyse de la situation financière par la méthode des ratios.....	095
2-2-1- Les ratios de structure financière	096
2-2-1-1- Ratio d'autonomie financière	096
2-2-1-2- Ratio d'endettement global	096
2-2-1-3- Ratio de solvabilité	097
2-2-2- Les ratios de liquidité.....	097
2-2-2-1- Ratio de liquidité générale.....	097
2-2-2-2- Ratio de liquidité réduite.....	098
2-2-2-3- Ratio de liquidité immédiate.....	098
Section 3 : Analyse de la rentabilité et de la valeur de Groupe SAIDAL.....	099
1- Analyse des ratios de rentabilité.....	099
1-1- Ratio de rentabilité économique.....	099
1-2- Ratio de rentabilité financière.....	100
1-2-1- Calcul de la rentabilité financière.....	100
1-2-2- calcul de l'effet de levier.....	101
1-3- Ratio de rentabilité commerciale.....	102
2- L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion.....	103
2-1- Présentation des soldes intermédiaires de gestion.....	103
2-2- L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion.....	106
3- La capacité d'autofinancement Du Groupe SAIDAL.....	111
3-1- Le calcul de la capacité d'autofinancement.....	111
3-1-1- Par la méthode soustractive	111
3-1-2- Par la méthode additive.....	113
3-2- Interprétation des résultats de la CAF.....	113
3-3- Evolution de la CAF du Groupe SAIDAL.....	114
4- L'analyse du tableau de flux de trésorerie de Groupe SAIDAL	114
4-1- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations opérationnelles	114
4-2- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement.....	117
4-3- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations de financement	117
5- Analyse boursière de Groupe SAIDAL	118
5-1- Capitalisation boursière	118
5-2- Le bénéfice net par action.....	119
5-3- Les ratios boursiers	120
5-3-1- Ratio de capitalisation des résultats (Price Earning Ratio PER)	121
5-3-2- Ratio de mesure de rendement.....	122
5-3-3- Ratio de distribution	123
Conclusion	124
Conclusion générale.....	125
Bibliographie.....	VI
Liste des tableaux	VII
Liste des figures et graphes.....	VIII
Annexes.....	
Table des matières.....	
Résumé.....	

Résumé

La structure financière de l'entreprise a beaucoup évolué depuis une quarantaine d'années, en passant d'une approche traditionnelle à une approche moderne. Notre travail intitulé : « L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise : Cas du Groupe SAIDAL », a pour objet l'étude de l'impact de la structure financière d'une entreprise sur sa rentabilité, et ce pour une période allant de 2016 à 2019.

Notre étude est faite à travers l'analyse financière, dans laquelle nous avons traité les différents indicateurs de l'équilibre financier, les ratios, les soldes intermédiaires de gestion et la capacité d'autofinancement. Il ressort de cette analyse, d'une part, l'entreprise SAIDAL est en équilibre financier, d'autre part, les ratios de structure, de liquidité, de rentabilité et les ratios boursiers se montrent satisfaisants. Le calcul de la rentabilité économique et de la rentabilité financière, nous relève l'existence d'un effet de levier positif durant la période d'étude. A cet effet, nous pourrions qualifier l'entreprise SAIDAL de rentable et qu'elle dispose d'une capacité d'autofinancer ses exercices futurs. De plus, nous pouvons dire que la structure financière du Groupe SAIDAL est saine et qu'elle exerce une incidence positive sur sa rentabilité.

Mots clés : structure financière, théorie financière, rentabilité économique, rentabilité financière, effet de levier, endettement, autofinancement.

Abstract

The financial structure of the company has evolved a lot over the past 40 years, moving from a traditional approach to a modern one. Our work entitled: "The impact of the financial structure on the profitability of the company: Case of the SAIDAL Group", aims to study the impact of the financial structure of the company on this profitability, and this for a period from 2016 to 2019.

Our study is carried out through financial analysis, in which we dealt with the various indicators of financial balance, ratios, interim management balances and self-financing capacity. This analysis shows, on the one hand, the SAIDAL Company is in financial equilibrium, on the other hand, the structure, liquidity, profitability and stock market ratios are satisfactory. The calculation of economic profitability and financial profitability reveals the existence of a positive leverage effect during the study period. To this end, we could qualify the SAIDAL Company as profitable and that it has the capacity to self-finance its future years. In addition, we can say that the financial structure of the SAIDAL Group is healthy and that it has a positive impact on its profitability.

Keywords: financial structure, financial theory, economic profitability, financial profitability, leverage effect, indebtedness, self-financing.