

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE**

**Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de
Master en Sciences Commerciales et Financières Option :
Finance d'entreprise**

Thème

**L'impact de la structure financière sur la
performance financière de l'entreprise
Etude de cas : La PME RBC**

Préparé par :

RAMLA Tazir

Encadrées par :

RABEH Benchaib

Lieu de stage : RBC filiale de RAMY

Période de stage: du 01 Avril au 30 Avril 2017

Année universitaire : 2016-2017

Remerciements

Remerciements

Tout d'abord, nous remercions Dieu, notre créateur, de nous avoir donné la volonté et le courage afin d'accomplir ce travail.

Nous adressons un grand remerciement à notre encadreur, Monsieur Benchaib RABEH, pour ses conseils et ses directions qui nous ont permis de progresser et de réaliser ce travail.

Nous remercions aussi notre encadreuse de stage Mahmoudi SAFIA, pour le temps qu'elle nous a consacré et leur directive durant toute la période de notre stage.

Egalement, nous remercions tout le corps enseignants et le personnel administratif de l'Ecole Supérieur de commerce, pour toute l'aide et assistance qu'ils nous ont apportés durant toute notre formation universitaire.

Enfin, nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à nos familles qui nous ont toujours soutenues et à toutes les personnes qui, de près ou de loin, ont participé à l'élaboration de ce mémoire.

Ramla

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail :

A mes très chers parents qui sont la source de mon éducation et mes principes, pour tout l'amour qu'ils me portent et tous les nobles sacrifices qu'ils consentirent dans le souci de mes études et de mon avenir, toute ma profonde gratitude, que dieu les gardes.

A mes très chers frères Chichi, Midouet Fouaz la classe que j'aime infiniment, pour leur soutien moral et leur présence à mes côtés.

A mes très chères sœurs Imen et Youssra qui méritent tout le bonheur et la réussite du monde.

A mes chères amies qui ont été présentes et que je n'oublierai pas : Amira, Nessrine, Maissa, Abir, Habiba, Safa, Azza.....

Liste des tableaux

N°	Titre du tableau	Pages
N°1	Vocabulaire propre aux emprunts obligataires	06
N°2	Mise en évidence de l'avantage fiscale de l'endettement	25
N°3	Performance interne et externe	45
N°4	Contenu du tableau d'emploi-ressources (TER)	67
N°5	Présentation en liste du tableau de variation du fonds de roulement	68
N°6	La composition de la structure financière	89
N°7	Fonds de roulement	90
N°8	Besoin en fonds de roulement	91
N°9	La trésorerie	93
N°10	Ratios de structures financière	94
N°11	Ratios de liquidités	95
N°12	Analyse du chiffre d'affaire	96
N°13	Analyse du résultat net de l'exercice	97
N°14	Analyse de la valeur ajoutée	97
N°15	Analyse de l'EBE	98
N°16	Résultat d'exploitation	100
N°17	Taux de marge nette d'exploitation de RBC entre 2012 et 2016	101
N°18	Calcul de la rentabilité économique	101
N°19	Taux de profitabilité financière de RBC entre 2012 et 2016	102
N°20	La rentabilité financière	103
N°21	Effet de levier financier	104

Liste des graphes

Liste des graphes

N°	Titre du graphe	Page
N°1	L'effet de levier	18
N°2	La relation entre le cout du capital et l'endettement	20
N°3	Proposition I de l'approche de Modigliani et Miller	22
N°4	Proposition II de l'approche de Modigliani et Miller	23
N°5	La valeur de l'entreprise en présence de cout de faillite	29
N°6	La structure financière de la PME RBC	89
N°7	Fonds de roulement	90
N°8	Besoin en fonds de roulement	92
N°9	Trésorerie	93
N°10	Evolution du chiffre d'affaire	96
N°11	Evolution du résultat net de l'exercice	97
N°12	Evolution de la valeur ajoutée	98
N°13	Evolution de l'excédent brut d'exploitation	99
N°14	Evolution du résultat d'exploitation	100
N°15	Evolution de la rentabilité économique	102
N°16	Evolution de la rentabilité financière	103

Liste des schémas

Liste des schémas

N°	Titre des schémas	pages
N°1	Triangle de la performance	43
N°2	Le fonds de roulement net global	61
N°3	Le besoins en fonds de roulement	62
N°4	Le besoin en fonds de roulement d'exploitation	63
N°5	Le besoin en fonds de roulement hors exploitation	64
N°6	La trésorerie nette	65
N°7	Organigramme de la PME RBC	86

Liste des abréviations

Liste des abréviations

Abréviation	Signification
BFR	B esoin en F onds de R oulement
BFRE	B esoin en F onds de R oulement d' E xploitation
BFRHE	B esoin en F onds de R oulement H ors E xploitation
TN	T résorerie N ette
TER	T ableau d' E mloi- R essource
CAFG	C apacité d' A utofinancement G lobal
ETE	E xcédent de T résorerie d' E xploitation
ST	S olde de T résorerie
TFT	T ableau des F lux de T résorerie
SICAV	S ociété d' I nterissement à C apital V ariable
FCP	F onds C ommun de P lacement
EVA	E conomic V alue A dded
VMP	V aleur M obilière de P lacement
IBS	I mpôt sur les B énéfices des S ociétés
RBC	R amy B everage C ompany
TCR	T ableau de C ompte de R ésultat
MP	M atière P remière
DCT	D ette à C ourt T erme
CA	C hiffre d' A ffaire
VA	V aleur A jsoutée
CAF	C apacité d' A utofinancement
DPS	D roit P référentiel de S ouscription
PME	P etite et M oyenne E ntreprise
M&M	M odigliani et M iller
TOT	T rade O ff T heory
POT	P ecking O rders T heory

Liste des abréviations

MEDAF	Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers
CMPC	Cout Moyen Pondéré du Capital
WACC	Weighted Average Cost of Capital
Re	Rentabilité Economique
BN	Bénéfice Net
Rf	Rentabilité Financière
RN	Résultat Net
FP	Fonds Propres
VAECF	Valeur Actuelle Espérée des Coûts de Faillite
VACA	Valeur Actuelle des Coûts d'Agence
VAN	Valeur Actuelle Nette
ROE	Return On Equity
KPIs	Key Performanc Indicators
SIG	Solde Intermédiaire de Gestion
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FR	Fonds de Roulement
FRNG	Fonds de Roulement Nette Global

Résumé du mémoire

Le choix d'une structure financière est une décision qui n'est pas facile car elle est l'un des éléments les plus complexes de la finance contemporaine et les plus décisifs dans l'élaboration de la stratégie financière de l'entreprise ; en effet la variation d'un seul de ses éléments en termes de pourcentage peut présenter un impact majeur sur l'activité et la santé financière de l'entreprise et donc sa pérennité au sein de l'environnement économique.

Ce mémoire, intitulé « l'impact de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise », consiste à apprécier la structure financière d'une entreprise privée en utilisant l'analyse financière comme outil d'évaluation et d'analyse, afin de définir si elle est réellement adaptée à leur activité.

Ce modeste travail commence tout d'abord par les généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise dont on détaille les différents modes de financement, les facteurs et les déterminants de la structure financière ainsi que le choix optimale de cette dernière, et les différentes approches et théories qui expliquent le problème de la structure financière.

La seconde partie de ce mémoire traite principalement les techniques d'appréciation de la performance financière à travers sa structure financière, en d'autre terme les différents outils de l'analyse financière tel l'équilibre financier, l'analyse par la méthode des ratios, l'analyse de l'effet de levier et enfin l'analyse de l'activité.

En ce qui concerne l'étude de cas, elle consiste à apprécier la structure financière de la PME RBC. Son évolution nous a permis de constater que cette entreprise est en adéquation avec leur activité, en raison de l'augmentation du chiffre d'affaire et une rentabilité financière et économique suffisantes donc un effet de levier positif malgré un déséquilibre financier ou le fonds de roulement est négatif sur les cinq années de notre étude, ainsi un taux de profitabilité positif en moyenne ce qui alerte un résultat positif, donc cette entreprise est performante.

Mots clés : structure financière, performance financière, effet de levier, équilibre financier, rentabilité, solvabilité.....

Summary :

The choice of a financial structure is a decision that is not easy because it is one of the most complex elements of contemporary finance and the most decisive in the development of the company's financial strategy; in fact the variation of only one of its percentages can have a major impact on activity and health, financial situation of the company and thus its sustainability within the economic environment.

This paper, entitled "The impact of the financial structure on the financial performance of the company", consists of assessing the financial structure of a private enterprise using financial analysis as a tool for evaluation and analysis, to determine if it is really adapted to their activity.

This modest work begins with the generality of the financial structure and the financial policy of the company, which details the different financing methods, the factors and the determinants of the financial structure as well as the optimal choice of the latter, and the different approaches and theories that explain the problem of financial structure.

The second part of this thesis deals mainly with techniques for assessing financial performance through its financial structure, in other words the various tools of financial analysis such as financial equilibrium, analysis by the method of ratios, the analysis of the leverage effect and finally the analysis of the activity.

The case study involves assessing the financial structure of the RBC. Its evolution has enabled us to note that this company is in line with their activity, due to the increase in turnover and a sufficient financial and economic profitability therefore a positive leverage despite a financial imbalance or the working capital is negative over the five years of our study, thus a positive rate of profitability on average which alerts a positive result, so this company is performing.

Sommaire

Sommaire	
Introduction générale	
Chapitre 1 : Généralité sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise	1
Section 1 : Notion de la structure financière	2
Section 2 : Le choix de la structure optimale du capital et la valeur de l'entreprise	12
Section 3 : La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne	32
Conclusion	38
Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et leurs outils d'appréciation à travers sa structure financière	40
Section 1 : La performance : cadre conceptuel	41
Section 2 : Technique d'appréciation de la performance financière	51
Section 3 : L'analyse par la méthode des ratios	74
Conclusion	78
Chapitre 3 : Etude de la structure financière de l'entreprise RBC	81
Section 1 : Présentation générale de la PME RBC	82
Section 2 : Etude de la structure financière de la PME RBC	89
Section 3 : Etude de la performance financière de la PME RBC	100
Conclusion	106
Conclusion générale	108

Introduction générale

Introduction générale :

L'entreprise est une entité économique qui cherche, en permanence, à être compétitive, mais la réalisation d'une telle situation signifie que cette entreprise réalise de bons niveaux de performance. Ce qui nécessite l'application de stratégies de développement spécifiques de manière à analyser, évaluer et saisir les opportunités offertes par le marché sous forme d'investissements et d'acquisitions, ces décisions assez onéreuses nécessitent de recourir à des sources de financement internes et externes, dont le choix des sources détermine à terme la structure financière.

En entend par la structure financière, la combinaison entre fonds propres et capitaux empruntés dont le rôle consiste essentiellement à faire face aux besoins financiers de l'entreprise à long terme.

Le choix de la combinaison la plus adéquate des différentes modes de financement qui s'offrent à l'entreprise constitue le problème central de la finance moderne d'entreprise, à tel point que depuis plus de soixante ans, des recherches théoriques ou empiriques sur le sujet constituent de paraître.

Notre recherche s'intéresse à étudier et apprécier la structure financière sur tous ses angles, en utilisant l'analyse financière comme outil d'analyse d'une entreprise. Afin d'identifier son impact au niveau de ses entités et d'en déduire si la structure choisie est réellement adéquate avec leur activité, car le choix d'une structure de financement est d'une grande importance, ou la variation d'un seul de ses composants en terme de pourcentage, peut se révéler d'une Grande incidence sur l'activité et la santé financière de l'entreprise. Ainsi que sur sa viabilité à long terme.

Il est donc important d'étudier la structure financière afin d'entreprendre des actions nécessaires qui pourront aider éventuellement le manager dans un futur proche à la prise de décisions sur la combinaison idéale entre fonds propres et capitaux empruntés, afin d'alimenter les besoins en financement de l'entreprise et la transformer en une entité performante et efficiente.

Vu la pertinence de ce sujet, nous allons limiter notre problématique à la question suivante :

La structure financière a-t-elle un impact sur la performance financière de l'entreprise de façon générale et de la PME Ramy Beverage Company en particulier?

De cette interrogation en découle un certain nombre de questions :

- Quels sont les différents modes de financement qui peuvent entrer dans la combinaison d'une structure financière de la PME RBC ?
- Quels sont les déterminants de la structure financière de la PME RBC? et comment déterminer la structure financière optimale ?
- Qu'est-ce que la performance financière ? et quels sont les piliers de cette dernière ?

Introduction générale

Nous allons émettre les hypothèses suivantes :

H1 : La structure financière de la PME RBC consiste en la combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de fonds propres auxquels elle a recours pour son financement.

H2 : L'entreprise Ramy Beverage Company ne dispose pas d'une structure financière adéquate qui respecte l'ensemble des indicateurs de bonne gestion, à savoir :

- Un équilibre financier sain ;
- Un effet de levier positif ;
- Une rentabilité financière et économique satisfaisantes ;
- Un risque financier faible ;
- Une solvabilité financière satisfaisante.

H3 : Les déterminants de la structure financière peuvent dépendre de l'activité de la PME RBC et sa rentabilité.

Dans la démarche méthodologique, nous allons utiliser des ouvrages issus de la théorie financière et des sciences de gestion afin d'aborder les deux premiers chapitres théoriques, en utilisant la méthode analytique et descriptive, quant au troisième chapitre, nous allons lister les différentes étapes de diagnostic financier et les appliquer sur les données comptables et financières de l'entreprise objet de l'étude de cas, afin d'entamer les principales conclusions sur la situation des structures financières de l'entreprise et d'une éventuelle adéquation avec leur activité.

Limites et difficulté de recherche :

Les principales difficultés rencontrées durant l'étude de notre thème furent :

- L'accès à l'information auprès des entreprises.
- L'étude de la performance financière et boursière (EVA, MVA..) de MFG était impossible, car elle n'est pas cotée en bourse. Le marché financier non développé en Algérie où sont cotées uniquement quelques entreprises fait que les possibilités de stage dans une de ces entreprises sont limitées.
- Dans le temps, notre recherche s'étale sur une période de quatre (04) mois, ce qui constitue une limite.
- La lenteur dans les rendez-vous administratifs.
- non disponibilité de certaines données.

Notre mémoire se composera de trois chapitres :

Le premier chapitre fournira les généralités de la structure financière et la politique financière de l'entreprise, dont la première section traitera de la structure financière et les composantes de celle-ci, dans la deuxième section ; nous traiterons le choix de la structure financière

Introduction générale

optimale, ensuite, la troisième section réexamine la structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne.

Le second chapitre exposera La notion de la performance financière de l'entreprise et leurs outils d'appréciation à travers sa structure financière, ou seront traitera dans la première section le cadre conceptuel de la performance et ces différents types et les facteurs influant sur cette dernière ainsi que la performance financière. Par la suite, on exposera dans la deuxième section, les techniques d'appréciation de la performance financière, et en dernier, l'analyse par la méthode des ratios.

Le dernier chapitre sera consacré à l'appréciation de la structure financière d'une entreprise, en utilisant les différents outils de l'analyse financière afin de définir si la structure financière de cette entreprise est en adéquation avec leur activité.

Et par la fin on conclura par les résultats de cette recherche ainsi que les recommandations afin d'apprécier la situation financière de l'entreprise.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

L'entreprise dispose de plusieurs modes de financement en plus des fonds propres, qui prennent la forme de l'autofinancement ou de l'augmentation de capital, elle peut recevoir à l'endettement.

La mise en œuvre de projets rentable passe par un choix judicieux de financement. Ceci suppose de trouver la meilleure structure du capital, c'est-à-dire la répartition des ressources financières de l'entreprise entre la dette et les fonds propres. Cette répartition est optimale lorsqu'elle permet de maximiser la valeur de la firme ou de minimiser les couts.

D'un point de vue théorique, le comportement des entreprises en matière de financement a donné lieu à diverses explications dont certaines sont contradictoires. Pendant longtemps, la méthodologie a consisté à lever, tour à tour, les hypothèses fondatrices du modèle de Modigliani et Miller (1958). Ceux-ci sont les seuls à affirmer l'absence d'impact des choix de financement sur la valeur de l'entreprise.

Ce chapitre nous permettre de cerner les généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise. Pour se faire nous aborderons les points suivants :

Dans la première section, nous présenterons la notion de la structure financière et les composantes de celle-ci, dans la deuxième section ; nous traiterons le choix de la structure financière optimale, ensuite, la troisième section réexamine la structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Section 1 : notion de la structure financière

Dans cette section nous allons analyser successivement les points suivants :

- Définition de la structure financière (sous-section 1) ;
- Modes de financement (sous-section 2) ;
- Les facteurs de choix et les déterminants de la structure financière (sous-section 3).

Sous -section 1 : définition de la structure financière

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

Dans son sens large, lorsque on parle de la structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise, qu'il s'agisse des capitaux propres, dettes à long terme, des dettes à court terme ou des ressources d'exploitation¹.

Dans cette acception, il ressort que l'étude de la structure financière d'une entreprise consiste à comprendre les emplois d'une entreprise et leur mode de financement. Ceci implique une notion d'équilibre entre l'origine des fonds et leur utilisation, une question d'adaptation des emplois aux ressources qui les ont financées.

Jean BARREAU et **Jacqueline DELAHAYE**, abordent dans le même le sens en affirmant que l'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux².

Dans son sens étroit, la structure financière est l'ensemble des proportions qui existent à un moment donné entre les différentes ressources de l'entreprise, propres ou empruntées, permanentes ou provisions³.

Il s'agit comme on peut le constater de la structure financière de l'entreprise telle qu'on peut faire apparaître à travers le passif du bilan en fin d'exercice.

La structure financière de l'entreprise consiste en « la combinaison de dette bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels elle a recours pour son financement. »⁴

¹ G. Depallens, JP. Jobard, **Gestion financière de l'entreprise**, 11^{ème} édition, 1997, p : 811.

² J. Barreau et J. Delahaye, **Gestion financière**, 12^{ème} Edition, édition DUNOD, Paris, 2003, p : 144.

³ P. Conso, R. Cavard, B. Collasse, JL. Foussé, G. Norman, R. Battaille, **Dictionnaire de gestion financière**, Dunod, Paris, 1986, p : 23.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

2. Objectifs de la structure financière

L'objectif de l'analyse financière d'une entreprise est d'appuyer un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long terme, sur l'autonomie des décisions de l'entreprise.

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

3. Importance de la structure financière

La structure financière constitue une source d'informations aussi bien pour les opérations économiques que pour toutes personnes intéressées par la vie de l'entreprise.

- Pour les responsable 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 l'argent à une entreprise ;
- Pour l'Etat, dans la mesure où l'impôt est fonction du bénéfice et ce dernier à son tour est tributaire de la bonne de l'entreprise.

Sous -section 2 : Choix du mode de financement :

Pour financer son activité et faire face à ses besoins, l'entreprise peut faire appel à plusieurs ou à différentes sources de financement qui représentent à son tour les composantes de la structure financière de l'entreprise.

On peut les classer en trois catégories :

- **Les fonds propres**
- **Les quasis fonds propres**
- **L'endettement**

Commençant tout d'abord par le financement par :

1. Les fonds propres :

⁴ Vernimmen.net, **lexique de finance**.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

a) L'autofinancement ⁵:

L'autofinancement est la partie de la capacité d'autofinancement (CAF) non distribuée aux actionnaires :

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

b) Les cessions d'éléments d'actif ⁶:

Les cessions d'éléments de l'actif immobilisé constituent un autre mode de financement par fonds propres internes. Ces cessions concernent aussi bien des immobilisations incorporelles et corporelles que des immobilisations financières.

c) L'augmentation de capital en numéraire classique ⁷:

Les nouvelles actions émises ont une valeur nominale égale à celle des anciennes mais les nouveaux actionnaires paient un prix supérieur basé sur la valeur de la société à la date d'émission des actions. La différence entre le prix d'une action et sa valeur nominale est appelée prime d'émission :

Pour ne pas léser les anciens actionnaires, l'entreprise attache à chaque ancienne action un droit préférentiel de souscription (DPS). La valeur théorique du droit préférentiel de souscription d est donnée par la relation :

$d = \text{valeur de l'action avant l'augmentation de capital} - \text{Valeur de l'action après l'augmentation de capital}$

d) Le capital risque ⁸ :

Le capital risque est un mode de financement en fonds propres qui est apparu il y a cinquante ans aux Etats unis et un peu plus de trente ans en Europe.

Plusieurs auteurs ont décrit le capital-risque comme une prise de participation minoritaire de l'entreprise par un organisme financier.

Le capital risque est caractérisé par :

- L'horizon du capital risque est le long terme ;

⁵ Jacqueline et Florence DELAHAYE, **Finan ce d'ent re p r ise**, DUNOD, 2^{ème} édition, Paris, 2009, p : 201.

⁶ **Idem**.

⁷ Alain RIVET, **Gestion financière, Analyse et politique financière de l'entreprise**, op.cit, P : 190.

⁸ Pierre Vernimmen, **fin an ce d'ent re p r ise**, Dalloz, 2002

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

- Les sociétés de capital-risque sont des filiales de banques ou d'organismes financiers, ou encore de fonds financiers constitués par les apports d'investisseurs privés ;
- L'investisseur participe d'une certaine manière à la gestion directe de l'entreprise en conseillant l'équipe de direction ;
- Sur le plan financier, le capital-risque constitue un apport de fonds propres et partage le risque et les opportunités de l'entreprise financée ;
- La rémunération du capital risque se fait à l'échéance par la cession de sa participation.

e) Les subventions⁹ :

Les subventions d'investissement versées par l'Etat, les collectivités locales ou tout autre organisme public (institutions européennes notamment) font également partie des fonds propres.

2/les quasis fonds propres:

a) Les titres participants :

Réservées aux entreprises du secteur public. Ils ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou à l'expiration d'un délai préalablement arrêté. Créances de dernier rang : ils ne sont remboursés qu'après règlement de toutes autres créances (y compris les prêts participatifs). La rémunération comporte une partie fixe et une partie variable indexée sur le résultat de l'entreprise.

b) Les prêts participatifs :

- Ils sont accordés par des établissements de crédits aux profits des entreprises (essentiellement des PME) pour améliorer leurs structures financières et augmenter leur capacité d'endettement.
- Les prêts participatifs sont des créances de dernier rang assimilés donc à des capitaux propres.

c) Comptes courants des associés :

C'est une source de financement proche des fonds propres puisque ce sont les avances en espèce consenties par les dirigeants ou les associés. Juridiquement, ce sont des prêts productifs d'intérêts. Cependant, les prêteurs peuvent renoncer à la rémunération et au droit de remboursement. Les intérêts versés sont en principe déductibles du bénéfice

⁹ Idem.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

imposable, ce qui rapproche cette source de financement de la dette. En aucun cas, ces montants ne peuvent figurer au compte « capital »¹⁰.

d) Les certificats d'investissement :

Le certificat d'investissement apparaît lors d'une augmentation de capital, ou par le fractionnement d'actions déjà existant, ceci sur une décision de l'assemblée générale extraordinaires.

3) emprunt et crédit –bail¹¹ :

a) Les emprunts indivis :

L'annuité versée au prêteur se décompose de la façon suivante :

$$\text{Annuité} = \text{Intérêts} + \text{Amortissement}$$

L'amortissement est la partie de l'annuité consacrée au remboursement du capital emprunté.

Il existe trois modalités de remboursements d'un emprunt indivis : remboursement fine, remboursement par amortissements constants ou remboursement par annuités constantes.

a) Les emprunts obligataires :

Un emprunt obligataire (ou divis) est un emprunt divisé en fractions égales appelées obligations souscrites par un grand nombre de prêteurs appelés obligataires.

Tableau N°1 : Vocabulaire propre aux emprunts obligataires

Termes	Définitions
Nombre d'obligations (N)	Nombre total d'obligation émises et à rembourser
Valeur nominale (V)	Valeur attribuée à une obligation afin de calculer les intérêts
Prix d'émission (E)	Montant versé par l'obligataire pour obtenir une obligation : -si $E < V$, l'émission est en dessous du pair. -si $E = V$, le remboursement est au pair

¹⁰ Note d'information de la CCI d'Alsace, Aout 2006.

¹¹ Jacqueline et Florence DELAHAYE, Finance d'entreprise, op.cit.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Prime d'émission	Différence entre la valeur nominale et le prix d'émission (V-E)
Prix de remboursement (R)	Montant versé lors du remboursement l'obligation : -si $R=V$, le remboursement est au pair -si $R>V$, le remboursement est au-dessus du pair
Prime de remboursement	Différence entre le prix de remboursement et la valeur nominale (R-V)
Date de jouissance	Date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir (souvent 2 ou 3 semaines après la date d'émission des obligations)

b) Le crédit-bail :

Un contrat de crédit-bail est un contrat de location assorti d'une option d'achat (à un prix fixé d'avance). Il peut porter sur des biens meubles (véhicule, matériel...) ou immeubles (locaux).

Sous-section 3 : les facteurs de choix et les déterminants de la structure financière

I. Les facteurs de choix de la structure financière¹²

J. Graham et C. Harvey ont mené une large enquête auprès des dirigeants et directeurs financiers de groupes américains. D. Brounen, A. de Jong, K. Koedijk ont fait de même auprès de dirigeants et de directeurs financiers européens afin de déterminer les critères qu'ils retiennent pour rendre une décision financière. Selon ces études, l'économie d'impôt liée à l'endettement n'est pas le critère essentiel de choix d'une structure financière, tout comme de cout de faillite importants.

La conservation de la flexibilité et l'impact du choix de financement sur la notation financière arrivent en première position. Il est donc rassurant de constater que les conclusions du second article de Modigliani et Miller (1963) ne poussent pas les entreprises à se focaliser sur des considérations fiscales pour décider ou non de s'endetter.

La structure financière est donc le résultat de compromis, complexes déterminés par :

¹² Pierre VERNIMMEN, Finance d'entreprise, édition Dalloz, Paris, 2009, p : 843-848.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

1. Le souci de garder **une flexibilité financière** : c'est-à-dire conserver une capacité de financement au cas où des événements positifs (opportunités d'investissement) ou négatifs (crise) surviendraient ;

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

Ainsi, s'endetter aujourd'hui contribue à réduire la capacité d'endettement de demain ou un investissement important prévisible ou non serait à réaliser. Si la capacité d'endettement est saturée, l'entreprise n'aura pas alors d'autres choix que de se financer par capitaux propres.

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

La multiplication des sources de financement (dette bancaire, capitaux propres, émission obligataire.....) permettra d'accroître la flexibilité financière de l'entreprise. La limite cette stratégie est double :

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

2. **Les caractéristiques économiques du secteur de l'entreprise**, son niveau de développement, le partage coûts fixes/coûts variables ou la nature de l'actif à financer.

Une entreprise nouvellement créée aura des difficultés à se financer par endettement, elle n'a pas de passé et donc pas d'historique de crédits remboursés, ni d'actifs corporels qui pourraient servir de garantie, leur besoin de financement est limité, généralement financée par des capitaux propres.

Par contre, en phase de maturité, les entreprises établies sur leur marché depuis plusieurs années, sont financées par endettement sans aucun problème. Ces entreprises disposent d'un historique de crédit servant de preuve aux créanciers et d'actifs réels facilement

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

redéployables, servant de garanties. De surcroît, les flux d'exploitation de ces entreprises sont réguliers comportant un risque faible.

3. La position des actionnaires en termes d'aversion au risque et de volonté de contrôle ;

Le choix de financement est influé par la position des actionnaires de l'entreprise selon le cas (majoritaire ou minoritaire).

Certains refuseront des augmentations de capital qu'ils ne pourraient pas suivre et qui dilueraient leur participation. L'entreprise est alors conduite à s'endetter fortement.

D'autres auront une aversion marquée pour l'endettement ne voulant pas accroître leur niveau de risque.

4. Les opportunités sur le marché de financement à un moment donné.

Les marchés ne sont pas équilibrés, donc à un moment donné, des opportunités peuvent surgir. Une flambée des cours de bourse permettra de réaliser à bon compte une augmentation de capital (vente d'actions à un prix élevé).

5. La structure financière des concurrents :

Avoir plus d'endettement net que ses concurrents, c'est prendre position, en particulier, sur les espérances de rentabilité de l'entreprise, c'est-à-dire sur la conjoncture, sur la stratégie, etc.

De même, avoir plus d'endettement net que ses concurrents c'est, toutes choses égales par ailleurs, être plus vulnérable en cas de baisse de conjoncture, ce qui risque de se traduire par un assainissement du secteur et par la disparition des plus faibles, etc.

L'expérience montre que les chefs d'entreprise rechignent à mettre en péril une stratégie industrielle par une politique financière substantiellement différente de celle de leurs concurrents. Ils considèrent que s'ils ont des risques à prendre, c'est au niveau industriel ou commercial, pas au niveau financier.

I. Les déterminants de la structure financière¹³ :

1. La taille :

L'influence positive peut être validée théoriquement à l'aide de la TOT (Trade off Theory) et de la théorie du signal. En effet, l'entreprise dispose de diverses activités si elle a une taille

¹³ Olivier Colot, Mélanie Goquet, « les déterminants de la structure financière des entreprises Belges », Reflets et perspectives de la vie économique. 2007/2 (Tome XLVI).

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

importante cela permet de réduire le risque d'apparition de cout de détresse financière et le risque de faillite.

L'influence négative de la taille de l'entreprise sur sa structure financière peut être validée théoriquement à l'aide de la théorie de l'information.

En effet, la taille serait une mesure inverse de l'information révélée par l'entreprise à ses investisseurs externes, si les investisseurs externes ne connaissent pas le niveau de risque de l'entreprise, les entreprises sembleraient éviter de s'endetter.

2. Les taxes :

Les entreprises préfèrent le financement externe (l'endettement) que le financement interne (l'autofinancement) dans le but de profiter du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes selon les prescriptions de la TOT.

L'entreprise fais recours à l'endettement si le taux de taxation est important (à condition bien entendu de disposer de résultats avant impôts bénéficiaires).

3. Les avantages non liés à la dette :

Il existe un sens négatif de la relation entre les avantages non liés à la dette et la structure financière des entreprises à cause de certains moyens qui réduit l'attrait de l'endettement pour ces dernières.

Les amortissements et les provisions pour risques et charges en sont de bons exemples dans la mesure où ils constituent deux moyens légaux de diminuer l'impôt à payer.

4. Les opportunités de croissance :

L'influence négative des opportunités de croissance sur le niveau d'endettement des entreprises peut être s'expliquer par un argument issu de la théorie de l'agence, cet argument concerne principalement le rôle de contrôle des managers par la dette. Effectivement, la présence d'opportunités de croissance importante au sein des entreprises a tendance à réconcilier les intérêts des actionnaires propriétaires de l'entreprise aux intérêts des managers dirigeants de l'entreprise. Donc, la dette ne joue plus son rôle de régulateur des comportements potentiellement déviants des managers.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

La Pecking Order Theory donne une toute autre vue de l'esprit. Effectivement, les entreprises ayant de fortes opportunités de croissance à financer par endettement qui est une source de financement externe moins soumis à la présence d'asymétries informationnelles que l'émission d'actions.

5. La tangibilité de l'actif :

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

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

6. La rentabilité et la profitabilité :

La rentabilité et la profitabilité sont considérées comme des critères explicatifs de l'endettement, Harris et Raviv ? Nekhili et d'autres mettent en évidence une relation négative entre le niveau d'endettement des entreprises et leur rentabilité. Le sens de cette relation peut être validé théoriquement par la POT, cependant, plus une entreprise est rentable, plus elle est capable de s'autofinancer et, par conséquent, moins elle fera appel à l'endettement.

Cette conclusion s'oppose à celle de la TOT. D'après cette dernière, plus une entreprise est rentable, plus elle doit s'endetter pour profiter pleinement de la déductibilité fiscale des charges des dettes.

De plus, une meilleure rentabilité va de pair avec une probabilité de remboursement des dettes plus élevée, ce qui, aux yeux des créanciers constitue une garantie supplémentaire, par conséquent, une amélioration de la rentabilité d'une entreprise devrait conduire, selon cette TOT, à une augmentation du niveau d'endettement au sein de l'entreprise.

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

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Section 2 : le choix de la structure optimal du capital et la valeur de l'entreprise

La structure financière désigne la combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement.

En effet, la question primordiale qui se pose ici est de savoir s'il existe une structure du capital optimale ? Si oui, quelles sont les facteurs déterminants de cette structure optimale du capital ? C'est-à-dire une structure qui maximise la valeur de l'entreprise et minimise le coût de capital.

Un nombre important de théoriciens de la finance ont tenté de répondre au problème.

Donc, il convient de distinguer entre l'approche traditionnelle, qui reconnaît l'existence d'une structure optimale du capital et une approche nouvelle, celle de Modigliani et Miller qui pensent que dans un monde sans impôt la valeur de la firme est indépendante de la structure financière.

Sous-section 1 : le coût de financement de l'entreprise

Nous avons vu dans la section précédente que le financement de l'entreprise repose sur deux formes : fonds propres et dettes. Chaque source de financement génère un coût différent de l'autre. La moyenne entre ces deux coûts représente le coût du capital. Nous présenterons dans cette section les principaux modèles du calcul de ces coûts.

- **La définition du coût du capital :**

Le coût du capital est le coût des ressources engagées par l'entreprise qui correspond au coût des fonds propres et au coût de la dette. Pour le premier, c'est le taux de rentabilité exigé par l'actionnaire pour acheter et conserver les titres de l'entreprise. Pour le deuxième, c'est le taux réclamé par l'investisseur pour prêter à une entreprise compte tenu de ses risques¹⁴.

¹⁴ BELLALAH, M., Finance Moderne d'Entreprise, Economica, Paris, 1998, P.202.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Il est aussi défini comme la moyenne arithmétique pondéré des couts des différentes sources des fonds auxquelles l'entreprise fait appel¹⁵.

- **Les modèles d'évaluation du cout du capital :**

Il existe plusieurs approches d'évaluation du cout du capital, dont les plus utilisés sont : la méthode traditionnelle (modèle Gordon Shapiro) et celle du modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).

1. **le modèle Gordon Shapiro** ¹⁶:

C'est le premier modèle qui permet de déterminer la valeur de rendement d'une entreprise sur la base de ses dividendes futurs.

D'après un article paru en 1956, Gordon et Shapiro sont basés sur les deux hypothèses suivantes :

- la croissance de dividende à l'infini est constantes avec un taux « g » ;
- la valeur final d'entreprise est valorisé par une reproduction à l'infini de modèle de

$$\text{Fisher « } V = \sum_1^n \frac{D_j}{(1+t)^j} + \frac{V_n}{1+t)^j} \text{ »}$$

K_e : le cout de capitaux propres

G : le taux de croissance

V_0 : le cours actuel du titre

D : le dividende attendu de la période n

V_0 est représenté par l'équation suivante :

$$V_0 = D1 / (1+K_e) + D2 / (1+K_e)^2 + \dots + D_n / (1+K_e)^n$$

$$V_0 = D1 / (1+K_e) + D1 (1+g) / (1+K_e) + \dots + D_n (1+g)^{n-1} / (1+K_e)^n$$

$$= D1 / (1+g) [(1+g) / (1+K_e) + (1+g) / (1+K_e)^2 + \dots + (1+g) / (1+K_e)^n]$$

$$= D1 / (1+K_e) [(1 - ((1+g) / (1+K_e))^n) / (1 - (1+g) / (1+K_e))]$$

¹⁵ BARREAU J. et DELAHYÉ J., Gestion financière manuel et application, DUNOD, Paris, 2000, p.152.

¹⁶ Robert Cobbaut, Théorie financière, Economica, 4^{ème} édition, 1997, Page 472.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Lorsque $n \longrightarrow \infty$

$$V_0 = D1 / (K_e - g)$$

Et donc :

$$K_e = (D1 / V_0) + g$$

En d'autres termes, le taux de capitalisation des fonds propres est alors défini comme la somme du taux de rendement boursier (dividende yield) et du taux de croissance des dividendes.

Les limites du modèle :

- Sachant que le taux de croissance est à l'infini constant, on ne peut donc extrapoler au court et au moyen terme.
- Il suppose que le taux de rentabilité exigé est inférieur au taux de croissance des dividendes ($g > t$), ce n'est pas toujours conforme à la réalité.
- Il faut se garder d'utiliser ce modèle, puisqu'il se base sur le principe que seules les valeurs de marché constituent des valeurs économiques réelles.

2. Le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)¹⁷:

Énonce que la rentabilité anticipée d'un actif financier est égale au taux sans risque augmenté de la prime de marché (écart entre la rentabilité du marché et le taux sans risque) multiplié par un coefficient de dépendance noté β .

La relation linéaire s'écrit :

$$E(Ra) = R_o + \beta (E(Rm) - R_o)$$

Où R_o représente un taux de rentabilité sans risque.

$E(Rm)$ la rentabilité moyenne du marché.

β représente un coefficient de corrélation qui mesure la sensibilité de la rentabilité d'une action par rapport à celle de la rentabilité du marché. On l'obtient par la relation :

¹⁷ R. Brealey, S. Myers ; Principes de la gestion financière ; 7^{ème} Edition ; 2003.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

$$B = \text{COV}(R_a ; R_m) / \text{VAR}(R_m)$$

Il est clair que l'estimation reflète la situation actuelle de l'entreprise, et devra par conséquent être révisée dans le cas où l'entreprise altère significativement sa situation présente, en d'autres termes :

- L'application d'un programme d'investissement, qui aura pour incidence la modification du niveau de risque systématique du portefeuille d'actions de l'entreprise ;
- La modification de la structure financière, c'est-à-dire les proportions des parts respectives des diverses catégories de financement qui constitue le capital de l'entreprise.

3. le cout moyen pondéré du capital :

Le cout moyen pondéré du capital (CMPC) (en anglais, *weighted-average cost of capital – WACC*) correspond donc au taux de retour sur investissement exigé par l'actionnaire, compte tenu du niveau du risque encouru et du cout net de l'endettement de la société visée. En somme, il s'agit d'effectuer la moyenne pondérée du cout de tous les modes de financement de la société, qu'ils soient internes (capitaux propres) ou externes (emprunts). Ce qui permet de faire calquer le plus fidèlement possible le taux d'actualisation sur la structure réelle du financement de l'entreprise. Les couts de financement interne correspondent au pourcentage de return sur capitaux propres attendu/exigé par les actionnaires.

Le WACC accorde une importance particulière au mode de financement de la société à évaluer. En effet, selon cette méthode, le taux d'actualisation appliqué à une même société sera différent selon qu'elle se finance surtout via capitaux propres ou via emprunt à des tiers.

Le cout moyen pondéré du capital est donc le cout de l'exigence de rentabilité des créanciers. Le cout du capital est donc le cout de financement global de l'entreprise¹⁸.

Le cout moyen pondéré du capital (CMPC) est égal :

$$K = K_e S / (D+S) + K_d D / (D+S)$$

En tenant compte de la fiscalité la formule est :

¹⁸ Pierre VERNIMEN, Finance d'entreprise, édition Dalloz, 6^{ème} édition, Paris, 2005, P : 747.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

$$K = K_e \frac{S}{S+D} + K_d(1-\tau) \frac{D}{S+D}$$

K_e : cout des fonds propres

K_d : cout des fonds empruntés

τ : taux d'imposition

S : fonds propres

D : fonds empruntés

Sous-section 2 : l'approche traditionnelle de la structure du capital, l'effet de levier

1.2. L'effet de levier financier :

L'effet de levier financier est l'accroissement de la rentabilité des fonds propres de l'entreprise entraîné par un supplément d'endettement¹⁹.

La rentabilité des capitaux propres dépend du résultat net et du niveau des capitaux propres. Plus le premier est élevé et plus les seconds sont bas et meilleur est la rentabilité financière puisque peu de capitaux rapportent beaucoup.

Mais l'entreprise en général a besoin de capitaux propres et de capitaux empruntés pour fonctionner. Elle devra donc arbitrer entre ces deux ressources et rechercher le meilleur rendement financier tout en assurant ses financeurs avec un montant de capitaux propres suffisants. L'effet de levier se mesure donc avec le ratio suivant : endettement net / capitaux propres.

Jouer de l'effet de levier revient à favoriser l'endettement plutôt que les capitaux propres. L'effet de levier peut s'avérer positif ou négatif. Il faut veiller à garder un bon équilibre entre les capitaux propres et la dette car la lourdeur de l'endettement :

- Génère des charges financières dont le poids vient trop amputer le résultat d'exploitation et altérer ainsi de façon significative le résultat net ;

¹⁹ TOUFOUTI (Aimed), « les déterminants de la structure financière de l'entreprise », mémoire des études bancaires, Ecole Supérieure des banques, Bouzarria, 2006, P.10.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

- Peut s'avérer très risquée car elle dégrade les ratios d'équilibre financier au bilan.

L'effet de levier s'exprime par la relation suivante²⁰ :

$$BN = (1 - \tau) (re A - iD)$$

$$BN/E = (1 - \tau) (reA - iD) / E$$

Sachant que $A = E + D$

$$R_F = (1 - \tau) [re + (re - i) D/E]$$


Effet de levier

BN : bénéfice net

A : actif économique

D : capitaux empruntés

E : capitaux propres

R_e : rentabilité économique

i : intérêt

τ : taux d'imposition

R_F : rentabilité financière (rentabilité des actionnaires)

L'endettement présente un effet multiplicateur en hausse ou en baisse sur la rentabilité des capitaux propres selon la position $(re - i)$.

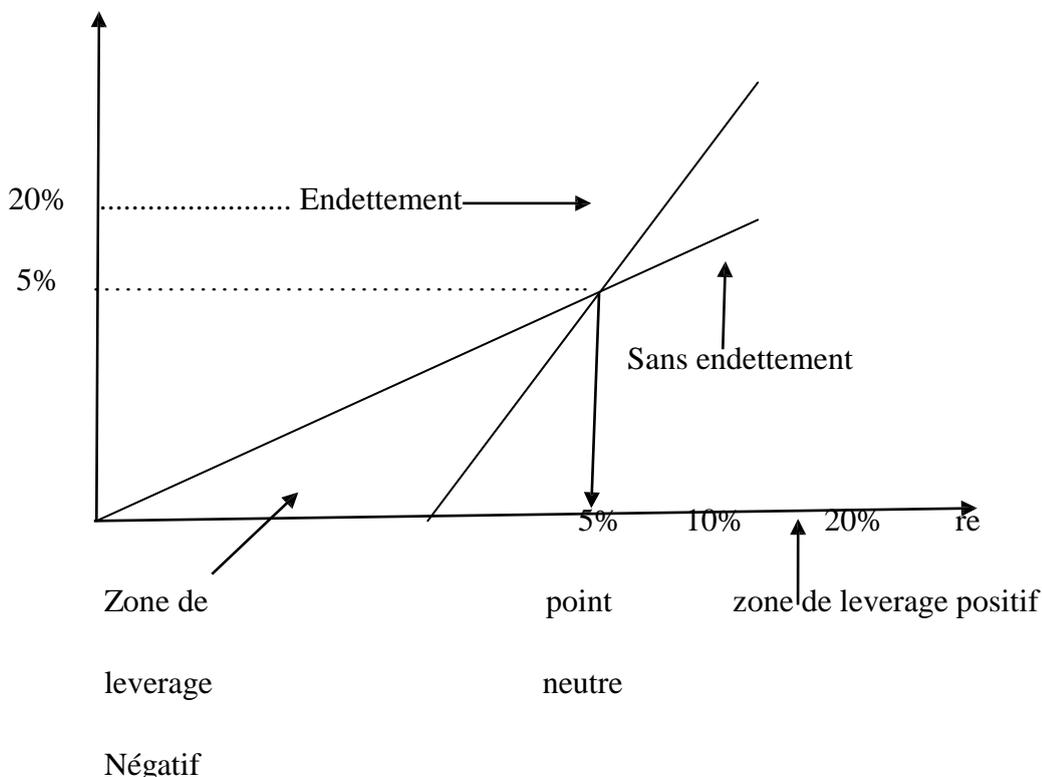
En d'autre terme, le volume d'endettement D/E accroît la rentabilité des actionnaires, si en l'occurrence la rentabilité économique est supérieure au taux d'endettement $(re > i)$, par contre si la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement cela pénalisera les actionnaires, puisqu'il y a diminution de la rentabilité des fonds propres, ce phénomène est appelé « **effet de massue** ».

²⁰ J. Barreau et J. Delahaye, **Gestion Financière**, édition Dunod, 2012, 10^{ème} Edition.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Graphe N°1 : l'effet de levier²¹

Rentabilité des fonds propres



- Dans le cas où la rentabilité d'exploitation tombe au-dessous de 5%, l'endettement s'avère défavorable aux actionnaires, car le taux d'intérêt est supérieur à re. L'entreprise se trouve dans une zone de leverage négatif.
- Le point neutre : lorsque l'effet de levier est nul ($re - i = 0$) ; l'endettement est neutre par rapport à la rentabilité économique quel que soit le taux d'endettement, dans ce cas les actionnaires de la firme sont indifférents à la structure de financement, puisque celle-ci ne présente aucun impact sur la rentabilité de leur part social ;
- Si le taux de rentabilité est supérieur à 5%, l'entreprise se trouve dans un zone de leverage positive ($re > i$), dans ce cas l'endettement est favorable pour la firme.

2.2. La position traditionnelle²² :

²¹ R.Cobbaut, Théorie Financière, opcit. P : 380.

²² Pierre VERNIMMEN, Finance d'entreprise, édition Dalloz, Paris, 2009, P : 785.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Cette position soutient la thèse de l'existence d'une structure financière optimale qui permettrait de minimiser le cout moyen des ressources pour maximiser la valeur de l'entreprise.

En effet, le recours à un taux d'endettement telle que la probabilité de se trouver dans une zone de leverage négatif demeure faible, permettrait de garder le cout des fonds propres au même niveau que celui auquel il se situerait si l'entreprise n'avait pas recours à aucune dette. Cette situation entrainera une diminution massive du cout de capital, puisqu'il y a une substitution d'une ressource moins chère (la dette) à une ressource plus chère (les fonds propres).

Arrivé à un certain niveau d'endettement, le risque couru par les actionnaires s'accroît, ce qui pousse le marché à exiger un taux de rentabilité des fonds propres (K_e) élevé, cela continue jusqu'à ce que l'effet positif du recours à l'endettement s'annule²³. Le graphe suivant illustre la relation entre le cout du capital et le niveau de l'endettement.

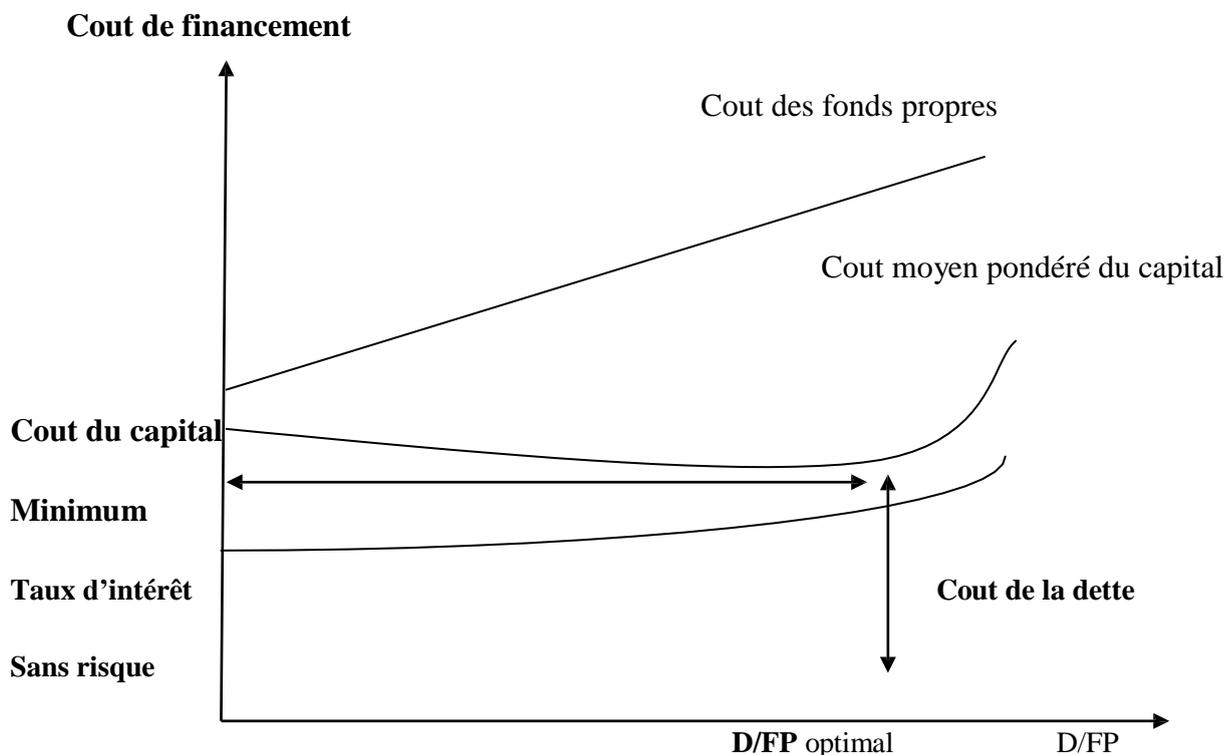
Cette approche repose sur les hypothèses suivantes :

- Le risque d'exploitation est constant quel que soit le projet d'investissement ;
- Les actionnaires anticipent le même bénéfice ;
- Le rapport entre les capitaux empruntés et les capitaux propres peut être modifié à tout instant ;
- Il n'existe ni impôts ni frais de transaction.

²³ P.Vernimmen, Finance d'entreprise, op.cit

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Graph N°2: la relation entre le cout du capital et l'endettement



Source : Pierre VERNIMMEN, *Finance d'entreprise, Op.cit., P : 784.*

Le graphique ci-dessus montre que, le cout moyen pondéré du capital baisse avec l'augmentation de l'endettement parce que l'augmentation du cout de fonds propres ne compense pas entièrement l'utilisation de fonds d'emprunt. Toutefois, au-delà d'un certain niveau de dettes, le cout moyen pondéré du capital commence à croître en parallèle avec l'augmentation du cout de fonds propres et le cout de la dette avec un risque financier qui est devenu élevé.

Selon l'approche traditionnelle il existe une structure du capital optimal, c'est celle qui maximise la valeur totale de l'entreprise ou de façon équivalente celle qui minimise le cout du capital, il revient au responsable financier de déterminer cette structure optimale du capital.

Le débat de la structure financière optimale est toujours ouvert à d'autres suggestions, d'où les propositions célèbres de Modigliani et Miller de la théorie moderne.

2.3. La position de Modigliani et Miller (M&M) en 1958

- en absence de fiscalité :

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

M&M ont critiqué l'approche traditionnelle pour démontrer leur thèse de neutralité, ils ont adopté une démarche se basant sur l'équilibre de marché financier ou les opportunités d'arbitrage ont un rendement nul.

Pour M&M l'équilibre de marché financier ; deux entreprises ayant le même risque opérationnel doivent avoir la même valeur totale même si elles ont des risques financiers différents.

Le modèle initial de Modigliani et Miller repose sur les hypothèses suivantes ²⁴:

H1 : Le marché est parfait : informations gratuites, les investisseurs sont rationnels et il n'y a pas de cout de transactions.

H2 : Les investisseurs peuvent emprunter et prêter sans limites au taux sans risque.

H3 : Il n'y a pas de cout de faillite.

H4 : Les entreprises n'émettant que deux types de titres : actions et obligations (dettes) au taux sans risque.

H5 : Toutes les entreprises peuvent être réparties en différentes classes de risque en fonction du risque d'exploitation encouru.

H6 : Il n'y a pas d'impôt sur le revenu.

H7 : Il n'y pas de croissance de l'entreprise ; les bénéfices sont entièrement distribués.

Partant de ces hypothèses, les propositions suivantes sont énoncées :

2.3.1. La proposition 1 de Modigliani et Miller :

Sous les hypothèses précitées, M&M démontrent la proposition suivante :

La valeur d'une entreprise est indépendante de la façon dont elle se finance.

« Le cout moyen pondéré du capital d'une entreprise est complètement indépendant de la structure financière de celle-ci, il est égal au taux de capitalisation du flux de revenu d'une entreprise de même risque financée exclusivement par des capitaux propres »²⁵.

²⁴ Patrick TOPSACALIAN et Jacques TEULIE, Finance, éditions Vuibert, 6^{ème} édition, 2013, P : 508.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

$$V_i = S_i + D_i = E(RNC)_i / P_K$$

V_i : valeur de l'entreprise

S_i : fonds propres

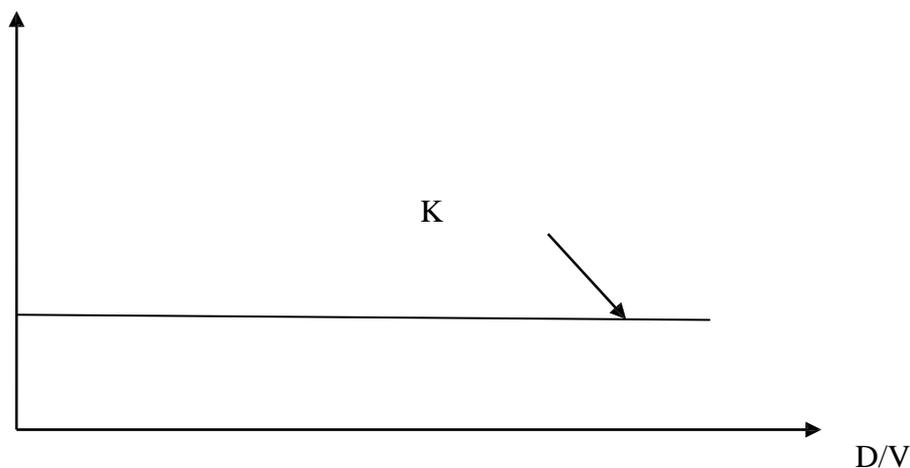
D_i : capitaux empruntés

RNC : résultat net

P_K : taux de capitalisation du marché selon la classe K de risque

Cette proposition signifie que la direction d'une entreprise ne peut, dans un système économique où il n'y a pas d'impôt sur le revenu des sociétés, accroître la valeur de celle-ci en modifiant son taux d'endettement, car la valeur dépend uniquement des conditions économiques qui déterminent le risque afférent à l'activité de l'entreprise.

Graphe N°3 : proposition I²⁶



2.3.2. La proposition II de Modigliani et Miller :

Le rendement des fonds propres est une fonction croissante de l'endettement.

En effet

$$CMPC = r_f \left(\frac{f_p}{f_p + D} \right) + \left(\frac{D}{D + f_p} \right) \dots \dots \dots (1)$$

²⁵ R. Cobbaut, Théorie Financière, op.cit. P : 384.

²⁶ Idem, P : 385.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Pour que l'entreprise non endettée nous savons que :

$$r_f = r_e \dots \dots \dots (2)$$

En remplaçant dans (1) par $D=0$ et tenons compte de (2)

$$r_e = \text{CMPC}$$

Par la suite

$$\Leftrightarrow r_e = r_f \left(\frac{FP}{FP + D} \right) + i \left(\frac{D}{FP + D} \right)$$

$$\Leftrightarrow r_e (FP + D) = r_f \cdot FP + i D$$

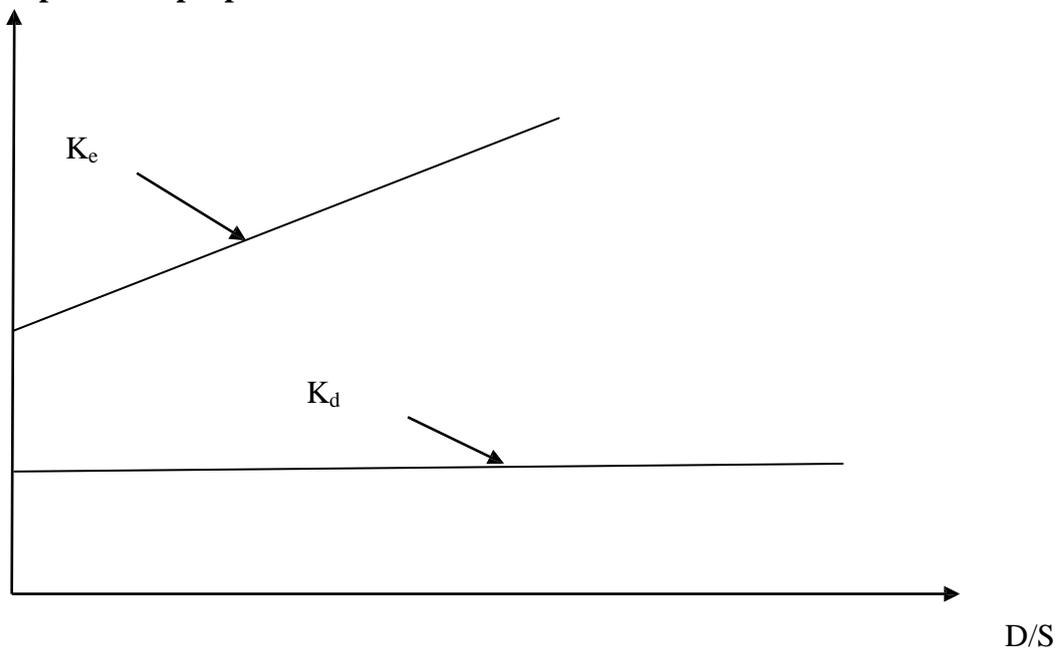
$$\Leftrightarrow r_e FP + D (r_e - i) = r_f \cdot FP$$

D'où

$$r_f = r_e + (r_e - i) \frac{D}{FP}$$

Cette formule signifie qu'à mesure que la proportion de l'endettement augmente, la valeur du coût des fonds propres de l'entreprise s'accroît.

Graphe N°4 : proposition II²⁷



La valeur de l'entreprise²⁸ :

²⁷ R. Cobbaut, Théorie financière, op.cit., P : 385.

²⁸ P. Vernimmen, Finance d'entreprise, op.cit.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

M&M ont démontré dans cette partie que la valeur de l'actif économique est indépendante de son financement, et ils ont pris en considération deux entreprises l'une endettée (L) et l'autre non (u), appartiennent à la même classe de risque, et démontré que tout investisseur en action de L peut obtenir, pour une même mise de fonds, une rentabilité supérieure en achetant des actions de u, et sans prendre de risque supplémentaire.

Face à cette situation, les actionnaires de l'entreprise endettée (L) vont vendre leurs actions pour acheter ceux de l'entreprise non endettée (U). Ainsi la valeur des actions surévaluées de l'entreprise (L) diminuera, alors que celle des actions sous évaluées de l'entreprise (U) augmentera, cette arbitrage cessera dès que les valeurs de l'actifs économique de (L) et (U) seront identiques, soit :

$$V_L = V_U$$

En d'autres termes, la valeur de l'entreprise est la même qu'il soit financé par endettement, par capitaux propres ou par combinaison des deux.

- **En présence de fiscalité :**

Proposition I de M&M avec impôt :

Dans tous les pays à économie de marché, il existe un impôt prélevé sur les bénéfices des sociétés.

Pour tenir compte de cette donnée, Modigliani et Miller ont révisé leurs propositions en y intégrant l'effet fiscal. Cet effet est important du fait que dans tous les systèmes fiscaux, les intérêts versés par les sociétés sont considérés par la réglementation fiscale comme des charges déductibles de l'assiette d'imposition, ce qui n'est pas le cas pour les dividendes qui sont prélevés après imposition²⁹.

Le traitement privilégié de la dette crée des économies fiscales liées à l'endettement pour la firme bénéficiaire et même lorsque le résultat est déficitaire, l'entreprise peut le déduire des résultats à venir, ce qui conserve l'avantage fiscal.

²⁹ A.DAMODARAN, « **finance d'entreprise** », De Boeck, Bruxelles, 2004.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Mise en évidence de l'avantage fiscal de l'endettement ³⁰:

Nous reprenons le paradigme de la section précédente en supposant deux sociétés similaires, à savoir : L endettée et U non endettée.

Tableau N°2: mise en évidence de l'avantage fiscal de l'endettement

	L	U
FP 1	FP_L	$FP_U = FP_L + D$
Dette.2	D	0
Valeur global (marché) 1+2	$V_L = FP_L$	$V_U = FP_U$
Résultat opérationnel	X	X
Résultat brut 3	$X - D_i$	X
Impôt 4	$(X - D_i)T_X$	$(X)T_X$
Résultat net (revenu des Actionnaires) (5)=(3)-(4)	$(X - D_i)(1 - T_X)$	$X(1 - T_X)$
Revenu des créanciers (6)	D_i	0
(7)= (6) + (5)	$X(1 - T_X) + D_i T_X$	$X(1 - T_X)$

Les revenus des actionnaires et créanciers de la société L sont plus élevés que ceux de la société U. Ceci s'explique par la différence entre l'impôt payé par chacune des deux firmes. U débourse $(X \cdot T_X)$ alors que (L) paye un impôt de $(X - D_i) T_X$ soit $D_i T_X$ en moins que U. C'est l'économie fiscale liée à l'endettement.

Cette économie est perpétuelle pour peu que l'entreprise endettée soit bénéficiaire.

Afin de déterminer le surplus de valeur qu'elle apporte à l'entreprise, il faut connaître le taux d'actualisation adéquat à appliquer à ces flux. M&M suggèrent d'utiliser le coût d'endettement car c'est l'existence de la dette qui permet la création des économies fiscale et que ces dernières n'ont lieu que lorsque le résultat réalisé par l'entreprise est positif.

Economie fiscale globale= valeur actuelle des économies d'impôt annuelles

³⁰ J. Barreau et J Delahaye, **Gestion financière**, op.cit., page : 175.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

$$V_U = D_1 T_X / (1+i) + D_1 T_X / (1+i)^2 + \dots + D_1 T_X / (1+i)^n + \dots$$

$$V_U = D_1 T_X / i \quad \text{ce qui donne}$$

$$V_U = DT_X$$

L'incidence de l'impôt sur la valeur de l'entreprise :

La valeur de la société non endettée est donnée par l'actualisation de ses flux futurs au coût des fonds propres K .

$$V_U = X(1-T_X) / (1+K) + X(1-T_X) / (1+K)^2 + \dots + X(1-T_X) / (1+K)^n + \dots$$

$$V_U = X(1-T_X) / K.$$

De la même valeur de la société endettée se calcule en actualisant ses flux futurs.

$$L = X(1-T_X) + D_1 T_X.$$

Cependant ce flux se décompose en deux parties l'une liée à l'exploitation et l'autre à l'économie fiscale.

Les flux liés à l'exploitation présentent la même volatilité tant dans la firme endettée que non endettée.

Les flux $DT_{X,i}$ liés aux économies fiscales doivent être actualisés au coût d'endettement pour donner la valeur globale de l'économie fiscale calculée plus haut.

Proposition II de M&M avec impôt³¹ :

En présence d'économie d'impôt, la valeur d'une société endettée est égale à la valeur de la société non endettée augmentée de la valeur actuelle de l'économie fiscale. Il y a donc gain de valeur induit par la dette et par la valeur de l'entreprise n'est pas neutre quant à sa structure financière.

Réexaminons la question du point de vue du coût du capital, le gain de la valeur s'impute à la baisse du coût de capital de l'entreprise. Précisément, c'est le coût de la dette qui se trouve minoré par les économies fiscales. A ce niveau, on doit considérer la notion du coût réel du

³¹ TOUFOUTI (Aimed), « les déterminants de la structure financière de l'entreprise », mémoire des études bancaires, Ecole Supérieure des banques, Bouzarria, 2006, P.15.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

crédit en déduisant l'économie fiscale du taux nominale de la dette. Ce cout réel est donc égale à :

$$D_i(1-T_x).$$

C'est sur la base du cout réel que l'on doit calculer le cout moyen pondéré du capital.

$$CMPC = r_f(FP\%) + i(1-T_x)(D\%)$$

Ou

$$FP\% = FP / (FP + D)$$

Et

$$D\% = D / (FP + D)$$

Il ressort de ces formules qu'en présence de la fiscalité, la valeur de l'entreprise augmente avec l'endettement d'où l'intérêt de l'entreprise d'augmenter son levier. La structure financière optimale serait un financement exclusif par endettement. Et si cette situation est pratiquement impossible, la politique de financement optimale serait de porter la dette au plafond permis par les contraintes liées à l'endettement. Dans ce contexte, les entreprises les plus rentables sont celles qui minimisent leur autofinancement.

Toutefois, la réalité montre que les entreprises présentent une variété significative dans leurs structures financières et que les fonds propres des entreprises ne se limitent pas aux apports exigés par les prêteurs et la réglementation.

Ces constats nous permettent de conclure que l'effet de levier et la fiscalité liés à l'endettement ne sont pas les seuls facteurs explicatifs de la structure financière. L'intégration des variables limitant l'endettement est impératif pour toute tentative d'explication des déterminants de la structure financière.

Parmi ces limites, nous retrouvons la fiscalité sur les revenus introduite par Miller, les couts de faillite constituent la deuxième limite de l'endettement. Nous les aborderons dans la sous - section

3.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Sous-section 3 : Autres facteurs explicatifs de la structure financière :

Les théories de M&M ont été développées par la suite pour intégrer d'autres facteurs explicatifs tels que les coûts de faillite et les coûts d'agences.

1.3. Le coût de faillite ³²:

Comme nous l'avons vu, plus une firme n'est endettée, plus le risque qu'elle ne puisse pas faire face à ses engagements est élevé. Dans cette hypothèse, l'entreprise dispose son bilan, ce qui, sur un plan théorique, s'analyse comme une simple réallocation d'actifs à des fins de productivité.

Pour un investisseur au portefeuille parfaitement diversifié, le coût de la faillite est nul puisque, si une entreprise disparaît, ses actifs (part de marché, clients, usines...) seront repris par d'autres qui en bénéficieront et sauront mieux les gérer. Le malheur des uns fait le bonheur des autres. Et l'investisseur au portefeuille diversifié enregistrera, certes, une moins-value sur cette action mais aussi des plus-values sur d'autres actions qui se compenseront globalement.

Si la faillite est un mécanisme de réallocation de ressources, elle présente un coût bien réel en raison de la situation même de faillite. La mise en liquidation judiciaire d'une entreprise engendre :

- **Des coûts directs de faillite :**

Sont les coûts liés directement à la survenance de l'événement de faillite. Ce sont des charges « qui interviennent en termes de sortie de liquidités au moment de faillite »³³. Ils présentent des valeurs latentes non négligeables même si la probabilité de faillite est minime. Ils concernent notamment :

Indemnités de licenciement, honoraires des avocats, frais de procédures, efforts des actionnaires pour obtenir un boni de liquidation.

- **Des coûts indirects de faillite :**

³² P. Vernimmen, Financed'entreprise, op.cit., P : 798.

³³ A. DOMODARAN, Financed'entreprise, éditions de Boeck, Bruxelles, 2007, P : 734.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

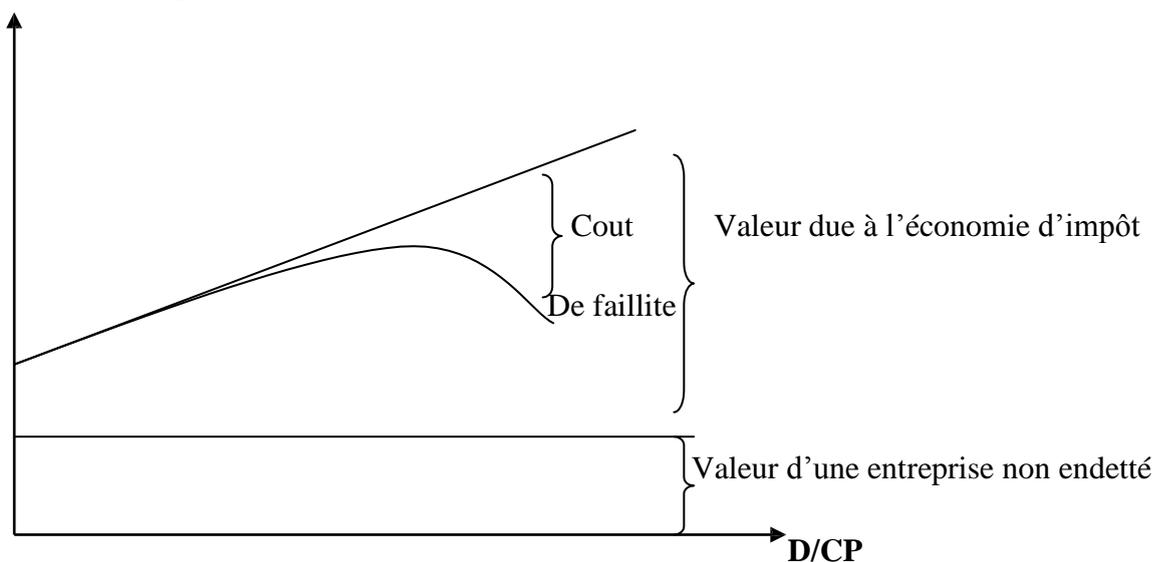
Sont des couts associés à l'endettement et à l'augmentation du risque de défaillance, ils concernent notamment :

Commandes annulées (par peur qu'elles ne soient pas honorées), diminution des crédits fournisseurs (par peur de ne jamais être payés), effets sur la productivité (grèves, outil sous-utilisé...), impossibilité d'obtenir des financements (même pour des projets rentables), et des couts humains non appréciables.

On peut démontrer l'influence des effets de l'endettement (économie d'impôt et le cout de faillite) sur la valeur de l'entreprise par l'illustration de graphe suivant.

Graphe N°5 : La valeur de l'entreprise en présence de cout de faillite.

Valeur de l'entreprise



Source : Patrick TOPSACALIAN et Jacques TEULIE, *op.cit.*, P : 516.

Le graphe montre qu'en absence de cout de faillite l'augmentation du taux d'endettement provoque une augmentation monotone de la valeur de l'entreprise à cause des économies d'impôts.

Mais lorsqu'on prend en considération l'effet de l'impôt conjointement avec l'incidence des couts de la faillite, la valeur de l'entreprise change sa tendance.

Au début, la valeur de l'entreprise augmente graduellement jusqu'à certain point où le cout de faillite surgit mais reste au-dessous des économies et la valeur de l'entreprise continue son

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

augmentation mais avec un taux inférieur, quand l'incidence du coût de faillite devient supérieure aux économies d'impôts la valeur de l'entreprise commence à se diminuer.

En effet, la valeur de l'entreprise peut être calculée par la relation suivante :

$$V_L = V_U + t \cdot D - \text{VAECF}$$

Où : V_L : la valeur de l'entreprise endettée

V_U : la valeur de l'entreprise non endettée

D : la dette

t : taux d'impôt sur les bénéfices

VAECF : la Valeur Actuelle Espérée des coûts de faillite

Mesurer les coûts de faillite :

Les coûts de faillite ne se réalisent qu'à la liquidation de l'entreprise. Cependant, même les entreprises saines présentent des coûts de faillite latents à endettement. Ces derniers se calculent en multipliant la probabilité de faillite de l'entreprise par les coûts effectivement déboursés en cas de la faillite.

$$\text{Coûts de faillite espérés} = \text{coûts effectifs de faillite} \times \text{probabilité de faillite}$$

Pour le calcul de la probabilité de faillite, des modèles tels le scoring sont proposés. Ce dernier estime la probabilité de faillite sur la base de certains paramètres de l'entreprise.

1.3.1. Incidence des coûts de faillites sur le choix de la structure financière :

La prise en compte des coûts de faillite permet à la théorie de gagner en réalisme et en pouvoir explicatif. Elle permet de comprendre et d'expliquer la diversité des structures de capital selon la branche et de tester empiriquement les implications.

Les implications du coût de faillite peuvent être réparties en quatre résultats essentiels ³⁴:

Premièrement, les entreprises ayant des cash-flows stables devaient avoir un ratio d'endettement plus élevé que celles ayant des cash-flows volatiles. En effet, la stabilité de ces

³⁴ DAMODARAN A., op.cit., P.265.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

flux diminue la sensibilité de la probabilité de faillite par rapport à l'endettement, et par conséquent le niveau d'endettement optimal n'est atteint qu'avec un endettement important.

Par analogie, la volatilité des cash-flows rend le ratio d'endettement optimal minime.

Deuxièmement, si l'entreprise a la possibilité de lier le remboursement de la dette avec la variation de ces cash-flows, elle aura une opportunité d'emprunté plus. Dans ce cas, la probabilité de faillite n'est pas affectée par la volatilité des flux puisque le montant à rembourser dépendra de ces derniers.

Troisièmement, si l'entreprise peut se protéger contre le risque de faillite en souscrivant assurance, elle aura une possibilité d'augmenter ces emprunts. L'assurance permet de réduire le montant de l'indemnité éventuelle du montant de coût de la faillite. Ainsi, l'effet néfaste dû à la possibilité de faillite sera diminué ce qui assure un recours plus à l'endettement. De façon identique, les entreprises, dont leurs gouvernements appliquent un système de sauvetages en cas de faillite, ont des ratios d'endettement importants.

Quatrièmement, les entreprises, qui ont des actifs facilement liquides, devraient emprunter plus. Cette facilité assure une rapidité de vendre sans subir des moins-values importantes. Le montant récupéré vient déduire les coûts de faillite directs, ce qui atténue l'effet négatif de la faillite sur la valeur de l'entreprise.

Les limites de Modigliani et Miller³⁵ :

Ce modèle connaît quelques limites pour trois raisons au moins :

- Les entreprises n'ont pas le même cout de l'endettement, en effet, les taux d'emprunts dépendent assez fortement de la solvabilité de la firme, de sa taille et de son risque ; plus le recours à l'endettement est important plus le taux exigé par les prêteurs est élevé.
- Le risque de défaillance n'est pas pris en compte : l'endettement génère des frais financiers que l'entreprise se doit de payer. L'utilisation massive de l'endettement peut donc être la source de cessation de paiement.
- La rentabilité économique n'est pas indépendante de la contrainte financière, sa maximisation se limite à deux points :

³⁵ R. Brealey et Myers, Principes de la gestion Financière, op.cit.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

1. Au numérateur : le gonflement du résultat sera obtenu en augmentant le niveau de l'activité, ainsi que le taux de consommation et en diminuant les charges du personnel ;
2. Au dénominateur : la firme cherche à modifier son équipement productif ou son besoin en fonds de roulement.

Section 3 : la structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne

Dans cette section nous allons analyser successivement les points suivants :

- La théorie de l'agence (sous-section 1)
- La théorie de signal (sous-section 2)
- La théorie hiérarchique (pecking order theory) (sous-section 3)

Sous-section 1 : la théorie de l'agence

La théorie de l'agence ou la relation principal/agent ou encore l'aléa moral traite des implications de l'asymétrie de l'information existant entre le principal et l'agent, selon Jensen et Meckling (1976) ; « une relation d'agence est un contrat par lequel une personne (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour réaliser un service pour son compte impliquant la délégation d'une certaine autorité de décision ». ³⁶

Dans la relation principal/agent, le principe primordial est que ; le propriétaire ne peut observer parfaitement l'effort que consent le manager. Ou bien, le propriétaire peut observer cet effort mais avec un coût exagéré. Ce type d'asymétrie est appelé action cachée (hidden action). De même, après la signature du contrat, le manager peut devenir mieux informé que le propriétaire sur les opportunités et les risques de l'entreprise. Ce type d'asymétrie est appelé information cachée (hidden information).

La théorie d'agence suppose, en plus, qu'il n'y a pas une convergence naturelle des intérêts entre ces différents agents. Dans ce cas « l'optimisation de la structure financière revient à optimiser l'ensemble des intérêts des éléments de cette organisation ». ³⁷

³⁶ M. Jensen and W. Meckling (1976). "Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3, 1976, pages 305-360.

³⁷ LY-BARO, F., *Structure financière de l'entreprise*, Economica, Paris, 2002, p. 29.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Au titre des applications du modèle principal/agent, nous montrons comment ce modèle permet d'améliorer la compréhension du rationnement du crédit et de la structure du capital de l'entreprise.

Toute relation d'agence implique une délégation de prise de décision au mandataire qui peut engendrer des conflits donnant lieu à des couts qu'on appelle cout d'agence, un conflit d'agence survient lorsqu'un des partenaires de l'entreprise privilégie ses propres objectifs au détriment des autres parties prenantes de l'entreprise.

La réduction de ces conflits d'agence est au centre de choix de la structure financière.

On trouve deux types de conflit d'intérêts entre :

- Dirigeants non actionnaires ont des intérêts qui ne sont pas les mêmes que ceux des actionnaires non dirigeants.
- Créanciers et actionnaires.

1. Définition de cout d'agence :

Le cout d'agence est la perte de valeur de l'entreprise entraînée par les conflits actionnaires-préteurs et actionnaires-dirigeants³⁸.

Problème d'agence entreprise/créancier en raison de la responsabilité limitée l'entreprise est incitée à prendre un excès de risque au détriment des créanciers.

Ces derniers réagissent en exigeant un certain nombre de mécanismes dont le cout est un cout d'agence, l'existence modifie comme suit l'expression de la valeur total :

$$V_L = V_U + \tau D - VAECF + VACA$$

VAECF : Valeur Actuelle Espérée des Couts de Faillite

VACA : Valeur Actuelle des Couts d'Agence.

1.1. Le cout d'agence des fonds propres :

Les dirigeants non-propriétaires de l'entreprise, ils sont tentés d'agir pour leurs propres intérêts dans l'entreprise, et ils bénéficient en plus des différentes rémunérations d'avantage en nature aux détriments des actionnaires tels un bureau luxueux, le prestige, les repas d'affaires et la sécurité de l'emploi ou en numéraire sous formes diverses comme les stock-options.

³⁸ M. DJOUADI (Noureddine), « les déterminants de la structure financière de l'entreprise : cas des PME privées algériennes », mémoire des études bancaires ; Ecole supérieure des banques, Bouzarriaa, 2008, P.35.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Dans des sociétés arrivées à maturité, les cash-flows générés sont abondants et les opportunités d'investissement rentables sont rares, les dirigeants seront tentés d'utiliser ces fonds pour leurs propres intérêts au lieu de prendre la décision judicieuse de les distribuer sous formes de dividendes.

La divergence entre les actionnaires qui préfèrent recevoir les liquidités et les dirigeants qui préfèrent réinvestir les fonds est source de conflits.

Plusieurs études ont été menées pour expliquer le comportement des dirigeants. Donadson³⁹ a conclu que les dirigeants sont influencés au moins par deux motivations :

- **La survie de l'entreprise** : ils essayeront toujours de contrôler les ressources pour éviter que l'entreprise tombe en faillite.
- **L'indépendance financière** : il s'agit de préférence à avoir recours à l'autofinancement et éviter de s'endetter. Dans ce cas, le dirigeant recommande de garder les fonds en réserve au lieu de les distribuer sous forme de dividendes.

Les couts d'agence des fonds propres se présentent soit sous forme d'avantages excessifs ou de gestion laxiste. Les actionnaires apprécient plus une entreprise dont les dirigeants détiennent une part importante du capital qu'une autre ou leur participation est insignifiante. C'est la différence de valeur entre ces deux types d'entreprise qui tout chose égale par ailleurs constitue le cout d'agence des fonds propres.

La théorie d'agence prédit que la performance de l'entreprise est corrélée positivement à la part détenue par le dirigeant et à la concentration du capital. Toutefois, le lien entre structure de propriété et performance n'est pas unique et le débat⁴⁰ sur ce point n'est pas encore clos.

1.2. Les cout d'agence de la dette⁴¹ :

La dette est un outil de financement qui permet de garder l'autonomie de gestion de l'entreprise, et de réduire les couts d'agence des fonds propres. Cependant, elle génère à son

³⁹ DONALDSON G, « managing Corporate Wealth : The Operations of a Comprehensive Financial Goals System », Praeger Publishers, 1984 ;

⁴⁰ Charreaux G. (1991), « structure de propriété, relation d'agence et performance financière », revue économique, n°3, P : 521-552.

⁴¹ TOUFOUTI (Aimed), « les déterminants de la structure financière de l'entreprise », mémoire des études bancaires, Ecole Supérieure des banques, Bouzarria, 2006, P.32.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

tour un conflit d'intérêt entre les prêteurs et les actionnaires, l'asymétrie d'information entre ces deux derniers est source de conflits sur les décisions de financement, d'investissement et la politique de distribution de dividendes. Les principaux conflits sont :

- La substitution d'actif ;
- La dilution des créances ;
- L'acceptation des projets à VAN négatives ;
- Les coûts des restrictions contractuelles.

Sous-section 2 : la théorie de signal⁴²

La théorie du signal explique l'augmentation de l'endettement avec l'augmentation de la performance de l'entreprise.

Dans le contexte d'asymétrie d'information, les investisseurs ne disposent pas d'information suffisantes pour discriminer les firmes performantes de celles qui le sont pas, c'est-à-dire que la même information n'est pas partagée par tous et que les dirigeants et les investisseurs n'ont pas la même information même si elle était partagée par tous elle n'est pas perçue de la même manière.

Pour crédibiliser leurs informations, les dirigeants de l'entreprise performante doivent émettre des informations à travers des actions publiques qui coutent cher et que les dirigeants des mauvaises entreprises ne peuvent affecter au risque d'être démasqué. Cet acte qui porte une information discriminante entre bonnes et mauvaises entreprises est **le signal**.

Pour P. Roger (1988), l'asymétrie de l'information peut avoir deux origines : soit du fait qu'un partenaire dispose de plus d'informations que l'autre, soit des coûts d'obtention de l'information ; deux aspects directes de l'asymétrie de l'information sont l'anti-sélection et le risque moral.

L'aléa moral : c'est le problème créé par l'asymétrie de l'information après la réalisation d'une transaction.

Elle concerne la nature et la qualité des biens offerts sur le marché mais il est difficile d'anticiper le comportement de l'acheteur après avoir acheté (ex-post). On parlera alors de « comportement caché », « d'aléa moral » ou de « hasard moral ». Cette absence de

⁴² Pierre VERNIMMEN, **Financed'entreprise.Op.cit.**, P : 478.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

comportement après achat conduit à une situation où le marché ne peut être traité de façon globale, chaque cas devient un cas particulier.

La sélection adverse : est due à un problème d'asymétrie d'information qui se déclare au moment de la signature du contrat (ex-ante). Lorsque les acheteurs observent imparfaitement la qualité de biens qu'ils désirent acquérir, les vendeurs ont intérêt à surestimer la qualité de leurs produits afin de les vendre au prix le plus élevé possible. Les acheteurs ne peuvent donc ni avoir confiance dans les déclarations des vendeurs, ni déduire qu'un prix élevé signifie une bonne qualité. Dans un tel cadre, les vendeurs de biens de bonne qualité, qui valent effectivement un prix élevé, peuvent être dans l'impossibilité de vendre leur produit à leur véritable prix dans la mesure où les acheteurs doutent de sa qualité.

Les prédictions de la théorie et ses limites :

La théorie du signal prédit que les entreprises performantes ont des taux d'endettement élevés, ce qui implique une relation positive entre la rentabilité et le taux d'endettement.

Les observations empiriques invalident cette prédiction vu que les entreprises les plus rentables utilisent en général leurs cash-flows et sont très peu endettées. Elle prédit également une relation positive entre asymétrie d'information et niveau d'endettement.

Ceci n'est pas toujours vrai puisque les entreprises les plus sujettes aux asymétries d'information sont les jeunes entreprises en pleine croissance, pourtant elles sont très peu endettées.

En ce qui concerne les prédictions de la perception par le marché des émissions d'actions et de dette, les faits empiriques valident tout à fait cette théorie.

Sous-section 3 : La théorie hiérarchique (pecking order theory)

La théorie hiérarchique suppose le caractère résiduel de l'endettement, explique l'utilisation des cash-flows pour le financement interne. Ainsi, la relation négative entre l'endettement et la rentabilité semble évidente. Aussi, l'augmentation des investissements augmente d'avantage le déficit de financement. Donc, l'entreprise en phase de croissance possède un ratio d'endettement considérable.

Elle s'est constituée autour des travaux de Myers⁴³. Elle est fondée sur le concept d'asymétrie d'information et s'inscrit ainsi le prolongement des théories du signal.

⁴³ Principalement son article « **The capital structure puzzle** » journal of finance juillet 1984 vol.39. Page 575 à 592.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Cette théorie avance que les entreprises établissent des priorités dans leurs choix de ressources de financement. Les entreprises préfèrent en premier lieu le financement interne (l'autofinancement) au financement externe et ensuite de la dette sur l'émission d'action.

Le concept d'asymétrie d'information explique bien en préférence du financement intérieure au financement extérieure. En effet, l'autofinancement évite à l'entreprise d'affronter le marché et de fournir des informations coûteuses et éventuellement exploitables par la concurrence

À ses projets. S'ajoutent à ces frais les coûts d'émission, le temps nécessaires au montage financier en un mot flexibilité.

L'autofinancement offre plus de flexibilité quant au choix du montant et de date, contrairement au financement externe contraint par des montants d'émission considérables. Aussi, l'autofinancement protège les actionnaires et les obligataires de la dilution.

Dans un article de 1984, S. Mayers développe une théorie initialement mise en avant par G. Donaldson en 1961 : selon la théorie du pecking order (ou hiérarchisation) les entreprises ont des priorités dans le choix des sources de financement ; Ainsi elles privilégieront :

- D'abord, l'autofinancement. Elles adaptent leurs objectifs de versement de dividendes en fonction de leurs opportunités d'investissement ;
- Ensuite, selon les années, les résultats et les opportunités étant variables, les entreprises devront tirer sur leur trésorerie ;
- Puis, si cela ne suffit pas et qu'il faut faire appel à un financement externe, elles choisiront d'émettre de la dette sans risque. Pour être sûres de pouvoir le faire à tout moment, elles conservent des lignes de crédits ;
- De même, si les entreprises ne peuvent faire appel à l'endettement classique, elles émettront des titres de dettes en partant des moins risqués vers les plus risqués ;
- Enfin, si tout ce qui précède s'est révélé insuffisant, des actions seront émises.

On voit donc que l'entrepreneur choisit, non pas au hasard, mais sans grand enthousiasme, son financement, cet ordre de priorité est dicté par la ligne du moindre effort des dirigeants : il ne faut pas aller « chercher » l'autofinancement, tout comme il est plus facile d'obtenir un crédit bancaire que de monter une augmentation de capital.

Cette théorie explique assez bien la situation des entreprises cotées très rentables et peu endettées⁴⁴.

⁴⁴ Pierre VERNIMMEN, **Financed'entreprise**, édition Dalloz, Paris, 2009, P : 805.

Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la politique financière de l'entreprise

Conclusion du chapitre 1 :

Ce chapitre a mis en évidence la complexité de la politique de financement de l'entreprise.

En effet, l'estimation du coût du capital nécessite l'évaluation du coût des différents composants de la structure financière, c'est-à-dire, la moyenne pondérée du coût des fonds propres (qui subit l'influence de la politique des dividendes adoptée par l'entreprise) et du coût de capitaux empruntés. Il servira de base aux décisions d'investissements et de financement. Ces dernières, influent sur le coût du capital et sur la valeur de l'entreprise.

Plusieurs théoriciens se sont penchés sur le problème d'une structure financière optimale pour l'entreprise et sur l'impact de l'endettement. Ayant obtenus des conclusions divergentes, la structure financière reste encore l'un des grandes préoccupations de la finance contemporaine.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

La performance a toujours été un sujet controversé. Chaque individu qui s'y intéresse chercheur, dirigeant, client, actionnaire, etc.... l'aborde selon l'angle d'attaque qui lui est propre. Ceci explique, sans doute, le nombre important de modèles conceptuels proposés dans la littérature et les nombreux sens élaborés autour de ce concept. Il s'agit d'une notion contingente et multidimensionnelle nécessaire pour évaluer toute décision prise.

Ainsi, il est important d'apprécier la structure financière et d'en définir ses aspects positifs en utilisant l'analyse financière dont la réalisation nécessite l'utilisation de différents outils d'analyse et de méthodes. Tous ces éléments permettront aux dirigeants d'avoir une vision bien précise sur l'impact que peut apporter la modification de la structure sur l'activité et la pérennité de l'entreprise et d'entreprendre des actions correctives si cela se révélait indispensable.

Dans ce chapitre, nous allons présenter la performance : cadre conceptuel, ses différents types et facteurs influant sur la performance ainsi que la performance financière qui est le sujet de notre étude, en suite nous présenteront les techniques d'appréciation de la performance financière à savoir l'analyse de l'équilibre financier, enfin, nous présenterons l'analyse par la méthode des ratios.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Section 1 : la performance : cadre conceptuel

La performance est une notion polysémique donc il y a lieu de la définir et de présenter les éléments qui le déterminent.

Sous-section 1 : Concept de performance

1. Définition :

La notion de performance est une notion couramment utilisée dans le domaine de la vie d'affaires mais il demeure difficile de donner une définition simple. Cela se comprend assez aisément lorsque l'on songe aux multiples dimensions qui caractérisent la performance globale de l'entreprise. En effet, l'absence de définition claire constitue une des causes des difficultés qui empêche de parvenir à une vision partagée pour sa compréhension, et engendre donc des représentations éclatées, du contexte de la performance, mais aussi, de ses objectifs, de ses fondements et référentiels et de ses modalités d'évaluation.

Etymologiquement, le mot performance vient de l'ancien français « performer » qui, au 13^e siècle, signifie « accomplir, exécuter »¹. Au 15^e siècle, il apparaît en anglais avec « to perform » dont vient le mot de performance. Il signifie à la fois accomplissement d'un processus, d'une tâche avec les résultats qui en découlent et le succès que l'on peut y attribuer.

L'origine du mot performance remonte au milieu du 19^{ème} siècle dans la langue française. A cette époque, il désignait à la fois les résultats obtenus par un cheval de cours et le succès remporté dans une course. Puis il désigna les résultats et l'exploit sportif d'un athlète. Son sens évolua au cours du 20^{ème} siècle. Il indiquait de manière chiffrée les possibilités d'une machine et désignait par extension un rendement exceptionnel².

Dans ce sens, la performance évolue de période en période et les définitions qu'on peut lui donner évoluent elles-mêmes. Alors, on va citer à titre d'illustration les définitions suivantes :

Selon **BOURGUIGNON** (1995 :62) contrairement à son sens français, la performance en anglais « contient à la fois l'action, son résultat et éventuellement son exceptionnel succès »

¹ Dictionnaire le petit Robert.

² ABDELLATIF KHEMAKHEM ; **la dynamique du contrôle de gestion** ; DONOD ; 2eED ; Paris ; 1976 ; P : 310.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Pour expliquer la performance, nous retiendrons la définition de BOURGUIGNON (2000 :934) car elle regroupe des concepts divers que l'efficacité, l'efficience, la productivité et lui reconnaît explicitement son caractère polysémique³.

Ainsi la performance peut se définir « comme la réalisation des objectifs organisationnels, quelle que soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict (résultat, aboutissement) ou au sens large du processus qui mène au résultat (action)... ».

O. DE LA VILLARMOIS (1998)⁴ distingue deux dimensions essentielles, d'une part la dimension objective à la fois économique (l'efficience) et systémique (pérennité de l'organisation) et d'autre part la dimension subjective à la fois sociale (valeur des ressources humaines) et sociétale (légitimité de l'organisation). La performance renvoie à l'évaluation de l'objet (l'entreprise) par le sujet (actionnaire, dirigeant, salarié) dans la réalisation d'un projet.

Dans la même façon Gibert⁵ (1980) positionne la performance au centre du triangle regroupant les notions d'efficience, d'efficacité et il ajoute le concept « pertinence » (schéma 1). Ces notions pouvant de définir dans le triptyque : objectifs, moyens, résultats.

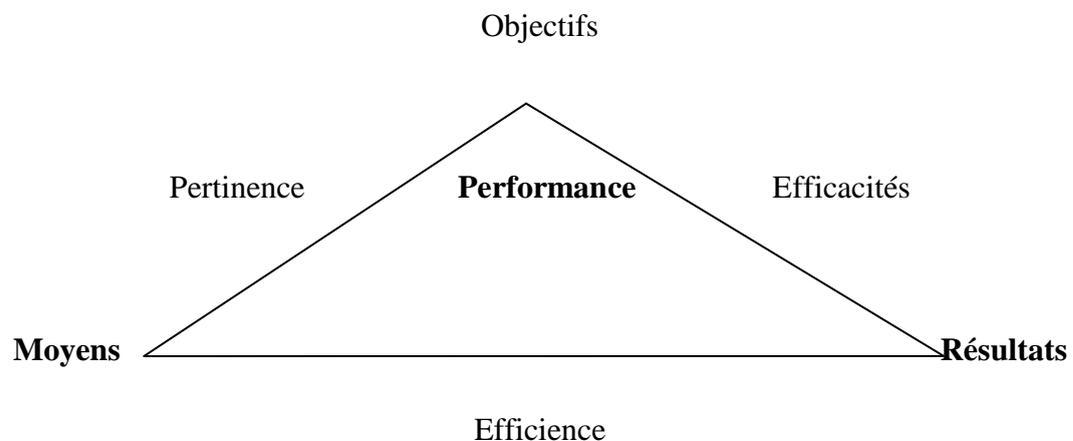
³ LALLA Hind LAGDIM SOUSSI, **pilotagedeperformancedel'entreprise: Management intégré qualité sécurité environnement**, la Revue Francophone du management de projet, N°109,2ème trimestre 2010, P : 32.

⁴ DE LA VILLARMOIS O., « Le concept de performance et sa mesure », Actes des XIV^e Journées des I.A.E., 1998, Nantes, tomes.2, vol.2, p. 199-216.

⁵ Nicolas MARANZANA, **Améliorationdelaperformanceenconceptionparl'apprentissageenréseaudela conception innovante**, thèse de doctorat, Ecole Doctorale Mathématique, Science de l'information et de l'ingénieur, Strasbourg, Soutenue publiquement le 2 décembre 2009, P : 56.t

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Schéma N°1 : Triangle de la performance



Source : Nicolas Maranzana, Op.cit. , P : 56

2. Les piliers de la performance d'une organisation⁶

Les piliers de la performance constituent la base de la performance d'une organisation. Selon PINTO (2003) « la performance de l'entreprise est directement impactée par l'effort que les dirigeants consacrent à maintenir leur entreprise au niveau des meilleures pratiques sur chacun de ses territoires ». En effet, l'auteur explique que la performance est construite sur quatre piliers qui entretiennent des relations synergétiques très fortes : les valeurs, le marché, les hommes et les métiers.

Le premier pilier : valeur et vitalité

La vitalité de l'entreprise est en rapport avec ses valeurs. Car ce dernier constitue un système de protection contre les menaces qui pèsent sur l'entreprise. Selon PINTO (2003 :13) « le système de valeur maintient l'entreprise dans un lien très fort et positif avec son environnement ».

Le second pilier : marché et compétitivité

La compétitivité d'une entreprise est d'abord sa maîtrise du marché et sa capacité à apporter des réponses nouvelles, et adéquates aux besoins des consommateurs.

Le troisième pilier : homme et productivité

⁶PINTO Paul, « la performance durable », édition DUNOD, 2003, Paris, p : 152.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Les hommes constituent la principale ressource des entreprises et sans doute un des derniers éléments de différenciation et d'avantage concurrentiel. Pour que le personnel soit productif, il suffit de le motiver en instaurant un système de communication permanent avec les collaborateurs. Les dirigeants doivent fournir à leurs collaborateurs une vision stratégique claire qui exprime à la fois l'ambition de l'entreprise sa politique et ses objectifs.

Le quatrième pilier : métier et rentabilité

Le territoire métier est un enjeu majeur de la performance stratégique, la rentabilité. C'est le domaine de l'excellence stratégique et opérationnelle dans lequel l'entreprise va puiser une grande partie de sa performance.

Les exigences en terme, de création de valeur conduit à s'interroger si l'entreprise utilise de façon rationnelle ses ressources. Il convient cependant d'étudier la performance financière de l'entreprise.

Sous-section 2 : Les différents types de la performance et les facteurs influant sur la performance :

1. Les différents types de la performance :

Les objectifs des acteurs, clients, salariés, actionnaires, managers, prêteurs de fonds, sont différents ce qui nécessite une appréciation différente de la performance de l'organisation.

Ainsi qu'on va distinguer la performance interne de la performance externe.

- **La performance externe :**

La performance externe concerne les acteurs en relation contractuelles avec l'organisation, tels les actionnaires et les organismes financiers, et porte sur le résultat présent et future.

- **La performance interne :**

La performance interne s'adresse essentiellement aux acteurs internes de l'organisation.

La performance interne est l'ensemble des performances suivantes ⁷:

⁷ Bernard MARTORY, contrôle de gestion social, librairie Vuibert, Paris, 1999, p : 236.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

- La performance humaine, celle des collaborateurs de l'organisation à laquelle nous rapporterons prioritairement les améliorations d'efficacité parce que la force humaine est le facteur principal dans la réalisation des objectifs ;
- La performance technique, définie comme l'aptitude à mettre en œuvre avec l'efficacité les investissements ;
- La performance financière, décrivant l'efficacité dans la mobilisation et l'emploi des moyens financiers.

Le tableau 2 ci-dessous fait ressortir des particularités de chaque performance

Tableau 3: Performance interne et externe.

Performance interne	Performance externe
Est tournée vers les managers	Est tournée principalement vers les actionnaires et les organismes financiers
Porte sur le processus de construction du résultat à partir des ressources de l'organisation	Porte sur le résultat, présent et futur
Nécessite de fournir les informations nécessaires à la prise de décision	Nécessite de produire et de communiquer les informations financières
Aboutit à la définition des variables d'action	Génère l'analyse financière des grands équilibres
requiert une vision unique de la performance afin de coordonner les actions de chacun vers un même but.	Donne lieu à débat entre différentes parties prenantes.

Source : Doriath. B, Goujet .C, Gestion prévisionnelle et mesure de la performance, Edition Dunod, Paris, p : 35.

On peut distinguer des différents types de la performance interne :

➤ **La performance économique :**

Correspond aux résultats présentés par la comptabilité. Il s'agit principalement des soldes intermédiaires de gestion.

➤ **La performance technologique :**

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

La performance technologique peut être définie comme l'utilisation efficace des ressources de l'entreprise, le degré d'innovation dans le système de gestion, le processus de production ainsi que les biens et services portées par l'entreprise.

➤ **La performance stratégique :**

Pour assurer sa pérennité, une organisation doit se démarquer de ses concurrents et doit, pour ce faire, se fixer des objectifs stratégiques appropriés, tels que l'amélioration de la qualité de ses produits, l'adoption d'un marketing original ou l'adoption d'une technologie de fabrication plus performante. Pour la haute direction, le souci majeur à cette étape est de communiquer ses objectifs stratégiques au personnel et d'assurer leur transformation en objectifs opérationnels afin d'atteindre la performance à long terme ou performance stratégique⁸.

➤ **La performance commerciale :**

La performance commerciale peut être définie comme la capacité de l'entreprise à satisfaire sa clientèle en offrant des produits et des services de qualité répondant aux attentes des consommateurs.

➤ **La performance sociale:**

Le bilan social récapitule les principales données chiffrées permettant d'apprécier la performance sociale de l'entreprise.

2. Les facteurs influant sur la performance

R-A-THHIETART voit que les principaux facteurs influant sur la performance sont les suivants :

a. Compétence :

D'après P.ZARIFIAN « la compétence est la prise d'initiative et responsabilité de l'individu sur des situations professionnelles auxquelles il est confronté »⁹.

⁸ J.BARRETTE et J. Berard, les meilleurs pratiques de management : Au cœur de la performance, 2^{ème} tirage, Edition d'organisation, 1998, Paris, p : 368.

⁹ P.ZARIFIAN, objectif compétence, Edition liaison, 1999, Extrait de troisième chapitre, p : 100.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

« Les compétences : il s'agit d'un savoir-faire opérationnel validé :

- Savoir-faire= connaissance et expérience d'un salarié ;
- Opérationnel=applicable dans une organisation adaptée ;
- Validé=confirmées par le niveau de formation et ensuite par la maîtrise des fonctions successivement exercées »¹⁰.

b. Motivation :

La motivation c'est « un besoin intérieure donne l'énergie au comportement humain et l'active. Le dynamisme est la force intérieur qui pousse le comportement dans un sens particulier »¹¹.

L'entreprise grâce à une bonne motivation du personnel, peut être en mesure d'atteindre ses objectifs et réaliser une bonne performance.

c. Environnement du travail (la formation) :

La formation est le moyen de produire des compétences. Dans ce sens elle peut être considérée comme une fonction de production. Dans une autre dimension, la formation est le vecteur d'un passage des compétences individuelles à des compétences collectives par le processus d'apprentissage organisationnel¹².

Alors, il est particulièrement difficile en pratique d'isoler l'effet de la formation dans les variables de performance, d'autant que bon nombre de programmes de formation ne peuvent pas être rattachés à un produit ou à un processus particulier. C'est notamment le cas des programmes qui touchent au comportement et à la culture générale.

Certains chercheurs ont classé les facteurs influant sur la performance en des facteurs relativement sous la manipulation de l'entreprise, ce sont ceux qui nous venons de les cités et des facteurs en dehors de la manipulation de l'entreprise (facteurs économiques, sociaux, technologiques, politiques et juridiques).

¹⁰ HUGNES BERTRAND, Coordonné par DAMIEN BROCHIER, La gestion des compétences : Acteurs et pratiques, Economica, 2002, Paris, p : 20.

¹¹ GEORGE R.TENY et STEPHEN G.FRANKLIN, Les principes du management, Economica, Paris, 1985, p : 347.

¹² ROBERT LE DUFF,

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Sous-section 3: La performance financière :

Pour bien cerner la notion performance financière nous allons d'abord le définir avant de présenter de ses critères et indicateurs de mesure.

2.1 Définition de la performance financière ¹³:

Généralement évaluée à partir des documents comptables ; la performance financière peut en outre être entendue, selon Sahut & al (2003 :28) comme les revenus issues de la détention des actions. Les actionnaires étant le dernier maillon de la chaîne à profiter de l'activité de l'entreprise.

La rareté des ressources financière de l'entreprise en mesure de la grande quantité des besoins financiers de cette dernière, on trouve que la nécessité de réaliser un maximum de profit et de pérennité de l'entreprise avec une utilisation optimal des ressources disponible est très importante pour la vie de l'entreprise. Dans ce cas, la performance financière est considérée comme un élément essentiel pour garantir la performance de l'entreprise.

La performance financière possède, dès l'abord, deux caractéristiques. En premier lieu, elle semble facile à exprimer car la finance étant par essence plus quantitative que qualitative, un instrument de mesure est plus aisé à élaborer. Mais on ne saurait oublier, en second lieu, que la performance financière reflète indirectement les résultats des divers services dont elle exprime la partie visible, dans ces conditions un consensus sur un critère unique de performance nécessite un accord préalable sur ses facteurs déterminants.

La mesure de la performance financière est primordiale. En effet, certaines organisations comme les entreprises doivent produire, à la fin de chaque exercice comptable, des documents de synthèse : le bilan et le compte de résultat. Ce document et leurs annexes contiennent les informations de base pour mesurer la performance financière. Pour bien mesurer la performance financière il nous faut connaître ses critères, ses indicateurs de mesure et ses principaux déterminants.

2.2 Les critères de la performance financière :

¹³ SAHUT Jean Michel, JS Lantz, **la création de valeur et performance financière dans les telecoms**, 2003, la revue du financier, (12) : 28.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Le concept de performance fait référence, non seulement à un jugement sur un résultat, mais également à la façon dont ce résultat est atteint, compte tenu des conditions et des objectifs de réalisation. Il recouvre alors deux aspects distincts, en l'occurrence, l'efficacité et l'efficience

L'efficacité :

Dans le langage courant de la gestion, on parle de l'efficacité lorsqu'on veut mettre en relation les résultats et les objectifs. Or, une entreprise est dite performante lorsqu'elle atteint les objectifs fixés au début de l'action. Il s'agit de la préoccupation essentielle des responsables. Elle signifie que les actions menées ont permis de répondre « aux principaux constituant stratégiques ». L'efficacité est le meilleur rapport possible entre le degré de réalisation des objectifs et les moyens mis en œuvre pour l'obtenir, l'efficacité est la capacité à obtenir un résultat.

L'efficience :

L'efficience, quant à elle, « maximiser la quantité obtenue à partir d'une quantité donnée de ressources ou minimise la quantité de ressources consommées pour une production donnée ». Nous entendons alors par efficience, la mesure d'absence de gaspillage dans l'emploi de ressources (humaines, techniques, financière et autres) tout en étant efficace³.

Elle englobe, selon STERN et EL-ANSARY ⁴, trois concepts :

La productivité : optimisation des ressources physique mises en œuvre ; c'est l'apport entre une production et un volume de facteurs consommés.

Productivité= quantité de sortants/ quantité d'entrants

2.3. Les indicateurs de la performance financière :

1. La rentabilité :

La rentabilité est un indicateur qui représente la capacité d'une entreprise à réaliser des bénéfices à partir des moyens mis en œuvre.

Selon HOARAU (2008) « la rentabilité est l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, autrement dit, à dégager un certain niveau de résultat ou de revenu pour un moment donné de ressources engagés dans l'entreprise ».

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

La rentabilité représente l'évaluation de la performance des ressources investis par des apporteurs de capitaux. C'est donc l'outil d'évaluation privilégié par l'analyse financière. On distingue deux types de rentabilité :

1.1. La rentabilité économique :

Elle est mesurée par le ratio :

Rentabilité économique= Résultat d'exploitation après IS/ Actif économique ou capital investi

La rentabilité économique exprime la capacité des capitaux investis à créer un certain niveau de bénéfice avant paiement des éventuels intérêts sur la dette. Elle est donc une mesure de la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de son actif : elle détermine quel revenu l'entreprise parvient à générer en fonction de ce qu'elle a. C'est donc un ratio utile pour comparer les entreprises d'un même secteur économique.

1.2. La rentabilité financière :

La rentabilité financière mesure la capacité de la société à rémunérer ses actionnaires. Elle se calcul en faisant le rapport du résultat obtenu lors de l'exercice sur les capitaux propre de la société. Ce ratio correspond à ce que la comptabilité anglo-saxonne appelle le « Return On Equity » ou encore « ROE ».

Selon HOUARAU (2008) « Le taux de rentabilité financière permet d'apprécier l'efficience de l'entreprise dans l'utilisation des ressources apportés par les actionnaires ».

1.3. La profitabilité :

La profitabilité d'une entreprise est sa capacité à générer des profits à partir de ses ventes. Elle compare le résultat net comptable (bénéfice ou perte) au chiffre d'affaire hors taxes de l'exercice comptable.

Taux de profitabilité= (résultat net comptable/chiffre d'affaires)*100.

Selon HOARAU (2008), la profitabilité peut être définie comme l'aptitude de l'entreprise à sécréter un certain niveau de résultat ou revenu pour un volume d'affaire donné.

1.4. L'autofinancement :

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Les dirigeants sont en attente d'autofinancement. En effet, celui-ci représente une ressource de financement stable (détenue à long terme), gratuite (pas d'intérêts) et sans remboursement (à la différence des emprunts bancaires).

La décision d'affectation des bénéfices devra donc permettre un équilibre entre le financement futur de l'entreprise et la volonté de réassurer les propriétaires de l'organisation.

Section 2 : Techniques d'appréciation de la performance financière

Un indicateur est un instrument statistique qui permet d'observer et de mesurer un phénomène. C'est un outil du contrôle de gestion permettant de mesurer le niveau de performance atteint selon des critères d'appréciation définis.

La performance d'une entreprise va se mesurer selon différents indicateurs, comme le plus souvent appelés Key Performance Indicators(KPIs). Sont les témoins de l'état de santé de l'entreprise, au sens où ils indiquent aux différents membres de l'entreprise quel est leur rôle et comment ils le tiennent. En effet, toute entreprise soucieuse de son évolution doit en permanence se poser des questions telles comment évaluer sa performance financière.

On peut mesurer la performance financière en distinguant deux aspects essentiels :

Sous section1 : mesure de performance et résultat

Cette mesure mise en évidence d'un résultat global pour l'ensemble de l'activité de l'entreprise ou résultats partiels, par type d'activité.

L'analyse financière peut être définie comme un ensemble de méthodes d'analyse exploitation des informations financière et économiques destinées à apprécier l'entreprise dans sa globalité et à porter un jugement sur sa performance.

L'analyse de la performance financière conduit à éliminer l'incidence des opérations exceptionnelles sur le résultat, et à procéder à un certain nombre de reclassement afin de donner le maximum d'homogénéité aux indicateurs d'activité et de résultat.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

1. Le tableau des soldes intermédiaires de gestion :

L'analyse quantitative de l'activité et de la performance économique de l'entreprise amène l'analyste financier à calculer, à partir du compte de résultat des soldes intermédiaire de gestion (SIG) représentant chacun une étape dans la formation du résultat.

Le calcul des soldes intermédiaire de gestion permet :

- De comprendre la formation du résultat net en le décomposant ;
- D'apprécier la création de richesse générée par l'activité de l'entreprise ;
- De décrire 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 ;
- De suivre dans l'espace et dans le temps l'évolution de la performance et de la rentabilité.

Ce tableau, dont l'établissement est obligatoire pour toutes les entreprises, fait ressortir huit indicateurs.

1.1 La marge commerciale :

La marge commerciale concerne uniquement les entreprises commerciales (entreprises qui achètent des biens pour les revendre en l'état, sans aucune transformation) ou les entreprises industrielles exerçant une activité commerciale. Elle représente la ressource dégagée par l'activité commerciale de l'entreprise.

Elle est la différence entre le montant des ventes de marchandise et leur cout d'achat.

Marge commerciale=vente de marchandise- cout d'achat des marchandises

1.2 La production de l'exercice :

La production de l'exercice permet d'apprécier l'ensemble de l'activité de production des entreprises industrielles et de services pour une période. Cet indicateur est préféré au chiffre d'affaires qui ne renseigne que sur la production vendue pour mesurer l'activité de production.

Son calcul ne s'effectue pas par différence entre des produits et des charges, mais par la somme des éléments suivants :

Production de l'exercice= productions vendues+ productions stockée+

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

production immobilisée

1.3 La valeur ajoutée :

La valeur ajoutée représente l'accroissement de valeur apportée par l'entreprise aux biens et services en provenance des tiers dans l'exercice de son activité principale ; est obtenue par la différence entre production (somme de la marge commerciale et de la production de l'exercice) et les consommations en provenance de tiers qui regroupent toutes les consommations intermédiaires achetées à l'extérieur de l'entreprise.

$$\text{Valeur ajoutée} = \text{production} - \text{consommations de l'exercice en provenance des tiers}$$

1.4 L'excédent brut d'exploitation :

L'excédent brut d'exploitation (EBE) représente la part de la valeur ajoutée qui revient à l'entreprise et aux apporteurs de capitaux. Il indique la ressource générée par l'exploitation de l'entreprise indépendamment de la politique d'amortissement (dotations) et du mode de financement (charge financière).

L'excédent brut d'exploitation est un indicateur de la performance industrielle et commerciale ou de la rentabilité économique de l'entreprise.

L'EBE est obtenu par différence entre la valeur ajoutée, éventuellement augmentée des subventions d'exploitation, et le total constitué par la somme des frais de personnels et des impôts et taxes, hors impôts sur bénéfices.

$$\text{EBE} = \text{valeur ajoutée produite} + \text{subventions d'exploitation} - \text{charges de personnel} - \text{impôts et taxes}$$

1.5 Le résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation représente le profit ou la perte générée par l'activité qui conditionne l'existence de l'entreprise.

Il mesure la performance industrielle et commerciale de l'entreprise indépendamment de sa politique financière, mais influencée par la politique d'amortissement.

Le résultat d'exploitation constitue un résultat économique net.

Il est égal :

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Résultat d'exploitation = excédent brut d'exploitation + reprises et transferts sur charges d'exploitation + autres produits de gestion-dotation sur charges d'exploitation - autres charges de gestion

1.6 Le résultat courant avant impôts :

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

Le résultat courant avant impôts est égal au calcul suivant :

Résultat courant avant impôts = résultat d'exploitation +/- quotes-parts de résultat sur opération faites en commun + produits financiers - charges financières

1.7 Le résultat exceptionnel :

Il n'est pas calculé à partir d'un solde précédent. C'est le résultat des opérations non courantes de l'entreprise. Il est égal à :

Le résultat exceptionnel = produits exceptionnels - charges exceptionnelles

Le résultat exceptionnel peut refléter la politique d'investissement de l'entreprise si les cessions d'immobilisations sont significatives.

1.8 Le résultat net de l'exercice :

Il représente ce qui reste à la disposition de l'entreprise après versement de la participation des salariés et paiement de l'impôt sur les sociétés. En principe, une partie de ce résultat est distribuée aux associés et un autre est réservée à la constitution de l'autofinancement de l'entreprise pour assurer sa croissance.

Il s'obtient de la manière suivante :

Résultat net de l'exercice = résultat courant avant impôts +/- résultat exceptionnel - participation des salariés - impôts sur les bénéfices

2. L'autofinancement et la capacité d'autofinancement

1. L'autofinancement:

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

L'autofinancement correspond au reste de capacité d'autofinancement après avoir distribué les dividendes aux associés :

Autofinancement=Capacité d'autofinancement-Dividendes payés en « N »

L'autofinancement est consacré :

- A maintenir le patrimoine et le niveau d'activité ;
- A financer une partie de la croissance de l'entreprise.

« L'autofinancement est la meilleur ressource pour une entreprise puisqu'il permet son développement(ou parfois sa survie) à moindre frais. Certaines entreprises sont souvent « condamnées » à faire de l'autofinancement ou à mourir. Il en est de même pour certaines à haut risques (périodes de démarrage ou d'investissements incorporels) qui ont difficilement accès aux prêts bancaires ou au marché financier. »¹⁴.

Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement : ¹⁵

La plupart du temps, on considère que l'autofinancement n'offre que des avantages. C'est souvent vrai mais l'analyste financier doit avoir un esprit critique très développé, il est utile de se poser des questions en cas « d'abus » d'autofinancement.

Avantage:

- Assure ou améliore l'indépendance de l'entreprise vis-à-vis des tiers (banques, clients, fournisseurs et autres entreprises) ;
- Laisse aux directions une plus grande liberté quant à la stratégie financière ; permet d'attendre le meilleur moment pour distribuer des actions gratuites ou pour procéder à des augmentations de capital en numéraire ;
- Permet, en principe, de diminuer le montant des dettes ;
- Assure une plus grande liberté d'investissement (tant à l'actif qu'en exploitation) ;
- Facilite l'expansion et renforce la sécurité en cas de crise de conjoncture (crédit rare et cher) ;

¹⁴ JEAN LOCHARD, Les bases de l'analyse financière, les éditions d'organisation, Paris, 1997, p : 20.

¹⁵ Idem, p : 23.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Inconvénients :

- Liés plus à « l'abus » d'autofinancement qu'à l'autofinancement lui-même ;
- Peut léser les actionnaires quant aux dividendes (mais, en général, la valeur boursière de l'action s'améliore) ;
- Peut provoquer en cas d'abus d'autofinancement « une pression sur les salaires » ;
- Peu trop favoriser une branche industrielle ou commerciale ; ce qui peut être un inconvénient au niveau de l'économie d'une région ou d'une nation ;
- Peut inciter surinvestissement.

1. La capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement (CAF) ou cash-flow cherche à évaluer le surplus monétaire potentiel dégagé par l'entreprise au cours d'un exercice en prenant en compte l'ensemble de ses produits encaissables et l'ensemble de ses charges décaissables. Les produits encaissables sont les produits du compte de résultat qui ont été encaissés ou qui vont l'être. De même les charges décaissables sont les charges du compte de résultat qui ont été décaissées ou qui vont l'être.

Calcul de la CAF

La CAF se calcule de deux façons :

- **la méthode additive ou ascendante** : on part du résultat net de l'exercice

Méthode, partant du résultat, elle n'utilise que les produits et les charges calculés.

Plus simple à mettre en œuvre que la méthode « soustractive » elle permet en outre d'effectuer un contrôle d'exactitude.

Elle est qualifiée de méthode dite « additive

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

<p>RESULTAT DE L'EXERCICE</p> <p>+</p> <p>CHARGES CALCULEES</p> <p>-</p> <p>PRODUITS CALCULES</p> <p>=</p>
<p>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT(CAF)</p>

1ere méthode à partir du résultat net de l'exercice : méthode additive	
<p>On rajoute au résultat net</p> <p>Les charges non décaissables</p>	<p>Résultat net</p> <p>+ dotation aux amortissements</p> <p>- D'exploitation</p> <p>- Financière</p> <p>- exceptionnelles</p> <p>+ Valeur comptable des éléments</p> <p>D'actifs cédés</p>
<p>On retranche les produits</p> <p>non encaissables</p>	<p>- Reprises sur dépréciation et provisions</p> <p>-d'exploitation</p> <p>-financière</p> <p>-exceptionnelles</p> <p>- Produits des cessions D'éléments d'actifs</p>
	<p>= CAF</p>

- la méthode soustractive ou descendante : on part de l'EBE

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION
+
PRODUITS ENCAISSES
-
CHARGES DECAISSEES
= CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

2^{ème} méthode : A partir de l'EBE méthode soustractive
EBE
+Produit financiers (Sauf reprises sur dépréciation financière)
+Produits exceptionnels (Sauf reprises sur dépréciations exceptionnelles et produits des cessions d'éléments d'actif)
+Autres produits
-Charges financière (Sauf dotations aux dépréciations financières)
-Charges exceptionnelles (Sauf dotations aux dépréciations exceptionnelles et valeur comptables des éléments d'actif cédés)
-Autres charge
-impôt sur les bénéfices
-participation des salariés
=CAF

Sous-section 2 : mesure de la performance et financement :

C'est la manière dont l'entreprise maîtrise le contrainte de financement s'apprécier à partir de deux types d'approches, l'approche dynamique privilégie la présentation des tableaux de flux dans cette partie la notion des capitaux engagés par l'entreprise pour réaliser ses diverses

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

activités tient une place importante. L'approche statique se réalise dans le cadre d'une analyse du bilan fonctionnel.

I. Analyse du bilan fonctionnel :

1. Définition et objectifs :

L'analyse statique de la structure financière, d'après l'approche fonctionnelle, repose sur l'étude de la couverture des emplois par les ressources en prenant en considération les trois grandes fonctions (investissement, financement et exploitation) dans les différents cycles économiques de l'entreprise.

« Le bilan fonctionnel est un bilan comptable avant répartition du résultat, retraité en masses homogènes selon trois fonctions (investissement, financement, exploitation) et présenté en valeurs brutes ». ¹⁶

Le bilan fonctionnel permet :

- d'apprécier la structure financière de l'entreprise, dans une optique de continuité de l'activité ;
- d'évaluer les besoins financiers stables et circulants et le type de ressources dont dispose l'entreprise ;
- de déterminer l'équilibre financier en comparant les différentes masses du bilan classées par fonctions et en observant le degré de couverture des emplois par les ressources ;
- de calculer la marge de sécurité financière de l'entreprise ;
- de détecter le risque de défaillance.

2. La présentation du bilan fonctionnel après les retraitements :

Dans le bilan fonctionnel les emplois et les ressources retraités sont classés de la manière suivante : (annexe n°1.2).

3. Analyse du bilan fonctionnel :

➤ Fond de roulement (FR) :

¹⁶ BEATRICE et FRANCIS GRANDGUILLOT, Analyse financière, 5^{ème} édition, Gualino éditeur, Paris, 2008, p : 107.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Définition : d'après l'analyse fonctionnelle, les ressources durables doivent couvrir les emplois stables.

« Le fond de roulement net global(FRNG) représente l'excédent de ressources durables qui finance une partie des besoins de financement du cycle d'exploitation.

Il constitue une marge de sécurité financière pour l'entreprise »¹⁷.

Calcul :

Le fonds de roulement net global est calculé, en général, par différence entre les ressources et les emplois stables :

Fonds de roulement net global=ressources stables-actif stable brut

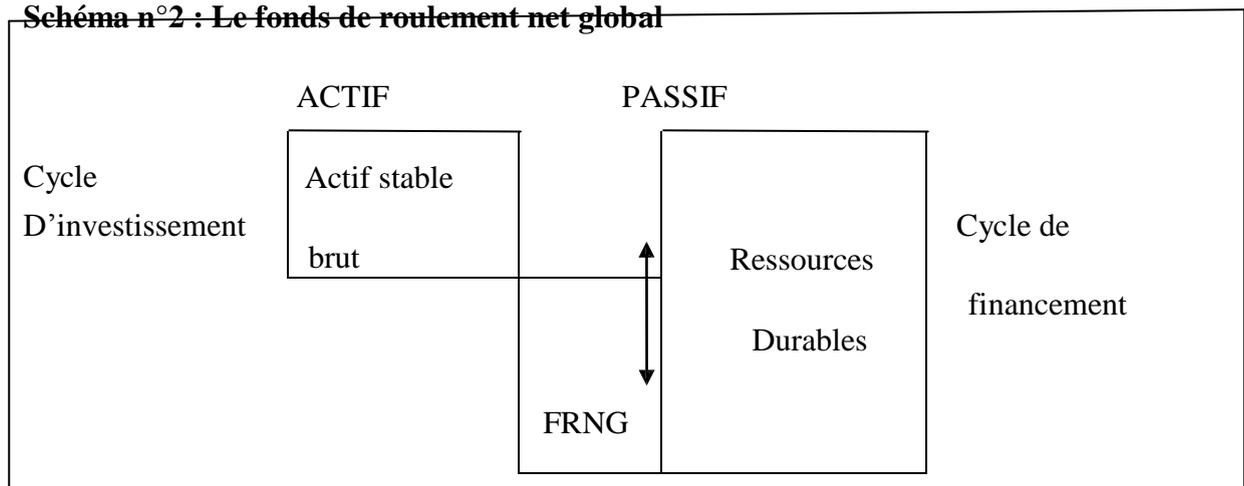
Le fonds de roulement net global peut être évalué également par le bas du bilan fonctionnel :

Fonds de roulement net global=actif circulant brut-dettes circulantes

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

Le fonds de roulement net global est en évidence par la représentation graphique des masses du bilan fonctionnel, constituant les cycles longs d'investissement et de financement :

Schéma n°2 : Le fonds de roulement net global



Source : BEATRICE et F.GRANDGUILLOT ; **Analyse financière** ; 4^e édition ; Gualino éditeur ; Paris ; 2006 ; P : 116.

¹⁷ Idem, p : 115.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

➤ Le besoin en fonds de roulement :

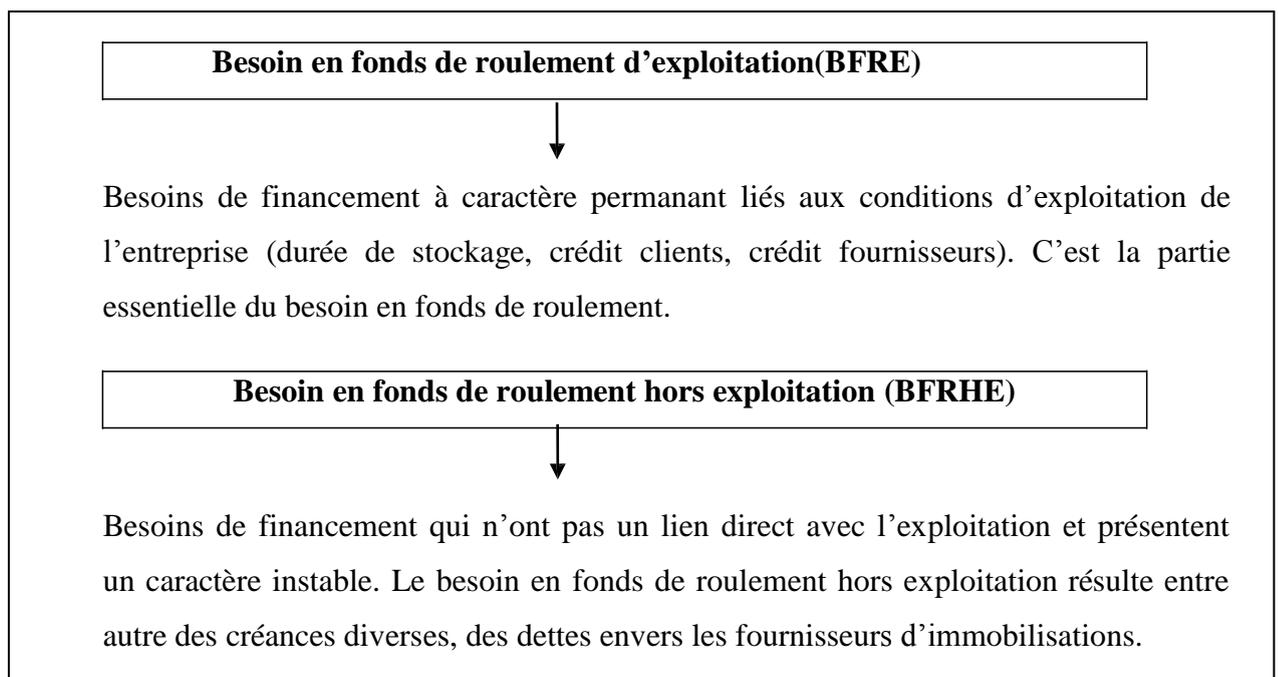
Définition :

Le besoin en fonds de roulement est la partie, à un moment donné, des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financée par les dettes liées au cycle d'exploitation.

Le besoin en fonds de roulement résulte des décalages dans le temps entre les achats, les ventes, les décaissements et les encaissements. Il doit être financé, en partie, par le fonds de roulement net global.

Le besoin en fonds de roulement comprend deux parties :

Schéma n°3 : Le besoin en fonds de roulement



Source : Idem, p : 117.

Calcul :

Le besoin en fonds de roulement se calcule par différence entre les besoins et les ressources de financement du cycle d'exploitation hors trésorerie :

Besoin en fonds de roulement = besoins de financement du cycle - Ressources de financement du cycle

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

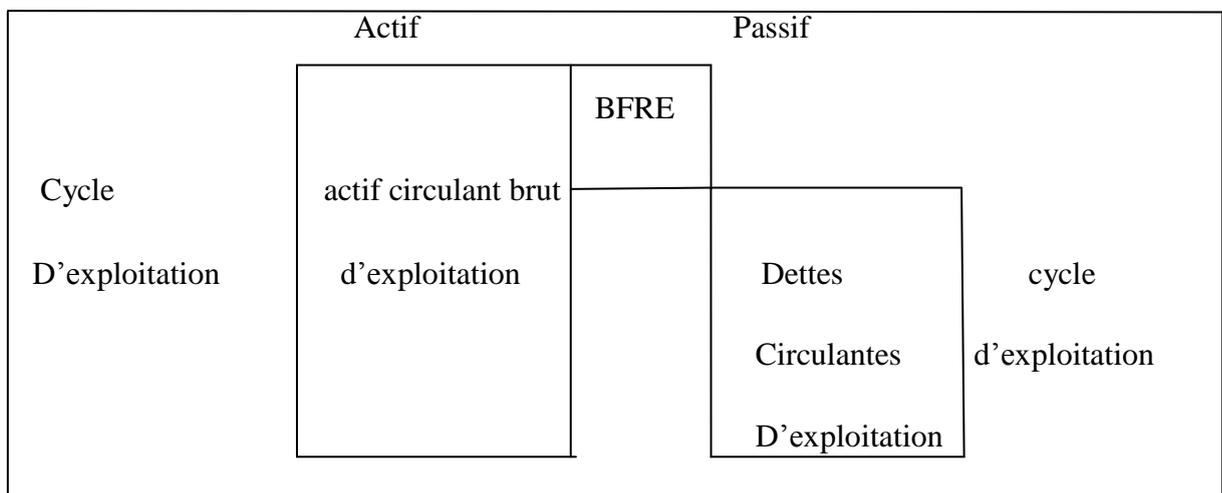
Qui se décompose en :

Besoin en fonds de roulement d'exploitation=Actif circulant d'exploitation-dettes circulantes d'exploitation

Besoin en fonds de roulement hors exploitation=Actif circulant hors exploitation-Dettes circulantes hors exploitation

Les besoins en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation sont mis en évidence par la représentation graphique des masses et des rubriques du bilan fonctionnel représentant le cycle d'exploitation :

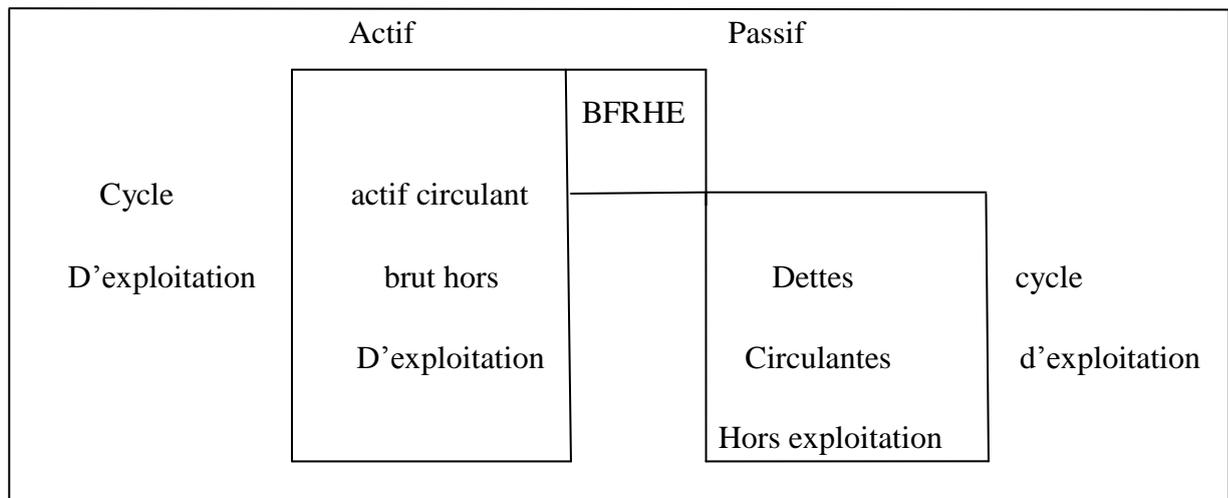
Schéma n°4: le besoin en fonds de roulement d'exploitation



Source : Ibid. ; p : 118.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Schéma n° 5: le besoin en fonds de roulement hors exploitation



Source : Ibid. ; P : 118.

➤ Trésorerie nette (TN) :

Définition :

La trésorerie nette est la résultante de la comparaison, à une date donnée, du fonds de roulement net global et du besoin en fonds de roulement.

Elle exprime l'excédent ou l'insuffisance de fonds de roulement net global après financement du besoin en fonds de roulement »¹⁸.

Calcul :

L'équilibre financier, d'après l'analyse fonctionnelle, s'établit à partir de la relation fondamentale :

Trésorerie nette = Fonds de roulement net global - Besoin en fonds de roulement

La trésorerie nette se calcule également de la manière suivante :

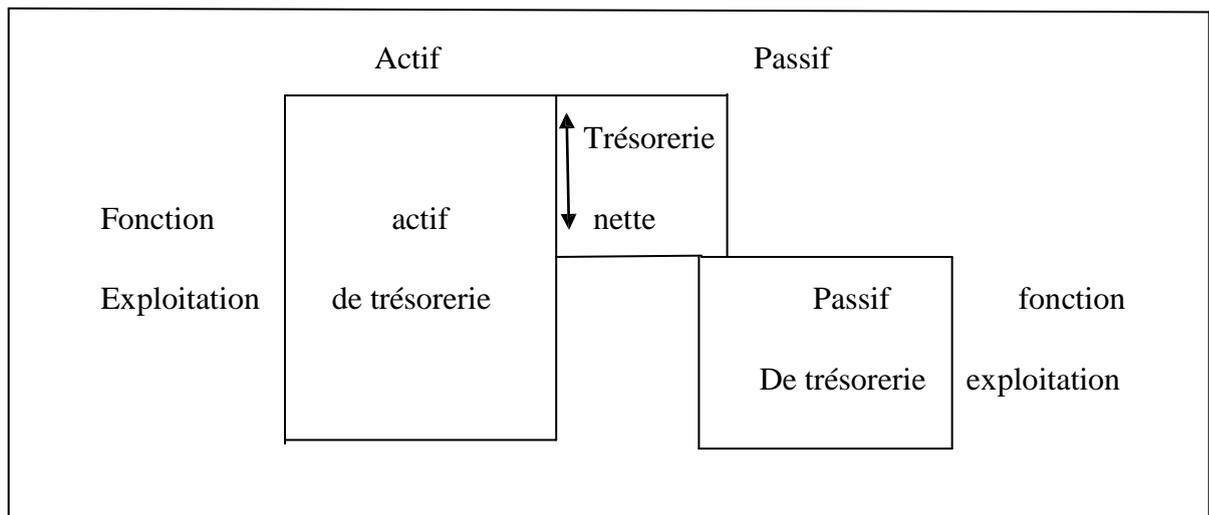
Trésorerie nette = Actif de trésorerie - Passif de trésorerie

¹⁸Ibid. ; P : 121.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Elle est mise en évidence par la représentation graphique des rubriques concernées du bilan fonctionnel :

Schéma n°6 : la trésorerie nette



Source : Ibid. ; P : 122.

L'évolution de la trésorerie nette :

Le niveau de la trésorerie nette dépend du niveau du fonds de roulement net global et de celui du besoin en fonds de roulement.

On trouve trois principales situations:

- **Trésorerie positive :**

⇒ $FRNG > BFR$, Actif de trésorerie $>$ Passif de trésorerie

Cela signifie que le fonds de roulement net global finance intégralement le besoin en fonds de roulement. L'excédent de fonds de roulement net global 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.

- **Trésorerie négative :**

⇒ $FRNG < BFR$, Actif de trésorerie $<$ Passif de trésorerie

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Cela signifie que le fonds de roulement net global est insuffisant pour financer le besoin en fonds de roulement 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.

- **Trésorerie proche de zéro :**

⇒ $FRNG = BFR$, Actif de trésorerie = Passif de trésorerie

Le fonds de roulement net global est presque identique au besoin en fonds de roulement.

Cette situation peut être considérée comme la meilleure du point de vue de l'analyse fonctionnelle.

II. Analyse des tableaux de flux :

1. Analyse du tableau de financement :

➤ **Définition et objectif :**

« le tableau de financement est l'un des documents prévu par le plan comptable général 1982 dans le système développer. Il n'est pas obligatoire dans les autres méthodes, mais il est souhaitable de le servir »¹⁹.

Le tableau de financement permet une analyse fonctionnelle dynamique de l'équilibre financier de l'entreprise. Il décrit les flux financiers qui ont modifié sa structure financière au cours d'un exercice. Il explique l'origine de la variation du fonds de roulement net global et l'utilisation de cette variation.

➤ **Structure du tableau de financement :**

Le tableau de financement est structuré selon la relation fondamentale de l'équilibre financier fonctionnel :

$FRNG - BFR = \text{Trésorerie nette}$

¹⁹ JACKY MAILLER et MICHEL REMILLERET, Cas pratique d'analyse financière : Tableau de financement, étude de synthèse et sujets d'examen corrigés, 3^{ème} édition, CLET, Paris, Décembre 1991, p : 11.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Donc :

$$\Delta \text{FRNG} - \Delta \text{BFR} = \Delta \text{Trésorerie nette}$$

D'où

$$\Delta \text{BFR} + \Delta \text{Trésorerie nette} = \Delta \text{FRNG}$$

Il comprend deux parties, présentées chacune sous forme de tableau :

➤ Le tableau d'Emploi-Ressource (TER)

C'est un tableau différentiel qui retrace les flux de ressources et les flux d'emploi de l'exercice. Selon GUY & al (2011) « ce tableau indique à droite quelles ont été les différentes ressources de l'exercice : capacité d'autofinancement, augmentation du capital, emprunt à nouveaux ; à gauche quels ont été les emplois de ces ressources : versement de dividendes, investissement, remboursement, augmentation du besoin en fond de roulement »²⁰.

Il permet de montrer comment les emplois additionnels ont été financés par les ressources additionnelles mais surtout de faire ressortir la variation de la trésorerie. C'est-à-dire si l'activité a consommé ou généré de la trésorerie.

En effet, le TER cherche à mettre en évidence l'autonomie de chaque exercice de façon à ce que le dit exercice génère des ressources suffisantes pour faire face à ses besoins.

L'établissement du TER permet de faire ressortir des soldes financiers que sont : la capacité d'autofinancement globale (CAFG). L'autofinancement, la variation BFRE et l'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (ETE).

Tableau N°4 : Contenu du tableau d'emplois-ressources (TER)

Emplois	Ressources
Dividendes distribués	capacité d'autofinancement
Acquisitions d'immobilisations	apports en capital
Charges à répartir	subventions d'investissement
Réduction des capitaux propres	cessions d'immobilisations
Remboursement de dettes financières	augmentation des dettes financières

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Total des emplois économiques	total des ressources stratégiques
Δ FRNG (ressources nette)	Δ FRNG (emploi net)
Total général (emploi)	Total général (ressources)

Source : SIMON PORIENTE ; Analyse financière et évaluation d'entreprise ; Pearson Education France ; Paris ; 2006 ; P : 34.

➤ Le tableau de variation du fonds de roulement :

La deuxième partie du tableau de financement explique comment la variation positive du fonds de roulement net global a été utilisée ou comment la variation négative du fonds de roulement net global a été couverte, en faisant apparaître trois catégories de variations :

- ✓ Les variations du fonds de roulement d'exploitation ;
- ✓ Les variations du fonds de roulement hors exploitation ;
- ✓ Et les variations de la trésorerie nette.

Les variations (Δ) s'obtiennent par différence entre les valeurs brutes des postes concernés des bilans fonctionnels « N » et « N-1 »²¹.

Tableau N°5: présentation en liste du tableau de variation du fonds de roulement :

Flux = Variation	N	N-1
Δ Stocks		
+ Δ Clients et comptes rattachés		
+ Δ Autres créances à court terme		
- Δ Fournisseurs et comptes rattachés		
- Δ Dettes fiscales et sociales		

²¹ BEATRICE et FRANCIS GRANDGUILLOT ; Analyse financière ; 4^e édition ; Gualino éditeur ; Paris ; 2004 ; P : 153.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

-ΔAutres dettes à court terme		
=Δ Besoin en fonds de roulement (ΔBFR)		
ΔValeur mobilières de placement +ΔBanques et caisses +ΔAutres disponibilités -ΔConcours bancaires courants -ΔSoldes créditeurs de banque -ΔAutres crédits de trésorerie dont EENE		
=ΔSolde de trésorerie (ΔST)		
ΔFRNG = ΔBFR+ΔST		

Source : Idem ; P : 49.

2. Analyse du tableau des flux de trésorerie :

➤ La notion des flux :

« Les flux sont : un déplacement d'une quantité de biens, de services de monnaie, durant un certain temps »²².

- De l'entreprise vers un autre agent économique ou investissement : flux externe.
- Entre deux sous-pôles (fonctionnels) d'un même agent c'est-à-dire à l'intérieure de l'entreprise : flux interne.

²² Jean LOCHARD, lesbasesdel'analysefinancière, édition d'Organisation, Paris, 1997, p : 9.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

➤ **La notion de flux de trésorerie :**

« On appelle flux de trésorerie tout mouvement de valeur monétaire qui a une impact sur la trésorerie »²³.

Les flux de trésorerie issus des résultats sont procureurs de la stratégie et des éventualités de l'entreprise.

Définition et utilité :

Le tableau des flux de trésorerie récapitule l'ensemble des flux de trésorerie (encaissements et décaissements) réalisés au cours d'une période donnée.

Il permet de déterminer et expliquer la variation de trésorerie relative à cette période.

Le tableau des flux de trésorerie renseigne sur la capacité de l'entreprise :

- A générer de la trésorerie ;
- A faire face à ses obligations ;
- A financer sa politique de croissance.

Il est complément indispensable du tableau de financement pour établir un diagnostic financier, dans la mesure où il représente un outil dont l'objectif est d'analyser la variation de trésorerie et de prévenir le risque de cessation de paiement.

Il peut être établi a posteriori, à partir de données passées ou a priori à partir de données prévisionnelles.

Le tableau des flux de trésorerie fait partie de l'annexe des comptes consolidés.

➤ **Composition de la trésorerie :**

La trésorerie est composée uniquement des rubriques concernées du bilan, les éléments hors bilan dont effets escomptés non échus sont donc exclus.

Les éléments constitutifs de la trésorerie sont les suivants :

²³ Beatrix et Francis GRANDGUILLLOT, Analyse financière, 5^{ème} édition, Gualino éditeur, Paris, 2008, p : 163.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Trésorerie active	Comptes de caisse. Comptes à vue. Comptes à terme et intérêts courus non échus rattachés venant à échéance dans les 3 mois maximum à compter de leur ouverture. Parts de société d'investissement à capital variable (SICAV) et fonds commun de placement (FCP). Obligation acquises moins de trois mois avant leur échéance.
Trésorerie passive	Soldes créditeurs de banques correspondant à des découverts temporaires et intérêts courus non échus s'y rattachant. Comptes courants avec des entreprises liées, lorsqu'ils résultent d'opérations de trésorerie.

Source : Idem, p : 167.

La trésorerie nette s'obtient ainsi :

Trésorerie active- Trésorerie passive= Trésorerie nette

➤ **Nature des flux :**

Les flux de trésorerie sont classés en trois catégories selon leur fonction :

Flux de trésorerie liés à l'activité	Encaissements et décaissements liés au cycle d'exploitation aux charges et produits financiers et exceptionnels, à la participation des salariés et à l'impôt sur les sociétés.
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	Encaissements et décaissements destinés à acquérir ou à céder des biens ou des créances en immobilisations.
Flux de trésorerie liés aux opérations de	Encaissements et décaissements liés au

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

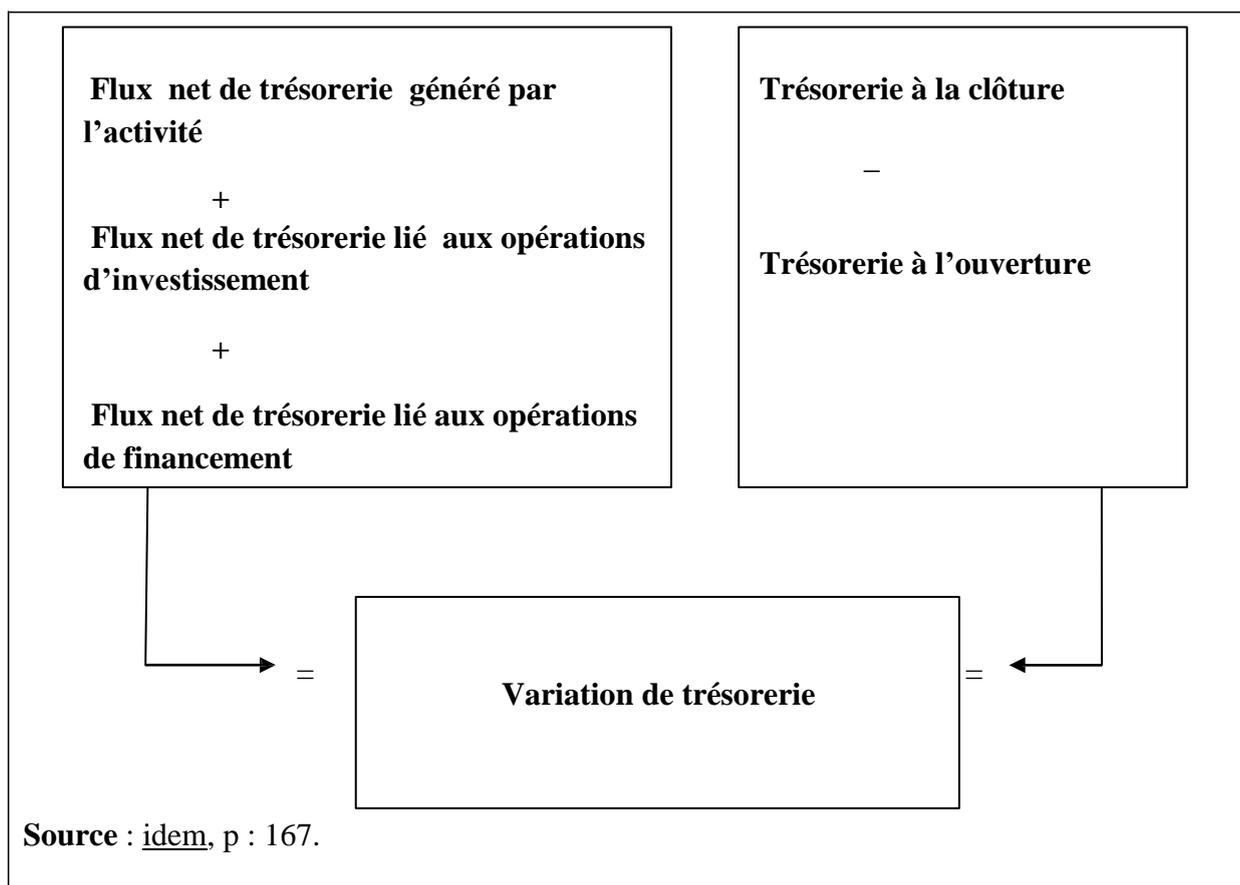
financement	financement externe de l'entreprise (augmentation de capital ,nouveaux emprunts, subventions d'investissement, remboursements d'emprunts, dividendes...)
--------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Pour chaque catégorie de flux, un flux net est calculé :

Flux net= Encaissements – Décaissements

➤ Variation de trésorerie :

La variation de trésorerie est déterminée par la somme algébrique des flux nets de trésorerie. Elle est justifiée au pied du tableau par différence entre la trésorerie à clôture et la trésorerie à l'ouverture de l'exercice.



➤ Les modèles du tableau des flux de trésorerie : (annexe n°1.3, annexe n°1.4).

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Sous-section 3 : relation EVA / performance

1. EVA comme mesure de la performance financière

La méthode EVA se veut à la fois une démarche d'évaluation globale de l'entreprise et un outil de mesure des performances de ses différentes activités. C'est un indicateur de performance des dirigeants qui cherche à mesurer la qualité de l'équipe en place.

L'EVA se définit comme un résultat économique de l'entreprise après rémunération de l'ensemble des capitaux investis, endettement et fonds propres. L'EVA mesure ainsi l'écart entre les revenus tirés de l'exploitation et le cout de l'ensemble des ressources affectées à cette exploitation.

L'EVA est ainsi égale au résultat opérationnel de l'entreprise après impôt, déduction faite du cout du capital employé pour son activité :

EVA= résultat opérationnel net – cout du capital engagé

Le résultat opérationnel correspond au résultat d'exploitation après impôt, mais avant frais financiers, ces derniers étant appréhendés dans le cout des capitaux investis. Une EVA positive signifie que les dirigeants ont réussi à créer de la valeur au profit des actionnaires pendant un exercice donné.

2 Relation EVA/performance financière

EVA est une mesure recommandée par un certain nombre de cabinets conseils Anglo-Saxons²⁴.

Le calcul de l'EVA, pour les spécialistes, est une mesure plus fiable que le chiffre d'affaires ou que le résultat net comptable, mais en plus, à partir des nouveaux documents financiers faisant une large place aux actifs et aux passifs se référant aux avantages ou aux contraintes économiques, l'EVA met en évidence le lien entre les résultats obtenu par l'activité de tous les stakeholders, l'activité de la direction de l'entreprise chargée de sa gouvernance, et accessoirement de la stratégie d'investissement, de la planification et de la mesure de la performance. L'EVA peut aussi servir de base à mesure de la croissance par actionnaires, à

²⁴ J.CABY et G.HIRIGOYEN, La création de valeur de l'entreprise, Economica, 1997, p : 139.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

l'intéressement des salariés de base et à la récompense des cadres supérieurs et de direction. Elle autorise une approche dynamique des comportements qui permet de faire des anticipations et qui permet, dans un registre un peu différent de celui de la flexibilité, d'obtenir des résultats équivalents.

D'un autre point de vue, l'EVA fait l'objet de nombreuses critiques. La catégorie de critiques, la plus immédiate, consiste à attaquer ces mesures sur la base, soit de l'irréalisme des hypothèses qui les sous-tendent, soit de leur manque de fiabilité. En particulier, l'imprécision des méthodes habituelles d'estimation du coût des capitaux propres suffit à contester très sérieusement les classements auxquels conduisent ces mesures. Ces critiques traditionnelles ne suffisent pas, cependant, à les disqualifier.

La principale faiblesse de l'EVA est que la méthode partage avec la plupart des autres indicateurs de performance financière, concerne l'absence de prise en compte des évolutions futures.

L'EVA est donc un concept puissant, malheureusement, il n'est pas capable de tenir compte de l'évolution de la valeur de l'entreprise, le seul moyen de le faire étant d'étudier le cours boursier. Toutefois, si nous nous sommes penchés sur le concept de l'EVA, c'est justement parce que les méthodes basées sur le cours boursier ont des limites lorsqu'il s'agit d'apprécier les performances d'une entreprise²⁵.

Section 3: l'analyse par la méthode des ratios :

Les indicateurs de mesure de la performance financière sont des ratios issus de deux grandeurs généralement calculées entre deux masses fonctionnelles du bilan ou de compte de résultat. Les ratios servent à mesurer la rentabilité, la structure des coûts, la productivité, la solvabilité, la liquidité, l'équilibre financier, etc.....

Ils permettent d'évaluer la situation financière d'une entreprise, d'en apprécier l'évolution d'une année sur l'autre, ou de la comparer à des entreprises du même secteur. Selon Vizzavona (1996) les ratios donneront une information utile à l'analyste financier sur un des nombreux aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur : rentabilité, indépendance financière, etc.....

²⁵ WWW.scrbd.com, MOHAMED HAFRATE, EVA une mesure de création de valeur, p : 13, le 29/04/2017.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

L'analyse financière par les ratios permet au responsable financier de suivre l'amélioration de son entreprise et de se situer l'image qu'elle offre aux personnes intéressées telles que les banques, les clients et les fournisseurs.

Les ratios ne doivent pas être isolés, ils doivent être utilisés pour comparer la situation actuelle de l'entreprise étudiée :

- Soit avec les situations passées de la même entreprise ;
- Soit avec la situation actuelle d'autres entreprises.

Etant donné que l'Etat préconise une rentabilité sociale, les décideurs d'entreprises quant à eux préconisent la croissance de l'entreprise dans son ensemble. La croissance ici est perçue en termes de rentabilité, solvabilité et liquidité de l'entreprise.

Pour apprécier quantitativement les déterminants de la performance, la technique des ratios semble appropriée. Ainsi nous distinguons : les ratios de rentabilité, de solvabilité, de liquidité.

Sous-section 1 : Les ratios de solvabilité :

La solvabilité s'apprécie dans l'optique d'une liquidation de l'entreprise.

L'entreprise reste solvable lorsque l'actif réel net permet de couvrir l'ensemble des dettes.

Deux ratios sont utilisés pour vérifier la solvabilité de l'entreprise :

Ratio de solvabilité générale²⁶ = Actif réel net / Total des dettes

Ce ratio doit être supérieur à 1 pour que l'entreprise soit jugée capable de payer ses dettes. Cependant, une entreprise solvable peut présenter des risques de non liquidité, d'où l'intérêt de compléter l'étude par les ratios de liquidité présentés précédemment.

Ratio d'autonomie financière²⁷ = Capitaux propres / Total des dettes

²⁶ BEATRICE et FRANCIS GRANDGUILLOT ; **Analyse financière**, 4^{ème} édition, Gualino éditeur, Paris, 2006, P : 142.

²⁷ **Idem**, p : 142.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

D'après la norme, les capitaux propres doivent couvrir au minimum un tiers des dettes. Plus le ratio est élevé, plus l'autonomie financière de l'entreprise est grande.

Sous-section 2 : Les ratios de liquidité :

La liquidité du bilan traduit la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court termes à l'aide des actifs à court terme. Son évolution est appréciée dans le temps et dans l'espace à l'aide de trois ratios.

Ratio de liquidité général= Actif net à moins d'un an / Passif réel à moins d'un an

Si le ratio est supérieur à 1, le fonds de roulement financier est positif et inversement. Ce ratio permet d'apprécier dans quelle mesure l'actif à court terme finance les engagements à court terme. Malgré un ratio supérieur à 1, l'entreprise peut connaître des difficultés de trésorerie si l'exigibilité des dettes est plus rapide que la liquidité des actifs.

Ratio de liquidité restreinte= (Créance à moins d'un an + Disponibilité+ VMP)/ Passif réel à moins d'un an

Ce ratio doit être proche de 1. Il mesure le degré de couverture des dettes à court terme par les créances à moins d'un an, les disponibilités et les valeurs mobilières de placement.

Il faut veiller également à ce que la durée du crédit fournisseurs soit supérieure à celle du crédit clients.

Ratio de liquidité immédiate= Disponibilités+ Valeurs mobilière de placement/ Passif réel à moins d'un an

Ce ratio présente peu d'intérêt et doit être interprété avec prudence, car un ratio sensiblement inférieur à 1 peut traduire soit des difficultés de trésorerie, soit au contraire une gestion de trésorerie proche de zéro.

Sous-section 3 : Les ratios de rentabilité :

La création d'entreprise sous-entend une renonciation à une fortune présente en attente d'un flux monétaire future plus élevé. Pour pouvoir atteindre cet objectif, l'entreprise créée se doit d'être rentable.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

La rentabilité est un indicateur qui représente la capacité d'une entreprise à réaliser des bénéfices à partir des moyens mis en œuvre.

Selon HOAREAU (2008), « la rentabilité est l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, autrement dit à dégager un certain niveau de résultat ou de revenu pour un montant donné de ressources engagées dans l'entreprise »²⁸.

La rentabilité représente l'évaluation de la performance des ressources investies par des apporteurs de capitaux. C'est donc l'outil d'évaluation privilégié par l'analyse financière. La rentabilité d'une entreprise dans la réalité se subdivise en rentabilité économique, rentabilité financière et rentabilité commerciale et en ratio de marge définissant ainsi les ratios de rentabilité.

Ratio de rentabilité= Résultat net/ Chiffre d'affaire

Il permet d'apprécier la dynamique et l'efficacité de l'activité commerciale.

Ratio de taux de marge brut= Résultat d'exploitation/ Chiffre d'affaire

Il indique la capacité de l'entreprise à générer de la rentabilité à partir du chiffre d'affaire.

La rentabilité économique= Résultat d'exploitation après IS/ Actif économique ou capital investi

Le résultat d'exploitation permet d'apprécier la performance de l'entreprise indépendamment des facteurs de productions employés que sont le capital et le travail et du mode de financement. Elle dépend du taux de profitabilité économique et du taux de rotation des capitaux investis.

²⁸ HOAREAU, Christian, Maitriser le diagnostic financier, 3^{ème} édition, revue fiduciaire, 2008, p : 214.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Conclusion du chapitre 2:

De nos jours, établir une structure financière adéquate est synonyme d'une combinaison entre fonds propres et capitaux empruntés, dont le rôle consiste à créer de la valeur et maximiser les profits de l'entreprise.

Pour définir l'impact de la structure financière sur l'entreprise, il est important d'élaborer un rapport portant sur l'appréciation de la situation financière de l'entreprise et l'existence réelle d'une harmonisation entre structure financière et activité de l'entreprise, tout ceci par le biais de l'analyse financière.

Ainsi, l'analyse financière constitue un outil d'évaluation et d'appréciation important, dont les différents outils et méthodes (méthode de l'équilibre financier, méthode des ratios, analyse de l'effet de levier...etc.) permettront d'avoir une vision claire et précise sur la situation financière de l'entreprise ainsi que sa pérennité par rapport à la structure du capital choisie, et d'entreprendre les décisions nécessaires et les actions correctives si cela s'avérait nécessaire.

En effet, la structure financière d'une entreprise est un des déterminants de sa performance financière, mais l'existence ou non d'une structure optimale dépend de plusieurs paramètres.

Chapitre 2 : La notion de la performance financière de l'entreprise et son outils d'appréciation à travers sa structure financière

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Dans les chapitres théoriques précédents, nous avons présenté des notions théoriques concernant la structure financière et sa relation avec la performance financière de l'entreprise, le premier chapitre concernant la structure financière et les différents courants de la finance moderne. Dans le deuxième chapitre, a été présentée la performance financière de l'entreprise, il s'est avéré que la structure financière a un impact important sur l'entreprise au travers différents aspects : sa valeur, ses couts, son marché.

Dans ce chapitre, nous allons baser sur les connaissances théoriques des deux chapitres précédents afin d'analyser l'impact de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise « RAMY BEVERAGE COMPANY » filiale du groupe industriel RAMY.

RBC est une entreprise productrice de boissons en cannette répondant aux normes et standard de qualité internationale ce qui lui procurera un avantage à l'exportation vers les pays voisins. Là rendant sensible aux variations de la structure financière ce qui fait d'elle un bon sujet d'étude pratique pour notre thème.

Cette étude nécessite l'utilisation de l'analyse financière, dont la réalisation s'établit à l'aide de différents bilans financiers et tableau de compte de résultat (TCR) issues des données et des documents comptable interne de l'entreprise et dont la durée s'évaluent de 2014 à 2016.

Dans la première section, nous présenterons l'entreprise RBC : son historique, ses objectifs et sa mission, son organisation,

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Section 1 : Présentation générale de la PME RBC

Suite à l'ouverture du marché algérien sur l'économie de marché, plusieurs entreprises ont investi dans le secteur industriel et ont donné le meilleur exemple d'une bonne adaptation au défi de changement économique dans notre pays, parmi elles, le groupe «RAMY», dont une de ses filiales RBC «Ramy Beverage Company» a fait l'objet de notre stage pratique.

Dans cette section, nous présenterons des informations générales sur l'entreprise et son activité.

Sous-section 1 : l'entreprise et son secteur d'activité

1. historique de la PME

Ramy Beverage Company, sous l'acronyme « RBC », est une entreprise algérienne qui a pour principale activité, la production de jus de fruits gazéifiés et non gazéifiés, bières sans alcool et boissons énergétiques conditionnées en cannettes, et offre des produits qui se sont bien positionnés sur le marché national. Aujourd'hui, elle fait partie des entreprises les plus actives dans le secteur.

RBC est une filiale du groupe industriel privé en Algérie « RAMY », Située à Reghaia, créée en Avril 2012, avec un effectif de 159 employés.

Objectifs de l'entreprise et missions :

RAMY BEVERAGE COMPANY entend consolider et améliorer sa position sur le marché algérien et ambitionne d'exporter ses produits dans les pays voisins, à savoir les pays du Maghreb et la Lybie. Pour y arriver, l'entreprise se voit dans la nécessité d'évaluer ses performances dans un secteur d'activité qui se caractérise par une rude concurrence.

Ainsi, la PME doit avoir une stratégie bien définie pour les années à venir et une vision sur les objectifs de performances à court et à moyen termes.

La mission du diagnostic a pour objectif d'analyser l'état actuel de RAMY BEVERAGE COMPANY ainsi que de son environnement. La finalité étant de sortir avec un programme, des recommandations et projets pour permettre à RAMY BEVERAGE COMPANY une meilleure compétitivité et un meilleur positionnement sur le marché.

La mission principale de RAMY BEVERAGE COMPANY est de produire des boissons de qualité à moindre coût et entend à consolider sa position sur le marché algérien en gagnant d'avantages de parts de marché.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

La PME veille à produire des boissons répondant aux normes et standards de qualité internationale ce qui lui procurera un avantage à l'exportation vers les pays voisins.

RAMY BEVERAGE COMPANY n'est pas leader de son marché, mais travaille dur pour y remédier en misant sur :

- La qualité de ses produits ;
- L'amélioration continue de sa gamme ;
- L'Industrialisation des méthodes et des infrastructures ;
- La modernisation des machines.

L'objectif ambitionné à court terme par RAMY BEVERAGE COMPANY est les certifications ISO 9001 et 22000, la PME ambitionne aussi d'augmenter sa capacité de production afin de répondre au besoin croissant du marché.

La société RBC a été créé par une idée de base qui est la production de boisson en cannette et si agréable au consommateur en premier lieu et avant tout un bon positionnement dans son esprit, avec la réalisation de la suivie, la croissance et la pérennité, il révèle sous ces objectifs d'autres objectifs secondaire qui sont les suivants :

- Lever ses bénéfices et multiplier son chiffre d'affaire afin de créer d'autres ressources pour l'autofinancement ;
- Améliorer l'image de l'entreprise dans l'esprit du consommateur ;
- Etre classé leader de boisson aux fruits ;
- Augmenter leur revenus et réduire les couts, et ce pour assurer une marge considérable de profit ;
- Améliorer leur niveau de service avec ses clients, et améliorer la qualité de sa production ;
- Renforcer sa gamme de produits et d'étendre ses activités en mettant l'accent sur la qualité avant tout ;
- Renaissance de marché Algérien, de développer et d'atteindre l'autosuffisance de leurs produits ;
- Le maintien de la stabilité de l'environnement de travail au sein de l'entreprise et améliorer les conditions, compte tenu de son impact sur la rentabilité du travail ;
- Suivre le rythme de progrès scientifique dans les activités technologiques ;
- Cibler les marchés mondiaux à partir des marchés du Maghreb, d'Afrique et faire face à la concurrence étrangère.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Sous-section 2 : Analyse de l'environnement de la PME RBC

1. L'analyse externe de l'entreprise :

Les fournisseurs : sont les producteurs de matière première (MP), on retrouve ex : le concentré de jus, la pulpe et la purée. Les principaux fournisseurs de la PME sont internationaux. Pour les fournisseurs en niveau local ils sont nombreux et principalement pour les produits CIP.

Les clients : sont les grossistes et les entreprises.

Les concurrents : Les principaux concurrents de RAMY BEVERAGE COMPANY sont nombreux. On cite à titre d'exemple VITAJUS, N'GAOUS, ROUIBA et RANY.

La concurrence est rude vu le nombre très important de concurrents et sa croissance lente.

Les nouveaux entrants : sont des entreprises internationales avec de l'expérience dans le domaine, une excellente technologie et production, un management efficace et un très rapport qualité-prix. On note aussi l'entrée de nouvelles entreprises locales dans le domaine d'activité fabriquant des produits de substitution (conditionné PET, verre,...)

Les produits de substitution : il existe plusieurs produits de substitution, tels que les boissons conditionnées en PET, Verre et tetra.

2. L'analyse interne de l'entreprise :

a. Ressources et compétences stratégiques

- **Ressources physiques (tangibles)**

L'unité de production de RAMY BEVERAGE COMPANY est située au niveau de la zone industrielle de Reghaia répartie sur deux étages, quatre magasins. Un autre immeuble nouvellement bâti est utilisé pour les bureaux. Les équipements détenus par l'entreprise sont moyennement neufs avec une très grande qualité des produits finis, ce qui constitue la force de l'entreprise.

- **Ressources humaines :**

L'effectif total de l'entreprise est de 159 collaborateurs en 2015. Soit 1 dirigeant, 9 cadres supérieurs, 10 cadres moyens et 139 opérationnels. Les employés détiennent un savoir-faire spécifique vu la nature de l'activité de RAMY BEVERAGE COMPANY.

3. Marche et Positionnement Stratégique

La marque RAMY, leader du marché de jus de fruits, est née de la volonté d'offrir au consommateur algérien un produit d'une qualité inégalable avec des prix compétitifs par rapport aux prix de certains concurrents.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

RAMY BEVERAGE COMPANY a une stratégie de diversification de ses produits, afin de gagner davantage de part de marché face à une concurrence rude.

La stratégie de RAMY BEVERAGE COMPANY est documentée, mais pas communiquée aux collaborateurs. Sa mise en œuvre s'effectue avec la participation de tous les collaborateurs clés de l'entreprise.

Actuellement, RAMY BEVERAGE COMPANY est leader de son marché et travaille dur pour préserver ce positionnement, en instaurant une politique de prix compétitif ainsi que par la réduction des marges commerciales.

RAMY BEVERAGE COMPANY ambitionne de diversifier ses produits et d'augmenter sa capacité de production.

L'entreprise prévoit également des investissements au niveau de RAMY BEVERAGE COMPANY à l'horizon 2017 pour optimiser et moderniser ses outils de production*.

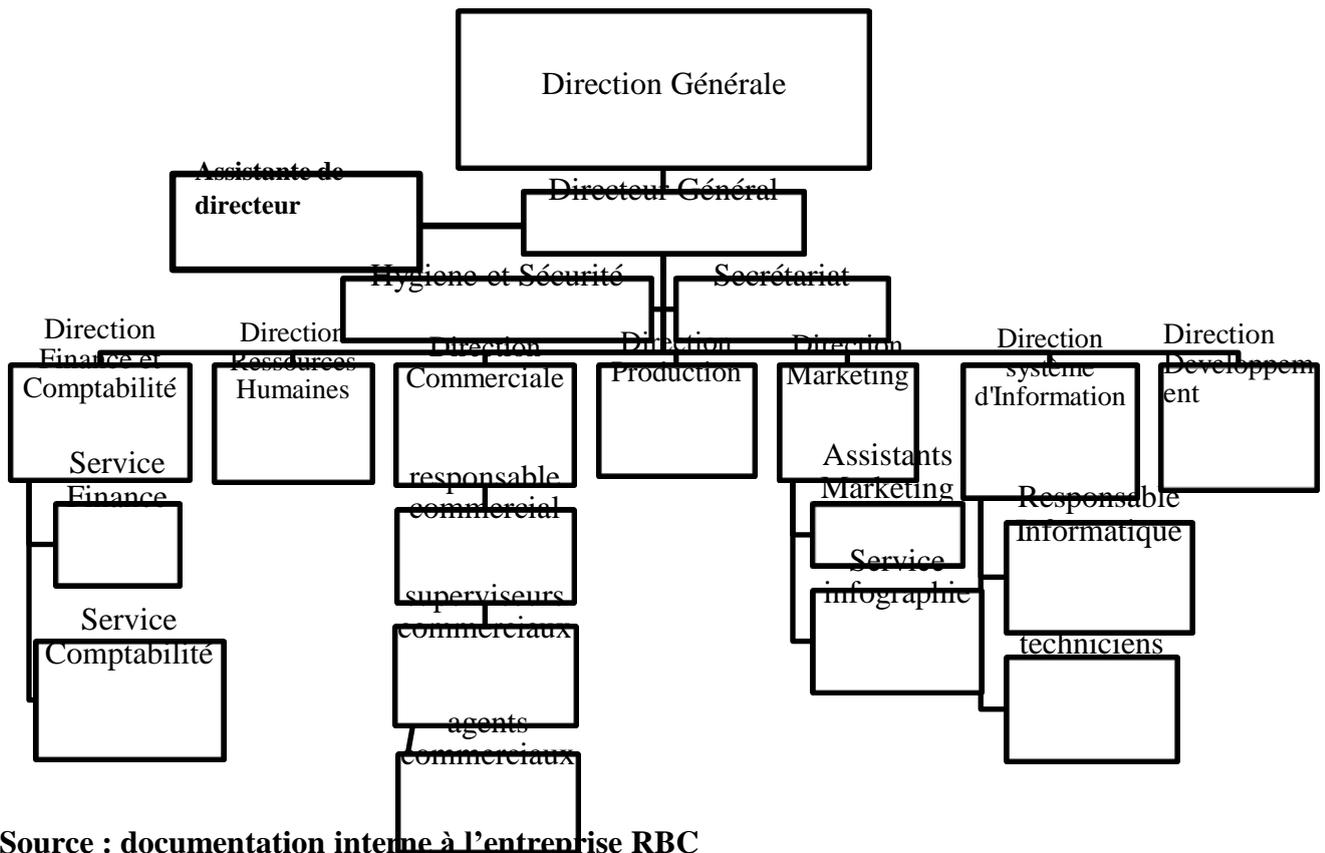
Sous-section 3 : Organisation de l'entreprise

Nous présentons ci-dessous une représentation graphique de la structure de l'entreprise. Il permet de visualiser les différents organes qui composent l'entreprise, le lien existant entre les différentes structures ainsi que la hiérarchie existante au sein de cette société

Schéma N° 3 : Organigramme de RBC

* D'après le rapport final de diagnostic SARL RAMY BEVERAGE COMPANY validé le 20/07/2015.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC



Source : documentation interne à l'entreprise RBC

Etude structural de l'entreprise RBC

1. Direction générale

Elle est au sommet de la hiérarchie et est dirigée par le directeur général qui est le représentant et l'exécuteur des décisions du Conseil d'administration. Il assure les relations avec les tiers tels que l'administration fiscale, les organisations syndicales, l'administration, les collectivités locales, les autorités de marché. Il est assisté dans l'exercice de ses fonctions par des assistants au plan Juridique, Communication et Contrôle de gestion.

2. Direction finance et comptabilité :

✓ Service comptabilité :

Ce département est sous la direction du responsable finance et comptabilité.

Le comptable quant à lui s'occupe de la saisie des factures et des pièces comptables sur le logiciel PC-COMPTA. La saisie se fait manuellement, et des erreurs peuvent subvenir courant des saisies. Par ailleurs, le comptable est en charge aussi des déclarations CNAS et reporte la

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

situation actuelle soit, au responsable dossier soit direction au responsable finance et comptabilité. Ces situations sont :

- Situation de caisse ;
- Chiffre d'affaires ;
- État de rapprochement ;
- État de stock ;
- Consommation ;
- Bilan mensuel.

Pour finir, le comptable matière s'occupe de la relation entre les différents magasins et le dépôt central. Son rôle principal est de valoriser le stock actuel en prix et en quantité.

Le processus de comptabilisation des pièces comptables s'effectue via PC compta DLG (chaque service envoie ses pièces comptable pour comptabilisation).

✓ **Service finance :**

Sur le plan organisationnel, la fonction finance est rattachée directement à la Direction Générale et est gérée par le responsable des finances et comptabilité. Cette fonction comprend aussi la partie comptabilité de l'entreprise qui est considérée comme une fonction support vu la nature de l'activité de RAMY BEVERAGE COMPANY.

3. Direction ressource humaine :

La direction des ressources humaines joue un rôle primordial dans la stabilité et le bon déroulement des tâches et processus dans une entreprise compte tenu de son impact sur les motivations, les relations interpersonnelles et la performance au travail des employés. Si les employés ne sont pas à leur plein potentiel, indéniablement une entreprise ne le sera pas non plus.

4. Département commerciale :

Le département commercial est composé d'un directeur commercial, d'un responsable commercial, d'agents commerciaux et de superviseurs. Il est rattaché directement à la direction générale, et est considéré comme un département stratégique vu le chiffre d'affaires généré par les produits qu'il gère.

5. Direction de production :

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Celle-ci est rattachée directement à la Direction Générale. Le responsable de l'unité de production se charge de superviser les différents pilotes de processus au niveau de la production ainsi que la gestion du site de Reghaia.

6. Direction marketing :

Le service Marketing est composé d'un directeur marketing, des assistants et d'un service infographie. Le service est rattaché directement à la direction générale.

7. Direction système d'information :

Le département Système d'Information est géré par un responsable de département. Sur le plan hiérarchique, celui-ci est rattaché directement à la Direction Générale. Le responsable de département est assisté par trois chefs de service et quatre techniciens.

Le département SI gère les demandes de création de comptes emails des employés à partir de la demande du responsable de département. Après validation, attribution des droits d'accès et réalisation de la tâche, le demandeur est informé du traitement de sa demande. Le processus est appliqué, mais n'est pas documenté ni formalisé par une procédure.

Par ailleurs, les autres demandes de réparation ou les besoins de nouveaux logiciels ou matériels sont communiqués de manière informelle et aucun processus n'organise ces demandes.

La demande d'achat de serveurs ou de logiciels est faite à la Direction Générale après identification du besoin.

Le challenge de RAMY BEVERAGE COMPANY est de mettre en place un nouvel ERP dans le but d'organiser les différents processus et les flux d'informations.

8. Direction de développement :

Le département développement est géré par trois ingénieurs qui travaillent en étroite collaboration et sous l'encadrement direct de la direction générale compte tenu de l'importance liée à cette fonction au sein de RAMY BEVERAGE COMPANY. Ce département s'occupe principalement du lancement de nouveaux produits aussi bien sur le marché national qu'international.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Section 2 : Etude de la structure financière de la PME RBC

Après avoir décrit l'entreprise RBC, nous allons nous intéresser à leur structure financière et son impact sur leur activité, en termes d'équilibre financier et de respectabilité des règles de gestion.

Cette étude nécessite l'utilisation de l'analyse financière, dont la réalisation s'établit à l'aide de différents bilans financiers et tableaux de comptes de résultats (TCR) de cette entreprise puis nous présentant les résultats sous forme de graphes ainsi que les interprétations y afférentes.

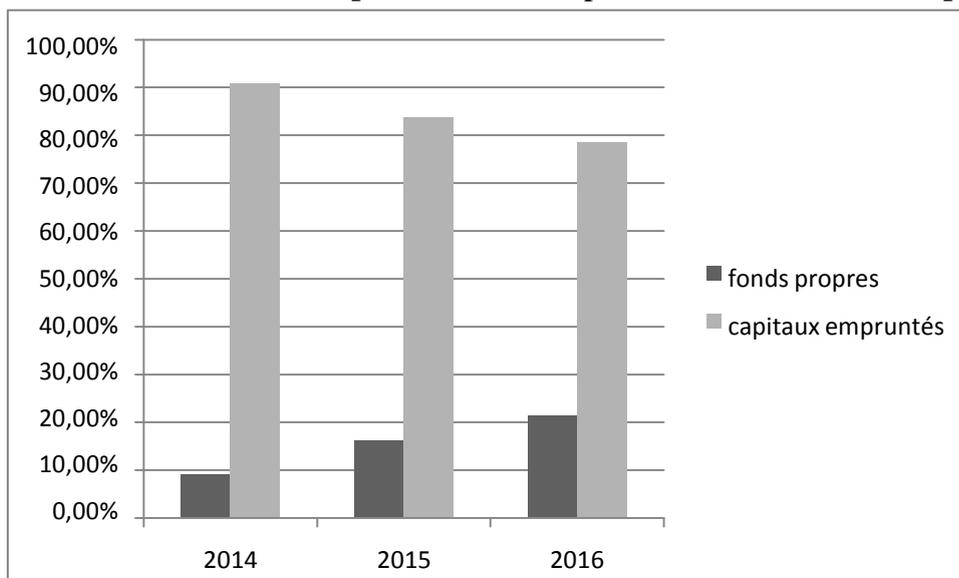
Sous-section 1 : l'analyse des paramètres d'équilibre financier de la PME RBC :

I. La composition de la structure financière de la PME RBC

Tableau N°6 : la composition de la structure financière

Année	2014	2015	2016
Fonds propres	9.18%	16.19%	21.46%
Capitaux empruntés	90.81%	83.80%	78.53%

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise



Graphique N°6 : la structure financière de la PME RBC

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

II. Analyse de l'équilibre financier :

1. Analyse du fonds de roulement (FR) :

Le fond de roulement met en relation les investissements (actifs immobilisés) et leurs financements (ressources stables), ces dernières doivent généralement couvrir la totalité des emplois stables. C'est un indicateur de la structure financière.

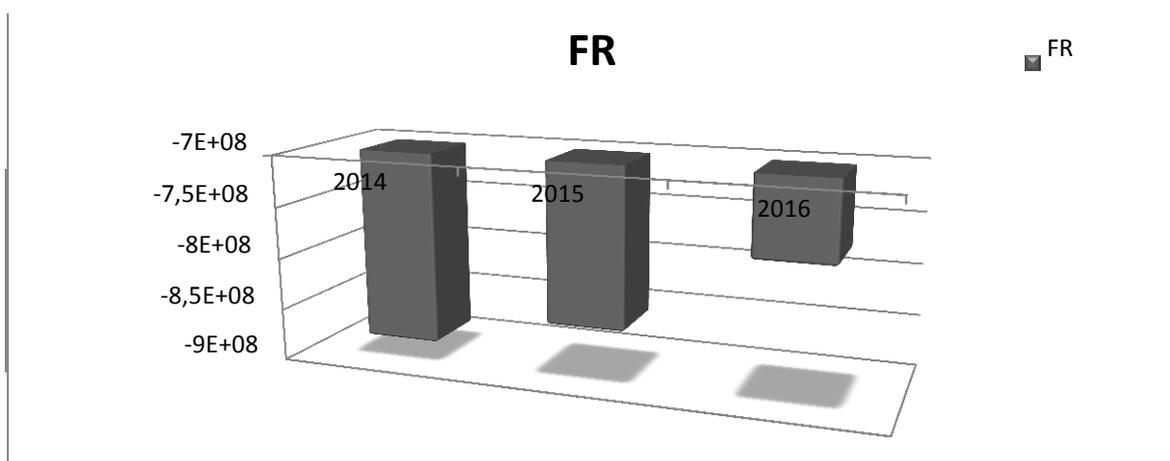
Le fond de roulement se calcul selon la formule suivante :

$$\text{FR} = \text{Capitaux permanents (ressources stable)} - \text{Actifs immobilisés (emplois stables)}$$

Tableau N°7 : Fonds de roulement

Année	2014	2015	2016
Capitaux permanents (1)	26291695,18	67914711,24	45874982,68
Immobilisations nettes (2)	912442559,4	923538706,8	822881121,9
FR= (1)-(2)	-886150864	-855623996	-777006139

Source : tableau élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise



Graphique N°7 : Fonds de roulement

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

D'après le Graphe, on constate que le fonds de roulement est négatif durant les trois années de notre étude surtout pour l'année 2014 cela signifie que l'entreprise doit financer une partie de ces besoins à long terme à l'aide de ces ressources à court terme il y a donc un risque important d'insolvabilité. Cette situation est due à :

- Une augmentation des capitaux propres, cela peut être expliqué par les investissements réalisés par BEVERAGE, mais ses fonds propres n'arrivent pas à couvrir l'investissement effectué durant la même année.

Pour faire face à cette situation, il faut une action de l'entreprise de façon à augmenter ses ressources à long terme et augmenter le FR.

2. Analyse du besoin en fonds de roulement (BFR):

Le BFR découle de l'exploitation normale de l'entreprise et résulte de la différence entre les emplois cycliques d'exploitation (stocks et créance) et les ressources cycliques d'exploitation (dettes à court terme).

Généralement les besoins d'exploitations sont supérieurs aux ressources d'exploitations disponibles ce qui génèrent un besoin de financement appelé « BFR ».

Le besoins en fonds de roulement se calcul comme suit :

$$\text{BFR} = (\text{Actifs courants} - \text{trésorerie actif}) - (\text{Passifs courants} - \text{trésorerie passif})$$

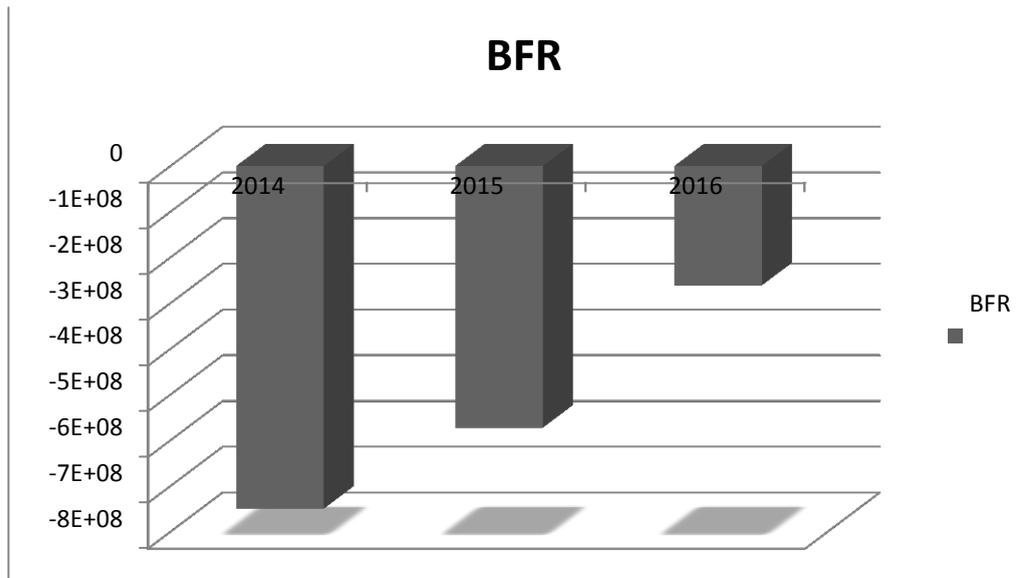
$$\text{BFR} = (\text{AC-TA}) - (\text{PC} - \text{TP})$$

Tableau N°8: Besoin en fonds de roulement

année	2014	2015	2016
Besoin cyclique (1)	648127645,5	544726105,1	725038104,8
Ressources cycliques (2)	1397776754	1117228609	986115793,6
BFR (1)-(2)	-749649109	-572502504	-261077689

Source : tableau élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC



Graphique N°8 : besoin en fonds de roulement

Le BFR est négatif durant ces années de notre étude surtout pour l'année 2014, dans ce cas-là le besoin de l'entreprise est inférieur aux ressources d'exploitation. L'entreprise n'a donc pas besoin d'utiliser ses excédents de ressources à long terme.

Cette situation est due à la politique commerciale suivie par l'entreprise (elle peut être expliquée par l'âge moyen du compte fournisseur qui est supérieur à celui du compte client 62 j/52j).

3. Analyse de la trésorerie (T) :

La trésorerie est constituée des disponibilités pour faire face aux exigibilités à court terme de l'entreprise. Elle reste étroitement liée à la gestion du fonds de roulement relativement constant et aux fluctuations du BFR.

La trésorerie se calcul comme suit : $FR - BFR$

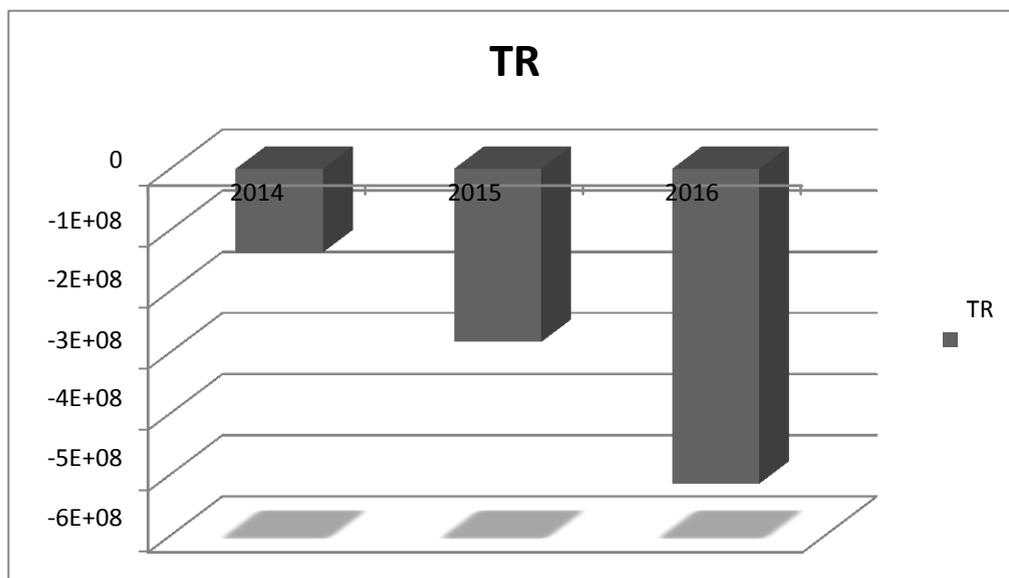
Ou encore Trésorerie = Disponibilité – Concours bancaires

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Tableau N°9 : la trésorerie

Année	2014	2015	2016
FR	-886150864	-855623996	-777006139
BFR	-749649109	-572502504	-262077689
TR	-136501755	-283121492	-514928450

Source : tableau élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise



Graphe N°9 : Trésorerie

La trésorerie de l'entreprise est négative sur les trois années de notre étude surtout en 2016, la cause de cette régression résulte principalement à la diminution des valeurs disponibles de leur valeur par rapport à l'exercice précédent. L'entreprise doit recourir à des financements supplémentaires (découverts bancaires) pour couvrir ces besoins.

Sous-section 2 : Analyse par la méthode des ratios :

Les ratios permettent d'affiner le diagnostic financier et de mieux suivre l'évolution de la situation financière de l'entreprise, dans notre cas, ces ratios vont essayer de déterminer l'impact de la structure financière sur l'activité et la santé financière de RBC.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

a) Ratios de structures et de solvabilité

Tableau N°10 : Ratios de structure financière

Désignation	Formule	2014	2015	2016
R1 : Autonomie financière	Capitaux propres/capitaux permanents	0.85	0.78	0.88
R2 : Stabilité financière	Capitaux permanents/total actif	0.10	0.18	0.24
R3 : Indépendance financière	Capitaux permanents/Total dettes	6.48	3.93	8.42
R4 : Solvabilité financière	Capitaux empruntés/capitaux propres	0.18	0.28	0.13
R5 : Ratio d'équilibre financier	Capitaux permanents/ immobilisation	0.19	0.30	0.47
R6 : Ratio de financement	Total dettes/Total des actifs	0.02	0.05	0.03

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise

➤ **Analyse des ratios :**

- ❖ **R1** : ce rapport permet de situer l'indépendance financière de l'entreprise, il doit être supérieur à 1.

Suite à l'analyse effectuée il est clair que ce ratio est bien inférieur à 1, ce qui signifie que l'entreprise ne dispose pas d'une autonomie financière.

- ❖ **R2** : ce ratio indique la part des capitaux permanents dans le financement total de l'entreprise.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Ainsi, l'analyse de ce ratio au niveau de l'entreprise RBC nous énonce que 10% de ses capitaux permanents dans le financement de son activité.

- ❖ **R3** : on constate que pendant Les trois années de notre étude l'entreprise RBC dispose d'une indépendance financière appréciable.
- ❖ **R4** : selon les valeurs inscrites au tableau, on constate que l'entreprise a disposé d'une masse d'endettement moyenne, donc elle est moyennement dépendante vis-à-vis des tiers.
- ❖ **R5** : selon ce ratio, on remarque que l'ensemble des investissements de l'entreprise dispose ne sont financés par des ressources stables.
- ❖ **R6** : D'après les valeurs (2%, 5% et 3%) représente pour l'entreprise des emplois qui ne sont pas financés par des ressources propres, ce qui implique que pour l'entreprise présente une situation n'est pas confortable.

b) Les ratios de liquidités :

Tableau N°11 : Ratios de liquidités

Désignation	Formule	2014	2015	2016
R7=liquidité générale	Actif circulant/Dettes à moins d'un an	0,47	0,5	0,64
R8=liquidité réduite	(valeur réalisable+disponibilité)/DCT	8%	4%	14%
R9=liquidité immédiate	Disponibilité/DCT	1%	0, 5%	3%

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise

➤ Analyse des ratios :

- ❖ **R7** : la liquidité générale est inférieur à 1, il nous indique que l'entreprise est incapable de faire face à l'intégralité de son endettement à court terme, cela lui donne une faible solvabilité.
- ❖ **R8**: d'après les valeurs suivantes (8%, 4%, 14%) on constate que l'entreprise est incapable pour faire face à ses dettes court terme.
- ❖ **R9**: ce ratio mesure la solvabilité des dettes à court terme, il doit être généralement proche de 1. Si ce rapport est supérieur à 1, cela signifie que l'excédent de trésorerie est important.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Selon le tableau, il est clair que les valeurs de ratio sont trop faible durant les trois années de notre étude cela signifie que l'entreprise ne dispose pas d'une liquidité importante, donc elle n'est pas capable de couvrir ses échéances à court terme.

Sous-section 3 : Analyse de l'activité :

1. Analyse de chiffre d'affaire de l'entreprise

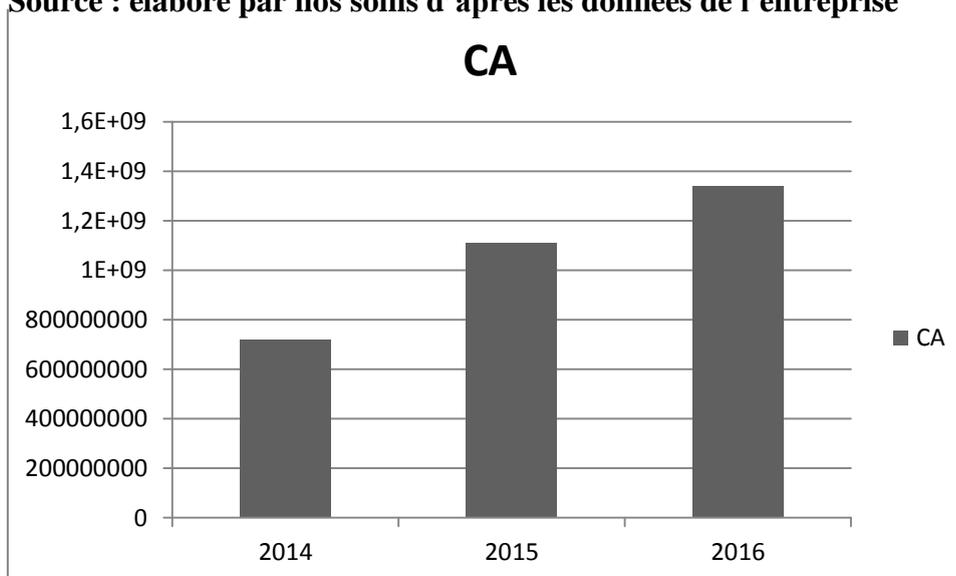
Le chiffre d'affaire est le reflet de l'activité de l'entreprise et non sa rentabilité.

Ci- dessous l'évolution du chiffre d'affaire sur les cinq années d'étude :

Tableau N°12 : Analyse du chiffre d'affaire

Désignation	2014	2015	2016
Chiffre d'affaire	721065628,9	1109924819	1338401423
Variation		0,539284047	0,205848721

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise



Graphe N°10 : Evolution du chiffre d'affaire

On constate que l'entreprise connaît une hausse de l'activité, en effet son chiffre d'affaire est passé en moyenne de 721065628,9 en 2014 à 1338401423 en 2016, ce qui est important pour la PME RBC.

2. Analyse du résultat net de l'entreprise :

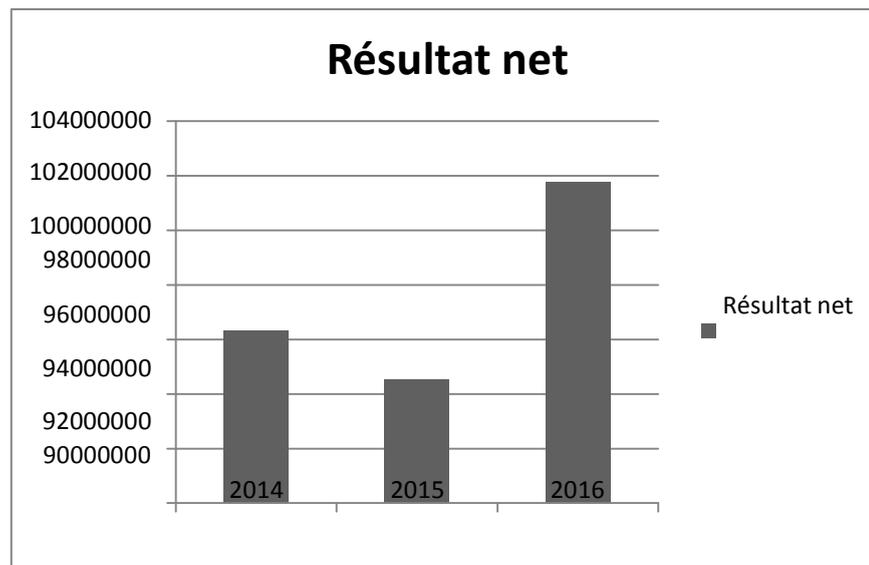
Indique les ressources qui restent à la disposition de l'entreprise et le revenu des associés après impôt.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Tableau N°13 : Analyse du résultat net de l'exercice

Désignation	2014	2015	2016
Résultat net	96295868,69	94549953,09	101766876,8
Variation	-	-0,018130743	0,076329215

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise



Graphe N°11 : Evolution du résultat net de l'exercice

D'après le Graphe, l'entreprise dispose d'un résultat net positif qui est suivi par l'augmentation du chiffre d'affaire durant les trois années de notre étude.

3. Analyse de la valeur ajoutée :

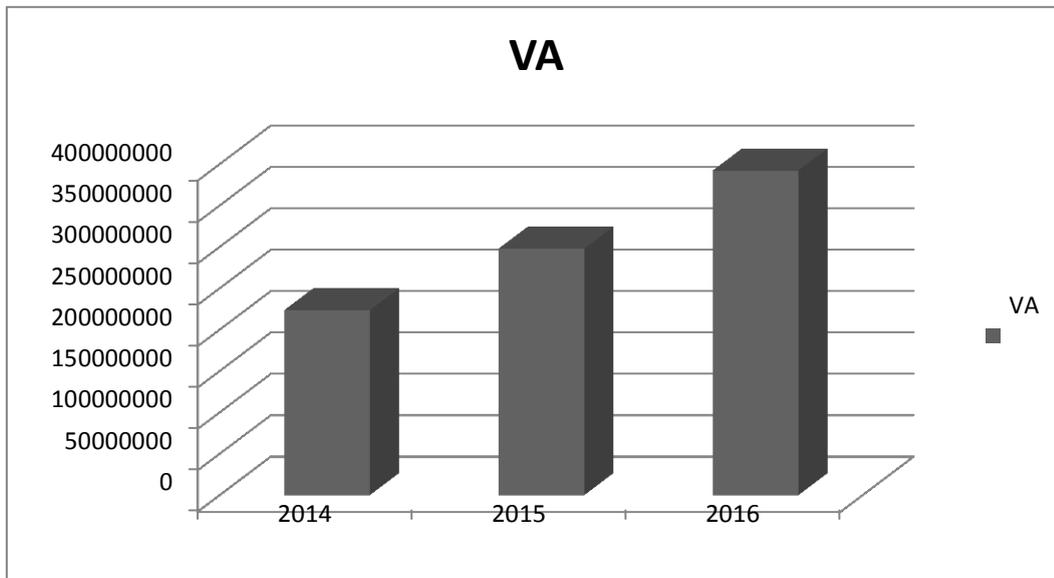
La VA constitue un outil de gestion des entreprises industrielles. Il exprime la différence entre ce que l'entreprise produit et ce qu'elle consomme comme biens et services acquis à l'extérieur.

Tableau N°14 : Analyse de la valeur ajoutée

Désignation	2014	2015	2016
Valeur ajoutée	223298297,1	297854346,5	392228813,9
Variation	-	0,333885437	0,316847709

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC



Graphique N°12 : Evolution de la valeur ajoutée

D'après le Graphique, il est clair que RBC est capable de créer de la valeur et de la richesse puisque la valeur ajoutée demeure positive durant les trois années de notre étude, ce constat montre que la consommation des matières et des services évoluent d'une manière raisonnable.

4. Analyse de l'excédent brut d'exploitation (EBE)

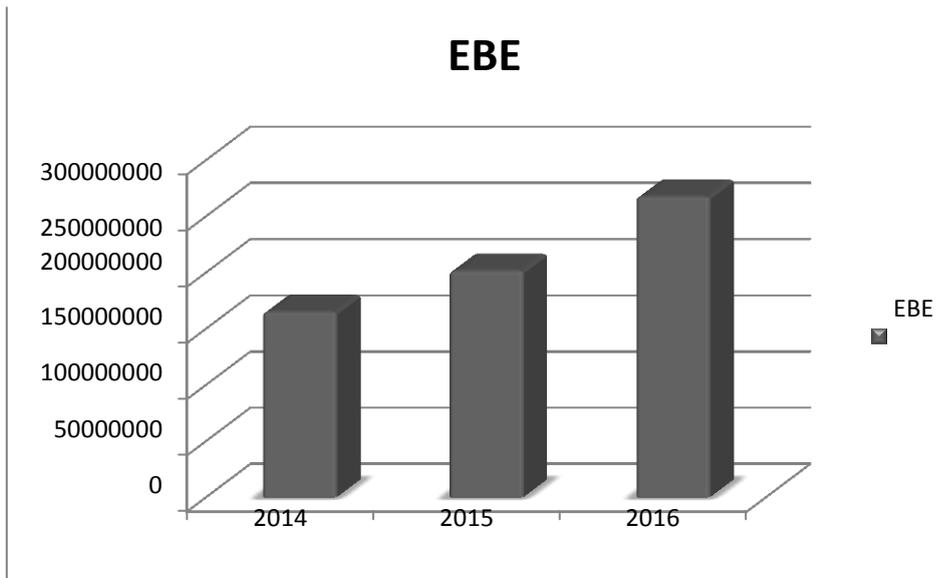
L'excédent brut d'exploitation mesure la performance commerciale et industrielle d'une entreprise. Il indique la rentabilité de l'activité normale de l'entreprise, indépendamment de la politique d'amortissements et du coût de l'endettement.

Tableau N°15 : Analyse de l'EBE

Désignation	2014	2015	2016
EBE	165138390,9	201674535,9	267678015,3
variation	-	0,221245616	0,32727721

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC



Graphe N°13 : Evolution de l'EBE

L'EBE est un indicateur global qui reflète le potentiel de rentabilité de BEVERAGE, l'efficacité de sa gestion courante et permet la comparaison avec d'autres entreprises.

On constate que cet indicateur (EBE) est variable pendant les trois exercices de l'étude.

En 2014 : l'augmentation des charges personnelles (57 861 906 DA), on enregistre une hausse de l'EBE qui atteint **165 138 391 DA**. Cette augmentation est le résultat de l'augmentation des impôts et taxes.

En 2015 : RBC a réalisé un EBE de 201674535.90 DA avec une augmentation du charge personnel (95673310,63 DA) et d'impôts et taxes.

En 2016 : l'augmentation des charges du personnel et les impôts et taxes, on enregistre une hausse de l'EBE qui atteint 267678015.28 DA.

5. Analyse du Résultat d'exploitation

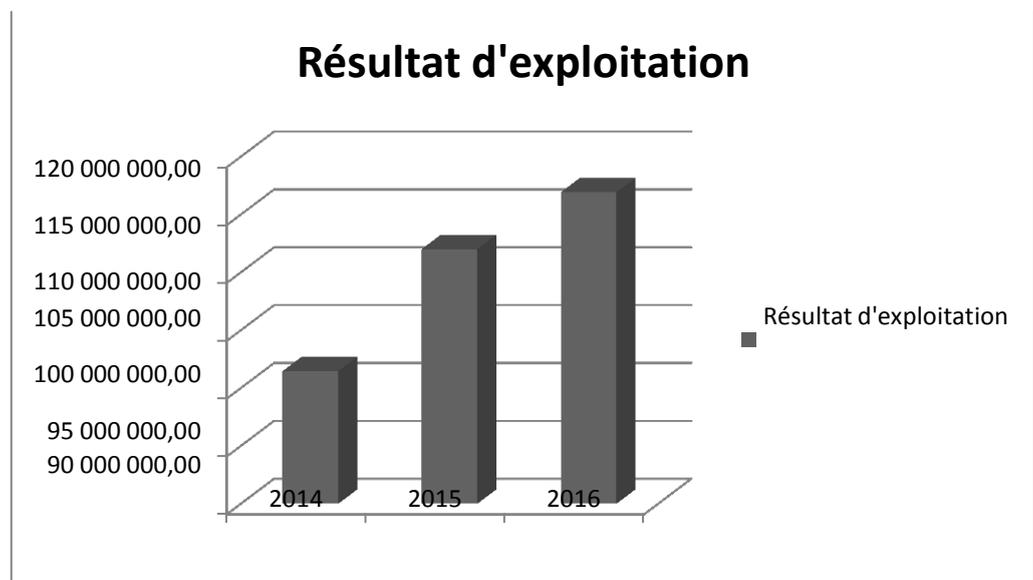
Il représente la ressource nette dégagée par l'activité normale de l'entreprise.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Tableau N°16 : Résultat d'exploitation

désignation	2014	2015	2016
Résultat d'exploitation	101 461 210,36	112006954,8	116922399
Variation	-	0,103938681	0,04388517

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise



Graphe N°14 : Evolution du résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation en évolution sur les trois années, cela est dû à l'augmentation des dotations aux amortissements et des chargés opérationnelles.

Section 3 : Etude de la performance financière de RBC par les ratios :

Dans cette section, nous allons étudier la performance financière de RBC à travers le calcul des différents indicateurs présentés dans la première section du deuxième chapitre, cette étude repose sur les données fournies par les états financiers annuels de 2014, 2015 et 2016 que l'entreprise nous a accordées. La conduite de ce diagnostic financier s'exercera sur l'analyse de la profitabilité et de la rentabilité en premier lieu, qui peuvent être appréciées de diverses manières, nous utiliserons dans le cadre de notre étude les ratios de profitabilité et de rentabilité économique et financière.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Sous-section 1 : Etude de la performance économique de RBC :

1. La performance économique :

1.1. La profitabilité économique :

Taux de marge nette d'exploitation = RE/CA

Tableau N°17: taux de marge nette d'exploitation de RBC entre 2014 et 2016

Année	Calcul
2014	14,071%
2015	10,091%
2016	8,73%

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise

On remarque que la société a légèrement développé son chiffre d'affaires en 2014, 2015 et 2016, tout en parvenant à maintenir son taux de profitabilité économique.

1.2. La rentabilité économique :

La RE est la rentabilité de l'ensemble des ressources qui financent l'entreprise (CP+DF). Elle concerne le risque économique ou d'exploitation.

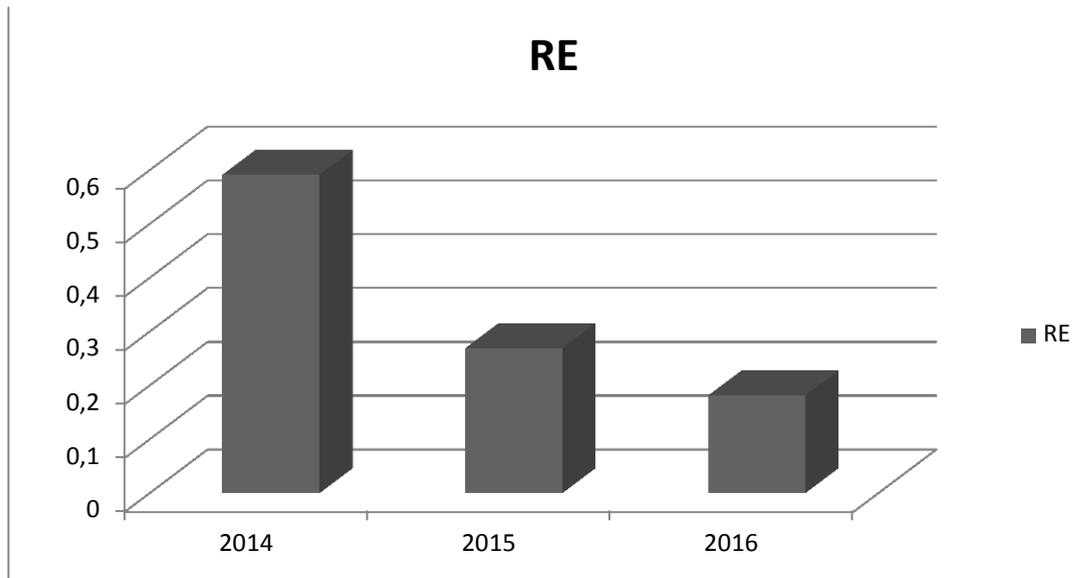
RE= Résultat opérationnel (ou d'exploitation)/Immobilisation +BFR

Tableau N°18 : Calcul de la rentabilité économique

Année	2014	2015	2016
RE/AE	0.59	0.27	0.2

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC



Graphe N°15 : Evolution de la rentabilité économique

D'après le tableau, on constate que l'entreprise en moyenne a une rentabilité positive durant les années (2014, 2015, 2016), elle passe de 0.59 à 0.2 à cause de la baisse du résultat avant frais financiers et impôts mais aussi de l'ensemble des composants du capital économique.

Sous-section 2 : Etude de la performance financière de RBC :

1. La performance financière

1.1. La profitabilité financière :

Taux de profitabilité financière = Résultat net / CA

Tableau n° 19 : Taux de profitabilité financière de RBC entre 2012 et 2016

Désignation	2014	2015	2016
Résultat net	96295868,69	94549953,09	101766876,77
Chiffre d'affaire	721065628,91	1109924819,10	1338401422,97
Ratio de profitabilité = RN/CA	13%	9%	8%

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Nous remarquons durant ces trois années que, la capacité de l'entreprise RBC à générer des profits à partir de ses ventes est faible mais elle a enregistré une forte augmentation en 2014, puis elle diminuée encore une fois pendant les deux dernières années du fait de l'évolution du résultat net au regard du chiffre d'affaire.

1.2.La rentabilité financière :

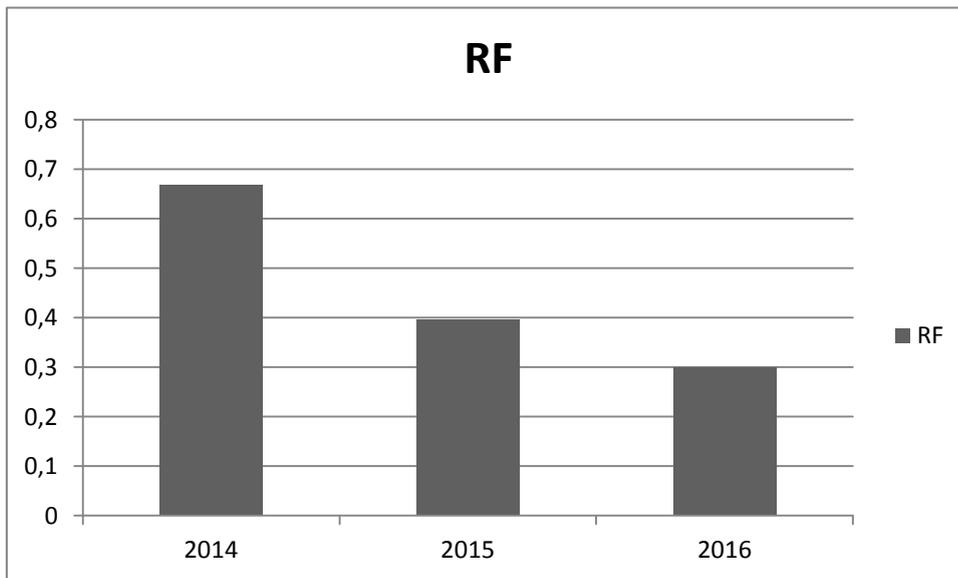
La RF est la rentabilité des seuls CP. Elle varie en fonction du taux d'endettement de l'entreprise. Elle concerne le risque financier.

RF= Résultat net/Capitaux propres

Tableau N°20 : la rentabilité financière

Années	2014	2015	2016
Résultat net / Capitaux propres	0,668	0,39638	0,3

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise



Graphe N°16: Evolution de la rentabilité financière

D'après le tableau, la rentabilité financière dégagée par l'entreprise est évolué de façon décroissante. Cette mauvaise perfection financière est due à l'indépendance financière de l'entreprise.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

L'effet de levier financier :

Tableau N°21 : Effet de levier financier

désignation	2014	2015	2016
Rf	0,668	0,39638	0,3
Re	0,0472	0,0216	0,016
Effet de levier en%	0,62	0,37	0,28

Source : élaboré par nos soins d'après les données de l'entreprise

De ce tableau, l'effet de levier financier présente une valeur positive sur les trois années de notre étude, cela veut dire que la rentabilité économique réalisé est suffisante pour couvrir les frais financiers, donc favorable.

Sous-section 3 : Observation et recommandations sur les points critiques

Observations :

- ❖ Un déséquilibre financier, un FR négatif sur les cinq années étudiées ; car les immobilisations nettes sont supérieur aux capitaux permanents.
- ❖ RBC n'a pas la capacité de remboursement de ses dettes à court terme ;
- ❖ Du point de vue équilibre financier, en 2014, 2015 et 2016 l'entreprise a enregistré un déséquilibre au niveau de la trésorerie, due à une diminution importante des disponibilités provoquant une incapacité à couvrir les exigibilités bancaires à court termes ;
- ❖ La liquidité générale est inquiétante durant les trois années de notre étude, car le ratio de liquidité générale est passé en dessous de la norme 1 ;
- ❖ Une liquidité immédiate inquiétante durant les trois années de notre étude car ce ratio est passé en dessous de la norme 1 ;
- ❖ Une rentabilité économique satisfaisante mais régressive.
- ❖ Un effet de levier positif.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

❖ **Recommandations :**

- Pour améliorer l'équilibre financier et rendre la structure financière adéquate il est important que les dirigeants de cette entreprise assurent une gestion efficace de la trésorerie, la mise en œuvre d'une gestion de la trésorerie efficace nécessite la création d'un service de trésorerie au sein de l'organisation ;
- Établir un processus d'équilibre entre le délai de règlement des fournisseurs et le délai des créances clients, pour éviter les problèmes de liquidités ;
- Besoin d'un nouveau logiciel de comptabilité qui répond mieux au besoin de l'entreprise
- Mettre en place une comptabilité analytique ;
- Essayer de négocier un échéancier de paiement dans des délais soutenable.
- Réaliser des inventaires préliminaires chaque trimestre pour faciliter le suivie et corriger les éventuelles erreurs ;
- Mettre en place des indicateurs de suivi des stocks ex : les ratios de rotation, et nombre de ruptures des stocks ;
- Aménagement d'espace de stockage des produits finis et des matières premières ;
- Utiliser un logiciel de gestion des stocks ;
- Au niveau matériel : Mise en place d'un progiciel de gestion intégré (solution ERP) basé sur les besoins de RAMY BEVERAGE COMPANY en sélectionnant la solution la mieux adaptée. Il est important de tenir compte du fait que la solution ERP doit offrir des processus de gestion des finances, des ressources humaines, des salaires, des opérations, de la production, des ventes, etc.;
- Au niveau immatériel : Définir et mettre en œuvre une solution analytique et de performance management pour analyser les domaines clés de la société de manière dynamique, en utilisant différents rapports et tableaux de bord.
- Recourir au crédit-bail, ou encore au capital risque qui représente les moyens les plus utilisés par les entreprises dont le risque est élevé et le financement restreint.

Chapitre 3 : l'impact de la structure financière sur la performance financière cas de la PME RBC

Conclusion :

Ce chapitre est consacré à l'appréciation de la structure et la performance financière de la PME RBC.

En matière de la structure financière, nous avons trouvé que la structure financière de cette entreprise n'est pas en adéquation avec leur activité bien qu'elle génère une rentabilité financière et économique positive et un effet de levier positif, mais elle n'est pas financièrement équilibrée, car elle a un FR négatif sur les trois années étudiées.

En matière de la performance financière, nous avons trouvé que le taux de profitabilité financier était positif sur les trois années de notre étude, ou l'entreprise subissait un gain ce qui alerte un résultat net positif, d'après les calculs faits, nous en déduisant que la PME RBC est performante.

Conclusion générale

Conclusion générale

Au bout de notre travail qui consiste à étudier l'impact de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise, et afin de répondre à notre problématique qui est « la structure financière a-t-elle un impact sur la performance financière de l'entreprise de façon générale et la PME RBC en particulier ? », il fallut répondre à trois questions secondaires en confirmant les hypothèses proposées.

La structure financière est l'un des éléments les plus complexes de la finance contemporaine, plusieurs théoriciens se sont penchés sur l'idée de trouver une combinaison idéale entre fonds propre et capitaux empruntés qui permet à la fois de minimiser les coûts et d'apporter de la richesse aux actionnaires. Cependant ayant obtenus des conclusions divergentes, la structure financière reste encore l'un des sujets les plus controversés de l'histoire de la finance.

Notre étude tente de vérifier l'applicabilité de l'analyse financière à la réalité d'une entreprise et en plein essor : la PME RBC.

L'importance de ce sujet, nous a incité à étudier la structure financière de la PME RBC dont la période d'étude s'étale entre 2014 et 2016 afin d'essayer de définir si la structure choisie est en adéquation avec la croissance de l'entreprise.

Pour élaborer cette étude s'est faite en utilisant les différents outils et méthodes de l'analyse financière à savoir : l'analyse de l'équilibre financier, l'analyse de la rentabilité économique et financière, analyse par la méthode des ratios, l'analyse de l'activité...etc.

Cette étude consiste à apprécier la structure financière de l'entreprise RBC. Ce qui nous a révélé que cette entreprise ne dispose pas d'une structure financière adéquate avec leur croissance de façon générale, car elle a un déséquilibre financier due aux fonds de roulement négatif sur tout la période de notre étude malgré, une rentabilité financière et économique suffisantes donc un effet de levier positif, en raison de la hausse importante du chiffre d'affaire.

D'après l'appréciation de la structure financière qui n'est pas en adéquation avec leur activité, il est intéressant d'identifier ou bien de parler sur la performance de l'entreprise.

Conclusion générale

Vu que l'entreprise dispose d'un taux de profitabilité positif, ce qui alerte un résultat positif, donc la PME RBC est performante.

Test d'hypothèse :

- L'entreprise RBC ne dispose pas d'une structure financière adéquate qui respect l'ensemble des indicateurs qui reflète une bonne gestion (infirmée).
- RBC est en déséquilibre financier car elle dispose d'un fonds de roulement négatif sur les années de notre étude (confirmée).

Recommandations :

- Pour améliorer l'équilibre financier et rendre la structure financière adéquate il est important que les dirigeants de cette entreprise assurent une gestion efficace de la trésorerie, la mise en œuvre d'une gestion de la trésorerie efficace nécessite la création d'un service de trésorerie au sein de l'organisation ;
- Établir un processus d'équilibre entre le délai de règlement des fournisseurs et le délai des créances clients, pour éviter les problèmes de liquidités ;
- Besoin d'un nouveau logiciel de comptabilité qui répond mieux au besoin de l'entreprise
- Mettre en place une comptabilité analytique ;
- Essayer de négocier un échéancier de paiement dans des délais soutenable.
- Réaliser des inventaires préliminaires chaque trimestre pour faciliter le suivie et corriger les éventuelles erreurs ;
- Mettre en place des indicateurs de suivi des stocks ex : les ratios de rotation, et nombre de ruptures des stocks ;
- Aménagement d'espace de stockage des produits finis et des matières premières ;
- Utiliser un logiciel de gestion des stocks ;
- Au niveau matériel : Mise en place d'un progiciel de gestion intégré (solution ERP) basé sur les besoins de RAMY BEVERAGE COMPANY en sélectionnant la solution la mieux adaptée. Il est important de tenir compte du fait que la solution ERP doit offrir des processus de gestion des finances, des ressources humaines, des salaires, des opérations, de la production, des ventes, etc.;
- Au niveau immatériel : Définir et mettre en œuvre une solution analytique et de performance management pour analyser les domaines clés de la société de manière dynamique, en utilisant différents rapports et tableaux de bord.

Conclusion générale

- Recourir au crédit-bail, ou encore au capital risque qui représente les moyens les plus utilisés par les entreprises dont le risque est élevé et le financement restreint.

Perspectives de recherche :

- Pour combler aux insuffisances de notre modeste travail de recherche nous proposerons pour les futurs étudiants les thèmes suivants :
- Modélisation économétrique de l'effet de la structure financière sur la performance financière des entreprises.
- la pertinence et l'adaptation du corpus théorique de la structure du capital aux PME de pays émergents.
- Le cout de faillite.

Bibliographie

Ouvrages :

- A.DAMODARAN, « *finance d'entreprise* », De Boeck, Bruxelles, 2004.
- ABDELLATIF KHEMAKHEM ; *la dynamique du contrôle de_gestion* ; DONOD ; 2^{ème} édition ; Paris ; 1976.
- ALAIN RIVET, *Gestion financière, Analyse et politique financière de l'entreprise*, éditions ELLIPSES, 2003.
- BEATRICE et FRANCIS GRANDGUILLOT, *Analyse financière*, 5^{ème} édition, Gualino éditeur, Paris, 2008.
- Bernard MARTORY, *contrôle de gestion social*, librairie Vuibert, Paris, 1999.
- F. LY-BARO, *Structure financière de l'entreprise*, Economica, Paris, 2002.
- G. DEPALLENS, JP. JOBARD, *Gestion financière de l'entreprise*, 11^{ème} édition, 1997.
- GEORGE R.TENY et STEPHEN G.FRANKLIN, *Les principes du management*, Economica, Paris, 1985.
- HUGNES BERTRAND, *Coordonné par DAMIEN BROCHIER, La gestion des compétences : Acteurs et pratiques*, Economica, 2002, Paris.
- J. BARREAU et J. DELAHAYE, *Gestion financière*, 12^{ème} Edition, édition DUNOD, Paris, 2003.
- J. Barreau et J. Delahaye, *Gestion Financière*, édition Dunod, 2012, 10^{ème} Edition.
- J.BARRETTE et J. Berard, *les meilleurs pratiques de management : Au cœur de la performance*, 2^{ème} tirage, Edition d'organisation, 1998, Paris.
- J.CABY et G.HIRIGOYEN, *La création de valeur de l'entreprise*, Economica, 1997.
- JACKY MAILLER et MICHEL REMILLERET, *Cas pratique d'analyse financière : Tableau de financement, étude de synthèse et sujets d'examen corrigés*, 3^{ème} édition, CLET, Paris, Décembre 1991.
- JACQUELINE et FLORENCE DELAHAYE, *Finance d'entreprise*, DUNOD, 2^{ème} édition, Paris, 2009.
- JEAN LOCHARD, *Les bases de l'analyse financière*, les éditions d'organisation, Paris, 1997.

Bibliographie

- M.BELLALAH., *Finance Moderne d'Entreprise*, Economica, Paris, 1998.
- P. CONSO, R. CAVARD, B. COLLASSE, JL. FOUSSE, G. NORMAN, R. BATAILLE, *Dictionnaire de gestion financière*, Dunod, Paris, 1986.
- Patrick TOPSACALIAN et Jacques TEULIE, *Finance*, éditions Vuibert, 6^{ème} édition, 2013.
- PIERRE VERNIMMEN, *finance d'entreprise*, éditions Dalloz, Paris, 2002.
- PINTO Paul, « *la performance durable* », édition DUNOD, 2003, Paris.
- R. Brealey, S. Myers ; *Principes de la gestion financière* ; 7^{ème} Edition ; 2003.
- Robert Cobbaut, *Théorie financière*, Economica, 4^{ème} édition, 1997.

Articles, journaux, magazines et autre :

- Charreaux G. (1991), « *structure de propriété, relation d'agence et performance financière* », revue économique, n°3.
- HOAREAU, Christian, *Maitriser le diagnostic financier*, 3^{ème} édition, revue fiduciaire, 2008.
- LALLA Hind LAGDIM SOUSSI, *pilotage de performance de l'entreprise : Management intégré qualité sécurité environnement*, la Revue Francophone du management de projet, N°109, 2^{ème} trimestre 2010.
- M. Jensen and W. Meckling (1976). "Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3, 1976.
- Note d'information de la CCI d'Alsace, Aout 2006.
- Olivier Colot, Mélanie Goquet, « *les déterminants de la structure financière des entreprises Belges* », Reflets et perspectives de la vie économique. 2007/2 (Tome XLVI).
- Principalement son article « *The capital structure puzzle* » *journal of finance* juillet 1984 vol.39. Page 575 à 592. Principalement son article « *The capital structure puzzle* » *journal of finance* juillet 1984 vol.39.

Cours :

- DE LA VILLARMOIS O., « *Le concept de performance et sa mesure* », Actes des XIV^o Journées des I.A.E., 1998, Nantes, tomes.2, vol.2.

Bibliographie

- DONALDSON G, « *managing Corporate Wealth : The Operations of a Comprehensive Financial Goals System* », Praeger Publishers, 1984.
- GILLET, P. Les différents modes de financement et la structure optimale de capital. Université de Paris Dauphine. Version PDF.
- GIRAUD, Pierre Noel. Cours d'initiation à l'économie. Chapitre 4 : l'entreprise et son financement. Version PDF.
- P.ZARIFIAN, *objectif compétence*, Edition liaison, 1999, Extrait de troisième chapitre.
- VIAL, M. Cours de politique économique. 2006. Version PDF.

Mémoires :

- M. DJOUADI (Noureddine), « *les déterminants de la structure financière de l'entreprise : cas des PME privées algériennes* », mémoire des études bancaires ; Ecole supérieure des banques, Bouzarriaa, 2008.
- Nicolas MARANZANA, *Amélioration de la performance en conception par l'apprentissage en réseau de la conception innovante*, thèse de doctorat, Ecole Doctorale Mathématique, Science de l'information et de l'ingénieur, Strasbourg, Soutenue publiquement le 2 décembre 2009.
- TOUFOUTI (Aimed), « *les déterminants de la structure financière de l'entreprise* », mémoire des études bancaires, Ecole Supérieure des banques, Bouzarriaa, 2006, P.10.

Site Internet :

- <http://WWW.Petite-entreprise.net>, 29/04/2017.
- [Vernimen.net](http://WWW.Vernimen.net), *lexique de finance*.
- WWW.scrbd.com, MOHAMED HAFRATE, EVA une mesure de création de valeur, p : 13, le 29/04/2017.

Table des matières

Table de matières

Remerciements.....	A
Dédicace.....	B
Table des matières	C
Liste des abréviations	I
Liste des tableaux	J
Liste des graphes	K
Liste des schémas.....	L
Liste des annexes	M
Résumé	N
Introduction générale.....	R
Chapitre I : Généralité sur la performance financière et la politique financière de l'entreprise	
Introduction du premier chapitre	1
Section 1 : Notion de la structure financière.....	2
Sous-section 1 : Définition de la structure financière.....	2
1. Définition de la structure financière	2
2. Objectifs de la structure financière.....	3
3. Importance de la structure financière.....	3
Sous-section 2 : Choix de modes de financement.....	3
1. Les fonds propres.....	4
2. Les quasis fonds propres.....	5
3. L'endettement.....	6
Sous-section 3 : Les facteurs de choix et les déterminants de la structure financière.....	7
I. Les facteurs de choix de la structure financière.....	7
1. Les déterminants de la structure financière.....	9

Table des matières

Section 2 : Le choix de la structure optimale du capital et la valeur de l'entreprise	11
Sous-section 1 : Le cout de financement de l'entreprise	12
• La définition du cout du capital	12
• Les modèles d'évaluation du cout du capital	12
1. le modèle Gordon Shapiro	12
• Les limites du modèle	14
2. Le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)	14
3. le cout moyen pondéré du capital.....	15
Sous-section 2 : L'approche traditionnelle de la structure du capital, l'effet de levier	16
1.2. L'effet de levier financier.....	16
2.2. La position traditionnelle.....	18
2.3. La position de Modigliani et Miller (M&M) en 1958	20
▪ en absence de fiscalité	20
2.3.1. La proposition I de Modigliani et Miller	21
2.3.2. La proposition II de Modigliani et Miller	22
➤ La valeur de l'entreprise.....	23
➤ En présence de fiscalité	24
• Proposition I de M&M avec impôt	24
➤ Mise en évidence de l'avantage fiscal de l'endettement	25
➤ L'incidence de l'impôt sur la valeur de l'entreprise	26
• Proposition II de M&M avec impôt.....	26
Sous-section 3 : Autre facteur explicatifs de la structure financière	28
1.3. Le cout de faillite	28
➤ Mesurer les couts de faillite	30
1.3.1. Incidence des couts de faillites sur le choix de la structure financière...	30
➤ Les limites de Modigliani et Miller.....	31

Table des matières

Section 3 : la structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne.....	32
Sous-section 1 : la théorie de l'agence.....	32
1. Définition de cout d'agence	33
1.1. Le cout d'agence des fonds propres	33
1.2. Les cout d'agence de la dette.....	34
Sous-section 2 : La théorie de signal	35
Sous-section 3 : La théorie de Pecking Order.....	36
Conclusion.....	38
Chapitre II : La notion de la performance financière de l'entreprise et leurs outils d'appréciation à travers sa structure financière	
Introduction de deuxième chapitre	39
Section 1 : la performance : cadre conceptuel	40
Sous-section 1 : concept de performance.....	40
1. Définition	40
2. Les piliers de la performance d'une organisation.....	42
Sous-section 2 : Les différents types de la performance financière et les facteurs influant sur la performance.....	43
1. Les différents types de la performance.....	43
2. Les facteurs influant sur la performance	45
Sous-section 3 : La performance financière.....	47
2.1 Définition de la performance financière	47
2.2 Les critères de la performance financière	47
2.3. Les indicateur de la performance financière	48
Section 2 : Technique d'appréciation de la performance financière.....	50
Sous-section 1 : Mesure de performance et résultat.....	50
1. Le tableau des soldes intermédiaires de gestion	51
1. L'autofinancement et la capacité d'autofinancement	53

Table des matières

a. L'autofinancement.....	53
b. La capacité d'autofinancement	55
Sous-section 2 : Mesure de performance et financement.....	58
I. Analyse du bilan fonctionnel	59
1. Définition et objectifs	59
2. La présentation du bilan fonctionnel après les retraitements	59
3. Analyse du bilan fonctionnel	59
II. Analyse des tableaux de flux.....	65
1. Analyse du tableau de financement	65
➤ Définition et objectif	65
➤ Structure du tableau de financement	65
➤ Le tableau d'Emploi-Ressource (TER).....	66
➤ Le tableau de variation du fonds de roulement	67
2. Analyse du tableau des flux de trésorerie	68
➤ La notion des flux.....	68
➤ La notion de flux de trésorerie	69
Sous-section 3 : Relation EVA/ Performance.....	72
1. EVA comme mesure de la performance financière.....	72
2. Relation EVA/performance financière.....	72
Section 3 : L'analyse par la méthode des ratios.....	73
Sous-section 1 : Les ratios de solvabilité	74
Sous-section 2 : Les ratios de liquidité.....	75
Sous-section 3 : Les ratios de rentabilité.....	75
Conclusion	77
Chapitre III : Etude de la structure financière de l'entreprise RAMY BEVERAGE COMPANY	
Introduction du troisième chapitre	78
Section 1 : présentation générale de la PME RBC.....	79

Table des matières

Sous-section 1 : l'entreprise et son secteur d'activité.....	79
1. historique de la PME.....	79
2. Objectifs de l'entreprise et missions	79
Sous-section 2 : Analyse de l'environnement de la PME RBC	81
1.L'analyse externe de l'entreprise	81
2.L'analyse interne de l'entreprise	81
3.Marche et Positionnement Stratégique.....	81
Sous-section 3 : Organigramme de RBC	83
Section 2 : Etude de la structure financière de la PME RBC.....	86
Sous-section 1 : l'analyse des paramètres d'équilibre financier de la PME RBC	86
I. La composition de la structure financière de la PME RBC.....	86
II. Analyse de l'équilibre financier	87
Sous-section 2 : Analyse par la méthode des ratios	91
Sous-section 3 : Analyse de l'activité.....	93
Section 3 : Etude de la performance financière de RBC par les ratios	97
Sous-section 1 : Etude de la performance économique de RBC	97
1.La performance économique	97
1.1.La profitabilité économique	98
1.2.La rentabilité économique	98
Sous-section 2 : Etude de la performance financière de RBC	99
1. La performance financière.....	99
1.1. La profitabilité financière	99
1.2.La rentabilité financière	100
2. L'effet de levier	101
Sous-section 3 : Observation et recommandations sur les points critiques	101
Observations	101
Recommandations.....	102
Conclusion	104
Conclusion générale.....	105

Table des matières

Bibliographie.....

Annexes.....