

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE



Mémoire de Fin de Cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en
sciences financières et comptabilité

Spécialité: COMPTABILITE ET FINANCE

THEME:

**L'impact de la structure financière sur la rentabilité de
l'entreprise.**

Cas: l'entreprise Numidia

Elaboré par :

- Adouani Rami
- Bourbouna fatine

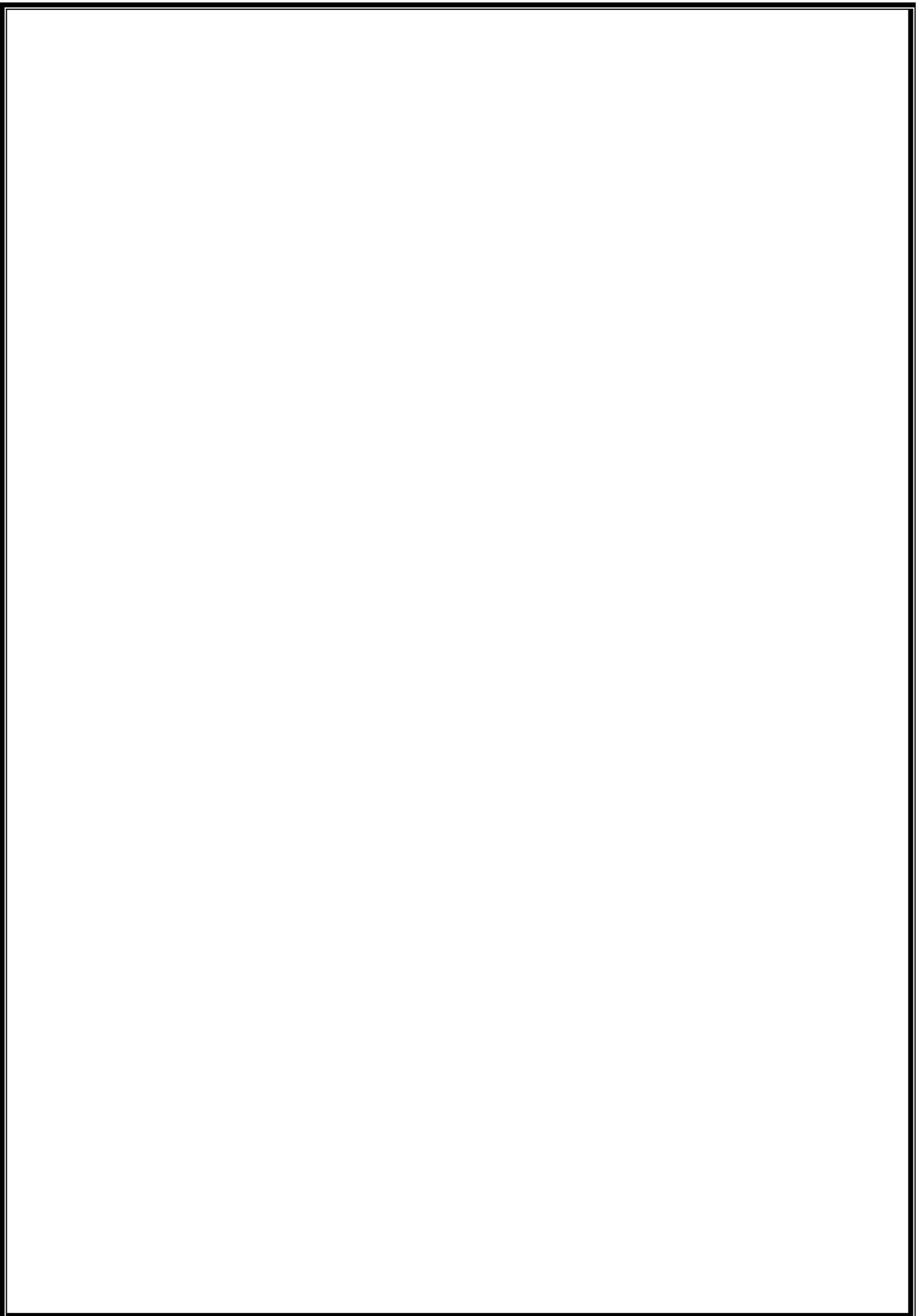
Encadreur:

Mr: Benziadi Djamel

Lieu de stage: l'entreprise numidia « Constantine »

Période de stage: 04/03/2024 au 06/05/2024

Année universitaire: 2023/2024



République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE



Mémoire de Fin de Cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences financières et comptabilité

Spécialité: Comptabilité et Finance

THEME:

L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise.

Cas: l'entreprise Numidia

Elaboré par :

- Adouani Rami
- Bourbouna fatine

Encadrant:

Mr: Benziadi Djamel

Lieu de stage: l'entreprise numidia « Constantine »

Période de stage: 04/03/2024 au 06/05/2024

Année universitaire: 2023/2024

Remerciements

Au terme de ce travail de mémoire de master, les mots justes sont difficiles à trouver pour exprimer nos remerciements.

Nous tenons à remercier vivement le DIEU le tout puissant qui à éclairer nos chemins et pour la patience et la force qu'il nous a donnée.

C'est le grand moment à remercier notre professeur enseignant MR: BENZIADI DJAMEL qui a dirigé ce travail, pour la confiance qu'il nous a accordée, pour ses multiples conseils judicieux, son encouragement, ça ne sera jamais suffisant pour lui exprimer notre grande considération.

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

Nos sentiments de gratitude s'adressent aussi à l'ensemble des enseignants de l'école supérieure de commerce qui ont contribué à notre formation durant notre cursus.

Dédicace

Je dédie ce travail de mémoire

Qu'après avoir remercié avant tout le bon dieu De m'avoir accordé le courage et la patience sans lesquels Nous n'aurions pas terminés ce travail.

A deux personnes qui me sont les plus chers dans ce monde qui m'ont guidé et orienté pour atteindre ce point, A l'être le plus cher de ma vie, ma mère Ghouli Saliha A celui qui m'a fait de moi une courageuse femme, à mon cher père Bourbouna Iyamin,

A mes sœurs bouthaina et Meriem,

A mon cher petit frère Oussama,

A mon mari Ilyess,

A mon camarade Rami qui m'ont accompagné dans l'accomplissement de cet humble travail et pour sa gentillesse et ses encouragements,

A tous mes amies surtout Amani Darine Ismahene Rim ET Wissal

A Toute personne qui occupe une place dans mon cœur,

A toute ma grande famille Bourbouna ,Ghouli et derbel.

BOURBOUNA FATINE



Dédicace

Je dédie ce travail de mémoire

Qu'après avoir remercié avant tout le bon dieu De m'avoir accordé le courage et la patience sans lesquels Nous n'aurions pas terminés ce travail.

À mes guides les plus chers, mes parents bien-aimés,

Ma mère Gheribi Soriyaa,

et mon cher père Adouani Abdelkarim , qui m'ont inspiré et soutenu à chaque étape.

À mon cher petit frère Mahdi, qui a toujours été là pour moi.

À mon camarade Faten, dont la gentillesse et les encouragements ont été une source constante de motivation tout au long de ce modeste travail.

À tous mes amis, en particulier Moundher et Rayan, pour leur soutien indéfectible.

À toutes les personnes qui occupent une place spéciale dans mon cœur.

Et enfin, à ma grande famille Adouani et Gheribi, pour leur soutien inconditionnels.

ADOUANI AHMED RAMY



SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE

CHAPITRE 1 : Les Fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Introduction du chapitre	2
Section 01 : Généralités sur la structure financière	3
Section 02 : Les approches de la structure financière	13
Section 03 : Les concepts de base de rentabilité	23
Conclusion du chapitre	32

CHAPITRE 2 : La structure financier et la rentabilité de l'entreprise

introduction du chapitre

Section 01 : Les indicateurs de mesure de l'équilibre financière	34
Section 02 : La rentabilité et ses moyens de mesures	43
Section 03 : Le lien entre la structure financière et la rentabilité de l'entreprise	59
conclusion du chapitre	71

CHAPITRE 3 : L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise cas : numidia

Introduction du chapitre	73
Section 01 : présentation de l'entreprise numidia	74
Section 02 : Analyse de la structure financière de l'entreprise numidia	78
Section 03 : Analyse de la rentabilité l'entreprise numidia	90
conclusion du chapitre	116

Conclusion Générale

Liste des Tableaux

N	Intitulés	Page
CHAPITRE II		
01	Les ratios de liquidité et de solvabilité	42
02	Compte de résultat	47
03	Tableau des flux de trésorerie selon la méthode directe	54
04	Tableau des flux de trésorerie selon la méthode indirecte	55
05	Les ratios de profitabilité	57
06	Les ratios de rentabilité	59
CHAPITRE III		
01	Les emplois du bilan de l'entreprise numidia	78
02	Les ressources du bilan de l'entreprise numidia	79
03	Bilan condensé au 31/12/2020	80
04	Bilan condensé au 31/12/2021	80
05	Bilan condensé au 31/12/2022	80
06	Calcul du FRNG par le haut du bilan	83
07	Calcul du BFR	85
08	Calcul de la trésorerie nette.	86
09	Calcul du ratio d'autonomie financière.	87
10	Calcul du ratio d'endettement	88
11	Calcul du ratio de solvabilité	88
12	Calcul du ratio de liquidité générale.	89
13	Calcul du ratio de liquidité réduite.	89
14	Calcul du ratio de liquidité immédiate.	90
15	Calcul des soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise NUMEDIA	91
16	Calcul de la caf par la méthode soustractive	100
17	Calcul de la caf par la méthode additive	100
18	Tableau des flux des trésoreries	102

Liste des annexes

N	intitulé	Page
01	Bilan (actif)	124
02	Bilan (passif)	125
03	Compte de résultat par nature	126
04	Tableau des flux de trésorerie	127

Liste des figures

N	Intitulé	Page
01	Courbe De Modigliani-Miller	14
02	Diagramme Du Cycle D'exploitation	37
03	Les Principe Des Charge En Comptabilité	52
04	Diagramme De Transition De RN Vers CAF Et TFT A Partir Différent Catégorie Des Charges	56
05	Diagramme Représente La Relation Entre L'endettement Sur La Rentabilité Financière	63
06	diagramme des différents types de risque	65
07	Diagramme De Risque D'exploitation	65
08	Le Seuil De Rentabilité	67
09	Organisation de l'entreprise numidia	76

Liste des abréviations

Abréviation	Signification
AC	Actif Courant
AF	Autofinancement
AI	Actif Immobilisé
ANC	Actif Non Courant
BFR	Besoin En Fonds De Roulement
CA	Chiffre D'affaire
CAF	Capacité D'autofinancement
CF	Cout Fixe
CI	Capitaux Investi
CP	Capitaux Propre
CR	Compte De Résultat
CV	Cout Variable
EBE	Excédent Brut D'exploitation
FR	Fond De Roulement
HT	Hors Taxe
MC	Marge Commercial
MSCV	Marge Sur Cout Variable
PC	Passif Courant
PE	Production Exercice
PNC	Passif Non Courant
RAI	Résultat Avant Impôt
REC	Résulta Economique
RN	Résultat Net
SIG	Solde Intermédiaire De Gestion
TA	Trésorerie Actif
TFT	Tableaux De Flux De Trésorerie
TN	Trésorerie Net
TP	Trésorerie Passif
VA	Valeur Ajouté

VD	Valeur Disponible
VE	Valeur D'exploitation
VR	Valeur Réalisable

Résumé

L'analyse financière est cruciale pour évaluer la performance et la solidité d'une entreprise, en examinant ses données financières. Lorsqu'il s'agit de financer leurs activités, les entreprises ont le choix entre utiliser leurs propres fonds ou recourir à des capitaux externes. Cela soulève la question qui se pose aux décideurs et qui a été l'objet de plusieurs approches théoriques (Modigliani et Miller, la théorie d'agence, etc.) consiste en la détermination de la structure financière optimale pour minimiser les coûts et maximiser la valeur de l'entreprise. Cependant le choix de financement reste un choix difficile car il est conditionné par un certain nombre d'éléments dont nous citerons à titre d'exemple : la taille de l'entreprise, la nature de l'activité, la solvabilité de l'entreprise etc.

Notre étude, portant sur l'entreprise Numidia de 2020 à 2022, se concentre sur l'impact de sa structure financière sur sa rentabilité. À travers divers indicateurs financiers tels que les ratios et les soldes intermédiaires de gestion et la capacité d'autofinancement. Nous constatons que Numidia est financièrement équilibrée, avec des ratios de structure, de liquidité et de rentabilité satisfaisants. De plus, notre analyse révèle un effet de levier positif, ce qui suggère que l'utilisation de l'endettement est pertinente pour améliorer la rentabilité financière. En résumé, la structure financière saine de Numidia contribue positivement à sa rentabilité, et nos résultats aideront l'entreprise à prendre des mesures pour accroître ses niveaux de rentabilité.

Les mots clé :

La structure financière, l'analyse financière, la rentabilité, effet de levier, choix de financement.

ملخص:

التحليل المالي أمر أساسي لتقييم أداء وصلابة الشركة، من خلال دراسة بياناتها المالية. عندما يتعلق الأمر بتمويل أنشطتها، تواجه الشركات خيارات بين استخدام أموالها الخاصة أو اللجوء إلى تمويل خارجي. وهذا يطرح السؤال الذي يواجه صناع القرار والذي تم معالجته من خلال عدة نظريات مثل نظرية موديجلياني وميلر ونظرية الوكالة، وغيرها، وهو تحديد الهيكل المالي الأمثل لتقليل التكاليف وتعظيم قيمة الشركة. ومع ذلك، يبقى اختيار التمويل قرارًا صعبًا لأنه يتأثر بعدد من العوامل مثل حجم الشركة وطبيعة نشاطها وقدرتها على السداد، وما إلى ذلك...

تركز دراستنا، التي تغطي الفترة من عام 2020 إلى 2022، على تأثير هيكل الشركة المالي على مردوديتها. ومن خلال مؤشرات مالية متنوعة مثل النسب والأرصدة المتوسطة للإدارة وقدرة الشركة على تمويل نفسها، نجد أن شركة نوميديا متوازنة ماليًا، مع نسب هيكل وسيولة و مردودية مرضية. بالإضافة إلى ذلك، تكشف تحليلاتنا عن وجود نسبة الاستدانة موجبة ، مما يشير إلى ان استخدام السلف ملائم لتحسين الربحية المالية. بإيجاز، يسهم الهيكل المالي السليم لشركة نوميديا بشكل إيجابي في ربحيتها، وستساعد نتائجنا الشركة في اتخاذ إجراءات لزيادة مستويات مردوديتها.

الكلمات المفتاحية:

الهيكل المالي، التحليل المالي، المردودية ، الرافعة المالية، خيارات التمويل

INTRODUCTION GENERAL

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

L'entreprise est une entité économique qui exerce une activité commerciale, industrielle, artisanale ou libérale en vue de réaliser des bénéfices Pour que cette institution ait une bonne activité, elle a besoin de sources de financement pour la rentabilité de ses projets Cette structure de financement varie d'une institution à l'autre en fonction de sa politique, et le problème qui se pose au niveau de chaque institution est de trouver la meilleure structure financière: s'il faut s'appuyer sur l'autofinancement, l'emprunt, ou une combinaison des deux L'équation qui indique la meilleure structure financière consiste à maximiser la valeur de l'organisation sous la contrainte de minimiser les coûts.

La comptabilité générale est un système d'enregistrement, d'analyse et de synthèse des opérations financières d'une entreprise. Elle vise à produire des informations financières fiables et pertinentes permettant de comprendre et de suivre la situation économique et financière d'une entité.

L'analyse financière est le processus d'évaluation des états financiers d'une entreprise pour comprendre sa performance économique et financière.

L'étude de la structure financière d'une entreprise revêt une importance cruciale pour plusieurs raisons. Tout d'abord, elle permet d'évaluer la stabilité financière de l'entreprise en analysant sa répartition des ressources entre les différentes sources de financement, comme les capitaux propres et les dettes.

En comprenant la structure financière, les parties prenantes peuvent évaluer le niveau de risque associé à l'entreprise, ce qui est crucial pour les investisseurs et les créanciers. Une structure financière équilibrée peut renforcer la capacité de l'entreprise à faire face à des situations économiques difficiles.

L'étude de la structure financière peut fournir des indications sur la politique de financement adoptée par l'entreprise, son niveau d'endettement et sa capacité à générer des rendements pour les actionnaires.

Une bonne compréhension de la structure financière offre des perspectives importantes pour la prise de décisions stratégiques et l'évaluation globale de la santé financière d'une entreprise.

Problématique de recherche

L'analyse financière revêt une importance capitale au sein d'une entreprise, jouant un rôle fondamental dans l'évaluation globale de sa santé financière. En scrutant les états financiers, elle offre une évaluation approfondie de la rentabilité, de la liquidité et de la solvabilité de l'entreprise.

L'étude de la rentabilité occupe une place centrale dans l'analyse financière d'une entreprise pour plusieurs raisons cruciales, elle offre un indicateur clé de la performance économique globale de l'entreprise, en évaluant sa capacité à générer des bénéfices à partir de ses activités. La rentabilité permet de mesurer l'efficacité opérationnelle et la compétitivité d'une entreprise sur le marché.

L'analyse de la rentabilité est essentielle pour les investisseurs et les actionnaires, car elle fournit des informations cruciales sur le rendement financier de leurs investissements. Les gestionnaires utilisent ces données pour évaluer l'efficacité des stratégies commerciales en place, identifier les domaines nécessitant des améliorations et prendre des décisions éclairées pour optimiser la rentabilité à long terme.

L'équilibre financier d'une entreprise est une condition essentielle pour assurer sa stabilité et sa pérennité. Il se manifeste lorsque les ressources financières de l'entreprise sont équilibrées avec ses obligations et engagements. Cela implique une gestion prudente des actifs, des passifs et des capitaux propres.

Un équilibre financier adéquat permet à l'entreprise de faire face à ses obligations courantes, de rembourser ses dettes et d'investir dans son développement à long terme. Il contribue également à renforcer la confiance des parties prenantes, y compris les actionnaires et les créanciers, en démontrant une gestion financière responsable. L'effet de levier mesure la relation entre le capital apporté par les créanciers et le Capital apporté par les propriétaires. Plus l'entreprise s'endette, plus elle court des risques importants. Ce qui nous mène à poser notre problématique de recherche sous forme de la Question suivante :

« Dans quelle mesure la structure financière d'une entreprise influence-t-elle sa rentabilité ? »

❖ **Les sous questions :**

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

1. Quels sont les concepts et les fondements théoriques de la structure financière.
2. Quels sont les principaux indicateurs mise aux la structure financière de l'entreprise et qu'elles sont s'elles de la rentabilité ?
3. quelle est la relation qui existe entre la structure financière et la rentabilité

❖ **Les Hypothèses de la recherche :**

H1 : L'entreprise NUMEDIA réalise l'équilibre financier à travers les ressources internes

H2 : la structure financière de l'entreprise NUMEDIA soit saine donc elle favorise son équilibre financier.

H3 : la rentabilité de l'entreprise NUMEDIA lui permet de compter sur l'autofinancement.

❖ **Choix et intérêt de la recherche :**

- Ce sujet est directement lié à notre domaine d'étude (Comptabilité et Finance).
- L'étude de la structure financière est devenue un sujet populaire auprès des chercheurs.
- Cette étude nous permet de mieux appréhender les enjeux pratiques liés à la gestion financière des entreprises.
- Une telle étude approfondie peut nous faciliter l'application de connaissances théoriques dans des situations réelles.
- saisir l'opportunité de nous familiariser avec le paysage comptable et financier et d'approfondir nos connaissances en matière d'analyse financier.

❖ **L'objectif de la recherche :**

L'objectif de cette étude cherche également à explorer comment les variations dans la structure financière peuvent influencer la stabilité financière de l'entreprise, sa capacité à faire face aux risques et à saisir les opportunités. En examinant les liens complexes entre la structure de financement et la rentabilité, l'étude aspire à fournir des recommandations

stratégiques pour aider les entreprises à équilibrer efficacement leurs ressources financières et à maximiser leur rentabilité tout en maintenant une solidité financière durable.

Délimitation de la recherche :

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

- Dans le domaine : notre travail porte sur l'étude des états financiers d'une entreprise à travers les indicateurs d'équilibres et les ratios afin de tirer des conclusions sur sa structure financière et sa rentabilité.
- Dans le temps : notre recherche porte sur une période de trois ans allant de 2020, 2021 et 2022.
- Dans l'espace : notre étude porte sur l'entreprise numidia.

Méthodologie de recherche :

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

- La démarche théorique est basée sur la consultation des ouvrages, documents, rapports, revues, articles, sites internet, mémoires et thèses soutenus relatifs à la structure financière.
- La démarche pratique sera basée essentiellement sur une approche analytique basée sur l'analyse financière par le biais des ratios et des indicateurs.

La structure de recherche :

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

- Le premier chapitre, présente les Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité.
- Le deuxième chapitre, traite l'utilité de l'analyse de la structure financière sur l'appréciation des rentabilités de l'entreprise.
- Le troisième chapitre quant à lui a pour objet l'analyse de la structure financière de l'entreprise

Chapitre I :

Les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

La structure financière d'une entreprise est un élément clé de sa gestion financière globale. Elle se réfère à la manière dont l'entreprise utilise ses ressources financières pour atteindre ses objectifs commerciaux. La structure financière peut inclure des éléments tels que la dette, les capitaux propres, les actifs et les passifs. Les décisions relatives à la structure financière ont un impact significatif sur la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices, à financer ses activités et à investir dans sa croissance future.

Les théories traditionnelles de la Structure financière se concentrent sur l'utilisation de la dette et des capitaux propres pour financer les activités de l'entreprise. Selon ces théories, l'utilisation de la dette peut être bénéfique car elle permet à l'entreprise de bénéficier d'un effet de levier financier, ce qui signifie qu'elle peut générer des rendements plus élevés sur ses investissements que le coût de la dette. Cependant, l'utilisation excessive de la dette peut également augmenter le risque financier de l'entreprise.

Les théories modernes de la structure financière se concentrent sur l'optimisation de la structure financière pour maximiser la valeur de l'entreprise pour les actionnaires. Selon ces théories, l'entreprise doit chercher à atteindre un équilibre optimal entre la dette et les capitaux propres pour maximiser la valeur de l'entreprise. Cela peut être réalisé en utilisant des techniques telles que l'analyse de la structure du capital, l'analyse du coût du capital et l'analyse de la valeur ajoutée.

Enfin, la rentabilité de l'entreprise est un indicateur clé de sa performance financière. La rentabilité se réfère à la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir de ses activités commerciales. Les mesures de rentabilité courantes incluent le retour sur investissement (ROI) et le bénéfice net. La rentabilité est importante car elle permet à l'entreprise de financer sa croissance future, de récompenser les actionnaires et de maintenir sa position sur le marché.

En résumé, ce chapitre explorera la structure financière d'une entreprise, les théories traditionnelles et modernes qui ont été développées pour comprendre et gérer cette structure, ainsi que la rentabilité de l'entreprise. Nous allons examiner les différents concepts, types et mesures de rentabilité.

Section 01 : Généralités sur La Structure Financière

1. La notion de la structure financière :

La structure financière d'une entreprise reflète la façon dont elle finance ses activités et ses actifs à travers un mélange spécifique de dettes et de capitaux propres. Connaître cette structure est important pour la gestion financière de son entreprise, car cela permet d'analyser les grands équilibres du bilan (actif et passif).¹

2. La définition de la structure financière :

La structure financière fait référence à la composition des ressources financières d'une entreprise, au poids et au ratio des capitaux propres et de la dette.

Malgré la diversité des approches, des contextes et des facteurs pris en compte, une distinction est faite entre les dettes et les capitaux propres.

Les capitaux propres représentent toutes les ressources financières internes d'une entreprise, tandis que la dette et les ressources similaires représentent les fonds reçus de fournisseurs externes.

Selon les critères de légitimité financière, les entreprises doivent allouer des ressources durables entre dette et fonds propres en fonction du coût du capital, de la rentabilité des investissements et de critères d'autonomie privilégiés.²

Elie COHEN estime que le concept de La « structure financière » repose essentiellement sur l'idée que le bilan n'est pas une simple comparaison de soldes, c'est-à-dire une sommation aléatoire de divers éléments. Cela représente les relations importantes et la coordination favorable entre les composantes du patrimoine.³

Enfin, la structure financière est l'une des décisions financières les plus importantes d'une entreprise car elle détermine la viabilité à long terme de l'entreprise.

D'après les précédents définition en peut dire que la structure financière d'une entreprise repose principalement sur l'équilibre entre ses sources de financement, à savoir les capitaux propres et la dette, afin de soutenir ses activités et sa croissance Cette

¹ agicap.com : <https://agicap.com/fr/article/structure-financiere-d-une-entreprise> : consulté le 06/02/2024 à 21.00h .

² Feudjo, J. R. & Tchankam, J ; « Les déterminants de la structure financière: comment expliquer le paradoxe de l'insolvabilité ET de l'endettement » 2012, p5.

³ Elie COHEN. ; « Analyse financière » ; 6eme édition ; Economica ; Paris ; 2006, P.203.

structure est cruciale car elle a un impact direct sur la stabilité financière, la flexibilité et la capacité de croissance de l'entreprise.

3. L'utilité de la structure financière d'une entreprise

La structure financière est la chose la plus importante pour les entreprises, qu'elles soient grandes ou petites.

Voici quelques points clés qui soulignent son importance :

3.1 Pour les dirigeants de l'entreprise : la structure financière leur offre la possibilité d'évaluer la santé financière de l'entreprise, ce qui les aide à prendre des décisions éclairées quant à l'utilisation judicieuse des ressources limitées dont dispose l'entreprise.

3.2 Pour les investisseurs et les prêteurs : la structure financière est un indicateur crucial avant d'accorder un crédit ou de prêter de l'argent à une entreprise, car elle permet d'apprécier sa capacité à rembourser et à générer des bénéfices.

3.3 Pour les autorités fiscales : la structure financière revêt également une importance significative, car les impôts sont souvent basés sur les bénéfices de l'entreprise, qui à leur tour dépendent de la solidité de sa structure financière.

4. Les déterminants de la structure financière des entreprises

Les déterminants de la structure financière des entreprises, y compris des petites et moyennes entreprises, sont des facteurs qui influencent les décisions de financement et la composition des passifs financiers.

Les déterminants courants de la structure financière sont :

4.1 Rentabilité et la profitabilité : L'impact de la rentabilité et de la profitabilité sur la structure financière des entreprises est complexe, car ces notions sont souvent confondues. Selon la théorie du financement hiérarchique (POT), plus une entreprise est rentable, plus elle peut s'autofinancer et moins elle a recours à l'endettement, en utilisant le ROA comme mesure de rentabilité. Cependant, la théorie de l'ordre de priorité (TOT) soutient que les entreprises rentables devraient s'endetter davantage pour bénéficier de la déductibilité fiscale des charges d'intérêts. De plus, selon la théorie du signal, une entreprise rentable qui s'endette envoie un signal positif au marché concernant sa bonne santé financière.

4.2 Les taxes : Selon les prescriptions de la TOT, les entreprises s'endettent dans le but de profiter du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. Par conséquent, plus le taux de taxation est important, plus les entreprises devraient s'endetter (à condition bien entendu de disposer de résultats avant impôts bénéficiaires).

4.3 Les avantages non liée à la dette : Le principe de déductibilité fiscale des charges d'intérêts est concurrencé par des avantages non monétaires tels que les amortissements et les provisions pour risques et charges, qui permettent de réduire l'impôt à payer. Selon De Angelo et Masulis (1980), ces avantages diminuent l'attrait de l'endettement pour les entreprises, ce qui explique la relation négative entre ces avantages non liés à la dette et la structure financière des entreprises.⁴

4.4 Le cycle de vie de la firme : La structure financière de la firme est définie sur la base d'un facteur essentiel qui est son cycle de vie car il est particularisé par un niveau de risque opérationnel, un besoin de financement, des profits, des opportunités d'investissement, et de la part des actifs tangibles détenus par l'entreprise. Churchill et Lewis (1983) annoncent dans leur théorie que le démarrage, la survie, le succès, l'expansion et la maturité représentent les phases de la croissance d'une entreprise (Ngnikeu.N, 2001). Ceux –ci peuvent causer des changements au niveau de leurs capacités de financement.⁵

4.5 La taille : l'effet de la taille de l'entreprise sur la structure financière n'a pas été démontré dans le cadre d'un modèle théorique spécifique. Cependant, la plupart des études empiriques indiquent que les grandes entreprises ont tendance à avoir un niveau d'endettement plus élevé que les petites entreprises. Cela s'explique par le fait que les grandes firmes bénéficient d'une diversification élevée de leurs activités, ce qui réduit la volatilité de leurs flux de trésorerie et, par conséquent, le risque de faillite.

⁴ Olivier C, Mélanie C, « Les déterminants de la structure financière des entreprises belges », Reflets et perspectives de la vie économique, Éditions De Boeck Supérieur, February 2007, p 177 à 198.

⁵ Daif A. & Aboulmahasin H. (2022) «Impact de la structure financière sur la performance des PME Marocaines», Revue Internationale du Chercheur Vol 3, N° 3 p139.

4.6 Les conditions du marché financier : selon la théorie du "market timing", influencent la structure financière des entreprises. Ces dernières augmentent leur capital lorsque le climat boursier est favorable et rachètent leurs titres ou s'endettent dans le cas contraire. Depuis l'article pionnier de Baker et Wurgler (2002), de nombreuses études ont empiriquement validé cette théorie.⁶

4.7 La croissance de l'entreprise : elle mesurée par les variations positives du chiffre d'affaires, du total du bilan, de la valeur ajoutée ou des dépenses en recherche et développement, est souvent associée à une augmentation du ratio d'endettement. Selon les théories du signal et du financement hiérarchique, une forte croissance envoie un signal positif aux créanciers potentiels et pousse les entreprises, confrontées à des opportunités de croissance, à privilégier l'endettement plutôt que l'émission d'actions pour se financer.⁷

4.8 La tangibilité des actifs : La tangibilité des actifs peut jouer un rôle important dans la détermination de la structure du capital d'une entreprise, car ce sont les garanties qui servent de garantie pour les prêts. Concernant la relation entre la tangibilité et la structure du capital, la théorie suppose généralement que la tangibilité est positivement liée à la dette. Selon Jordan, Lower et Taylor (1999), un ratio élevé d'actifs fixes par rapport aux actifs courants est associé à des barrières à l'entrée élevées, à un faible risque de faillite et à une mobilisation facile du crédit.

4.9 Liquidité : Selon Sibilkov (2009), la liquidité des actifs influence les décisions en matière de structure du capital. Toutefois, les prévisions concernant la relation entre la liquidité des actifs et la structure du capital sont mitigées. Soit dit en passant, il existe deux opinions différentes concernant la relation entre liquidité et structure du capital. La première implique une relation positive, conforme à la théorie du compromis. Les entreprises très liquides (plus d'actifs courants) ont tendance à s'endetter davantage parce qu'elles ont la capacité de les rembourser.

4.10 La volatilité : est une mesure du risque. Plus le montant est élevé, plus le risque est grand et plus la possibilité de faillite est élevée. Selon la théorie des compromis, il existe une relation inverse entre la probabilité de faillite et l'endettement : plus la probabilité de faillite est élevée, plus l'endettement est faible. Cette relation négative entre volatilité et

⁶ Kartobi E-S, « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca », these en cotutelle internationale pour l'obtention du titre de : docteur en sciences de gestion économiques à l'université cadi ayyad, 2013 p202, 206

⁷ HIDARA A, « Analyse des déterminants traditionnels de la structure financière des entreprises maliennes du secteur des bâtiments et travaux publics (BTP) », Revue Française d'Economie et de Gestion, n 5, Volume 3, 2022, p441

effet de levier est confirmée par Bradley, Jarrell et Kim (1984), Wiwattanakantang (1999) et Hirota (1999).

4.11 Domaines d'activité : Des études théoriques et empiriques confirment l'existence de structures de capital différentes entre les différents domaines d'activité. Cette différence dans la structure du capital découle de la nature des actifs d'une entreprise et de la capacité du secteur à résister aux crises (Scott (1972), Bowen et al (1982), Bradley, Jarrell & Kim (1984), Titman & Wessels (1988), Gerash Mohamed (2015).

4.12 Distribution de dividendes : La distribution de dividendes n'est pas incluse comme variable explicative de la structure du capital dans de nombreuses études sur la structure du capital. Modigliani et Miller (1961) ont conclu que la politique des dividendes est neutre, même si cette dernière est largement documentée dans la théorie du signal (battacharya, 1979). Par conséquent, la distribution de dividendes peut être utilisée pour signaler aux donateurs, aux actionnaires et aux créanciers que l'entreprise est en bonne santé financière et pour attirer des financements supplémentaires.⁸

5. Les composants de la structure financière

5.1Le bilan financier : Le bilan financier est un document synthétique qui traduit l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses engagements. Le bilan financier permet d'apprécier le risque financier c'est-à-dire le risque de faillite, de soutenabilité de la dette à travers les notions de solvabilité et de liquidité. Il permet d'évaluer la valeur du patrimoine de l'entreprise et d'informer ainsi ses partenaires. C'est un document très souvent demandé par les banques pour accorder un crédit. Le bilan financier est construit de façon à apprécier le degré de liquidité.⁹

5.1.1La structure de l'actif : il précise ce que possède l'entreprise. Il contient des actifs immobilisés et des actifs circulants, leur classification se fait selon le degré de liquidité croissante (actifs à plus d'un an et actifs à moins d'un an).

L'actif comptable d'une entreprise se décompose en deux grandes parties :

A. L'actif immobilisé (ou immobilisations), qui représente les investissements à long terme ;

⁸ Belkacemi M ; « les déterminants de la structure du capital » ; Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale , Vol 13 , 2019 p146

⁹ Khaldi M A , Sabir A , « la finance d'entreprise en fiches et en schémas , édition Ellipses ,2021 p ;43

B. L'actif courant qui représente les sommes engagées dans l'exploitation¹⁰ on distingue :

A. L'actif immobilisé (A.I) : sont des investissements économiques corporels ou incorporels mis à la disposition de l'entreprise destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise. Dans cette rubrique, sont consignés tous les actifs dont le délai de rotation dépasse un an. Les principaux postes sont :

- **Les immobilisations incorporelles :** « sont composées des frais d'établissements (frais engagés à la constitution de la société ou aux formalités liées à l'évolution juridique au cours de la vie de l'entreprise), aux coûts des brevets ou encore du fonds commercial. Par nature, ces immobilisations n'ont pas d'aspect physique et sont, en grande partie, rarement amortissables. Hormis les frais d'établissement, qui sont en analyse financière ou en matière d'évaluation de société une « non-valeur », les autres immobilisations incorporelles sont enregistrées à un montant comptable d'acquisition. Dans les faits, une société dont l'importance de sa marque ou de son brevet contribue au succès commercial de ses ventes n'affiche pas dans son actif incorporel la valeur réelle de cet actif ».

- **Les immobilisations corporelles :** « sont des biens de nature physique. Elles sont constituées des terrains, des constructions, des machines, des matériels informatiques et techniques et de tous les autres biens nécessaires à l'exploitation et au fonctionnement général de la société. Dans les comptes, les immobilisations sont évaluées au prix d'acquisition (et non à la valeur réelle du bien, comme un bâtiment aurait une certaine valeur sur le marché de l'immobilier, par exemple).

Les immobilisations corporelles sont amortissables, c'est-à-dire qu'elles sont imputées d'une fraction de leur montant comptable, chaque année, tout au long de la durée d'utilisation de l'immobilisation ».

- **Immobilisations financières :** « sont des participations détenues par l'entreprise dans ses filiales ou dans une autre entreprise. Ces participations génèrent des produits financiers ».

B. l'actif courants (A.C) : regroupe les éléments liés au cycle d'exploitation de l'entreprise certains postes enregistrés dans cette rubrique peuvent faire l'objet d'une diminution de valeur¹¹.

¹⁰ Thibierge, C ; « Analyse financière », Ed 6, p 31.

¹¹ Ristori S , « Analyse et gestion financière » 2021 , p34-37.

Les principaux postes sont :

- **Les valeurs d'exploitation (V.E) :** Les stocks apparaissent au bilan après les travaux d'inventaire réalisés lors de la révision comptable. Ils sont à l'actif du bilan, car l'entreprise les possède. Ils sont en attente de transformation dans le cycle d'exploitation. Ils représentent une future richesse pour la société. Il y a différentes typologies de stocks :
 - Les stocks de matières premières et de marchandises : Il s'agit de tous les achats de marchandises et matières non consommés par le processus d'exploitation à la clôture de l'exercice. Ces achats sont stockés et inscrits à l'actif.
 - Les stocks de produits finis fabriqués et non vendus à la date de clôture. On y trouve les encours de fabrication, qui correspondent aux produits en cours de transformation valorisés en comptabilité pour leur degré d'achèvement à la date de clôture. Les stocks sont évalués selon diverses méthodes : la méthode du premier entrée– premier sorti, la méthode la dernière entrée – premier sortie, la méthode du coût unitaire moyen pondéré après chaque entrée ou en fin de période.¹²
- **Les valeurs réalisables (V.R) :** elles comprennent : les avances et acomptes versés aux fournisseurs, créances clients Les créances fiscales et sociales et comptes rattachés, effets escomptes non échus, autres créances, certaines immobilisations encaissables à court terme.
- **Les valeurs disponibles (V.D) :** ce sont des valeurs qu'une entreprise peut utiliser immédiatement pour effectuer des règlements, elles comprennent principalement : les encaisses en espèces, les avoirs à vue sur des établissements de crédit, les avoirs en compte à la banque de la poste.

5.1.2 La structure du passif : Le passif du bilan représente l'ensemble des ressources à la disposition de l'entreprise. De la même façon que pour l'actif, Au passif, les éléments sont classés par ordre d'exigibilité croissante selon deux critères :

- **Un critère principal qui est l'origine des fonds :** les éléments du passif se classent en capitaux propres, en provisions pour risques et charges et en dettes.
- **Un critère secondaire :** l'exigibilité. Le degré d'exigibilité d'une ressource exprime la rapidité avec laquelle l'entreprise devra rembourser les fonds.¹³

¹² Idem.

¹³ Guyvarch, A, « Analyse financière », 2004 p, 32.

A. Capitaux propres (CP) : « Les capitaux propres (ou fonds propres) sont la partie du passif qui appartient aux actionnaires. En dehors des bénéfices annuels, ces sommes ont vocation à demeurer dans la société pour la financer, sauf décision de l'assemblée des actionnaires, par exemple, dans le cas de distribution de primes liées au capital ou de réserves facultatives. En cas de liquidation de la société, les capitaux propres possèdent la priorité de paiement la plus faible (le degré d'exigibilité le plus bas). Ils ne sont versés aux actionnaires que si les créanciers ont été totalement remboursés. Les capitaux propres comprennent un nombre important de rubriques » :

1. Le capital social ou fond d'exploitation
2. Les primes d'émission, de fusion, d'apport
3. Les Réserve
4. Les écarts d'évaluation
5. Les écarts de réévaluation
6. Le report à nouveau
7. Le résultat de l'exercice (bénéfice ou perte).

B. Le passif non courant (PNC) :

- **Les provisions :** Les provisions conformément au principe de prudence, sont comptabilisées lorsque l'entreprise a un risque de subir une augmentation de son passif, du fait d'une charge prévisible, liée à des événements de l'exercice en cours.
- **Les subventions d'investissement :** Ce sont des sommes que l'entreprise a reçues de la part d'une personne publique (généralement une collectivité publique) ou privée Pour acquérir ou créer des immobilisations (subventions d'équipement) ou financer des activités à long terme (autres subventions D'investissement). Elles ne sont pas destinées à être remboursées et sont Définitivement acquises à l'entreprise, sauf en cas de non-respect des Conditions d'octroi. ¹⁴
- **Les impôts différés :** L'impôt différé est une technique qui permet de déterminer toutes les différences d'impôts temporelles qui donneront probablement lieu dans, un avenir

¹⁴ Cottier J, « Analyse financière Guide de lecture des comptes annuels », p52.

prévisible, une charge ou un produit d'impôt. Cette technique permet à l'entreprise de relativiser chaque partie de l'impôt à l'année en question.¹⁵

- **Les dettes financières :** sont des dettes à long terme (emprunts) contractées par l'entreprise, en général auprès des banques.¹⁶
- C. Le passif courant (PC) :** Correspondent aux dettes envers les fournisseurs, mais également aux dettes fiscales et sociales.
- **Les dettes fournisseurs et comptes rattachés :** enregistrent les factures des fournisseurs non encore payées et les factures non encore parvenues.
 - **Les dettes fiscales et sociales :** regroupent des dettes en attente de règlement dont la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA), l'Impôt sur les Sociétés, les salaires et cotisations patronales et salariales.
 - **Les autres dettes :** Sont comptabilisées dans les « autres dettes », toutes les dettes qui ne trouvent pas place dans les catégories de dettes précédentes.¹⁷

6. Les modes de financement interne et externe :

6.1 Les sources de financement interne :

6.1.1 L'autofinancement (AF) : La principale source de financement interne L'autofinancement est la part de la CAF consacrée au financement de l'entreprise. C'est la ressource interne disponible après rémunération des associés.¹⁸

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

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

¹⁵ Lebbah A, « L'apport du système comptable financier en matière de qualité de l'information financière », Vol.7, 2018, p.20-26 .

¹⁶ Ferré, F, Zarka, F « Comptabilité » Ed. 2, Dunod, 2020, p 28.

¹⁷ Morana J « diagnostic financier et logistique » édition éthique, 2023, p 80.

¹⁸ Zambotto C, Zambotto C, « Gestion financière Finance d'entreprise » Ed 8, 2009 , p 39.

Les opérations d'augmentation du capital sont des mesures de financement ou de restructuration des entreprises. Cette opération peut prendre plusieurs formes ¹⁹:

A. Par des apports nouveaux en nature ou en numéraire :

- avec augmentation de la valeur nominale des titres en ne sollicitant que d'anciens actionnaires (solution simple mais peu utilisée),
- avec émission d'actions nouvelles (solution fréquente).

B. par incorporation de réserves dans le capital de la société avec distribution d'actions gratuites.

C. par conversion des droits de créances des fournisseurs en parts d'associés avec en contrepartie remises d'actions de la société. On dit aussi conversion de dettes.

6.2.2 Le financement par emprunt :

Les emprunts s'effectuent auprès des banques ou d'établissements spécialisés dans la distribution de crédits. Ce sont des contrats entre une entreprise (l'emprunteur) et un tiers (le prêteur) qui se traduisent par le prêt d'une somme d'argent (le crédit) pour une période définie (la durée) et moyennant un coût (taux d'intérêt). ²⁰

Cette opération peut prendre plusieurs formes²¹ :

A. Emprunts indivis :

Un emprunt indivis est un emprunt non fractionnable pouvant être obtenu auprès d'une banque, auprès d'une autre société (ex. : maison mère) ou auprès de personnes physiques (associés, famille, amis).

B. Les emprunts obligataires :

L'emprunt obligataire constitue un outil de financement de plus en plus utilisé actuellement. Son avantage premier est de permettre aux entreprises d'accéder à des financements autres que ceux issus directement du système bancaire. En effet, les prêteurs, acheteurs des obligations, se révèlent être d'autres entreprises, l'État, des particuliers ou des banques.

¹⁹ <https://compta-cours.com/compta-societes/augmentation-de-capital> consulté le / 29/03/2024 à 04 :07h.

²⁰ Pierre C , « L'essentiel de la finance à l'usage des managers », 2ème édition, Paris 2008, page 218.

²¹ Delahaye D, Deahaye F, « Finance d'entreprise » : Ed 3, 2022, p226.

C. Le contrat de location de financement :

Un contrat de location financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un actif. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, in fine.

Pour distinguer un contrat de location financement d'un contrat de location simple, il convient d'apprécier la réalité de la transaction plutôt que la forme du contrat.

Les exemples suivants de situations prises individuellement ou conjointement devraient, en principe, conduire à classer un contrat de location en tant que contrat de location-financement :

1. le contrat de location transfère la propriété de l'actif au preneur au terme de la durée du contrat de location ;
2. le contrat de location donne au preneur l'option d'acheter l'actif à un prix qui devrait être suffisamment inférieur à sa juste valeur à la date à laquelle l'option peut être levée pour que, dès le commencement du contrat de location, on ait la certitude raisonnable que l'option sera levée ;
3. la durée du contrat de location couvre la majeure partie de la durée de vie économique de l'actif même s'il n'y a pas de transfert de propriété.²²

Section 02 : Les approches de la structure financière

La structure de capital est un concept fondamental en finance d'entreprise qui examine la manière dont une entreprise finance ses activités et ses investissements à travers un mélange de capitaux propres et de dettes. Les théories financières de la structure de capital cherchent à comprendre comment les entreprises devraient idéalement équilibrer l'utilisation de ces différentes sources de financement pour maximiser la valeur de l'entreprise et minimiser son coût moyen pondéré du capital (CMPC) En résumé, les théories de la structure de capital fournissent des cadres d'analyse pour comprendre les choix de financement des entreprises et comment ces choix peuvent affecter la valeur de l'entreprise. La gestion efficace de la structure de capital est cruciale pour maximiser la valeur des actionnaires et assurer la stabilité financière de l'entreprise.

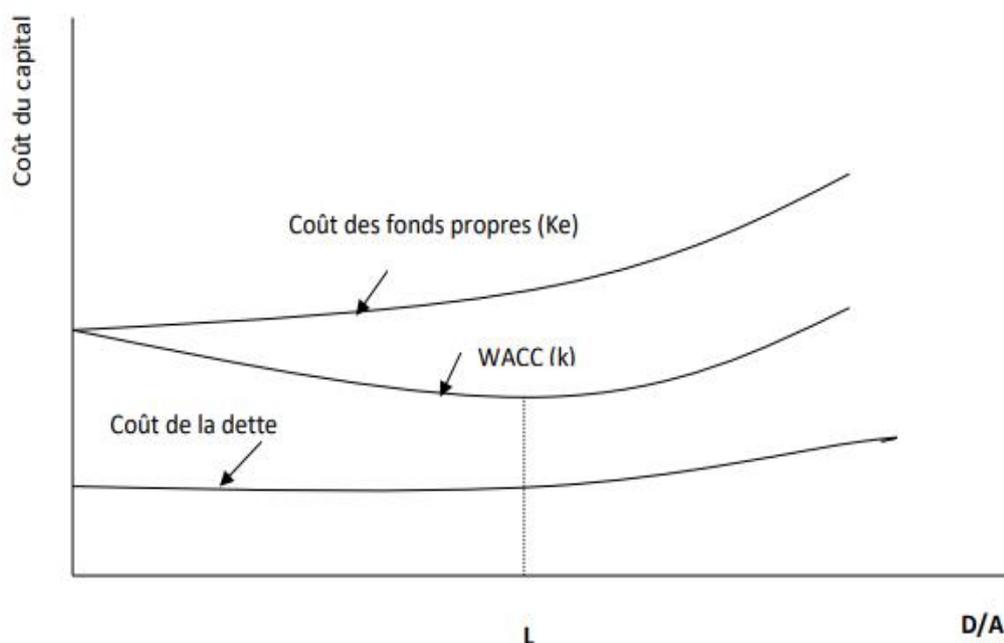
²² IAS 17.

1. L'approche traditionnelle de la structure financière :

Selon l'approche traditionnelle, il existe une structure de capital optimale que le manager détermine pour maximiser la valeur totale d'entreprise c'est-à-dire une combinaison judicieuse de capitaux propres et de dettes. Cette structure de capital optimale permettrait de réduire au minimum le coût du capital des entreprises afin d'augmenter leur valeur totale. En effet, lorsque les entreprises s'endettent, les actionnaires attendent un rendement plus élevé sur leurs fonds propres en raison du risque accru associé à un niveau plus élevé d'endettement. Cependant, le coût de l'emprunt n'augmente que jusqu'à un certain niveau d'endettement significatif.²³

La figure suivante illustre la relation entre le coût du capital et le niveau d'endettement selon l'approche traditionnelle.

Figure N01 : Courbe de Modigliani-Miller



Source : Hindy.M, « la pensée moderne dans la structure du financement des entreprises », Dar El Maarif, Iskandariya, 2005, p 106.

²³ Delahaye F, Delahaye J op.cit ;p290

La figure ci-dessus montre que le coût du capital diminue avec l'augmentation de la dette jusqu'au point L, à ce point la valeur de l'entreprise est maximisée. Après ce point, le coût du capital commence à augmenter et par conséquent la diminution de la valeur de l'entreprise.

- Pendant la première phase, la réduction du coût du capital s'explique par le fait que l'augmentation du coût des fonds propres est plus que compensée par les économies réalisées grâce à l'utilisation de ressources moins coûteuses, (dettes). Cependant, pendant la deuxième phase, cette compensation devient impossible. Le risque financier augmente, ce qui conduit à une augmentation du taux de rendement exigé à la fois par les actionnaires et par les prêteurs.

1.1 L'approche de Modigliani et Miller (M&M) :

Ces deux auteurs ont publié en 1958 un article fondateur sur l'effet de la structure du capital sur la valeur de l'entreprise dans un environnement de marché parfait. Ils ont été à répéter la même étude en 1963, y compris l'impôt sur les sociétés. Modigliani et Miller (1958) montrent que, sous certaines hypothèses restrictives, la structure du capital n'a pas d'impact sur la valeur, Ainsi, pour ces deux auteurs, en présence de marchés financiers parfaits, toutes les formes de financement se valent.

La théorie de la structure financière optimale a longtemps été dominée par les thèses de Modigliani et Miller. Ces deux auteurs ont été les premiers à montrer que dans un monde sans fiscalité, la valeur d'une entreprise est indépendante de sa structure financière. Après l'introduction de la fiscalité, ils montrent que la valeur de l'entreprise augmente avec la dette.

24

1.1.1 Les hypothèses de l'approche de Modigliani & Miller

- Les moyens de financement sont parfaitement substituables ;
- inexistence de risque de faillite ;
- inexistence de l'asymétrie de l'information ;
- Absence d'impôt ;
- un taux fixe et illimité des opérations d'emprunt et prêt pour tous les agents

²⁴ AMADOU MAKHOUREDIA DIOP , <https://fr.linkedin.com/pulse/synth%C3%A8se-sur-les-th%C3%A9ories-de-modigliani-et-miller-ax%C3%A9e-diop> , consulté 5/4/2024 14.43h.

- Sous ces hypothèses, M &M annoncent leurs deux propositions :

Proposition I : la valeur de l'entreprise endettée est égale la valeur entreprise non endettée

Proposition II : le coût des fonds propres augmente avec l'augmentation de l'endettement

b. Proposition I de M&M : Cette proposition indique qu'on ne peut pas changer la valeur d'une entreprise Autrement dit, la valeur de l'entreprise est indépendante de leur façon de financement

***Principe de raisonnement :** La première proposition affirme essentiellement que la structure du capital d'une entreprise n'affecte pas sa valeur. La valeur d'une entreprise étant calculée comme la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs, elle ne peut pas être affectée par la structure du capital. De plus, les entreprises ne paient pas d'impôts sur un marché pleinement efficace. Par conséquent, une entreprise dont la structure de capital est entièrement endettée ne reçoit pas d'intérêts déductibles d'impôt

V_U = Valeur de l'entreprise non endettée (financement uniquement par fonds propres)

V_L = Valeur de l'entreprise endettée (financement par un mélange de dette et de fonds propres) $V_L = V_U$ ²⁵

c. Proposition II de Modigliani et Miller : Dans sa deuxième proposition, M&M souligne que le coût des capitaux propres augmente avec des dettes financières

- Principe de raisonnement : Une prime de risque augmente le coût des fonds propres d'une entreprise endettée parce qu'ils présentent un risque financier plus élevé. En autres termes, les actionnaires devraient bénéficier d'un rendement plus élevé que prévu. Cette idée nous laisse dire que l'endettement est positivement corrélé avec le coût des fonds propres.

1.2 L'intégration d'impôt à l'approche de M&M :

Modigliani et Miller ont démontré que l'endettement n'a aucun effet sur la valeur d'une entreprise dans un contexte de marché parfait, et pour rendre leur théorie plus réaliste,

²⁵ livingeconomyadvisors ; <https://fr.livingeconomyadvisors.com/508-what-is-the-m-and-m-theorem> ,consulté le 7/4/2024 à 18.25h.

ils ont ajouté l'impôt sur les bénéfices d'une entreprise dans un article qu'ils ont appelé "correction".²⁶

Miller (1977) a intégré les impôts sur les revenus individuels dans le modèle correctif créé par Modigliani et Miller (1963). Miller démontre que dans ce cas, où nous prenons en compte à la fois les impôts sociétaux et personnels.

1.2.1 La théorie de ratio optimal d'endettement (The Trade off Theory):

Modigliani et Miller (1963) ont démontré que la valeur de l'entreprise est une fonction croissante avec l'endettement avec l'intégration de l'impôt sur les bénéfices des entreprises, et par conséquent, la structure optimale du capital est composée de 100% de dette (pas de capitaux propres).

Cependant, Kraus et Litzenberger (1973) affirment que la probabilité de faillite augmente avec l'endettement, ce qui entraîne des coûts de faillite. Par conséquent, l'endettement présente à la fois un avantage (économie d'impôts) et un inconvénient (coûts de faillite). En effet, l'entreprise modifie sa structure de capital pour arriver à une combinaison de capitaux propres et de dettes qui maximise sa valeur²⁷.

a. L'influence de la fiscalité :

La première hypothèse libérée était celle de l'impact fiscal. Dans leur article de 1963, Modigliani et Miller ont examiné la déductibilité fiscale des charges d'intérêt de la dette sur le résultat soumis à l'impôt. Ils ont démontré que la valeur d'une organisation endettée égale à la valeur d'une entreprise non endettée augmentée de la valeur actuelle d'économie d'impôt liée à l'endettement, à condition que l'entreprise ait un résultat d'exploitation positif. Par conséquent, la structure de capital idéale est celle d'une entreprise endettée au maximum.

Cependant, Miller (1977) a démontré que l'intégration de l'impôt sur le revenu a remis en question l'avantage fiscal généré par l'endettement. Il confirme une fois de plus la neutralité de la structure du capital.²⁸

²⁶ MODIGLIANI M; « Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A correction », in American Economic Review, vol 53, n°3, juin 1963. p 440.

²⁷Belkacemi M , op , cit ,p141.

²⁸ Kebewar M ; « La structure du capital et son impact sur la profitabilité et sur la demande de travail » thèse de doctorat 2012 ; p15

b. Le coût de faillite :

L'endettement excessif provoque des coûts en raison de l'augmentation de la difficulté financière qui peut conduire à une faillite, même si la dette permet de profiter de l'économie en raison de la déductibilité fiscale des charges d'intérêt. Selon Malécot (1984), la faillite a des coûts directs (coûts d'administration judiciaire, coûts de liquidation et coûts sociaux) et indirects (perte de clients et de confiance, coûts d'opportunité). Selon Warner (1977).

Le coût direct de la faillite semble moins important pour les grandes entreprises que pour les petites, Mais tant les grandes entreprises que les petites sont confrontées à des coûts indirects.²⁹

2. La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne

Nous avons vu dans la partie précédente la supposition de la perfection de marché et la neutralité de la structure Financière incidences de la fiscalité et les coûts de faillite sur le choix du moyen de financement, les études sur la structure financière introduisent l'effet de l'imperfection du marché.

Depuis le début des années 1970, un courant de la finance moderne tente d'expliquer le comportement financier de l'entreprise ne prend pas seulement en compte les imperfections du marché mais aussi les imperfections dues à l'organisation des entreprises et le problème de l'asymétrie de l'information, Ce nouveau courant s'illustre essentiellement par trois grandes théories ; la théorie d'agence, la théorie du signal et la théorie de l'ordre hiérarchique.

²⁹ IDAM

2.1 La théorie signal :

cette théorie repose sur le fait que l'information est partagée de manière injuste ou asymétrique et que les dirigeants de l'entreprise disposent de plus d'informations que ceux des investisseurs. Par conséquent, un système de communication efficace est important : les managers prendront non seulement les bonnes décisions, mais aussi en convaincre le marché. Pour parvenir à cela, ils utilisent un mécanisme de signalisation, une décision financière qui entraînerait des conséquences défavorables pour celui qui l'initie si ce signal se révélait incorrect.

Cette théorie souligne l'importance de la crédibilité du signal, ce qui justifie la nécessité de sanctions en cas de tromperie. Elle nous pousse à nous interroger sur la manière dont les investisseurs percevront toute décision financière, au-delà de sa simple portée objective.³⁰

2.2 Théorie de l'agence :

La théorie de l'agence prend son origine de la notion de relation d'agence, au cœur de cette analyse théorique. Cette relation se caractérise avant tout par deux aspects essentiels : il s'agit d'une délégation entre deux parties (ou un groupe de parties) et elle implique une disparité dans l'accès à l'information.

Une relation d'agence émerge lorsque quelqu'un engage une autre personne pour effectuer une tâche qui nécessite un transfert de pouvoir décisionnel. La théorie de l'agence est souvent associée à la théorie des incitations, car cette dernière repose également sur la reconnaissance des conflits d'intérêts, de l'asymétrie d'information et des divergences d'intérêts entre les différents agents.³¹

Jensen et Meckling (1976) considèrent l'entreprise comme un ensemble d'agents ayant des objectifs différents et contradictoires et des niveaux d'information variables. Ils ont compté le cadre établi par Modigliani et Miller en intégrant les principes d'agence dans la théorie financière. Cette relation d'agence est définie comme :

- Un contrat par lequel une ou plusieurs personnes utilisent les services d'une autre personne pour accomplir toute tâche en leur nom, impliquant un pouvoir de décision.

³⁰ Finance club ; <https://www.finance-club.eu/definitions/theorie-des-signaux/>, consulté le 14/02/2024 à 21.53.

³¹ Magali C, « l'Analyse économique de la firme » 2014, p 101 à 126.

- Une personne qui confie à une autre personne le soin de prendre des décisions en son nom est appelée mandant ou mandataire.
- Une personne qui agit au nom d'un mandant est appelée un agent ou un fiduciaire : un agent est une personne chargée d'agir dans le meilleur intérêt du mandant (mandant).
- Les actionnaires délèguent une partie de leur pouvoir aux dirigeants, dont l'objectif comportemental est de maximiser la richesse actionnariale. Les dirigeants essaient de donner la priorité à leurs propres intérêts. Les entreprises sont donc considérées comme des agents
- divers, chacun agissant d'une manière qui maximise sa propre fonction d'utilité.

Cette fin, la théorie de l'agence se concentre sur l'établissement de contrats bilatéraux destinés à résoudre de nombreux problèmes de coordination entre mandants et agents lorsque :

- L'agent peut choisir une option parmi plusieurs options qui s'offrent à lui :

- L'option choisie par l'agent affecte directement ou indirectement les intérêts des deux parties au contrat (mandant et mandataire)
- L'agent prend des décisions difficiles pour le mandant. Observer et contrôler.

En effet, la divergence des intérêts fait que les coûts d'agence en fonds propres et les coûts d'agence en dette évoluent dans deux sens opposés en fonction de l'endettement. Le premier en fonction de la dette diminue à mesure que le ratio diminue, et le second en fonction de la dette augmente à mesure que le ratio augmente.

Cette évolution nous donne une fonction convexe des coûts totaux d'agence, telle qu'il existe un niveau d'endettement pour lequel les coûts totaux d'agence sont au minimum.³²

2 Les autres développements :

Myers (1977) ainsi que Smith et Warner (1979) ont élaboré une analyse approfondie de la technologie de surveillance et de contrôle pour gérer les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les créanciers. Leur travail a mis en évidence comment la conception des contrats peut être adaptée pour répondre à ces problèmes d'agence.

Smith et Watts (1982) se sont penchés sur le contrôle des conflits entre actionnaires et dirigeants. Leur étude s'est concentrée sur la structure des rémunérations des dirigeants,

³² Belkacemi M, op, cit , p141.

examinant les salaires, les options de l'achat d'actions, les actions avec des restrictions, les plans de bonus et d'autres formes courantes de rémunération.

Mayers et Smith (1982) ont analysé les achats de contrats d'assurance, soulignant comment ces contrats contribuent à une allocation efficace de la couverture des risques et à une gestion efficiente des réclamations contre l'entreprise.³³

3.1 La théorie du financement hiérarchique (ou pecking order theory) :

L'existence d'asymétries d'information entre une entreprise et ses différents partenaires financiers et l'interaction des décisions de financement et d'investissement sont à l'origine de la théorie de l'ordre hiérarchique du financement. Cette théorie, initialement proposée par Myers et Majluf (1984), ne repose pas sur l'optimisation des ratios d'endettement mais stipule plutôt qu'il existe un ordre hiérarchique des sources de financement des investissements.

Cette priorisation privilégie le financement interne par rapport au financement externe, et pour ces derniers, le financement par emprunt prime sur l'émission de nouveaux fonds propres. Le taux d'endettement est donc le résultat de la stratégie de financement plutôt qu'un objectif à atteindre.³⁴

Sachant que les sources de financement ont un coût, il s'agit de choisir en priorité celles qui ont le coût le plus faible. Selon la théorie du financement hiérarchique, et en particulier selon le modèle de S. Myers et N. Majluf (1984), les dirigeants favoriseraient l'autofinancement à l'endettement et n'augmenteraient le capital qu'en dernier ressort.

a) L'ordre général du recours au financement

Jusqu'à l'épuisement des besoins en financement, l'ordre sera donc le suivant :

1 Le financement interne, avec l'ordre suivant :

1 L'autofinancement avec un ajustement sur le paiement des dividendes ;

2 La trésorerie ;

2 Le financement externe, avec l'ordre suivant :

1 La dette financière peu risquée (ou comportant de nombreuses garanties) ;

³³ Pascal B & Georges G, « DSCG 2 – Finance » Dunod Paris 2009, p451.

³⁴ Mourad Belkacemi, idem p 142.

2 La dette financière risquée et les titres hybrides ;

3 L'augmentation de capital.

b) L'impact de certaines sources de financement

En général, les dirigeants hésiteront à recourir à l'émission de titres s'ils estiment que le cours est trop bas. En revanche, ils le feront volontiers si le cours de l'action est correctement évalué par le marché, voire surévalué. Sachant cela, les investisseurs perçoivent toute émission de titres comme une mauvaise nouvelle et cela expliquerait la chute des cours après une émission d'actions.

c) La notion de marge (ou flexibilité) financière

Il s'agit de la possibilité pour une firme de lever des fonds très rapidement afin de saisir une opportunité d'investissement intéressante. Cela nécessite de posséder un fonds de liquidités important et/ou un recours aisé au marché obligataire et au financement bancaire. Néanmoins, un niveau trop élevé de trésorerie au sein de la firme peut également indiquer des problèmes d'agence mis en évidence par la théorie des flux de trésorerie libres ou free cash-flows.³⁵

3.2 Théorie Des Coûts De Transaction :

Les questions liées à la théorie des coûts de transaction ont été soulevées pour la première fois par Ronald Coase (1937), puis développées par Williamson (1988), qui a appliqué les concepts de la théorie aux décisions financières des entreprises.

Williamson (1988) a transposé la théorie des coûts de transaction au financement des investissements. Il estime que la spécificité des actifs constitue le choix décisif de la structure financière. En fait, la spécificité crée des coûts de transaction élevés car la valeur d'échange de l'actif est réduite et celui-ci devient attaché à l'entreprise et aux transactions impliquant l'actif.

En d'autres termes, un actif spécifique ne peut être utilisé à une autre fin sans entraîner une perte de valeur significative.³⁶

³⁵ Pascal B, Georges G « Finance Manuel Et Applications »; 2eme Edition, Dunod, Paris, 2009, P452.

³⁶ Belkacemi M, op, cit, p143.

3.3 Théorie Du Timing De Marche (Market Timing Theory) :

La version dynamique de l'hypothèse de l'ordre hiérarchique de financement a donné lieu à une troisième théorie de la structure du capital à savoir la théorie de l'adaptation au marché financier ou la market timing theory (Lucas et McDonald, 1990). Cette première interprétation de la théorie de l'adaptation au marché met en évidence l'impact de l'asymétrie d'information et son évolution dans le temps sur le processus d'émission d'actions nouvelles. La deuxième interprétation est liée, cependant, à une certaine irrationalité des investisseurs. Backer et Wurgler (2002) stipulent, en effet, que les entreprises émettent des actions lorsque les prix du marché sont élevés et rachètent leurs titres dans le cas contraire. Les entreprises tentent, ainsi, de timer, le marché, afin de profiter des fenêtres d'opportunités. Dès lors, si l'entreprise est surévaluée, elle a intérêt à émettre de nouvelles actions. Cependant, si l'entreprise est sous-évaluée, elle optera pour le financement par émission de dette afin d'éviter la dilution de la valeur actionnariale.³⁷

La théorie du « Market Timing » s'intéresse aux fluctuations du marché financier pour expliquer la structure du capital des entreprises. En effet, les modalités à choisir pour se financer dépendent des conditions du marché. La pratique retenue consiste à émettre des actions à des prix élevés et à les racheter à bas prix. L'intention est de profiter des fluctuations temporaires du coût des capitaux propres par rapport au coût des autres formes de capital (dette).³⁸

Section 03 : les concepts de base de la rentabilité

À mesure que le capital d'investissement se développe, l'analyse financière doit fournir un aperçu d'une évaluation comparative de la performance des entreprises ouvrant potentiellement leur capital aux investisseurs. Comprendre cette mesure de la performance fournit une mesure de la capacité d'une entreprise à générer un retour sur investissement acceptable par rapport à la rentabilité des entreprises les plus performantes de son secteur et conforme aux normes de rentabilité en vigueur sur les marchés des capitaux.

La dernière étape du diagnostic financier est la mesure de la rentabilité, qui est le rapport entre la richesse ainsi créée et le montant du capital investi.

³⁷ Karyotis C « analyse financière internationale », Edition gualino, 2020, p116.

³⁸ Belkacemi M idem p143.

1. Aspect général de la rentabilité :

La notion de rentabilité est fondamentale en finance. À tout moment, les gestionnaires financiers doivent être capables de déterminer la rentabilité de leurs investissements et de juger de la pertinence de leurs choix. Nous savons également qu'il existe des paires risque/rendement, c'est-à-dire que les actifs risqués doivent offrir une rentabilité élevée, tandis que les actifs à faible risque produisent de faibles rentabilités.³⁹

1. Définition de la rentabilité :

La rentabilité d'une entreprise peut être définie comme sa capacité à produire des résultats pour un montant de capital investi donné. En raison des différents niveaux de résultat, les niveaux de rentabilité sont également différents.⁴⁰

La rentabilité est la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices par rapport aux ressources qu'elle a engagées. C'est un indicateur clé de performance financière qui mesure l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise ses actifs pour produire des revenus.

La rentabilité est un indicateur clé pour les investisseurs, les actionnaires et les gestionnaires, car elle reflète la capacité d'une entreprise à générer des profits à partir de ses ressources et de ses activités.

3. Les types de la rentabilité :

3.1 La rentabilité environnementale :

La rentabilité environnementale d'une entreprise se réfère à sa capacité à générer des impacts positifs mesurables sur l'environnement, en réduisant son empreinte écologique, en favorisant la durabilité des ressources naturelles et en contribuant à la protection de l'écosystème. Cette dimension de la rentabilité va au-delà des aspects financiers pour évaluer comment l'entreprise intègre des pratiques respectueuses de l'environnement dans ses activités et comment elle contribue à la préservation de la planète. La rentabilité environnementale

³⁹ Thibierge c, « Analyse financière », Ed6 ,Vuibert ,2016, p66.

⁴⁰ Charles H, Jean-Y « Gestion financière de l'entreprise » ; vuibert 2012 p94.

mesure donc l'efficacité de l'entreprise à minimiser son impact sur l'environnement et à promouvoir des pratiques durables.⁴¹

3.2 La rentabilité sociale :

La rentabilité sociale d'une entreprise se réfère à sa capacité à générer des impacts positifs et mesurables sur la société et sur ses parties prenantes, en plus de ses résultats financiers. Cette notion va au-delà de la rentabilité financière traditionnelle pour inclure des aspects tels que l'amélioration des conditions de vie des bénéficiaires, la contribution au bien-être communautaire, la protection de l'environnement, ou encore la promotion de l'équité sociale. Ainsi, la rentabilité sociale mesure l'efficacité de l'entreprise à atteindre ses objectifs sociaux et à créer de la valeur pour la société dans son ensemble, en complément de sa performance économique.⁴²

3.4 La rentabilité sociétale :

La rentabilité sociétale d'une entreprise se réfère à sa capacité à générer des impacts positifs mesurables sur la société dans son ensemble, en prenant en compte les dimensions sociales, environnementales et économiques de ses activités. Cette approche va au-delà de la rentabilité financière traditionnelle pour évaluer comment l'entreprise contribue au bien-être de la société, à la durabilité de l'environnement et à la création de valeur partagée. La rentabilité sociétale intègre donc les retombées sociales et environnementales de l'activité de l'entreprise, en plus de ses performances économiques, afin de mesurer son impact global sur la société.⁴³

3.5 La rentabilité économique :

La rentabilité économique est un indicateur synthétique qui démontre l'efficacité du processus d'exploitation. Il est donc essentiel de la connecter à d'autres paramètres de mesure et de suivi des résultats, tels que la marge (ratio entre le bénéfice et le chiffre d'affaires). C'est la capacité de l'entreprise à produire un résultat sans prendre en compte ses choix financiers. Ainsi, il est possible de comparer les investissements de l'entreprise avec le résultat

⁴¹ Sybille M and Michel M « La performance de l'entreprise sociale » ; Revue internationale P.M.E. ; Volume 25, Number 3-4, 2012 p8.

⁴² Idem ,p 5 & p 10.

⁴³ Ibid ;p 19 & p 27.

économique (ou commercial) obtenu. Cette rentabilité était destinée à ne pas dépendre du mode de financement de l'entreprise.⁴⁴

En d'autres termes, deux sociétés travaillant dans le même domaine, l'une ayant une dette considérable et l'autre financée uniquement par des fonds propres, devraient avoir la même rentabilité économique, même si elles sont endettées. Il est clair que l'objectif de la rentabilité économique est de mesurer la performance industrielle.⁴⁵

➤ Pour la calculer, il faut déterminer l'actif économique et le résultat économique.

L'actif économique : correspond à l'ensemble des biens mis en œuvre par l'entreprise, quelle que soit la source de financement.

L'actif économique de l'entreprise (désigné aussi sous le nom capital investi ou de fonds opérationnels engagés) est la somme de ses actifs immobilisés et de son besoin en fonds de roulement d'exploitation.

Actif économique = capitaux propres + dettes financières

Actif économique = Immobilisations nettes + BFRE + trésorerie d'actif

Actif économique = total actif net - provisions - dettes d'exploitations

Immobilisations nettes = immobilisations brutes - amortissements et dépréciations- provisions pour risques et charges.⁴⁶

Résultat économique : c'est le revenu procuré par l'actif économique. Il se confond avec le résultat d'exploitation

Résultat économique = Résultat d'exploitation + produits financiers - DAP nettes sur actifs financiers

On calcule alors une rentabilité économique globale qui s'écrit :

$(\text{Résultat d'exploitation} + \text{Produits financiers}) / \text{Actif économique net}^{47}$

Si on considère que l'actif économique représente l'ensemble des capitaux investis par l'entreprise, on aura :

Rentabilité économique = Résultat d'exploitation / Actif économique net

Ou encore :

Rentabilité économique après impôt = Résultat d'exploitation (1-T) / Actif économique net

⁴⁴ Marion A; « Analyse financière Concepts et méthodes » Ed 6 ,Dunod ,2015p196.

⁴⁵ Thibierge c, op,cit, p68.

⁴⁶ Morana J, Op ,cit ;p 55.

⁴⁷ Idem ,p 56.

Où T est le taux d'imposition.

❖ **Profitabilité et productivité des actifs**

Compte tenu de la remarque précédente, nous retiendrons, pour la suite de nos développements, que :

Actif économique net = Immobilisations nettes + BFR net + Disponibilités.

Il est important de noter que la rentabilité économique est l'aboutissement de l'activité industrielle et commerciale. Elle est donc liée au secteur d'activité et à la qualité de la gestion.

Aussi conviendra-t-il d'analyser avec précision la part respective du secteur et de la gestion dans la rentabilité finale. Pour y parvenir, on peut décomposer la rentabilité économique comme produit de la profitabilité et de la rotation des actifs.

$$\begin{array}{rcc}
 \text{Résultat d'exploitation} & & \text{CA HT} \\
 \hline
 \text{Actif économique net} & = & \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA HT}} \times \frac{\text{CA HT}}{\text{Actif économique net}} \\
 & & \text{1} \qquad \qquad \qquad \text{2}
 \end{array}$$

- ❖ Le premier ratio est un ratio de profitabilité. Il montre la part de résultat des ventes. Ce ratio diffère considérablement selon le secteur d'activité. En conséquence, il est très peu adapté aux activités de négoce ou de grande distribution.
- ❖ Le ratio 2 est un ratio de rotation des actifs. Il met en évidence l'importance des fonds nécessaires pour générer des revenus. Le nombre de ventes générées pour chaque euro investi est identique. Pour les entreprises de services ou de grande distribution, ce ratio sera extrêmement élevé. Il sera faible pour les grandes entreprises. Au total, il est facile de comprendre qu'une activité à faible rentabilité nécessite une forte rotation et, à l'inverse, qu'une activité à faible rentabilité nécessite une forte rotation.⁴⁸

⁴⁸ Charles H , jean-y , op ,cit ,p96

3.6 La rentabilité financière :

Mesure la rentabilité des capitaux propres. Elle intéresse exclusivement les actionnaires, qui peuvent porter un jugement sur leur investissement dans le capital d'une entreprise. Elle reflète la capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires : plus elle est élevée, plus les dividendes distribués pourront être confortables⁴⁹

La rentabilité financière mesure l'aptitude de l'entreprise à dégager un résultat net à partir des capitaux propres engagés. Elle intéresse essentiellement les actionnaires puisqu'elle mesure la rentabilité des capitaux qu'ils ont placés dans l'entreprise.⁵⁰

La rentabilité financière repose à la fois sur la rentabilité économique des capitaux investis et le choix des modes de financement (capitaux propres ou dettes).

La rentabilité financière des capitaux propres se prête également à une décomposition en 3 termes qui sont chacun susceptibles d'une analyse⁵¹ :

$$\begin{array}{ccccccc}
 \text{Résultat net} & & \text{Résultat net} & & \text{CA} & & \text{CI} \\
 \hline
 & = & & \times & \hline
 & & \text{CA} & & \text{CI} & & \text{CP} \\
 \text{Capitaux propres} & & & & & & \\
 & & \mathbf{1} & & \mathbf{2} & & \mathbf{3}
 \end{array}$$

1/Marge nette

2/Rotation des capitaux Marge nette

3/Taux d'endettement

Le premier ratio est généralement utilisé pour représenter la marge nette d'une entreprise. Il exprime la politique commerciale en termes de prix, par exemple. La marge tient également compte de la concurrence sur le marché concernant les biens et services vendus par l'entreprise.

Le deuxième ratio (CA/capitaux investis) est un ratio de rotation qui révèle l'efficacité productive de l'entreprise. Combien de CA est généré pour 1 dinar de capital investi

⁴⁹ Delahaye D, Delahaye J, op,cit ,p 68

⁵⁰ Meyer G « Top actuel Analyse financière » édition Hachette Education ,2023 ;p26

⁵¹ Charles H , jean-y , op ,cit ,p28

durablement par les bailleurs de fond? En utilisant ce ratio, il est possible de comparer les options industrielles et technologiques des entreprises appartenant à une même branche d'activité.

La politique de financement de l'entreprise est représentée par le troisième ratio. Plus précisément, il évalue le taux d'endettement de l'entreprise car les capitaux investis sont constitués des capitaux propres et d'Activer l'endettement.

3.6 La rentabilité commerciale :

Il est toujours fascinant de savoir ce qui reste à l'entreprise en termes de résultat net pour 100 UM de chiffre d'affaires HT. Cela est l'objet du calcul résultat net par rapport au CA HT. Ce ratio peut être utilisé pour décomposer le ratio de rentabilité financière :

$$\begin{array}{ccccccc}
 \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}} & = & \frac{\text{Résultat net}}{\text{CA HT}} & \times & \frac{\text{CA HT}}{\text{Actif}} & \times & \frac{\text{Passif (Actif)}}{\text{Capitaux propres}} \\
 & & \mathbf{1} & & \mathbf{2} & & \mathbf{3} \\
 & & \text{Rentabilité} & & \text{rotation de l'actif} & & \text{poids d'endettement} \\
 & & \text{Commerciale} & & & &
 \end{array}$$

Cet enchaînement nous rappelle comment une entreprise peut améliorer la rentabilité financière de ses capitaux propres :

- en améliorant sa marge bénéficiaire ;
- en développant son chiffre d'affaires ;
- en augmentant ses ressources financières (l'endettement externe majore la rentabilité financière quand la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette).⁵²

⁵² Charles H , op ,cit ,p99

4. L'effet de levier financier :

L'effet de levier financier mesure l'impact de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres in. Ainsi, l'endettement peut améliorer ou dégrader la rentabilité des capitaux propres. En d'autres termes, la rentabilité des capitaux propres dépend de la structure de financement de l'entreprise. Ce phénomène est appelé effet de levier.⁵³

Il fait partie intégrante du diagnostic de la rentabilité des fonds propres et dépend du taux de rentabilité de l'actif économique et du coût de la dette.

L'endettement peut impacter positivement la rentabilité des capitaux propres lorsque l'entreprise l'utilise par exemple pour financer un outil de production. .

L'effet de levier permet aussi d'utiliser l'endettement pour augmenter sa capacité d'investissement dans l'immobilier par exemple. On le retrouve enfin dans de nombreux produits dérivés (produits financiers complexes) comme les options.⁵⁴

L'effet de levier détermine le montant maximum d'endettement acceptable pour une société, sans mettre en risque ses capitaux propres. Il explique également que la structure financière de l'entreprise a une influence sur la rentabilité financière de l'entreprise.

« L'effet de levier explique comment il est possible de réaliser une rentabilité des capitaux propres (la rentabilité financière) qui est supérieure à la rentabilité de l'ensemble des fonds investis, la rentabilité économique »... lorsque l'effet est positif.

$$RF = (1 - t) \left(RE + D/E * (RE - i) \right)$$

Ce résultat est crucial car il démontre que la rentabilité financière est fortement liée à En analysant les capitaux propres de levier, on peut déterminer combien la rentabilité économique, ainsi que d'un terme dont le signe est fonction de L'entreprise utilise cette différence comme un levier financier.

Lorsque le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'intérêt des dettes financières, le "différentiel" est positif et augmente la rentabilité financière si le ratio (D/CP) est élevé. Il existe un effet de levier financier favorable.

⁵³ Brault, P Bouchand, J, « Finance d'entreprise », Edition Fontaine Picard, 2019, p74.

⁵⁴ compta-online; <https://www.compta-online.com/effet-de-levier-financier-definition-et-calcul-ao3444> consulté le 15/05/2024.

Si la rentabilité économique est faible, le « différentiel » est négatif et la rentabilité financière se détériore davantage si l'endettement est élevé. Un effet massue ou un effet de levier financier négatif affecte l'entreprise. Le bras du ratio (D/

Finalemment, nous avons examiné la rentabilité de l'entreprise, qui est un indicateur clé de sa performance financière. Nous avons abordé les mesures de rentabilité courantes, comme le retour sur investissement (ROI) et le bénéfice net.

Ce chapitre offre aux lecteurs une base solide pour mieux comprendre la structure financière d'une entreprise, ainsi que les théories traditionnelles et modernes qui ont été développées pour optimiser cette structure. Il encourage également les entrepreneurs et les professionnels de la finance à revoir leur approche stratégique au niveau de la structure financière de leurs entreprises, afin de maximiser leur potentiel de succès et de durabilité.

Conclusion Du Chapitre :

Cette étude explore la structure financière d'une entreprise, ainsi que les théories traditionnelles et modernes qui ont été développées pour comprendre et optimiser cette structure. Nous avons abordé la manière dont l'entreprise utilise ses ressources financières pour atteindre ses objectifs commerciaux, tout en mettant l'accent sur l'impact de la structure financière sur la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices, à financer ses activités et à investir dans sa croissance future.

Nous avons présenté les théories traditionnelles de la structure financière, qui se concentrent sur l'utilisation de la dette et des capitaux propres pour financer les activités de l'entreprise. Ces théories soulignent l'effet de levier financier obtenu grâce à l'utilisation de la dette, mais aussi les risques associés à celle-ci.

Nous avons ensuite discuté des théories modernes de la structure financière, qui se concentrent sur l'optimisation de la structure financière pour maximiser la valeur de l'entreprise pour les actionnaires. Ces théories suggèrent que l'entreprise devrait chercher à atteindre un équilibre optimal entre la dette et les capitaux propres pour maximiser la valeur de l'entreprise.

Chapitre II :

**La structure financière et la rentabilité de
l'entreprise.**

Toutes les entreprises doivent évaluer leur situation financière actuelle et la comparer à celle des années précédentes pour prévoir l'avenir. La gestion financière fournit des outils permettant cette analyse, quel que soit le secteur d'activité de l'entreprise. La structure financière est un concept fondamental utilisé par les analystes, en particulier les banquiers, pour examiner les implications des décisions de financement.

L'analyse financière évalue une entreprise à partir de ses documents comptables et des informations économiques et financières pertinentes. Différentes méthodes d'analyse financière sont disponibles pour évaluer la situation d'une entreprise d'une année à l'autre. L'objectif principal de toute entreprise est de réaliser des profits, mesurables par le calcul de ratios. Il est essentiel de distinguer les concepts d'efficacité, de rendement, de productivité et de rentabilité. Ce chapitre abordera les déterminants de la structure financière, la rentabilité et ses mesures, ainsi que la relation entre la structure financière et la rentabilité.

Section 01 : Les indicateurs de mesure l'équilibre financière :

Dans cette section, nous allons aborder les indicateurs clés de l'équilibre financier d'une entreprise. Ces indicateurs permettent d'évaluer la santé financière de l'entreprise et sa capacité à couvrir ses dettes à court et long terme. Nous examinerons notamment le ratio d'endettement, le ratio de liquidité générale, le ratio de solvabilité et le ratio de rotation des actifs. Ces indicateurs sont cruciaux pour les investisseurs, les créanciers et les dirigeants d'entreprise, car ils offrent une vision globale de la situation financière de l'entreprise et aident à prendre des décisions éclairées.

1. Les indices de l'équilibre financier :

Une situation d'équilibre financier consiste à harmoniser d'un côté la liquidité des emplois et de l'autre côté l'exigibilité des ressources.

L'évaluation de la stabilité financière d'une entreprise peut être effectuée en examinant divers indicateurs financiers, notamment le fonds de roulement (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR) et le flux de trésorerie net (TN).

1.1 Le fonds de roulement:

1.1.1 Définition de FR :

Le fonds de roulement, appelé aussi Fonds de Roulement Net Global (FR) est la différence entre les ressources stables et les emplois stables. Il permet de comprendre si les ressources stables suffisent à financer les emplois stables, c'est-à-dire si les ressources qui sont propres à l'entreprise lui permettent de financer sa politique d'investissement⁵⁵.

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

1.1.2 Calcul du FR :

a. Par le haut du bilan :

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

b. Par le bas du bilan :

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

⁵⁵ Gueutin, Claire-Agnès ; L'essentiel de l'analyse financière Ed. 3 fiche 14

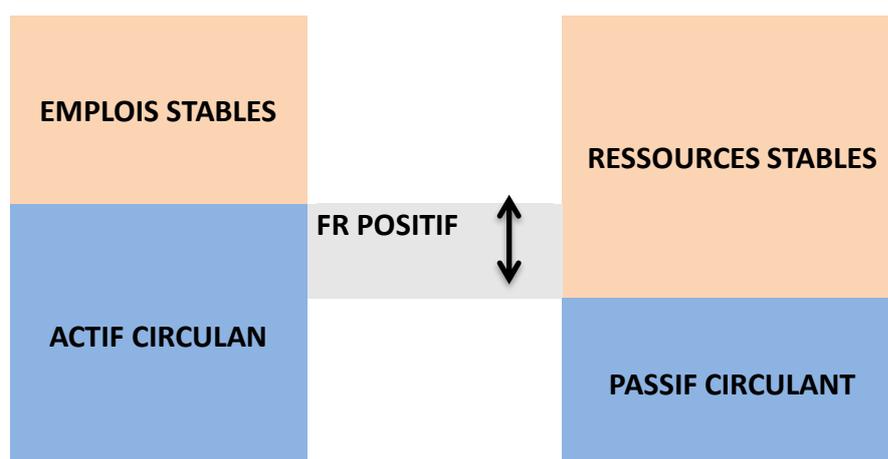
1.1.3 Interprétation de FR : Le FR joue un rôle essentiel dans la mesure de la situation financière de l'entreprise, car il permet d'évaluer sa capacité à être solvable et son risque de faillite. Trois situations peuvent survenir :

- **Le $FR > 0$:**

Lorsque les capitaux permanents dépassent les actifs immobilisés, le Fonds de Roulement Net Global (FRNG) est positif. Cela signifie que les ressources stables financent entièrement les emplois stables et génèrent une marge de sécurité supplémentaire qui peut être utilisée pour financer le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et constituer une trésorerie nette.

Cependant, un FR positif, même s'il est élevé, ne garantit pas toujours une situation financière optimale, car il peut résulter d'un faible niveau d'investissement. En d'autres termes, une entreprise peut avoir un excédent de fonds, mais si elle n'investit pas ces fonds de manière efficace pour soutenir sa croissance ou améliorer sa rentabilité, cela peut indiquer une utilisation inefficace des ressources.

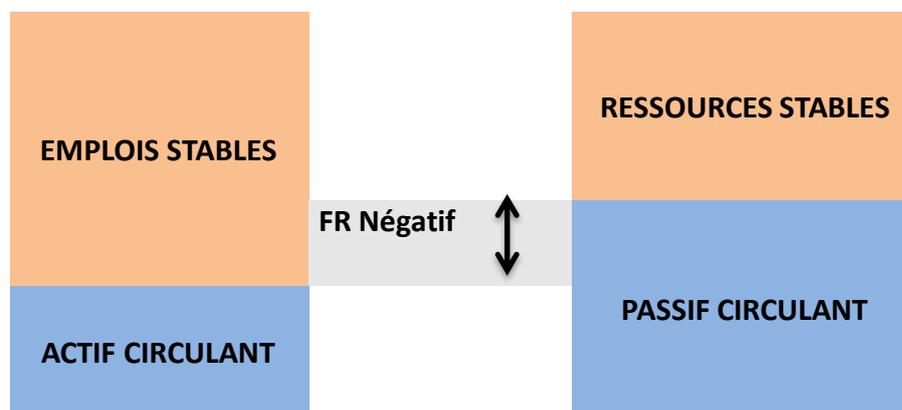
En examinant le bas du bilan, on constate un excédent potentiel de liquidités à court terme (actifs à court terme) par rapport aux obligations à court terme (dettes à court terme). Cela signifie que l'entreprise dispose de plus de liquidités à court terme qu'elle n'a de dettes à payer à court terme, ce qui peut être interprété comme une position financière relativement solide en termes de liquidités à court terme.



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

- **Le $FR < 0$:** Lorsque les capitaux permanents ne dépassent pas les actifs immobilisés, le Fonds de Roulement Net Global (FRNG) est négative. Cela signifie que les ressources stables ne sont pas suffisantes pour financer les emplois stables donc

l'entreprise elle doit rechercher d'autres moyens de financement pour sa trésorerie. Ces moyens peuvent inclure l'emprunt auprès des banques pour couvrir ses besoins de trésorerie à court terme, négocier des délais de paiement plus longs avec ses fournisseurs ou accélérer la collecte des paiements de ses clients pour maintenir son flux de trésorerie



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

- **Le $FR=0$** : Capitaux permanents = Actif immobilisé Dans ce cas, l'entreprise atteint un niveau minimal d'équilibre financier. Cela signifie que les actifs circulants sont suffisants pour couvrir les dettes à court terme, et que les ressources stables sont adéquates pour financer les investissements à long terme, sans générer de surplus.

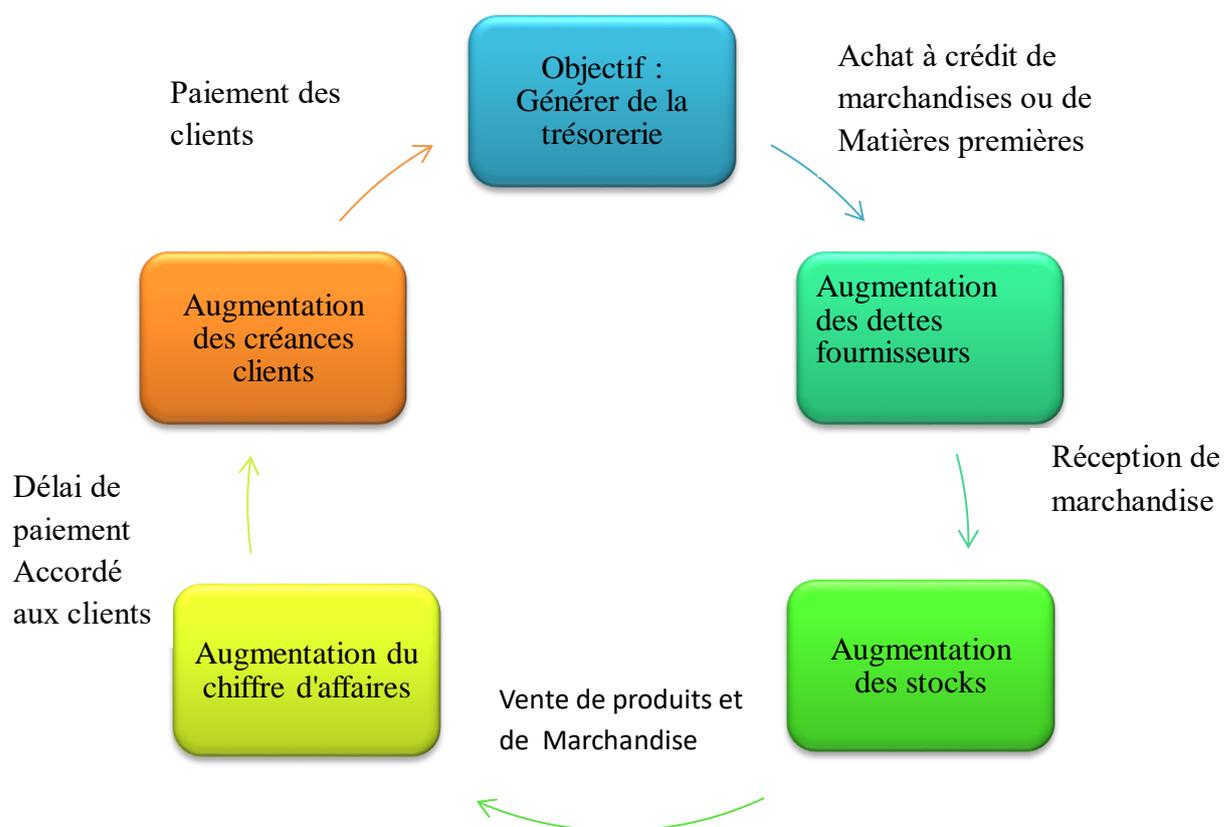
1.2 Le besoin en fonds de roulement BFR

1.2.1 Définition de BFR :

Le besoin en fonds de roulement est la partie des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financée par les dettes liées au cycle d'exploitation. Il est décomposé en deux parties afin de distinguer les besoins de financement quasi permanents liés à l'activité principale et les autres besoins de financement indépendants du chiffre d'affaire.⁵⁶

⁵⁶ Grandguillot, F et Grandguillot, B , « L'essentiel de l'analyse financière » , Ed. 14 Gualino ,2016, p 92.

Figure N02 : diagramme du cycle d'exploitation



Source : Julien Le Maux PhD HEC Montréal, « ANALYSE FINANCIÈRE », Chenelière éducation 2014, p 68 .

1.2.2 Méthode de calcul de BFR :

$$\text{BFR} = (\text{stock} + \text{créance client}) - \text{dettes fournisseur}$$

1.2.3 Interprétation BFR :

Il existe trois cas pour interpréter le BFR

- **BFR=0:** stock + créances clients = dettes fournisseurs

Cela signifie que les stocks et les créances clients sont égaux aux dettes fournisseurs. Dans ce cas, les ressources d'exploitation couvrent pleinement les besoins et l'entreprise est financièrement équilibrée à court terme.

- **BFR>0:** stock + créances clients > dettes fournisseurs

Cela indique que les stocks et les créances clients dépassent les dettes fournisseurs. Dans cette situation, les ressources d'exploitation ne suffisent pas à couvrir les besoins, ce qui signifie que l'entreprise a besoin d'un fonds de roulement.

- **BFR<0** : stock + créances clients < dettes fournisseurs

Les stocks et les créances clients sont inférieurs aux dettes fournisseurs. Dans ce cas, les ressources d'exploitation excèdent largement les besoins, ce qui implique que l'entreprise n'a pas besoin d'un fonds de roulement.

1.2.4 Le BFR selon l'activité de la société :

Le BFR présente également un niveau variable, en fonction du secteur de l'économie. Dans l'industrie et le secteur du bâtiment, où les stocks sont importants, notamment les encours de production, le BFR est positif. La grande distribution, qui possède peu de stocks (Elle est livrée fréquemment), et peu de créances clients (ceux-ci paient comptant), bénéficie d'un BFR négatif, dû aux délais de règlement accordés par les fournisseurs. Le niveau du BFR dépend également d'un certain nombre d'autres facteurs :

- ❖ **Le niveau de chiffre d'affaires** : le BFR d'exploitation (ou BFE) suit généralement de façon proportionnelle l'évolution du volume d'activité de l'entreprise, indépendamment de toute modification dans ses délais de stockage, de règlement clients ou de règlement fournisseurs.
- ❖ **Des causes conjoncturelles** : en prévision d'une hausse des coûts des matières premières ou des marchandises, une entreprise peut anticiper ses achats, ce qui aura pour effet de gonfler ses stocks.
- ❖ **Des décisions de gestion** : en vue de réduire son BFR, une entreprise peut chercher à posséder les stocks de matières premières ou de marchandises les plus bas possibles, avec pour contrepartie le risque de ruptures, entraînant des retards de livraison aux clients, d'où la nécessité de stocks minimums.⁵⁷

⁵⁷ Cottier, Jean-Noë, « Analyse financière : Guide de lecture des comptes annuels », édition, L'Harmattan, 2024, p79.

1.3 La trésorerie nette :

1.3.1 Définition de TN :

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.⁵⁸

1.3.2 Méthode de calcul de TN :

$$FRNG - BFR$$

1.3.3 Interprétation de trésorerie nette : Il existe 6 situations pour interpréter le TN.⁵⁹

Situation 1

$BFR > 0$	$FRNG > 0$	Situation assez classique où le BFR est financé en grande partie par le FRNG et complété par la trésorerie négative (SCB et CBC). L'entreprise peut essayer de trouver des solutions sur le moyen/long terme pour réduire son BFR ou financer ses immobilisations avec des emprunts à long terme par exemple.
	$TN < 0$	

Situation 2

$BFR > 0$	$FRNG > 0$	Le BFR est entièrement financé par le FRNG. De plus, il permet de dégager un excédent de trésorerie. Il s'agit à première vue de la situation idéale. Il faudra tout de même s'assurer de la rentabilité des excédents de trésorerie qui peuvent être optimisés par des placements financiers (éviter <<< l'argent qui dort >>>).
$TN > 0$		

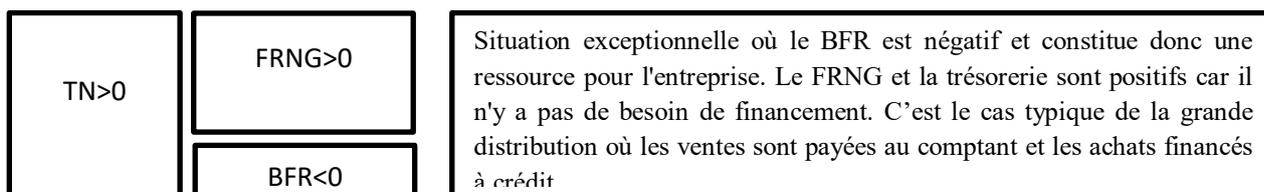
Situation 3

$FRNG < 0$	$TN < 0$	Situation critique où l'entreprise est exposée au risque de cessation des paiements. En effet, le FRNG négatif ne suffit pas à financer le BFR. L'entreprise recourt donc à la trésorerie négative. Elle doit diminuer son BFR, restructurer son FRNG et diminuer son recours aux CBC et SCB.
$BFR > 0$		

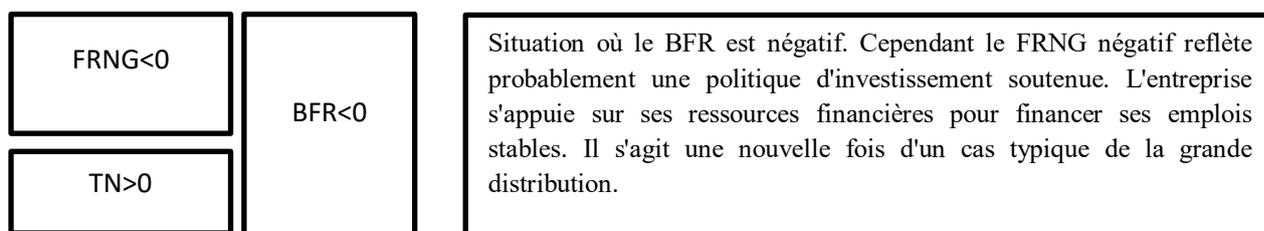
⁵⁸ Grandguillot, F Grandguillot, B : « Analyse financière : Inclut le projet de règlement adopté par l'ANC le 04/11/2022 relatif à la modernisation des états financiers » ED 20 Gualino p131.

⁵⁹ <https://controle2gestion.net/la-structure-financiere-2/> consulté le 23/04/2024 à 19.00.

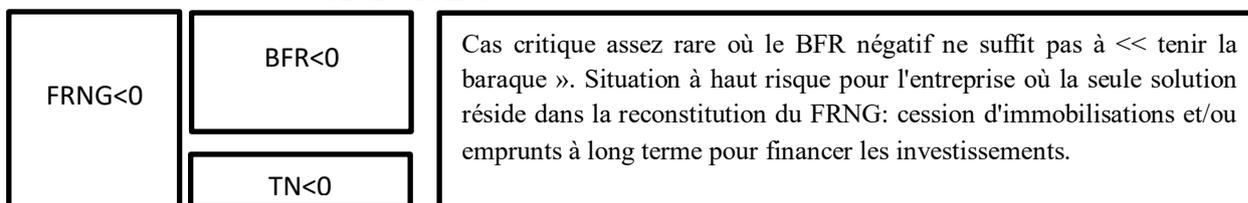
Situation 4



Situation 5



Situation 6



2. L'analyse par la méthode des ratios :

2.1 Définition de ratio:

Selon Hubert de La Bruslerie : « Un ratio est un rapport entre deux quantités variables entre lesquelles existe une relation logique de nature économique ou financière. Sans ce lien logique, un ratio est un simple chiffre inexploitable dans le diagnostic financier. La nature du lien est très large »⁶⁰.

2.2 L'intérêt de l'analyse par la méthode des ratios :

- ❖ Simplifier l'analyse économique et financière de l'entreprise et détecter rapidement d'éventuels problèmes.
- ❖ Simplifier les comparaisons entre deux ou plusieurs entreprises semblables.

⁶⁰ HUBERT de la Bruslerie, Analyse financière, 4e Edition, Edition DONOUD, 2010, Paris, p 190.

2.3 Les différents types de ratios :

2.3.1 Les ratios de structure financière :

Les ratios de structure financière sont calculés en établissant des rapports entre un élément particulier (ou un ensemble d'éléments) de l'actif ou du passif et le total du bilan, ou en comparant différentes composantes de l'actif et du passif entre elles. Ces ratios permettent de fournir des indications sur la situation financière de l'entreprise.

2.3.2 Ratio d'autonomie financière :

Ce ratio permet de faire une comparaison entre les ressources internes et externes. Il indique le degré d'indépendance de l'entreprise par rapport à ces créanciers. Plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise est financièrement indépendante. Il est recommandé qu'il soit supérieur à 0,1. L'autonomie financière est calculée par le ratio ci-après ⁶¹:

Capitaux propres/ totale dettes

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

2.3.3 Ratio d'endettement global :

Le ratio d'endettement « est un indicateur qui permet d'analyser de façon précise la structure des capitaux permanents, grâce à la comparaison entre le montant des capitaux permanents et celui des capitaux empruntés ». ⁶²

Total des dettes / Total des actifs

- un faible ratio d'endettement indique que l'entreprise est peu endettée et dispose d'une capacité à emprunter pour de nouveaux investissements. Lorsque ce ratio est inférieur à 1

⁶¹ Melyon G., « Gestion financière », édition BREAL, 4ème édition, Paris, 2007, p160.

⁶² Idam .

2.4 Les ratios de liquidité :

La mesure des ratios de liquidité évalue la capacité de l'entreprise à convertir ses actifs en liquidités pour faire face aux dettes à court terme. Traditionnellement, l'analyse financière identifie trois indicateurs de liquidité :

2.4.1 Ratio de liquidité générale ;

2.4.2 Ratio de liquidité réduite ;

2.4.3 Ratio de liquidité immédiate.

Tableau 01 : les ratios liquidité et de solvabilité

types de ratios	Formule	Interprétation
Ratio de liquidité générale	$\frac{\text{actif circulant}}{\text{Dettes court terme}}$	Ce ratio exprime la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme (les plus exigibles) et cela grâce à la transformation progressive de son actif circulant en liquidités. Ce ratio doit être supérieur à 1
Ratio de liquidité réduite	$\frac{VR + VD}{\text{Dettes court terme}}$	Ce ratio permet d'estimer la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme moyennant les composants de l'actif circulant les plus liquides (valeurs réalisables, valeurs disponibles). Ce ratio doit être compris entre 0,3 et 0,5
Ratio de liquidité immédiate	$\frac{VD}{\text{Dettes court terme}}$	Ce ratio permet d'estimer la valeur des disponibilités qui représentent l'élément le plus liquide de l'actif par rapport aux dettes à court terme. L'objectif de ce ratio est de voir combien peut-on rembourser des dettes à court terme dans l'immédiat. Ce ratio doit être compris entre 0.2 et 0.3
Ratio de solvabilité immédiate	$\frac{VD}{\text{Dettes court terme}}$	Mesure la capacité de l'entreprise de rembourser ses dettes à court terme par des disponibilités
Ratio de solvabilité à l'échéance	$\frac{VR + VD}{\text{Dettes court terme}}$	Caractérise en général la liquidité de l'entreprise à court terme.

Ratio de solvabilité générale	$\frac{\textit{Actif total}}{\textit{total des dettes}}$	Représente la garantie dont l'entreprise dispose pour faire face au règlement de ses dettes. Le ratio de solvabilité permet d'estimer la capacité de remboursement à terme d'une entreprise.
--------------------------------------	--	--

Source : Melyon G., « **Gestion financière** », édition BREAL, 4ème édition, Paris, 2007, p 162

Section 02 : Mesures de la rentabilité :

L'analyse de rentabilité est un processus crucial pour évaluer la performance financière d'une entreprise ou d'un projet. Pour mener à bien cette analyse, il est essentiel d'utiliser des outils spécifiques qui permettent de mesurer efficacement la rentabilité et la viabilité d'une initiative. Ces outils financiers offrent une vision claire des bénéfices générés par une activité par rapport aux investissements réalisés. Parmi les principaux outils utilisés pour mesurer la rentabilité figurent les Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG), les ratios financiers, le tableau de flux de trésorerie, la capacité d'autofinancement (CAF) et d'autres indicateurs clés. Ces instruments fournissent des données essentielles pour évaluer la performance économique et financière d'une entité, permettant ainsi aux décideurs de prendre des décisions éclairées en matière d'investissement, de gestion et de stratégie.

1. Les soldes intermédiaires de gestion :

Le Solde Intermédiaire de Gestion (SIG), constitue une série distincte de flux dans le compte de résultat. Ce qui est essentiel car le diagnostic financier nécessite plus que le simple solde global. Le bénéfice net ou la perte nette résulte de toutes les charges et de tous les produits de l'exercice et représente donc la somme de divers éléments hétérogènes liés aux différentes activités. Se limiter à cet équilibre est risqué car cela rend difficile toute comparaison temporelle lorsque les éléments sont hétérogènes. ⁶³

⁶³ La Bruslerie (de), Hubert, op.cit., p 170.

1.1 Définition des soldes intermédiaires de gestion :

Les SIG sont des indicateurs de gestion établis à partir des données du compte de résultat. Ils permettent de comprendre la formation du résultat et d'apprécier la performance de l'activité de l'entreprise.

Le Solde Intermédiaire de Gestion (SIG) est un outil d'analyse de l'activité et de la rentabilité d'une entreprise. Elles permettent :

- ☑ Comprendre la formation du résultat net,
- ☑ Suivre l'évolution des performances dans l'espace et dans le temps et la rentabilité des activités de l'entreprise..⁶⁴

1.2 Les différents soldes intermédiaires de gestion :

1.2.1 La marge commerciale (MC) :

La marge commerciale ne concerne que l'activité de négoce. Elle représente la ressource dégagée par l'activité commerciale de l'entreprise et permet d'apprécier l'évolution de sa politique commerciale. Elle s'exprime généralement en pourcentage du chiffre d'affaires.

La marge commerciale globale de l'entreprise peut être décomposée par ligne de produits pour une meilleure appréciation de sa composition et de son évolution dans le temps.⁶⁵

Marge commerciale = Ventes de marchandises - coût d'achat des marchandises

1.2.2 Production de l'exercice :

Elle concerne la société qui réalise des opérations de transformation. Elle représente l'ensemble de l'activité de l'exercice (production vendue, stockée et immobilisée), ce qui en fait un indicateur de capacité industrielle.⁶⁶

Cette mesure, qui est plus complet que la production vendue, permet d'évaluer la production globale d'une entreprise industrielle pendant l'exercice. Cependant, il présente

⁶⁴ Grandguillot, F , Grandguillot, B , op.cit , p 09

⁶⁵ Grandguillot, F , Grandguillot, B, idem p 55

⁶⁶ Meyer, G ; « Top actuel Analyse financière 2023 – 2024 » édition Hachette Education ; 2023 ; p 05

une diversité, car ses trois éléments sont valorisés de manière différente : la production vendue est évaluée au prix de vente, la production stockée au coût de production et la production immobilisée est évaluée au coût de production, éventuellement augmenté des coûts d'émission.⁶⁷

PE=Production vendue+ production stockée+ production immobilisée+ Subventions d'exploitation

1.2.3 La valeur ajoutée(VA) :

Le degré d'intégration des activités de l'entreprise est évalué en fonction de l'importance relative de la valeur ajoutée. Elle représente la richesse qui a été créée par l'entreprise. La valeur ajoutée est un indicateur de l'efficacité des facteurs de production. On obtient cet indicateur, qui est utile pour évaluer la productivité de l'entreprise et sa capacité à générer de la valeur ⁶⁸

Va= production de l'exercice– consommation de l'exercice

1.2.4 L'excédent brut d'exploitation (EBE) :

L'excédent brut d'exploitation (EBE) est un solde spécifique qui représente l'excédent créé par une entreprise dans ses opérations après la rémunération des facteurs de production du travail et des impôts liés à la production.

EBE = Valeur ajoutée - Charges de personnel - Impôts et taxes

L'EBE mesure la performance opérationnelle d'une entreprise ne tenant pas compte de la politique financière car il est calculé avant charges financières et amortissements.

L'EBE représente surplus de trésorerie potentiel généré par les opérations d'une entreprise. Excédent potentiel uniquement s'il est calculé sur la base des recettes encaissables et des charges décaissements et qu'il existe toujours un décalage avant que les

⁶⁷ Cottier, j, op, cit , p107.

⁶⁸ Marion A , op,cit , p57.

encaissements ou les décaissements réels ne soient effectués. L'excédent de trésorerie provenant des opérations est capturé à l'aide de l'excédent de trésorerie d'exploitation.⁶⁹

1.2.5 Le Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation mesure l'enrichissement brut de l'entreprise en tenant compte de l'usure et de la dépréciation du capital économique. Ce solde est donc marqué par les choix effectués et les contraintes liées à l'amortissement comptable. Il apparaît comme la rentabilité brute de l'outil économique qu'est l'entreprise dans le déroulement de son exploitation². Tout comme l'EBE, le résultat d'exploitation est une mesure de la performance économique de l'entreprise. Il présente l'avantage d'incorporer la nécessité de préserver l'outil économique. Le résultat d'exploitation est un pur taux d'exploitation. Ce n'est pas un taux de fonds car il intègre dans son calcul des charges et des produits comptables calculés, c'est-à-dire qui ne sont pas directement liés à des mouvements monétaires avec des tiers.⁷⁰

$$\text{RE} = \text{EBE} + \text{autres produits d'exploitation} + \text{reprises sur provisions d'exploitation} - \text{dotations aux amortissements, provisions et dépréciations} - \text{autres charges d'exploitation}$$

1.2.6 Le résultat courant :

Le résultat courant mesure le résultat de l'activité économique et financière de l'entreprise, après avoir été impacté par les éléments exceptionnels et l'impôt. Il englobe donc non seulement le résultat de l'entreprise qui est supposée correspondre à son activité habituelle. Cela permet d'évaluer la répartition du résultat entre différentes parties :

- l'État, sous forme d'impôt sur les bénéfices ;
- les salariés, sous forme de participation ;
- les actionnaires, sous forme de dividendes.⁷¹

$$\text{RAI} = \text{RE} + \text{produits financiers} - \text{charges financières}$$

1.2.7 Résultat extraordinaire :

Regroupe les éléments ne correspondant pas à l'activité courante de l'entreprise en raison de leur caractère inhabituel, irrégulier et anormal.⁷²

⁶⁹ Amelon j : « gestion financière ed 4 » edition Maxima ; 2004 p 97

⁷⁰ La Bruslerie (de), Hubert ;op.cit ;p ;175

⁷¹ Idem

$$\text{Résultat extraordinaire} = \text{Produits extraordinaires} - \text{charges extraordinaires}$$

1.2.8 Le résultat net :

Le résultat net est calculé en prenant en considération les éléments extraordinaires ou non récurrents en fonction du système comptable utilisé, et en déduisant les impôts sur les entreprises. Les erreurs d'analyse impliquent de prendre le résultat net comme un indicateur de la santé financière d'une entreprise, qu'elle soit bonne ou mauvaise. En effet, il reflète l'augmentation ou la diminution du patrimoine pendant une période donnée, à savoir l'exercice comptable, mais il ne reflète pas la performance de l'exploitation ni même le flux de liquidité généré par l'activité.⁷³

$$\text{RN} = \text{RIA} + \text{résultat extraordinaire} - \text{impôt sur les bénéfices}$$

Présentation du compte de résultat(CR) :

Tableau 2:compte de résultat

Désignation	N
Ventes et produits annexes	70
Variation stocks produits finis et en cours Production	72
immobilisée	73
Subventions d'exploitation	74
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	
Achats consommés	60
Services extérieurs et autres consommations	61 et 62
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE	
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	
Charges de personnel	63
Impôts, taxes et versements assimilés	64

⁷² Ogien, D, « Maxi fiches - Gestion financière de l'entreprise - 5e éd. Ed. 5, Dunod ,2023,P 14.

⁷³ Ristori S, « analyse et gestion financière » edition Ellipses 2021,p 74.

IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	
Autres produits opérationnels	75
Autres charges opérationnelles	65
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	68
Reprise sur pertes de valeur et provisions	78
V - RESULTAT OPERATIONNEL	
Produits financiers	76
Charges financiers	66
VI - RESULTAT FINANCIER	
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	695 et 698
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	692 et 693
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	
Éléments extraordinaires (produits)	77
Éléments extraordinaires (charges)	67
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)	
XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)	
Dont part des minoritaires (1)	
Part du groupe (1)	

Source : journal officiel algérienne Mercredi 28 Rabie El Aouel 1430 Correspondant au 25 mars 2009

2. La capacité d'autofinancement (CAF) :

2.1 Définitions de la CAF :

La Capacité d'Autofinancement (CAF) définit le potentiel d'une entreprise à dégager des ressources grâce à son activité. Il s'agit d'une ressource interne que l'entreprise peut utiliser pour financer de nouveaux investissements ou pour distribuer des dividendes à ses actionnaires.

La CAF représente l'épargne de l'entreprise. Alors que l'excédent brut d'exploitation ne prend en compte que les éléments liés à l'exploitation courante de l'entreprise, la capacité d'autofinancement comprend aussi les éléments financiers et exceptionnels.⁷⁴

2.2 Objet de la CAF :

Ce surplus peut être utilisé pour financer la croissance de l'activité (à travers le financement du fonds de roulement), rembourser des emprunts ou bien financer un investissement.)

2.3 Intérêts de la CAF :

- N'étant pas contrainte de faire appel aux établissements financiers, une CAF importante permet de renforcer l'indépendance de l'entreprise par rapport au secteur bancaire et financier.
- Elle permet d'optimiser l'affectation des ressources financières de l'entreprise à son activité en limitant les charges financières.
- Elle détient une capacité d'investissement et donc de réaction et d'adaptation.
- Elle développe une image positive auprès d'investisseurs et/ou de partenaires financiers potentiels.⁷⁵

2.4 Détermination de la CAF :

La CAF se calcule soit à partir du résultat net comptable en remontant vers l'EBE soit à partir de l'EBE en descendant vers le résultat net comptable.

⁷⁴ Gueutin, C : « L'essentiel de l'analyse financière Ed. 3: Ellipse 2022 fiche 10

⁷⁵ Coheleach, S ; « Finance d'entreprise » : Editions Corroy 223 p25

2.4.1 La méthode descendante ou soustractive « à partir de l'EBE » :

Le calcul de la Capacité d'Autofinancement (CAF) à l'aide de la méthode descendante. Cela nécessite d'inclure les produits encaissables dans l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) et de soustraire les charges décaissables autres que celles liées à l'activité. L'objectif de cette méthode est de générer un flux financier net qui représente le potentiel de surplus monétaire net de l'entreprise. Il met également en évidence l'importance de prendre en compte les détails et d'analyser afin de déterminer si chaque flux du compte de résultat a un impact sur le plan financier.⁷⁶

Excédent brut d'exploitation
+ Autres produits d'exploitation (encaissables)
– Autres charges d'exploitation (décaissables)
+ Produits financiers (sauf reprises de provisions)
– Charges financières (sauf dotations)
+ Produits exceptionnels (sauf cessions et reprises de provision)
– Charges exceptionnelles (sauf VNC de cessions et dotations sur éléments exceptionnels)
– Participation des salariés
– Impôt sur les sociétés
.....
= Capacité d'autofinancement

Source : Gérard C « Finance d'entreprise », 3^e édition, 2014, p, 78.

2.4.2 La méthode ascendante ou additive « à partir du résultat net comptable » :

On effectue fréquemment le calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) en modifiant le résultat net de l'entreprise afin d'exclure les éléments non financiers. La méthode ascendante ou indirecte, également connue sous le nom de méthode additive, implique d'ajouter les charges calculées n'entraînant pas de décaissement au bénéfice net et de soustraire les produits non encaissables. Il est nécessaire d'annuler l'impact des plus ou moins-values de cession afin d'éviter de les intégrer à la capacité d'autofinancement que l'on souhaite évaluer en dehors des opérations exceptionnelles en capital.⁷⁷

⁷⁶ La Bruslerie (de), Hubert, op. cit., p, 183.

⁷⁷ Idem.

RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE

+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions
-Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions
+ Valeur comptable des éléments d'actif cédés
-Produits des cessions d'éléments d'actif immobilisés
-/+Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice
= CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT

Source : Grandguillot, F Grandguillot, B ,« Analyse financière De nombreux exemples et applications corrigés pour acquérir le SAICA FAIRE Ed. 27 ,Gualino ,2023 ,p86.

3. L'Autofinancement (AF):

L'autofinancement peut être défini comme la part de la CAF qui reste après déduction des dividendes à verser. Ils sont versés aux actionnaires, aux associés ou à l'entrepreneur lui-même. Il s'agit donc des bénéfices non distribués à ces derniers. C'est une source de financement importante pour l'entreprise qui peut représenter la capacité d'une entreprise à se financer à travers ses capitaux propres. Elle complète le financement par capitaux et par emprunts.⁷⁸

L'autofinancement représente la différence entre la capacité d'autofinancement de l'année N et les dividendes qui sont décidés en N-1 mais distribués en N. donc elle représente les montants réels que l'entreprise peut utiliser pour investir ou rembourser ses emprunts.

L'autofinancement représente les ressources internes laissées à la disposition de l'entreprise après avoir rémunéré les associés (dividendes). La politique de distribution des dividendes affecte donc l'autofinancement. L'autofinancement sert à financer les investissements, le remboursement des emprunts et à renforcer le fonds de roulement.⁷⁹

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{dividendes mis en paiement}$$

On accorde classiquement à l'autofinancement une triple vocation :

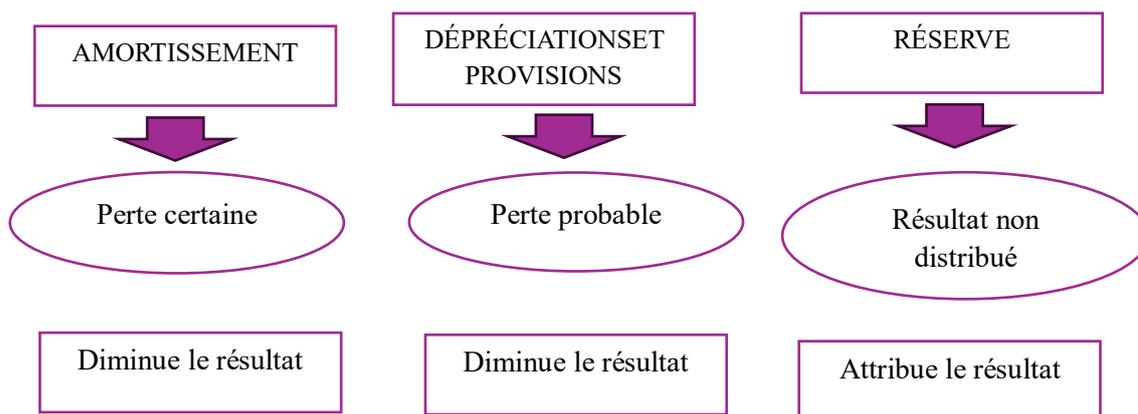
- **Assurer le maintien du potentiel productif de l'entreprise :** Ce rôle est assuré par les amortissements pour renouveler les immobilisations corporelles après usage.

⁷⁸ <https://www.compta-online.com/quest-ce-que-autofinancement-ao3517> consulté le 21/03/2024 à 18.00

⁷⁹ Grandguillot, F ; Grandguillot, B ; op ; cit ; p ; 75

- **Faire face aux risques probables de l'entreprise :** Ce rôle est assuré par les provisions et les dépréciations, bien que certains risques répondent plus à des considérations fiscales qu'à des réalités d'ordre économique.
- **Financer l'expansion de l'entreprise :** Ce rôle est assuré en partie par le bénéfice non distribué (réserves).⁸⁰

Figure N03 : les principes des charges en comptabilité



Source : Ogien, Dov « Maxi fiches - Gestion financière de l'entreprise - 5e éd, Dunod ,2023.

4. Le tableau de flux de trésorerie :

Pour mesurer la performance économique d'un investissement, il faut estimer les flux de trésorerie disponible (FTD) qu'il va générer.

4.1 Définition de TFT :

Le tableau des flux de trésorerie rassemble tous les flux de trésorerie (encaissements et décaissements) réalisés pendant une période donnée. Il permet de déterminer et d'expliquer la variation de trésorerie relative à cette période. Le tableau des flux de trésorerie renseigne sur la capacité de l'entreprise :

- ❖ À générer de la trésorerie ;
- ❖ À faire face à ses obligations ;
- ❖ À financer sa politique de croissance

⁸⁰ Ogien, D ;op ;cit ;p ;14

Il est un 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 paiements. 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.⁸¹

4.2 Les avantages de L'analyse de la trésorerie :

- le solde de trésorerie est disponible à tout moment. Il n'est pas nécessaire de procéder à des opérations d'inventaire pour savoir si l'entreprise a des difficultés de trésorerie ou non (contrairement au calcul du résultat)
- les flux de trésorerie sont considérés comme purs et non manipulables. Ils ne sont influencés ni par les conventions comptables (notamment lors du calcul des amortissements, dépréciations et provisions ou encore lors de l'activation de certaines charges) ni par l'évaluation des stocks
- la trésorerie est sensible aux variations d'activité. En cas de mévente, la production stockée se substitue à la production vendue. Le résultat d'exploitation est pratiquement inchangé (les charges d'exploitation de la production stockée sont constatées) alors que la trésorerie encaissée diminue. De même, une augmentation du chiffre d'affaires n'améliore pas toujours la trésorerie : les ventes peuvent ne pas être encaissées au comptant. Ainsi, si les créances des clients augmentent plus vite que le chiffre d'affaires, il peut arriver que l'entreprise connaisse des difficultés de trésorerie⁸²

4.3 La Structure De TFT :

Les flux de trésorerie sont regroupés en trois familles :

4.3.1 Le flux net de trésorerie lié à l'activité : Le flux net de trésorerie lié à l'activité fournit une indication essentielle sur la capacité de l'entreprise à rembourser les emprunts, payer les dividendes et procéder à de nouveaux investissements, sans faire appel à des sources de financement externes.

4.3.2 Le flux net de trésorerie lié aux opérations des investissements : Ils fournissent une mesure des sommes affectées au renouvellement et au développement de l'activité en vue de préserver ou d'accroître le niveau des futurs flux de trésorerie. À titre d'exemple, ils comprennent les encaissements et les décaissements.

⁸¹ Grandguillot, F ; Grandguillot, B ; op ; cit ; p ; 33

⁸² Koehl J, Mchawrab S ; « Finance d'entreprise : Manuel et applications » : Ed. 1 Vuibert 2018 ; p162

4.3.3 Le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement : Ils permettent d'identifier les sources de financement (augmentations de capital, nouveaux emprunts, subventions d'investissement,) et les décaissements afférents (distributions de dividendes, remboursements d'emprunts).⁸³

4.4 Modèles de TFT : Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles sont présentés soit par une méthode directe soit par une méthode indirecte.

4.4.1 TFT selon la méthode directe : qui est recommandée consiste ;

- présenter les principales rubriques d'entrée et de sortie de trésorerie brute (clients, fournisseurs, impôts) afin de dégager un flux de trésorerie.
- rapprocher ce flux de trésorerie net du résultat avant impôt de la période considérée⁸⁴

Tableau 3:Tableau des flux de trésorerie selon la méthode direct

Désignation	N
<p>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles Encaissements reçus des clients Sommes versées aux fournisseurs et au personnel Intérêts et autres frais financiers payés Impôts sur les résultats payés Flux de trésorerie avant Eléments extraordinaires Flux de trésorerie lié des Eléments extraordinaires Flux de trésorerie générés par l'activité (A)</p>	
<p>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières Encaissements sur cessions d'immobilisations financières Intérêts encaissés sur placements financiers Dividendes et quote-part de résultats reçus Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements (B)</p>	
<p>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement Encaissements suite l'Emission d'actions</p>	

⁸³ Zambotto, C Zambotto, C , « Gestion financière : Finance d'entreprise » Ed. 8 ,Dunod ,2009,p89/90.

⁸⁴ Journal officiel algérienne Mercredi 28 Rabie El Aouel 1430 Correspondant au 25 mars 2009 p 22.

Dividendes et autres distributions effectués Encaissements provenant d'emprunts Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	
Variation de trésorerie de la période (A + B + C) Trésorerie d'ouverture Trésorerie de clôture Variation de trésorerie	

Source : journal officiel algérienne Mercredi 28 Rabie El Aouel 1430 Correspondant au 25 mars 2009 p 31

4.4.2 TFT selon la Méthode indirecte :

La méthode indirecte consiste ajuster le résultat net de l'exercice en tenant compte :

- des effets des transactions sans influence sur la trésorerie (amortissements, variations clients, stocks, variations fournisseurs)
- des décalages ou des régularisations (impôts différés)⁸⁵

Tableau 4: tableau des flux de trésorerie selon la méthode indirect

Désignation	N
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles Résultat net de l'exercice Ajustements pour : Amortissements et provisions Variation des impôts différés Variation des stocks Variation des clients et autres créances Variation des fournisseurs et autres dettes Plus ou moins-values de cession, nettes d'impôts Flux de trésorerie générés par l'activité (A)	
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement Décaissements sur acquisition d'immobilisations Encaissements sur cessions d'immobilisations Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements (B)	
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement Dividendes versés aux actionnaires Augmentation de capital en numéraire	

⁸⁵ journal officiel algérienne Mercredi 28 Rabie El Aouel 1430 Correspondant au 25 mars 2009 p 22

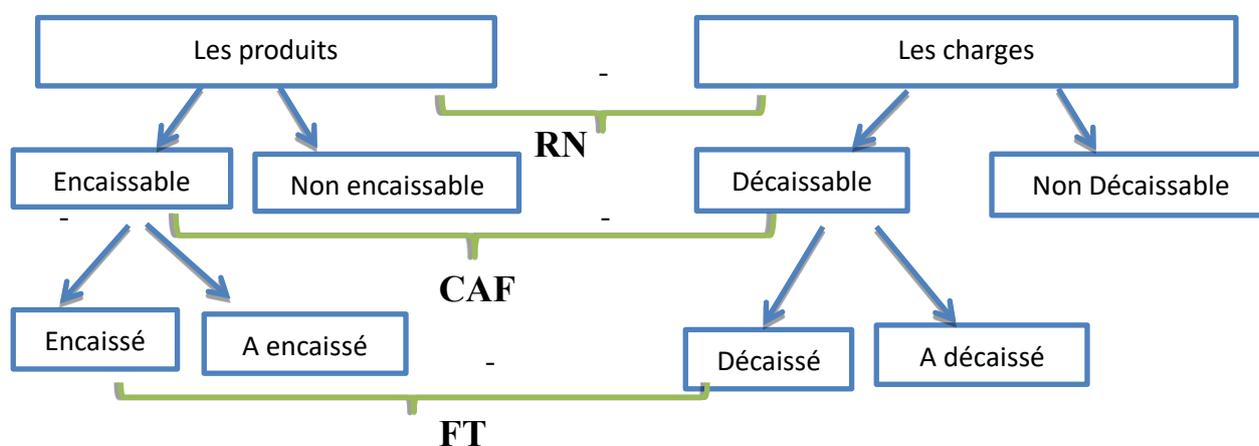
Emission d'emprunts	
Remboursements d'emprunts	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	
Variation de trésorerie de la période (A + B + C)	
Trésorerie d'ouverture	
Trésorerie de clôture	
Variation de trésorerie	

Source : journal officiel algérienne Mercredi 28 Rabie El Aouel 1430 Correspondant au 25 mars 2009 p 32.

5. Le lien entre EBE, CAF et TFT :

Contrairement à l'EBE, qui ne couvre que le surplus provenant de l'exploitation, le CAF est plus complet. Elle est déterminée à partir du compte de résultat, qui enregistre les produits et charges même s'ils n'ont pas encore été encaissés ou décaissés initialement.

Figure N04 : diagramme de transition de RN vers CAF et TFT partir différent catégorie des charges



Source : élaboré par nous même

6. L'analyse par ratio :

L'étude des ratios permet de suivre et de mesurer l'évolution des performances économiques et financières de l'entreprise. Mais leur élaboration est subjective : selon les auteurs, les entreprises, les banquiers ou les actionnaires, des ratios différents peuvent être calculés pour l'analyse d'un même problème. Intrinsèquement, les ratios ne sont pas très significatifs : mais leur évolution dans le temps indique la tendance d'un phénomène étudié au sein de l'entreprise.

6.1 Le ratio de rentabilité :

Un ratio de rentabilité établit un lien entre les résultats d'une action ou d'une activité et les ressources mis en œuvre dans cet objectif pour les atteindre, qu'il s'agisse de capital économique ou financier. Il est essentiel de chercher à établir une homogénéité en comparant un résultat économique à une définition "économique" du capital utilisé, même si l'on adopte une perspective plus financière.⁸⁶

6.2 Le ratio de profitabilité :

Le ratio de profitabilité est un indicateur clé pour toute entreprise, révèle sa capacité à générer des bénéfices par rapport à son chiffre d'affaires. Cette mesure est cruciale, car elle influence directement la perception extérieure de l'entreprise, notamment pour attirer des investissements ou obtenir des financements. Un taux de profitabilité élevé indique une entreprise florissante et pérenne, tandis qu'un taux en baisse peut signaler des difficultés.⁸⁷

⁸⁶ La Bruslerie (de), Hubert, op.cit, p 200.

⁸⁷ <https://www.l-expert-comptable.com/a/6263-profitabilite-definition-comment-calculer-un-taux-de-profitabilite.html> consulté le 20/03/2024 à 17 :50.

Tableau 5: les ratios de profitabilité

Nature	Formules	Interprétation
Taux de marge commerciale	$\frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Ventes de marchandises HT}}$	Il mesure l'évolution de la performance de l'activité commerciale de l'entreprise. L'analyse peut être menée par ligne de produits.
Taux d'intégration	$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{CA HT}}$	Il mesure le taux d'intégration de l'entreprise dans le processus de production ainsi que le poids des charges externes.
Taux de marge brute d'exploitation	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{CA HT}}$	Il mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité à partir du CA indépendamment de sa politique d'investissement. L'analyse peut être menée par ligne de produits ou de services.
Taux de marge nette	$\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{CA HT}}$	Il mesure la capacité de l'entreprise à générer un bénéfice net à partir du chiffre d'affaires.
Taux de marge nette d'exploitation	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA HT}}$	Il mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité à partir du CA compte tenu de son activité d'exploitation.

Source : Grandguillot, F ; Grandguillot, B « Analyse financière : De nombreux exemples et applications corrigés pour acquérir le SAVOIR FAIRE Ed. 27Gualino 2023p 163.

Tableau 6:les ratios de rentabilité

Nature	Formules	Interprétation
Taux de rentabilité économique (RE)	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Capital engagé pour l'exploitation (ou actif économique)}}$ <p style="text-align: center;">Ou</p> $\frac{\text{Résultat d'exploitation net d'IS}}{\text{Capital engagé pour l'exploitation* (ou actif économique)}}$	Il mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés et les prêteurs.
Taux de rentabilité financière (RF)	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	Il mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.
Rentabilité d'exploitation ou commerciale	$\frac{\text{Résultat}}{\text{Chiffre d'affaires}} * 100$	Exprime la rentabilité de l'entreprise par apport au niveaux d'activité

*Capital engagé pour l'exploitation=Immobilisations pour l'exploitation + Besoin en fonds de roulement d'exploitation=Capitaux propres + Dettes financières

Source: Grandguillot, F ,Grandguillot ,B,p1 66.

Section 03 : le lien entre la structure financière et la rentabilité

La relation entre la structure financière et la rentabilité d'une entreprise est essentielle pour comprendre comment les décisions de financement influencent sa performance économique. L'effet de levier, qui résulte de l'utilisation de dettes pour financer une partie des activités, peut amplifier les rendements des capitaux propres, mais il comporte également des risques. L'impact de l'endettement sur la rentabilité peut être double : d'une part, il peut accroître les bénéfices grâce à l'effet de levier financier, mais d'autre part, il peut augmenter

les coûts financiers et la vulnérabilité de l'entreprise en cas de difficultés économiques. Le choix de la structure financière doit donc être soigneusement évalué pour trouver un équilibre optimal entre rentabilité, risque et stabilité financière. Cette section explorera en détail ces aspects complexes, mettant en lumière l'importance de comprendre les implications de la structure financière sur la rentabilité et les risques associés aux décisions de financement.

1. L'effet de levier :

1.1 Le principe de l'effet de levier :

Le principe de l'effet de levier est le suivant.

- Lorsqu'une entreprise s'endette et investit les fonds empruntés dans son outil industriel et commercial, elle espère une augmentation du chiffre d'affaires pour obtenir normalement un résultat d'exploitation supérieur au précédent.
- Ce surplus de résultat d'exploitation finance en partie le surplus de charges financières lié à l'augmentation de l'endettement et le résultat net qui augmente.
- L'augmentation du résultat net implique une augmentation de la rentabilité des capitaux propres qui par ailleurs n'ont pas bougé, puisque l'entreprise a eu recours à l'emprunt.

L'effet de levier est donc le mécanisme qui fait qu'une augmentation de l'endettement peut engendrer une augmentation de la rentabilité des capitaux propres. Mais lorsque la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement, alors l'effet de levier s'inverse, joue négativement et se transforme en effet de massue (ou effet boomerang).

Il abaisse la rentabilité des capitaux propres dans un contexte d'élévation du risque «de faillite » dû au recours à plus d'endettement.⁸⁸

1.2 La dette comme un levier de rentabilité :

La dette est un levier de rentabilité d'abord par rapport à l'investissement car elle assure la continuité de l'activité de l'entreprise, en évitant la rupture de la stratégie d'investissement, lorsque la contrainte financière s'impose par l'insuffisance d'autofinancement. De plus, elle est un facteur déterminant de la structure financière. Le taux d'endettement influence le coût des ressources exigé par les actionnaires. A un taux d'endettement élevé, correspond un risque

⁸⁸ Nicolas, F, « Finance pour non-financiers Ed. 3, Dunod, 2023, p 131/136.

élevé entraînant l'augmentation du coût de capitale action. Il est attribué à la dette deux principaux risques. Le risque lié à la faillite et celui lié au coût du capital action. Le premier est lié à l'incapacité de l'entreprise à faire face à ses échéances et le second est lié à l'augmentation corollaire du coût des ressources apportées par les actionnaires. Par ailleurs, l'endettement offre des avantages fiscaux liés à la déductibilité des taux d'intérêt.⁸⁹

1.3 Lien entre endettement et effet de levier :

L'endettement peut être à l'origine d'un effet de levier dans la mesure où il fait apparaître des charges fixes qui augmentent la volatilité du résultat. Pour que les conditions de l'effet de levier soient réalisées, il est nécessaire que la rentabilité économique (rentabilité de l'outil de travail) soit supérieure au coût de la dette (taux d'intérêt moyen). Dans ce cas, le différentiel entre la rentabilité économique (RE) et le coût de la dette (i), a un impact amplifié lorsque la part de l'endettement augmente dans la composition des capitaux investis.

La rentabilité financière mesurant la rentabilité des capitaux propres, plus le recours à l'endettement est important, moins les capitaux propres sont sollicités et donc mécaniquement, le rapport [résultat. Net/ capitaux propres] augmente lorsque le dénominateur diminue.⁹⁰

1.4 L'endettement et la rentabilité économique :

La rentabilité se définit comme l'aptitude de l'entreprise à dégager des bénéfices. Elle s'exprime par le rapport entre les résultats qu'elle obtient (les marges dégagées) et les moyens mis en œuvre à cet effet. Elle résulte de l'ensemble des actifs physiques et financiers détenus par l'entreprise : son capital économique. La création de richesse repose sur la fameuse relation entre la rentabilité économique et le coût des ressources. La première variable désigne le rendement distribuable aux apporteurs de fonds à savoir les créanciers et les actionnaires. Il s'agit des flux dégagés par l'entreprise et que l'exploitation permet de restituer aux apporteurs de ressources.

La rentabilité économique est liée à la performance économique quels que soient les modes de financement mis en œuvre et toutes ressources financières. La deuxième variable indique, quant à elle, les exigences de rémunération des créanciers et des

⁸⁹ Assous N , « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées a la bourse d'Alger : cas de saidal et l'e.g.h- aurassi » thèse de doctorat. , p 101.

⁹⁰ Casteras, Ch Richez, M ,« Finance d'entreprise : DCG UE6 Corrigé » , Editions Corroy ,2019,p 33

actionnaires, en tenant compte du risque lié à la nature de l'activité et la structure financière de l'entreprise. Delà, il ressort que l'entreprise doit s'engager dans des investissements offrant une rémunération supérieure aux coûts des ressources, pour qu'elle réponde aux anticipations et aux exigences des apporteurs de dettes d'une part et des apporteurs de capital-actions d'autre part. L'enrichissement des actionnaires se mesure par l'excès de rentabilité économique sur le coût du capital.

La principale règle indiquant une bonne gestion et une création de valeur est que la rentabilité économique soit au moins égale au coût du capital. Rappelons que le coût du capital est le produit du coût des dettes et des actions et le poids respectif de chaque ressource. Le coût de la dette influence considérablement celui des actions car toute augmentation du taux d'endettement est suivie d'une augmentation de coût entraînant, en conséquence, l'augmentation de risque supporté par les actionnaires. Ces derniers à leur tour, augmentent leur rémunération attendue. Un coût de capital-actions élevé ne traduit que la réaction des actionnaires quant à la baisse de leur part dans la structure financière. Par ailleurs, l'incidence de l'endettement sur le rendement des fonds propres, revenant aux actionnaires ne s'apprécie et ne se mesure qu'au travers la fameuse relation entre l'endettement et la rentabilité économique. Ainsi, la rentabilité économique peut être supérieure ou inférieure au coût de l'endettement. Si elle est supérieure, elle traduit une bonne situation financière se répercutant positivement sur la rentabilité financière, et indique que l'endettement peut faire augmenter la richesse des actionnaires au lieu de la détruire. En revanche, si le rendement des actifs investis est insuffisante pour couvrir le coût de l'endettement, la rentabilité financière décroît et devient négative.

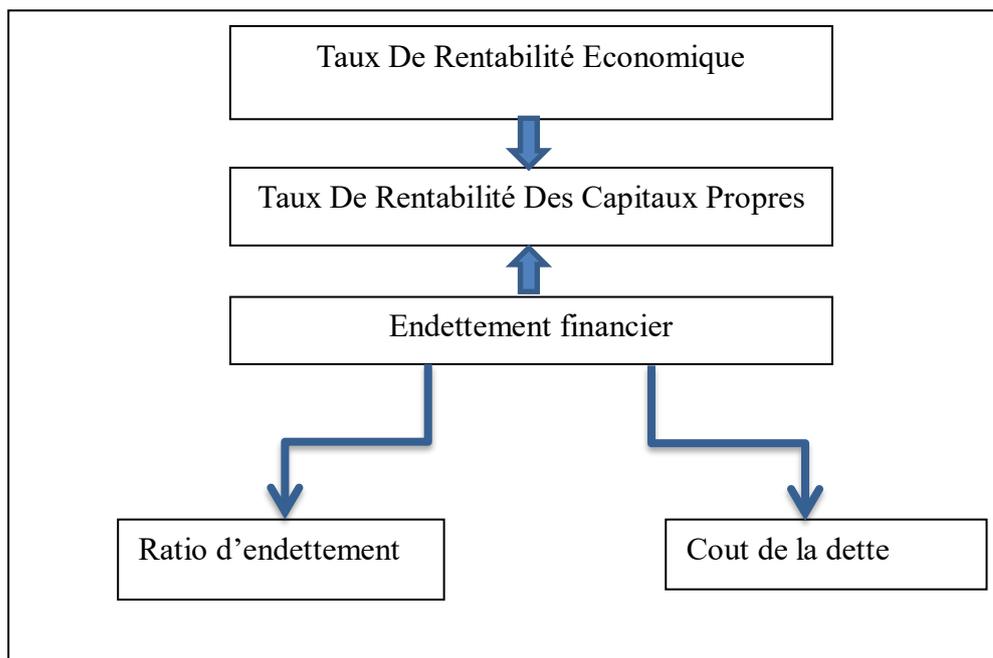
C'est pourquoi les actionnaires s'intéressent, avant de s'engager dans quelconque entreprise, aux rendements futurs des actifs, voire des investissements. A l'appui de cette analyse, la rentabilité financière recherchée par les actionnaires dépend de la rentabilité économique réalisée. La relation entre les deux rentabilités traduit l'impact de l'endettement, qu'il soit positif ou négatif, sur la valeur.⁹¹

⁹¹ Assous N, op.cit., p102.

1.5 L'impact De L'endettement Sur La Rentabilité Financière :

La relation de l'effet de levier financier permet de disposer d'un schéma explicatif qui conduit à analyser l'évolution du taux de rentabilité des capitaux propres en fonction de deux facteurs principaux : /e taux de rentabilité économique et le recours à l'endettement. Ce second facteur se décompose lui-même en deux variables : le ratio d'endettement et le coût de la dette.⁹²

Figure N05 : diagramme représente La relation entre L'endettement Sur La Rentabilité Financière



Source : Gérard C « Finance d'entreprise », 3^o édition ,2014 ,p41.

La rentabilité financière d'une entreprise peut être améliorée en ayant recours à l'endettement à condition que le coût des emprunts soit inférieur au taux de rentabilité économique net d'impôt ; il s'agit de l'effet de levier. La formulation la plus courante de l'effet de levier est la suivante :

$$\text{Effet de levier} = (\text{taux de rentabilité économique après impôt} - \text{taux d'intérêt de l'emprunt}) * \frac{\text{capitaux emprunte}}{\text{capitaux propres}}$$

SI $RE > I \longrightarrow E > 0$ Amélioration de la rentabilité financier (Effet de levier)

SI $RE < I \longrightarrow E < 0$ diminution de la rentabilité financier (Effet de massue)

⁹² Gérard C « Finance d'entreprise ;3^o édition ;2014 ;p41

L'effet de levier est cependant limité par la capacité d'endettement de l'entreprise et le risque financier qui en découle.⁹³

1.6 Les problèmes posés par la mesure de l'effet de levier :

- L'évaluation des capitaux investis et de l'actif économique ;
- Mesure des résultats et des taux.⁹⁴

2. L'analyse de risque :

Pour une entreprise, le risque peut provenir de l'impossibilité d'atteindre un seuil critique (niveau de liquidités insuffisant pour faire face aux échéances, trop faible résultat), ou encore de l'insuffisance de rendement par rapport aux objectifs fixés eu égard aux moyens mis en œuvre (rentabilité économique et/ou rentabilité financière trop faibles).

Le risque prend donc trois formes :

- LE risque d'exploitation (ou économique) ;
- Le risque financier ;
- Le risque de faillites.

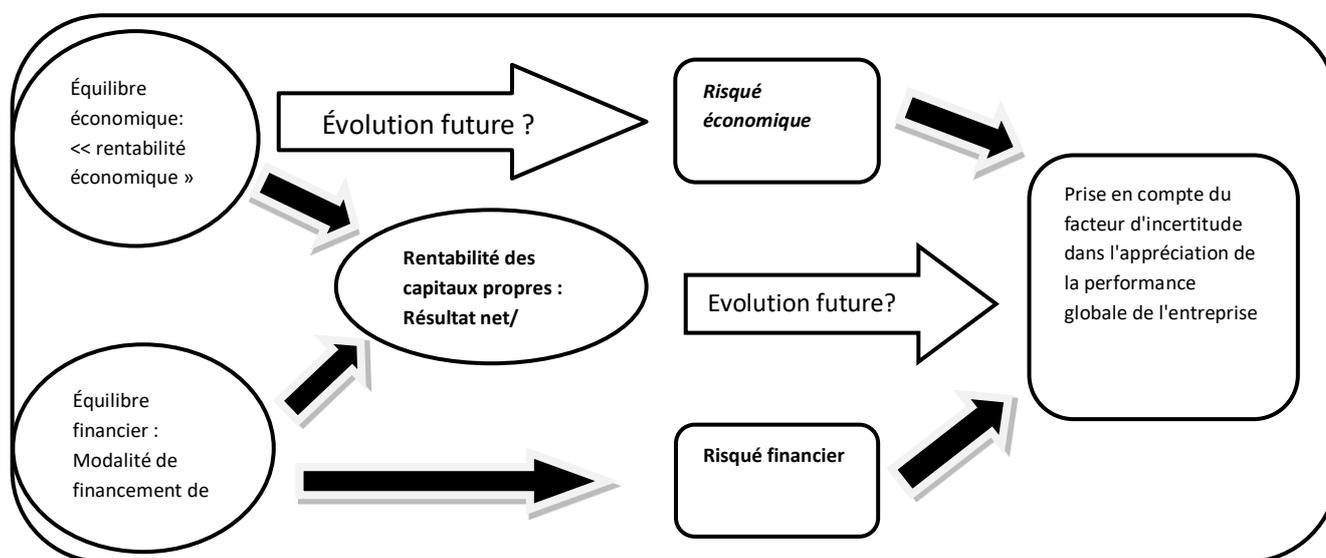
Ces trois variables du risque ne sont pas indépendantes. Ainsi, par exemple, un endettement externe trop fort pénalise le résultat net (**via les intérêts**) et fait peser un risque sur la rentabilité financière. Par ailleurs, un résultat affaibli provoque un assèchement des liquidités qui peut conduire à la défaillance de l'entreprise.⁹⁵

⁹³ Grandguillot, F, Grandguillot, B ,op,cit ,p28.

⁹⁴ Gérard C « Finance d'entreprise » ,3^o édition, 2014, p43.

⁹⁵ Charles h , op,cit ,p99.

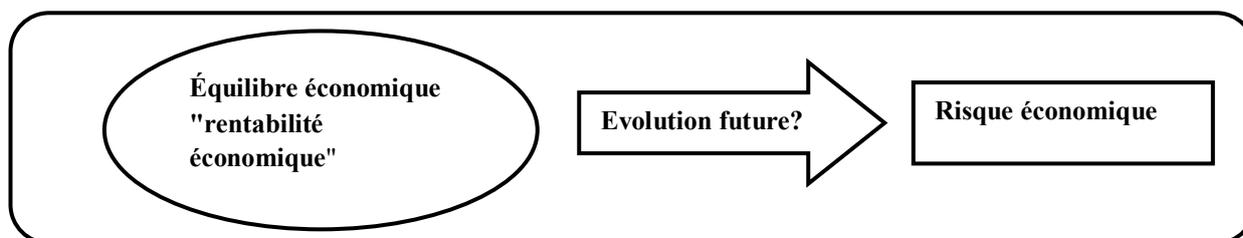
Figure N06 : diagramme des différents types de risque



Source : Salva, Michel « Comprendre l'analyse financière : Une méthode d'apprentissage pour tous les acteurs de l'entreprise » Ed. 6, Vuibert ,2018.

2.1 LE risque d'exploitation (ou économique) :

Figure N07 : diagramme de risque d'exploitation (ou économique) :



Source : Salva, Michel « Comprendre l'analyse financière : Une méthode d'apprentissage pour tous les acteurs de l'entreprise Ed. 6 , Vuibert ,2018.

Le risque d'exploitation (ou risque économique) est le risque de variations du CAHT qui affecte la rentabilité. Ce risque est lié à la structure des coûts de l'entreprise et à la proportion charges variables/charges fixes. Nous avons vu dans le chapitre 5 qu'à chiffre d'affaires et bénéfices identiques, une entreprise ayant des charges fixes plus élevées (et donc des charges variables plus faibles) :

- profiterait davantage, en termes de bénéfices, d'une hausse du chiffre d'affaires ;

- à l'inverse, son résultat serait plus faible en cas de baisse d'activité.⁹⁶

L'analyse du risque d'exploitation nous conduit à faire un rappel sur la notion de seuil de rentabilité et à mettre en évidence le levier d'exploitation.

2.1.1 Le seuil de rentabilité :

Le seuil de rentabilité étant le niveau minimum en de ça` duquel l'entreprise n'est plus a` même de couvrir l'ensemble de ses charges, pour en apprécier la performance d'exploitation, il importe de pouvoir la situer par rapport à 'son seuil de rentabilité'⁹⁷

Les analystes classent les coûts en deux grandes catégories :

- Les coûts variables (CV), proportionnels au chiffre d'affaires (CA), soit $CV = a CA$:
- Les coûts fixes (CF).

Ils calculent ensuite la marge dégagée sur les coûts variables $MSCV = (1-a) CA$, et déterminent un point mort (CA), ou seuil de rentabilité, au-delà duquel l'entreprise obtient un résultat d'exploitation (RE) positif. $CA - CV = MSCV$

$$MSCV - CF = RE \gg (1 - a) CA - CF = RE$$

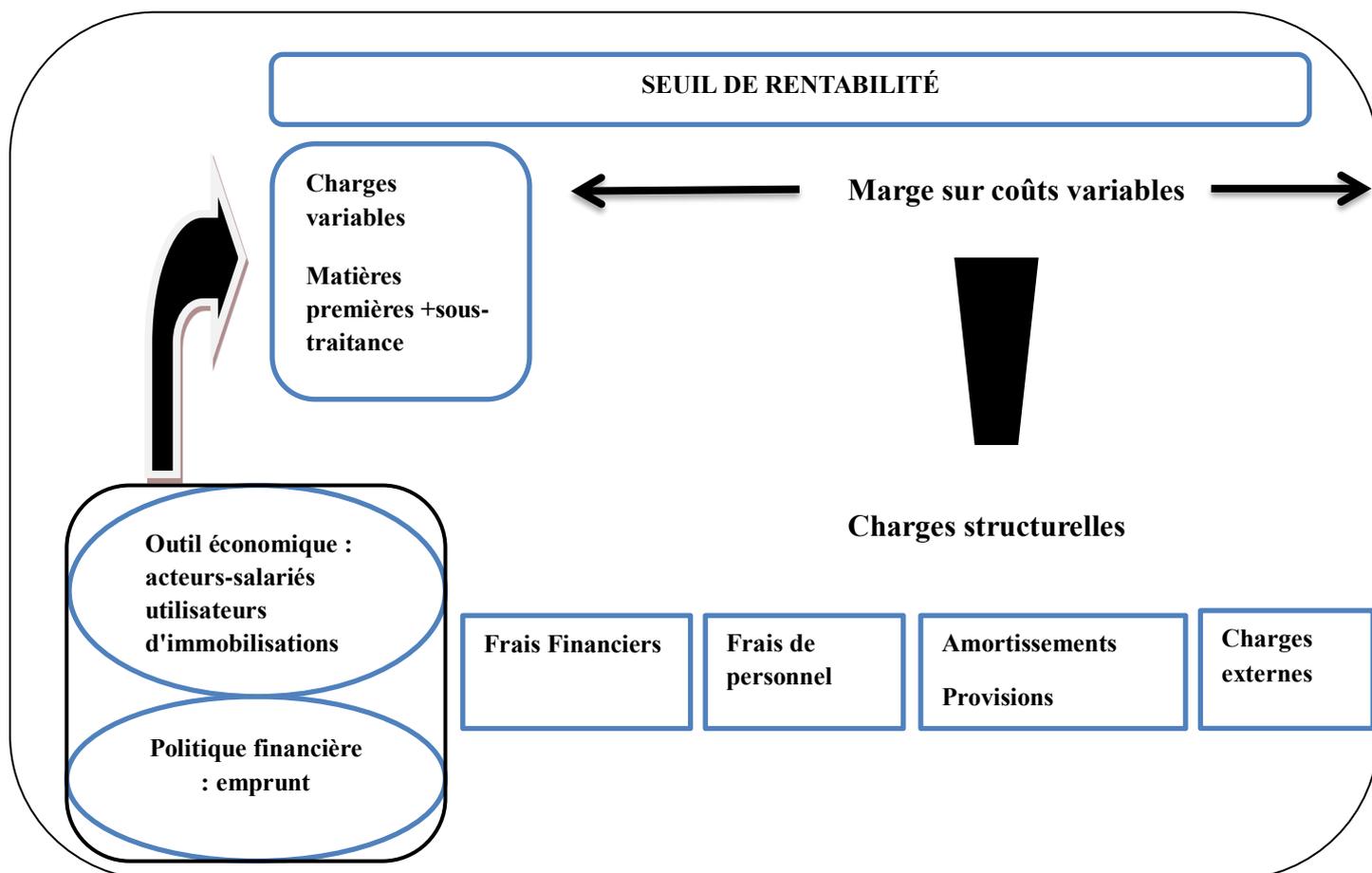
$$\text{Au point mort } RE = 0 \rightarrow (1 - a) CA_0 = CF \rightarrow CA_0 = \frac{CF}{1-a} \text{ } ^{98}$$

⁹⁶ Péan D « Comprendre les comptes annuels : Pour améliorer la situation financière de l'entreprise » Ed. 5, Gereso ,2022p222.

⁹⁷ Salva, M « Comprendre l'analyse financière : Une méthode d'apprentissage pour tous les acteurs de l'entreprise » Ed. 6, Vuibert ,2018p 202.

⁹⁸ Charles h ,op ,cit ,p100.

Figure N08 : Le Seuil De Rentabilité



Source : Salva, Michel « Comprendre l'analyse financière : Une méthode d'apprentissage pour tous les acteurs de l'entreprise » Ed. 6, Vuibert ,2018.

2.1.2 Le levier d'exploitation :

L'effet de levier d'exploitation résulte de l'incidence des fluctuations du niveau d'activité sur la rentabilité économique. L'analyse de cet effet a pour objectif d'évaluer la sensibilité du résultat d'exploitation à une variation du niveau d'activité ; cette sensibilité est conditionnée par la structure des charges, fixes ou variables, en fonction de l'activité. ⁹⁹

La notion de seuil de rentabilité conduit à l'idée d'effet de levier d'exploitation, car au-delà du point mort le résultat d'exploitation s'améliore. Il y a effet de levier d'exploitation si une augmentation du chiffre d'affaires au-delà du seuil entraîne une augmentation plus que proportionnelle du résultat. ¹⁰⁰

⁹⁹ Gérard C, op ;cit, p50.

¹⁰⁰ Charles h, op ;cit ,p100.

Il est donc intéressant de mesurer le **degré de sensibilité** du résultat d'exploitation (noté RE) à la variation du chiffre d'affaires (noté CA):

$$d = \Delta RE/RE / \Delta CA/CA \text{ (soit, en fait, l'élasticité de RE par rapport à CA)}$$

Si, par exemple, $d = 2$, cela signifie que lorsque le chiffre d'affaires s'améliore de 5%, le résultat d'exploitation progresse de 10%.

Ainsi d mesure un certain **niveau de risque** puisque l'effet de levier peut jouer dans un sens négatif. Toute baisse du chiffre d'affaires va s'amplifier au niveau du résultat d'exploitation dans la proportion de d . Il y a alors un **effet massue**.

En procédant à un calcul par rapport au point mort CA, où le résultat est nul, il vient :

$$d = \frac{(RE - 0)/(RE)}{(CA - CA_0)/CA_0} = \frac{RE/RE}{(CA - CA_0)/CA} = \frac{CA}{CA - CA_0} = \frac{CA}{CA - \frac{CF}{1-a}}$$

On peut constater que le risque d'exploitation pour une entreprise est d'autant plus élevé que le montant des charges fixes est important, et que les risques de pertes sont d'autant plus grands que le chiffre d'affaires est voisin du point mort.¹⁰¹

2.2 Le risque financier :

Parallèlement à l'équilibre économique, qui concerne l'exigence de dégager un résultat économique minimum pour rentabiliser le capital économique, l'entreprise est confrontée à une problématique d'équilibre financier résultant des décalages induits par le cycle d'investissement et le cycle d'exploitation.

La méthode présentée pour appréhender le risque d'exploitation peut être très facilement aménagée pour diagnostiquer le risque financier. Il suffit de substituer au résultat d'exploitation, le résultat courant déterminé après prise en compte des frais financiers et d'évaluer une position par rapport au seuil de rentabilité global SRG ou point-mort global.

Le point-mort global constitue le niveau d'activité pour lequel on obtient un résultat courant nul ; il se distingue du point-mort d'exploitation, car il prend également en compte les frais financiers. Les frais financiers sont supposés constituer une charge fixe.

¹⁰¹ Idem ;p 101.

L'incidence de l'endettement sur la position par rapport au seuil de rentabilité global confirme les conclusions obtenues à partir de la relation de l'effet de levier financier : le recours à l'endettement accroît le risque.¹⁰²

D'autre part ; Le risque financier est le risque de variation de la rentabilité financière à la suite de la variation du CA. Le risque est d'autant plus grand que le poids de l'endettement est important. Le risque dépend donc du poids de l'endettement de l'entreprise.¹⁰³

Le risque financier s'exprime par la variabilité de la rentabilité financière. Il dépend de la variabilité de la rentabilité économique d'une part, et du niveau de l'endettement d'autre part.¹⁰⁴

2.2.1 Modalités d'appréciation du risque financier :

Quatre indicateurs complémentaires vont nous permettre d'apprécier le risque financier :

- le degré d'autonomie de l'entreprise ;
 - le risque liquidatif ;
 - l'équilibre fonctionnel (Fonds de roulement / Besoin en fonds de roulement) ;
 - la capacité de remboursement de l'entreprise.¹⁰⁵
- **Le degré d'autonomie de l'entreprise :** Cet indicateur a pour fonction d'apprécier la contribution des actionnaires et des organismes financiers au financement du capital économique.
- **Le risque liquidatif :** Il s'agit de mesurer l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses engagements vis-à-vis de l'ensemble de ses créanciers en se plaçant dans la situation extrême d'une entreprise devant réaliser ses actifs par la liquidation de ses biens. Dans ce cas, compte tenu des conditions de ventes, on ne réalise pas ses actifs à leur valeur comptable.
- **Le besoin en fonds de roulement (BFR) :** est un besoin de financement induit par le cycle d'exploitation fortement déterminé par la nature de l'activité de l'entreprise. Il présente un caractère cyclique avec une partie du besoin de financement stable et l'autre conjoncturelle.

¹⁰² Gérard C ,op ,cit ,p 52.

¹⁰³ Coheleatch,S, « Finance d'entreprise :DCG UE6 Fiches Ed.2,2023,63.

¹⁰⁴ Charles h ,op ,cit ,p101.

¹⁰⁵ Salva, Michel ;op ;cit ;p204.

- **La capacité de remboursement :** Afin qu'elle puisse faire face aux besoins de financement, les organismes financiers mettent à la disposition de l'entreprise des ressources en contrepartie d'un engagement contractualisé de remboursement des sommes prêtées et de paiement des intérêts selon des modalités et une échéancier prédéterminées. La fonction du banquier est donc de mettre à la disposition de l'entreprise des ressources temporaires lui permettant de financer la mise en œuvre de son outil économique, dont l'utilisation génère à son tour des ressources lui permettant de rembourser ses dettes financières mais aussi, de faire face au coût du service rendu par le banquier.

2.3 risque de faillites :

Le diagnostic du risque de faillite consiste à évaluer la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements. || repose sur deux types d'analyse :

- L'analyse statique fondée sur la lecture du bilan ;
- L'analyse dynamique qui s'appuie sur les flux. Les fondements de l'analyse statique trouvent leur origine dans les deux principales conceptions du bilan, patrimoniale et fonctionnelle. Chacune de ces conceptions permet d'élaborer des outils spécifiques de diagnostic.¹⁰⁶

2.3.1 L'analyse statique : Elle est centrée sur le bilan et le concept de fonds de roulement, et complétée par le calcul de ratios de structure (autonomie financière, équilibre financier...). Nous avons deux approches possibles :

- l'une patrimoniale (analyse du bilan selon les critères d'exigibilité des dettes et de liquidité des créances), avec $FR = BFR + TN$;
- l'autre fonctionnelle (analyse du bilan selon les cycles de l'entreprise), avec $FRNG = (BFRE + BFRHE) + SNT$.

2.3.2 L'analyse dynamique : Elle complète l'analyse précédente par une étude centrée sur les flux de fonds (tableaux de financement) ou les flux de liquidités (TFT). L'analyse des liquidités secrétées par l'exploitation repose sur le concept d'ETE (excédent de trésorerie d'exploitation) et l'examen de son utilisation (se reporter au chapitre suivant).¹⁰⁷

¹⁰⁶ Gérard C, op, cit ,p54.

¹⁰⁷ Charles h, op,cit ,p 102.

Conclusion Du Chapitre :

En conclusion, le choix adéquat de financement est essentiel pour la rentabilité d'un projet, impliquant une évaluation minutieuse des options de financement afin de maximiser la valeur de l'entreprise en équilibrant les coûts et les bénéfices associés aux fonds propres et aux dettes.

Il est important de noter que le simple bénéfice d'une entreprise ne suffit pas à évaluer sa situation financière.

Ainsi, l'analyse de la rentabilité offre une vision plus complète de la performance de l'entreprise.

Dans la gestion de l'entreprise, l'analyse financière demeure un outil essentiel car elle fournit des indications sur sa santé financière, son équilibre et sa rentabilité.

**Chapitre III : l'impact de la structure
financière sur la rentabilité de l'entreprise**

La gestion de l'entreprise nécessite l'utilisation de l'analyse financière, car elle permet de clarifier la situation financière de l'entreprise, son équilibre financier et sa rentabilité.

La plupart du temps, les difficultés financières sont résolues à travers des documents comptables. La comptabilité est une méthode d'enregistrement et d'analyse qui vise principalement à calculer le bénéfice d'une période spécifique. Les aspects juridiques, fiscaux, comptables et financiers sont difficiles à séparer de la vie de l'entreprise. L'utilisation des documents comptables, notamment le bilan et le compte de résultat, est facile à comprendre. Ces documents sont l'essentiel des informations financières sur une entreprise, ce qui est étudié dans le cadre de l'analyse financière.

Suite à notre analyse théorique de la structure financière et de la rentabilité de l'entreprise, nous procédons maintenant à une étude empirique au sein de l'entreprise Numidia. Cette étude nous permettra d'analyser sa structure financière et sa rentabilité en utilisant les documents comptables pendant les trois années d'étude (2020-2021-2022). Cela nous permet effectivement d'évaluer la situation financière de l'entreprise.

Au cours de ce chapitre, nous analysons la situation financière et la rentabilité de l'entreprise Numidia en utilisant la méthode des ratios. Afin d'accomplir cela, nous avons divisé ce chapitre en trois parties. La première partie aborde la présentation de l'entreprise Numidia, son historique, son organisationetc

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

Enfin, la dernière section traite de l'évaluation de la rentabilité de l'entreprise Numidia, où nous exposerons comment la capacité d'autofinancement a augmenté et les soldes intermédiaires de gestion ont évolué. Les ratios de rentabilité (financière et économique) et de profitabilité sont également mesurés.

Section 1 : Présentation L'entreprise Numidia :

1. Situation géographique :

La laiterie « NUMIDIA » est située à 4 km au sud-est de Constantine, au lieu dite chaabat-Ersas C'est la deuxième unité de production laitière de l'est Algérien après celle d'Annaba

2. Présentation :

L'unité implantée au lieu chef du "chaabat-ersas" constantine sur une superficie de cinq 5 hectares elle est autonome et décentralisée de groupe public économique gip lait « S.P.A »". Elle a pour objet la fabrication du lait, des produits laitiers et leur commercialisation dans la zone géographique qui lui a été désignée par la direction générale de l'entreprise.

3. Historique :

- L'architecture et les plans de bâtiment ont été l'œuvre d'un bureau d'étude danois (contrat de novembre 1973).
- Les travaux de montage ont été confiés à ce même bureau.
- Le principal contrat d'achat des équipements laitiers a été signés en janvier 1974, mais cela n'empêche pas que des entreprises algériennes elles aussi ont contribué dans les travaux relatifs au génie civil ; bâtiment, infrastructure environnantes électricité des tuyauteries fluide. L'origine des équipements de production et diverse : sud Danemark et France La durée effective de réalisation a été de cinq années par rapport au planning initial, L'unité de Constantine avait donc occasionnée un retard de deux années dans sa réalisation.
- La mise en production des ateliers s'est effectuée comme suit ;
 - Essai techniques : janvier 1980
 - Mise en exploitation : mars 1980
 - Entrée en production : mai 1980

4. caractéristiques de la laiterie :

4.1 Description des installations : Les bâtiments de la laiterie sont aménagés

sur un terrain d'environ 5,4 hectares et se répartissent comme suit :

- La laiterie, la fromagerie et la yaourtière
 - Locaux de stockage des produits finis
 - Locaux abritant les services généraux

Locaux de conditionnement

Locaux de stockage et de liquéfaction des matières premières (init en poudre, matière grasse laitière anhydre...)

- Bâtiment administratif
- Atelier de camembert

Par ailleurs, l'unité est équipée de deux laboratoires d'analyse et de contrôle de qualité (physico-chimique et bactériologique), Ainsi que d'une installation automatique de nettoyage et de désinfection et d'une Centrale de traitement des eaux.

5. personnel de la laiterie : La laiterie comporte un effectif d'environ 290 personnes dont 76 cadres. Le régime de travail pour les structures de production et de 2 X7

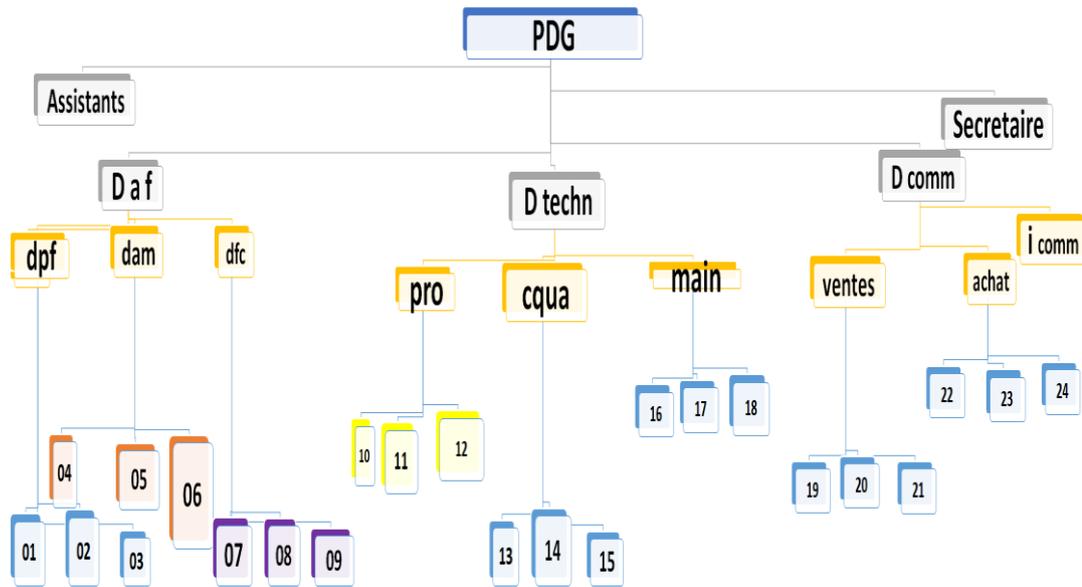
6. L'importance de la laiterie : La réalisation De la laiterie avait pour but d'établir une véritable industrie algérienne aux fins suivantes :

- Assurer l'approvisionnement régulier du marché par la répartition équilibré du lait et des produits laitiers dans certains wilayas de l'est du pays.
- Envisager une politique de redynamisation de la production laitière en projetant l'augmentation du taux d'intégration du lait local.
- crée les postes d'emplois, ce qui contribue à apporter une certaine stabilité économique.

7. mission de l'entreprise :

- La gestion et le contrôle de la qualité de tous les produits et articles entrant dans la fabrication du lait et ses dérivées ;
- L'approvisionnement régulier des produits et assurer la satisfaction des besoins de la population des wilayas concernée ;
- La maintenance préventive et curative des installations équipement machines et autres moyens matériels ;
- Gérer ses ressources humaines, leurs assurer la paie et une couverture sociale conforme à la loi ;
- Préparer les plans de formation de recyclage et de perfectionnement de son personnel.

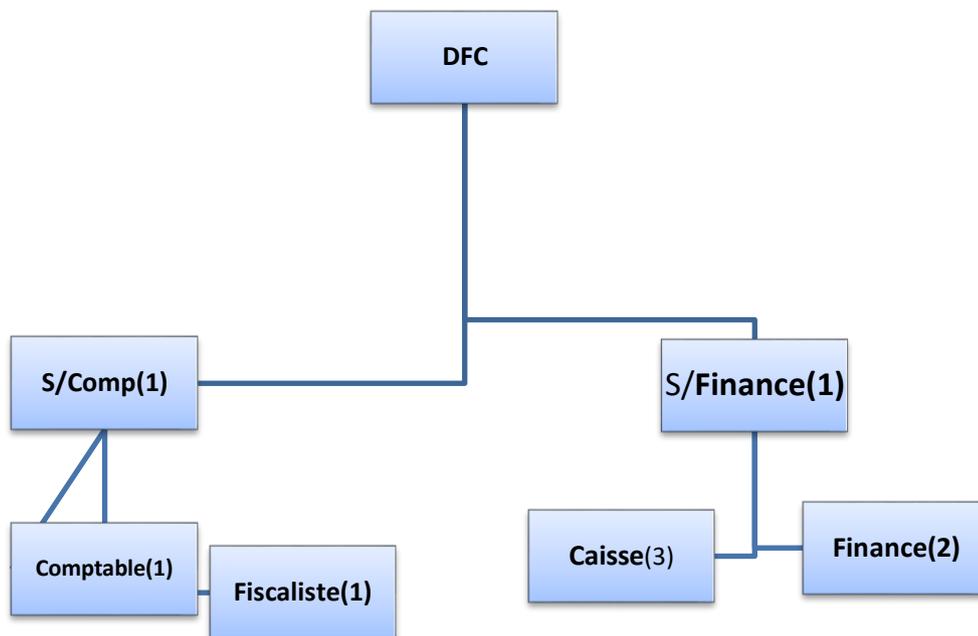
Figure N09: Organisation de L'entreprise



1. pers et form	2. paie	3. social
4. parc et relex	5. moyen généraux	6. patrimoine
7. comp_ générale	8. fin et budget	9. comp-mat et analytique
10. lpc_lfc	11. prod lait	12.pâte molle
13. physico_chimie	14. bactériologie	15. c,i,p
16. méthode et invest	17. entretien indust	18. utilites
19. vente laits	20. vente	21. suivi ventes créance
22. achats	23. gsm	24.lait cru

Source : élabore par nous-même à partir des données de l'entreprise.

8. organisation et nombre employés de département finance et compta :



Section 2 : Analyse De La Structure Financiere De L'entreprise Numidia

A partir des données financières [2020 -2022], nous allons étudier la structure financière de l'entreprise Numidia par le biais de l'analyse financière et ce à travers ses bilans financiers, ses indices d'équilibre et par les ratios de structure financière.

1. Présentation du bilan de l'entreprise [2020-2021-2022] :

1.1 Actif du bilan :

Tableau N°1 : Les emplois du bilan de l'entreprise numidia [2020-2021-2022]. (U/M : DA)

Désignation	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Valeurs immobilisées	1579974167,9	1788526031,6	1850971919,9
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	539882,72	526382,61	526382,61
Immobilisations corporelles	1446743974,4	1435067088	1504208676
Immobilisations en cours	29602135,8	29602135,8	12816203,21
Immobilisations financières	103088174,97	323330425	333420658,4
Valeurs d'exploitation	161592083,02	191183579,5	301000365,7
Stocks et encours	161592083,02	191183579,5	301000365,7
Valeurs réalisables	384185739,61	476418796,67	378516186,6
Clients	80425017,01	107698817,62	49664662,42
Autres débiteurs	262846186,07	328703715,32	277846709,2
Impôt et assimilés	40914536,5	40016263,73	51004815
Autres créances	0,00	0,00	0,00
Valeurs disponibles	439364620,54	262702413,7	234292376,96
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	439364620,5	262702413,7	234292376,96
Total des emplois	2565116611,0	2718830821,4	2764780849,3
	8	7	0

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise numidia

1.2 Le passif du bilan :

Tableau N°2 : Les ressources du bilan de l'entreprise numidia [2020-2021-2022].

Désignations	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
CAPITAUX PROPRES	1974484996,98	2139001637,17	2224138513,56
Capital émis	1116075000,00	1116075000,00	1116075000,00
Capital non appelé	0,00	0,00	0,00
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	782245904,91	850464692,04	982371637,17
Ecart de réévaluation	0,00	0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)	0,00	0,00	0,00
Résultat net – RNG	79453049,43	172461945,13	125691876,39
Autres capitaux propres - RAN	-3288957,36	0,00	0,00
Part de la société consolidante (1)	0,00	0,00	0,00
Part des minoritaires (1)	0,00	0,00	0,00
Dettes à moyen et à long terme	176592521,46	143606557,70	151811933,94
Emprunts et dettes financières	40729636,38	409636,17	409636,17
Impôts (différés et provisionnés)	30099079,15	30099079,15	30099079,15
Autres dettes non courantes	0,00	0,00	0,00
Provisions et produits constatés d'avance	105763805,93	113097842,38	121303218,62
Dettes à Court terme	414039092,64	436222626,60	388830401,80
Fournisseurs et comptes rattachés	251256395,14	295670966,54	305940062,91
Impôts	19101836,81	35023459,73	18652569,00
Autres dettes	143680860,69	105528200,33	64237769,89
Trésorerie passif	0,00	0,00	0,00
Total des ressources	2565116611,08	2718830821,47	2764780849,30

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise numidia

1.3 Les bilans condensés :

Tableau N° 3: Bilan condensé au 31/12/2020

(U/M : DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montants2	%
V. immobilisées	1579974167,91	62%	Fonds Propres	1974484996,98	77%
V. d'exploitation	161592083,02	6%	DLMT	176592521,46	7%
V. réalisables	384185739,61	15%	DCT	414039092,64	16%
V. disponible	439364620,54	17%			
Total	2565116611,08	100%	Total	2565116611,08	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

Tableau N° 4: Bilan condensé au 31/12/2021

(U/M : DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
V. immobilisées	1788526031,61	66%	Fonds Propres	2139001637,17	79%
V. d'exploitation	191183579,50	7%	DLMT	143606557,70	5%
V. réalisables	476418796,70	18%	DCT	436222626,60	16%
V. disponible	262702413,70	10%			0%
Total	2718830821,47	100%	Total	2718830821,47	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

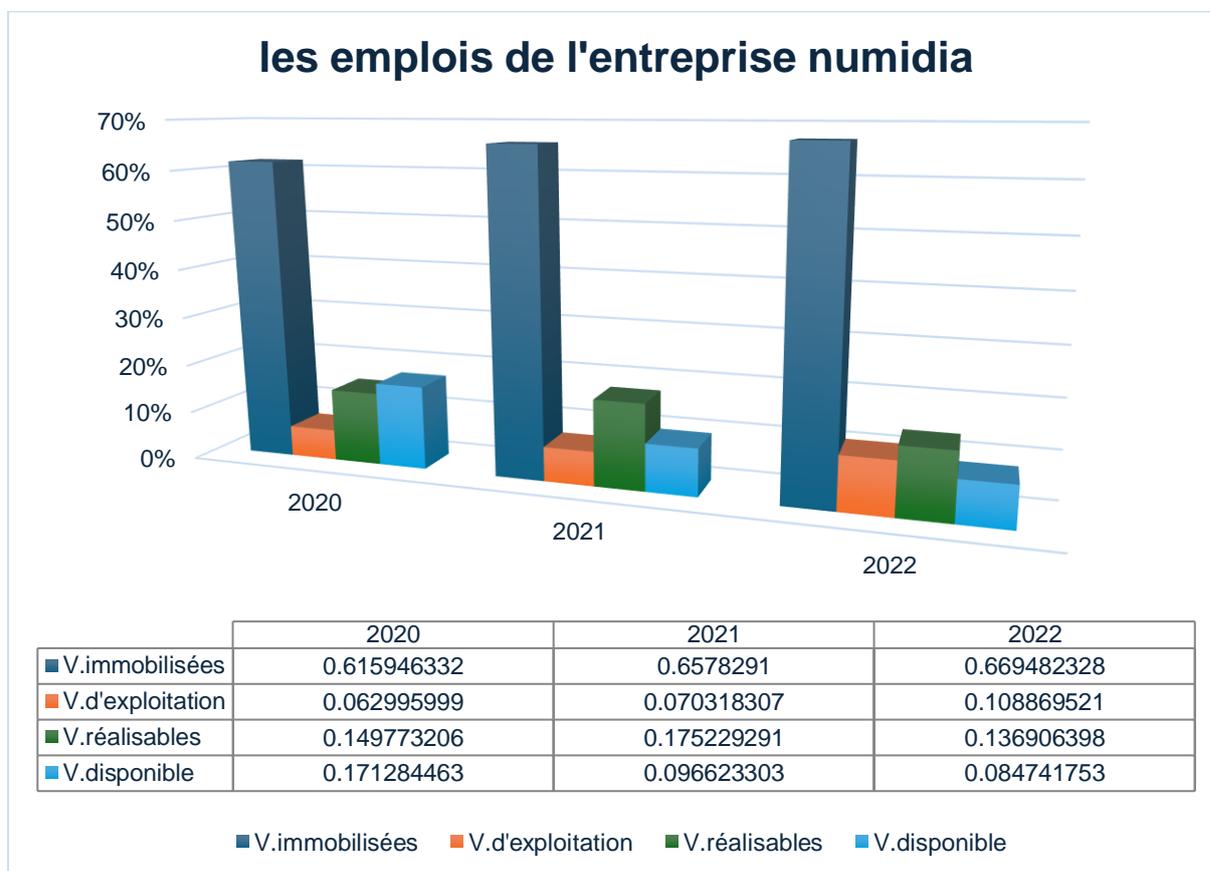
Tableau N° 5: Bilan condensé au 31/12/2022

(U/M : DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
V. immobilisées	1850971919,98	67%	Fonds Propres	2224138513,56	80%
V. d'exploitation	301000365,70	11%	DLMT	151811933,94	5%
V. réalisables	378516186,60	14%	DCT	388830401,80	14%
V. disponible	234292376,96	8%			0%
Total	2764780849,30	100%	Total	2764780849,30	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

1.4 Présentation graphique des emplois et des ressources de l'entreprise
Graphe N°01: Les emplois de l'entreprise numidia (U/M : DA)



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données de tableau n01.

✚ Commentaire :

En analysant l'actif des bilans, nous constatons que :

-VI : Durant les années 2020.2021, 2022 les immobilisations représentent respectivement 61.59%, 65.78%,66.94% du total de l'actif de l'entreprise. On constate que les valeurs des immobilisations représentent la plus grande partie du total de l'actif pour chacun des trois années.

-VE : elles se sont améliorées et augmentées d'une année à une autre, cette augmentation S'explique par la variation des stocks et encours.

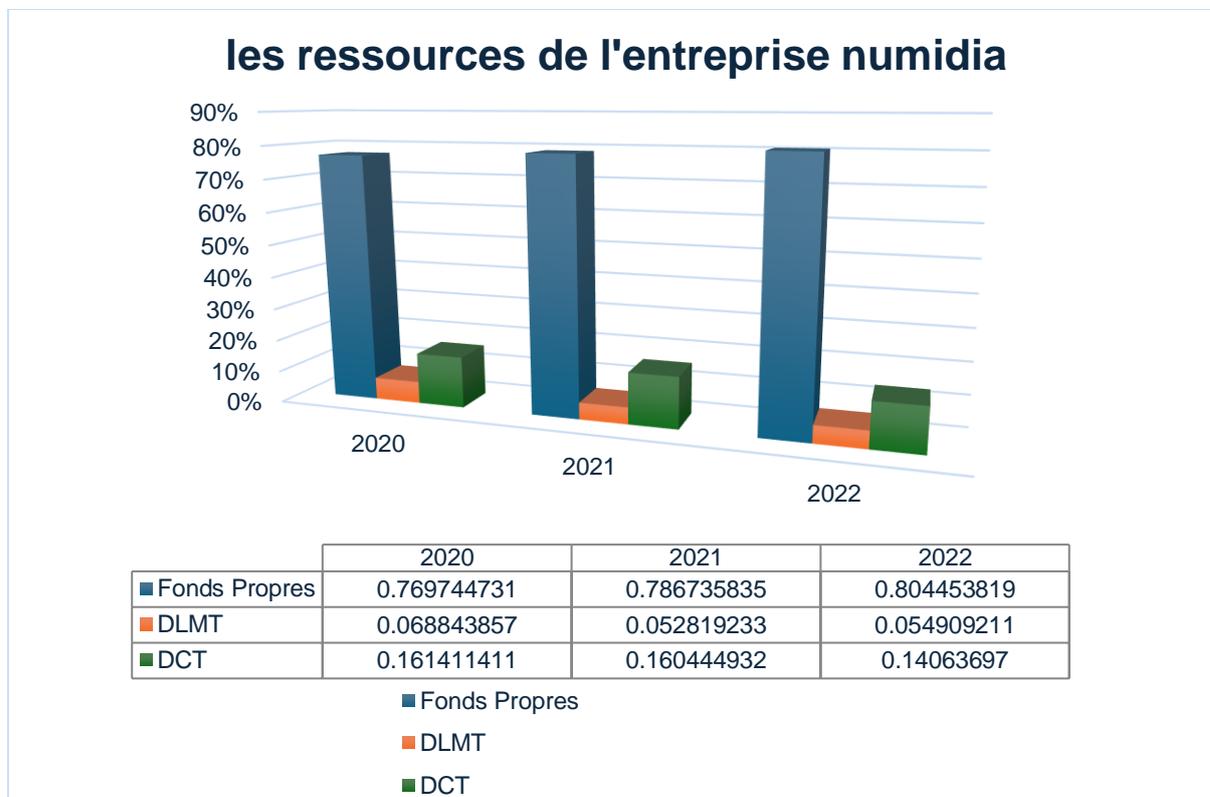
-VR : elles ont connu une augmentation durant 2021 de 476418796,67soit un taux de 17.52% Cette augmentation est due essentiellement à l'augmentation des clients.

-VD : c'est la valeur la plus liquide de l'actif circulant elle représente 17.12% en 2020, 9.66%

En 2021 et 8.47% en 2022 du total de l'actif du bilan.

Graphe N°02 : Les ressources de l'entreprise numidia

(U/M : DA)



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données de tableau n02.

🚩 Commentaire :

En analysant le passif des bilans de l'entreprise numidia, nous constatons ce qui suit :

-Les capitaux propres dépassent les 76.97% pour la période étudiée ce qui signifie que l'entreprise possède grande capacité d'autofinancement.

-Le recours aux DLMT de l'entreprise est relativement faible, représentant seulement 6.88% en 2020, 5.28% en 2021, et 5.49% en 2022. Cela suggère que l'entreprise n'a pas une dépendance excessive à l'emprunt pour financer ses investissements.

-Le pourcentage des dettes à court terme de l'entreprise demeure bas, s'élevant à 16,14% en 2020, 16,04% en 2021 et 14,06% en 2022. Cela suggère que l'entreprise n'a pas besoin de s'appuyer sur les dettes à court terme pour financer ses opérations.

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

Cette section se concentrera sur l'analyse de la structure financière en utilisant les indicateurs de l'équilibre financier et les ratios.

2.1 L'analyse par les équilibres financiers :

Nous allons réaliser une évaluation financière de la situation financière de l'entreprise numidia. Cela se fait en étudiant le Fonds de Roulement, le besoin en Fonds de Roulement et la Trésorerie.

2.1.1 Le fonds de roulement net global (FR) :

Le fonds de roulement est correspondu à la partie des fonds permanents qui couvre les besoins générés par le cycle d'exploitation de l'entreprise. Ce calcul a pour but d'étudier et d'analyser la marge de sécurité de l'entreprise numidia.

La détermination du fonds de roulement net se fait par deux méthodes : par le haut du bilan et par le bas du bilan.

➤ Calcul par le haut du bilan

$$\text{FRNG} = (\text{Capitaux propres} + \text{DLMT}) - \text{Valeurs Immobilisées}$$

Tableaux N° 6: Calcul du FRNG par le haut du bilan (U/M : DA)

Désignation	31/12/2020	31/12/2021	Δ %	31/12/2022	Δ %
CP 1	1974484996,98	2139001637,17	8%	2224138513,56	4%
DLMT 2	176592521,46	143606557,7	-19%	151811933,94	6%
VI 3	1579974167,91	1788526031,61	13%	1850971919,98	3%
FRNG= (1+2)- 3	571103350,53	494082163,26	-13%	524978527,52	6%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

➤ Calcul par le bas du bilan

$$\text{FRNG} = (\text{VE} + \text{VR} + \text{VD}) - \text{DCT}$$

Tableaux N° 7: Calcul du FRNG par le bas du bilan.

(U/M : DA)

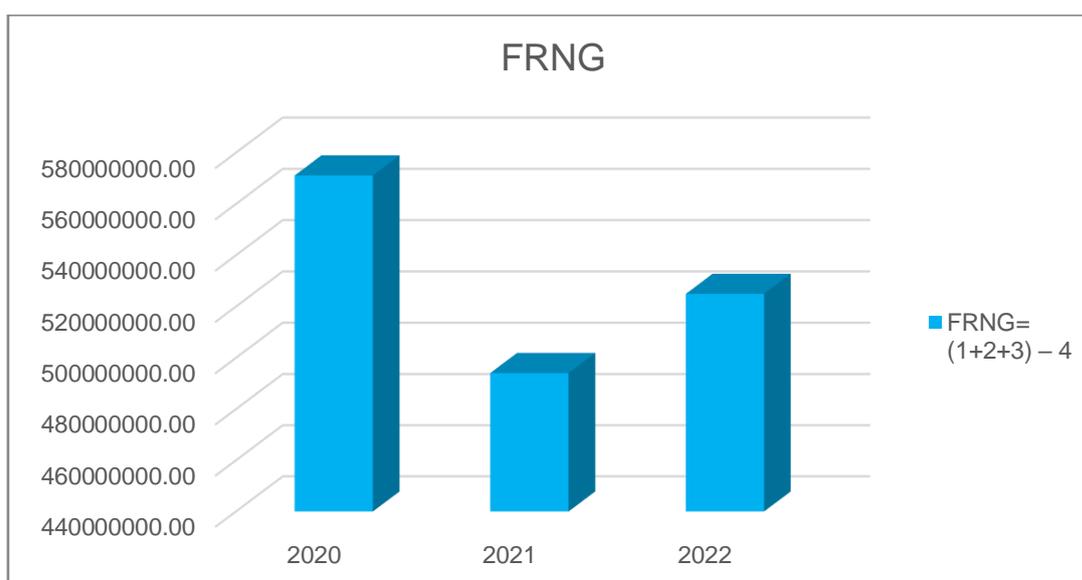
Désignation	31/12/2020	31/12/2021	Δ %	31/12/2022	Δ %
VE 1	161592083,02	191183579,50	18%	301000365,74	57%
VR 2	384185739,6	476418796,67	24%	378516186,62	-21%
VD 3	439364620,54	262702413,7	-40%	234292376,96	-11%
DCT 4	414039092,64	436222626,60	5%	388830401,80	-11%
FRNG= (1+2+3) – 4	571103350,53	494082163,26	-13%	524978527,52	6%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

📊 Représentation graphique du FRNG

Graphe N°03: Evolution du FRNG durant 2020, 2021,2022.

(u/m : da)



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données de tableau n7

📌 Commentaire :

Pendant les trois années de notre analyse (2020.2021.2022), le fonds de roulement net global est positif, ce qui indique que l'entreprise numidia a suffisamment financé ses actifs immobilisés tout en générant des excédents de ressources stables. Les montants étaient de 571103350,53 DA pour 2020, 494082163,26DA pour 2021, 524978527,52DA pour 2022. Ces excédents couvrent pleinement le cycle d'exploitation, fournissant ainsi une marge de sécurité pour faire face aux besoins à court terme. Globalement, cette situation reflète une solide structure financière pour l'entreprise numidia.

2.1.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR) :

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

Tableaux N° 8 : Calcul du BFR

(U/M : DA)

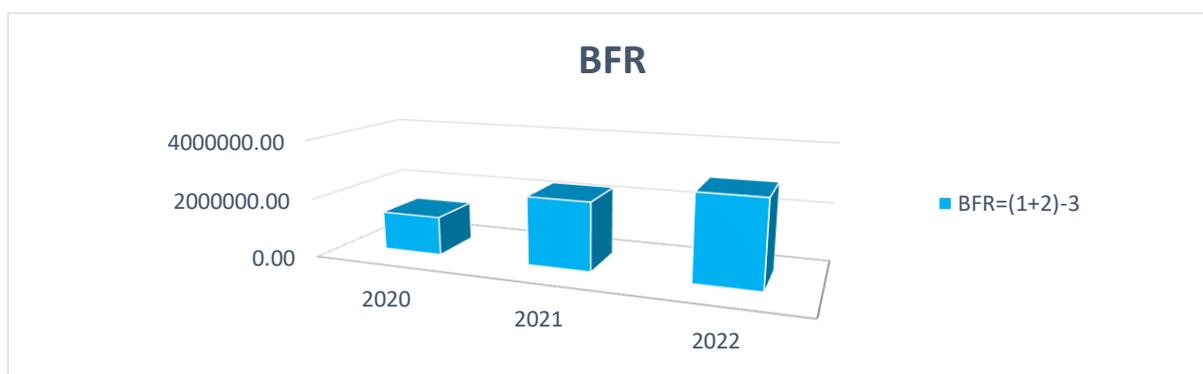
Désignation	2020 (a)	2021(b)	$\Delta\% = \frac{(b-a)}{(a)}$	2022(c)	$\Delta\% = \frac{(c-b)}{(b)}$
VE (1)	161592083,0 2	191183579,5 0	18%	301000365,7 0	57%
VR (2)	384185739,6 1	476418796,7 0	24%	378516186,6 0	-21%
DCT (3)	414039092,6 4	436222626,6 0	5%	388830401,8 0	-11%
BFR= (1+2) -3	131738729,9 9	231379749,6 0	76%	290686150,5 0	26%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

 Représentation graphique du besoin en fonds de roulement

Graphe N°04: Evolution du BFR durant (2020, 2021,2022)

(u/m : da)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°8.

 commentaire :

D'après notre analyse, les besoins en fonds de roulement pour les années 2020, 2021 et 2022 sont tous positifs pour Numidia. L'entreprise nécessite respectivement 131 738 729,99 DA en 2020, 231 379 749,60 DA en 2021 et 290 686 150,50 DA en 2022. Cela indique que les ressources générées par l'exploitation ne suffisent pas à couvrir l'intégralité des besoins opérationnels. Toutefois, cette insuffisance peut être comblée par le fonds de roulement net global disponible.

2.1.3 La Trésorerie Nette (TN) :

$$TN = FR - BFR$$

Tableaux N° 9 : Calcul de la trésorerie nette.

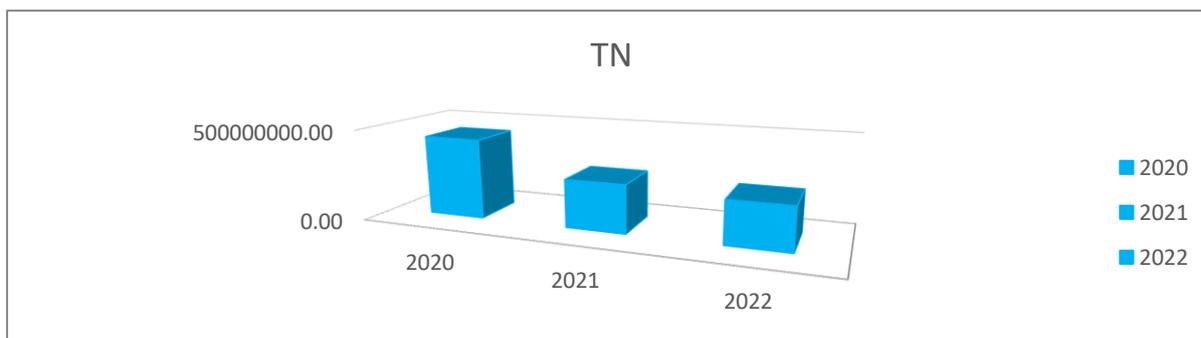
(U/M : DA)

désignation	31/12/2020	31/12/2021	Δ%	31/12/2023	Δ%
FRNG(1)	571103350,53	494082163,26	-0,13	524978527,52	0,06
BFR(2)	131738729,99	231379749,60	0,76	290686150,50	0,26
TN=1-2	439364620,54	262702413,69	-0,40	234292376,96	-0,11

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

 Représentation graphique de la trésorerie nette

Graphe N°05: Evolution de la TN durant 2020, 2021,2022. (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°9.

 commentaire

Selon les résultats obtenus, la trésorerie nette de l'entreprise Numidia est positive pour les trois exercices examinés. Cela indique que le fonds de roulement net global dépasse le besoin en fonds de roulement, ou autrement dit, les liquidités actives couvrent l'intégralité des liquidités passives. La société dégage des excédents de liquidités de 439 364 620,54 DA en 2020, 262 702 413,69 DA en 2021 et 234 292 376,96 DA en 2022, ce qui reflète une situation financière saine et équilibrée.

2.2 L'analyse de la situation financière par la méthode des ratios :

Une fois que les bilans financiers ont été établis, nous allons mettre en évidence les divers ratios couramment utilisés par les gestionnaires pour donner une vision globale de la situation financière de l'entreprise numidia.

2.2.1 Les ratios de structure financière :

Ce sont des ratios qui relient les éléments stables du bilan, dont l'évolution reflète les changements dans la structure de l'entreprise.

- **Ratio d'autonomie financière**

L'analyse financière utilise le ratio d'autonomie financière pour évaluer le degré de dépendance d'une entreprise envers les financements extérieurs.

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

Tableau N° 10 : Calcul du ratio d'autonomie financière.

(U/M : DA)

Année	2020	2021	2022
C. Propres (1)	197 448 4996,98	213 900 1637,17	222 413 8513,56
Total des dettes (2)	590 631 614,10	579 829 184,30	540 642 335,74
R. d'autonomie financière =1/2	3.34	3.69	4.11

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

- **Commentaire :**

Les résultats indiquent que Numidia a la capacité de rembourser ses dettes en utilisant ses propres ressources tout au long des trois années (2020, 2021, 2022), avec des ratios respectifs dépassant 1 : 3.34 en 2020, 3.69 en 2021 et 4.11 en 2022 donc l'entreprise elle est autonome financièrement.

- **Ratio d'endettement global**

Le ratio d'endettement est une mesure financière qui permet d'évaluer l'endettement d'une entreprise en comparant les dettes (à court, moyen et long terme) avec le total des actifs de l'entreprise.

$$\text{Ratio d'endettement global} = \text{total des dettes} / \text{total actif}$$

Tableau N°11 : Calcul du ratio d'endettement

(U/M : DA)

Année	2020	2021	2022
Total des dettes (1)	590 631 614,10	579 829 184,30	540 642 335,74
Total actif (2)	256 511 6611,08	271 883 0821,47	276 478 0849,30
R. d'endettement =1/2	0.23	0.21	0.19

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

✚ Commentaire :

Nous constatons que les ratios d'endettement de Numidia restent inférieurs à 1, avec des chiffres de 0,23 en 2020, 0,21 en 2021 et 0,19 en 2022, ce qui suggère que l'entreprise a la capacité d'augmenter son endettement pour financer de nouveaux projets d'investissement.

✚ Ratio de solvabilité

Le ratio de solvabilité désigne la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements en cas de cessation d'activité (arrêt d'exploitation) ou de liquidation de ses actifs.

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

Tableau N° 12 : Calcul du ratio de solvabilité

(U/M : DA)

Année	2020	2021	2022
Total actif (1)	256 511 6611,08	271 883 0821,47	276 478 0849,30
Total des dettes (2)	590 631 614,10	579 829 184,30	540 642 335,74
R.de solvabilité =1/2	4,34	4,69	5,11

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

✚ Commentaire :

Le ratio de solvabilité pour les trois années est supérieur à 1, avec des valeurs de 4.34 en 2020, 4.69 en 2021 et 5.11 en 2022. Ces résultats indiquent que les actifs de l'entreprise Numidia couvrent largement ses obligations externes. Ainsi, nous pouvons conclure que l'entreprise est généralement solvable.

2.2.2 Les ratios de liquidité :

✚ Ratio de liquidité générale

Il démontre sa capacité à faire face à son passif à court terme en utilisant son actif courant.

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \text{actif circulant} / \text{dettes à court terme}$$

Tableau N°13 : Calcul du ratio de liquidité générale.

(U/M : DA)

Année	2020	2021	2022
Actif circulant (1)	985142443,17	930304789,86	913808929,32
Dettes à court terme (2)	414039092,64	436222626,60	388830401,80
Ratio de liquidité générale =1/2	2,38	2,13	2,35

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

✚ Commentaire :

Pendant les trois années considérées, le ratio est supérieur à 1, avec des valeurs de 2,38 en 2020, 2,13 en 2021 et 2,35 en 2022. Cela indique que les actifs circulants de Numidia sont suffisants pour couvrir ses dettes à court terme.

✚ Ratio de liquidité réduite

Il s'agit du ratio de liquidité auquel les stocks ont été retirés, car ils présentent une liquidité incertaine.

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = (\text{V. réalisables} + \text{V. disponibles}) / \text{dettes à court terme}$$

Tableau N°14 : Calcul du ratio de liquidité réduite.

(U/M : DA)

Année	2020	2021	2022
VR (1)	384185739,61	476418796,70	378516186,60
VD (2)	439364620,54	262702413,70	234292376,96
DCT (3)	414039092,64	436222626,60	388830401,80
Ratio de liquidité réduite= (1+2) /3	1,99	1,69	1,58

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

✚ Commentaire :

Avec des ratios supérieurs à 1, soit 1,99 en 2020, 1,69 en 2021 et 1,58 en 2022, cela signifie que les valeurs réalisables et disponibles sont suffisantes pour rembourser les dettes à court terme de l'entreprise.

✚ Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate évalue la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme en utilisant uniquement les fonds détenus en banque ou en caisse.

Ratio de liquidité immédiate = valeurs disponibles / dettes à court terme

Tableau N° 15 : Calcul du ratio de liquidité immédiate.

(U/M : DA)

Année	2020	2021	2022
VD (1)	439364620,54	262702413,70	234292376,96
DCT (2)	414039092,64	436222626,60	388830401,80
Ratio de liquidité immédiate 1/2	1,06	0,60	0,60

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise numidia

✚ Commentaire :

En 2020, le ratio de liquidité immédiate est supérieur à 1, avec une valeur de 1,06, indiquant que Numidia dispose de liquidités suffisantes pour couvrir ses dettes à court terme.

Cependant Pour les années 2021 et 2022, le ratio est inférieur à 1, avec des valeurs de 0,6 pour les deux années. Cela suggère que l'entreprise ne peut pas faire face à ses dettes à court terme avec ses disponibilités au cours de ces deux années.

Section 3 : Analyse de la rentabilité

L'objectif principal de L'entreprise est de 0 générer un profit maximal, ce qui correspond à l'idée de rentabilité. Cela se fait en analysant les soldes intermédiaires de gestion les différents ratios de rentabilité, et enfin l'analyse de la capacité d'autofinancement.

1. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion :

Les équilibres financiers ne suffisent pas à réaliser une analyse financière approfondie et détaillée de la situation financière de l'entreprise. L'analyse de la rentabilité par le SIG est l'un des moyens d'évaluer l'origine de l'équilibre financier, en examinant l'origine et la formation du résultat obtenu.

1.1 Présentation des soldes intermédiaires de gestion :

Dans ce qui suit nous allons présenter le tableau des SIG de l'entreprise NUMIDIA ainsi que leur évolution durant les années d'études (2020.2021.2022)

Tableau N° 16 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise NUMIDIA [2020.2021.2022] (U/M : DA)

Libelle	31/12/2020 (a)	31/12/2021(b)	$\Delta\% = (b-a)/(a)$	31/12/2022(c)	$\Delta\% = (c-b)/(b)$
Ventes et produits annexes	2 470 125 459,89	2 933 126 603,24	0,187440335	2 423 371 096,27	-0,17379253
Variation stocks produits finis et en cours	4 796 320,04	5 010 298,36	0,04461302	32 632 440,25	5,513073255
Production immobilisée	-	-	-	-	-
Subventions d'exploitation	27 865 894,00	21 967 514,00	-0,21167022	4 130 860,00	-0,81195596
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 502 787 673,93	2 960 104 415,60	0,182722948	2 460 134 396,52	-0,16890283
Achats consommés	-2 047 417 524,44	-2 377 195 421,96	0,161070174	-1 983 463 896,26	-0,16562859
Services extérieurs et autres consommations	-50 705 519,83	-45 422 672,78	-0,10418682	-50 416 103,38	0,109932558
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-2 098 123 044,27	-2 422 618 094,74	0,154659686	-2 033 879 999,64	-0,16046198
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	404 664 629,66	537 486 320,86	0,328226589	426 254 396,88	-0,20694838
Charges de personnel	-235 110 715,31	-231 329 355,74	-0,01608331	-238 554 581,45	0,031233501
Impôts, taxes et versements assimilés	-6 035 422,53	-7 998 230,49	0,325214672	-590 890,91	-0,9261223
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	163 518 491,82	298 158 734,63	0,823394598	187 108 924,52	-0,37245198
Autres produits opérationnels	5 608 484,95	15 564 646,87	1,775196334	9 997 529,55	-0,35767707
Autres charges opérationnelles	-3 670 262,15	-7 195 642,36	0,960525452	-5 000 620,61	-0,30504876
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-98 205 069,12	-113 015 910,04	0,150815442	-70 261 884,14	-0,37830095
Reprise sur pertes de	19 716 407,71	17 110 900,35	-0,13214919	11 877 846,75	-0,30583157

valeur et provisions					
compte des charges non classé	0,00	-19 162 438,30		-14 300 000,00	-0,25374841
V- RESULTAT OPERATIONNEL	86 968 053,21	191 460 291,15	1,201501403	119 421 796,07	-0,37625815
Produits financiers	2 823 041,80	9 418 122,21	2,33616109	11 336 400,02	0,203679435
Charges financières	0	0		0	-
VI-RESULTAT FINANCIER	2 823 041,80	9 418 122,21	2,33616109	11 336 400,02	0,203679435
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	89 791 095,01	200 878 413,36	1,237175227	130 758 196,09	-0,34906796
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-9 636 717,00	-27 202 559,92	1,82280365	-11 197 237,50	-0,5883756
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-880 799,40	242 250,00	-1,27503425	6 130 917,80	24,30822621
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 530 935 608,39	3 002 198 085,03	0,186200895	2 493 346 172,84	-0,16949312
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 451 662 029,78	-2 828 279 981,59	0,153 617 402	-2 367 654 296,45	-0,16286425
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	79 273 578,61	173 918 103,44	1,193897469	125 691 876,39	-0,27729274
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	2 179 470,82	2 883 785,69	0,32315866		-1
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-2 000 000,00	-4 339 944,00	1,169972		-1
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	179 470,82	-1 456 158,31	-9,11362153	0	-1
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	79 453 049,43	172 461 945,13	1,17061455	125 691 876,39	-0,27119066

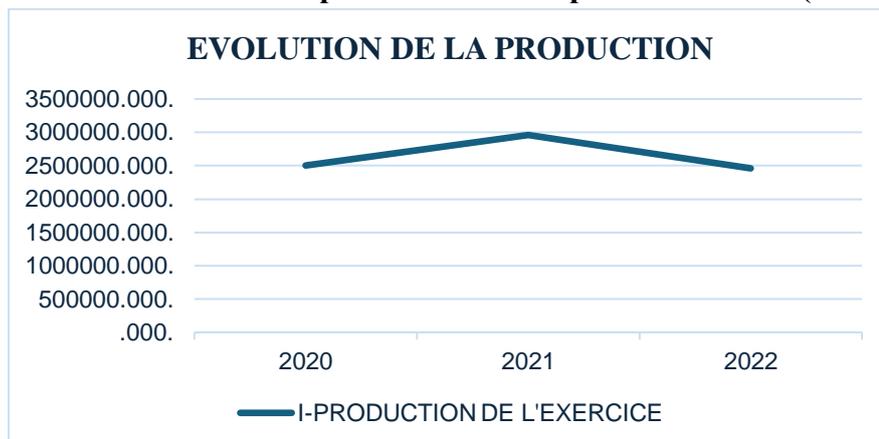
Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise NUMIDIA

1.2L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion :

A partir du tableau ci-haut des comptes des résultats de l'entreprise NUMIDIA durant les trois années d'étude [2020_2021_2022], nous allons procéder à l'interprétation de l'évolution des soldes intermédiaires de gestion.

1.2.1 Production de l'exercice :

Graphe N°6 : Evolution de la production l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N° 16

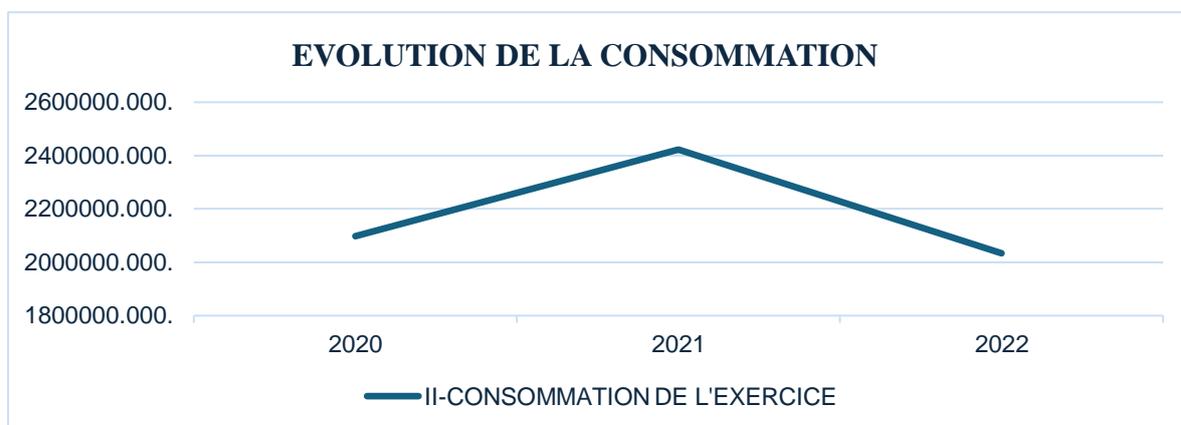
📌 Commentaire :

La production de l'exercice représente tout ce qu'a produit l'entreprise durant une période donnée. En 2021, la production a augmenté de 18.27% par rapport à 2020, principalement en raison d'une hausse des ventes. Cette augmentation témoigne d'une forte demande pour les produits de l'entreprise et peut indiquer une stratégie de production efficace en réponse à cette demande croissante.

Cependant, en 2022, la production a chuté de 16.89%, ce qui correspond à la baisse des ventes de 17.37%. Cette diminution significative est probablement liée à des difficultés rencontrées par l'entreprise, notamment des problèmes de gestion de la chaîne d'approvisionnement, la concurrence et même les lois dans le domaine de laiterie et même dans un autre côté la diminution des subventions de 81% a un impact significatif sur la chute de la production.

1.2.2 Consommation de l'exercice :

Graphe N°7: Evolution de la consommation du l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N°16

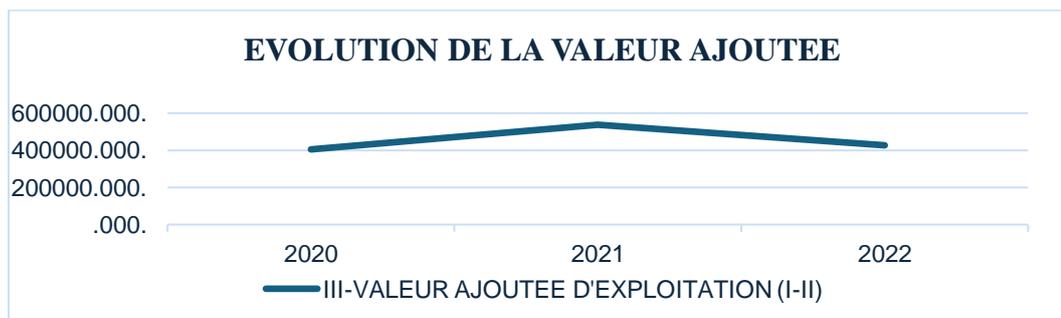
🚩 Commentaire :

La consommation de l'entreprise Numidia a connu des fluctuations significatives au cours des deux dernières années.

En 2021, elle a augmenté de 15.46% par rapport à 2020, mais a ensuite diminué de 16.04% en 2022. Cette variation est directement liée à la variation des achats consommés, qui ont augmenté de 16.10% en 2021 et ensuite diminué de 16.56% en 2022. Cette tendance suggère que la consommation de l'entreprise est étroitement liée à ses achats consommés. En 2021, l'augmentation des achats consommés a entraîné une augmentation de la consommation, tandis qu'en 2022, la diminution des achats consommés a été suivie d'une baisse de la consommation.

1.2.3 Valeur ajoutée (VA) :

Graphe N°8: Evolution de la Valeur ajoutée du l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N° 16

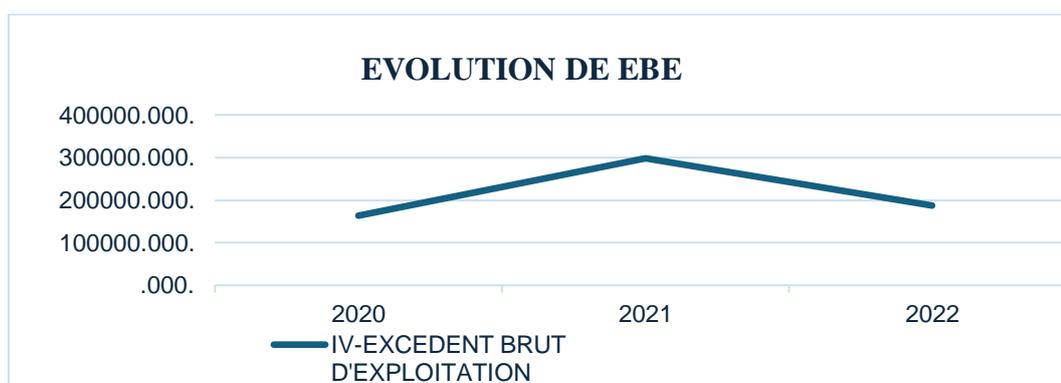
✚ Commentaire :

La valeur ajoutée de l'entreprise Numidia, qui représente la richesse créée par l'entreprise, a fluctué au cours des trois années d'étude (2020, 2021, 2022).

En 2021, une variation positive de 32.82% de la valeur ajoutée a été observée, indiquant une augmentation significative de la richesse créée par rapport à 2020. Cependant, en 2022, une variation négative de -20.69% a été enregistrée par rapport à 2021, ce qui suggère une diminution de la création de richesse.

1.2.4 Excédent brut d'exploitation (EBE) :

Graphe N°9: Evolution de l'EBE de l'entreprise NUMEDIA (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N°16

✚ Commentaire :

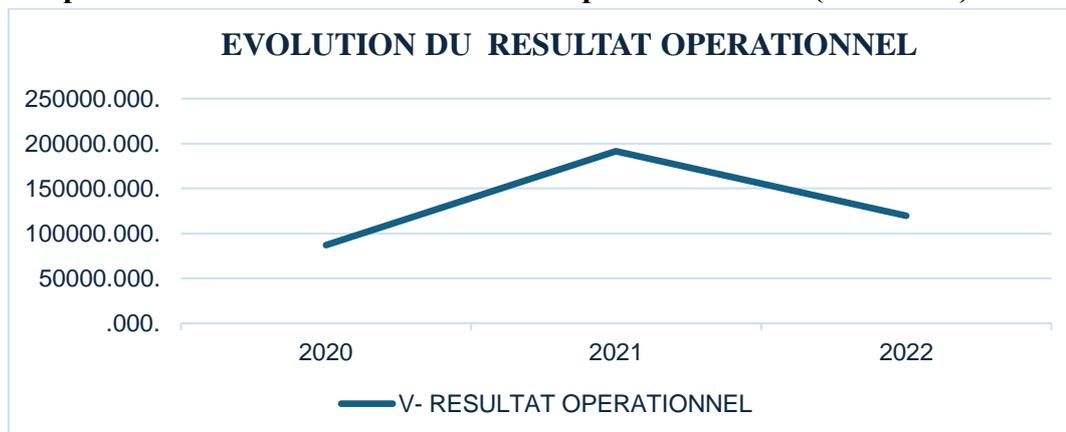
L'entreprise Numidia a affiché un excédent brut d'exploitation (EBE) positif au cours des trois années de l'étude, indiquant ainsi que son activité est rentable et que sa valeur ajoutée est suffisante pour couvrir les charges du personnel ainsi que le paiement des impôts et taxes.

En 2021, l'EBE a augmenté de 82.33%, ce qui témoigne d'une meilleure performance économique de l'entreprise au cours de cette année. Cette augmentation suggère une gestion efficace des coûts et une utilisation optimale des ressources disponibles.

Cependant, en 2022, l'EBE a diminué de 37.24%, principalement en raison d'une baisse de l'activité économique et d'une augmentation des charges de personnel. Cette diminution souligne les défis auxquels l'entreprise a été confrontée cette année-là, notamment une demande réduite, des coûts de main-d'œuvre plus élevés.

1.2.5 Résultat Opérationnel :

Graphe N°10: Evolution de RO du l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N°16

🚩 Commentaire :

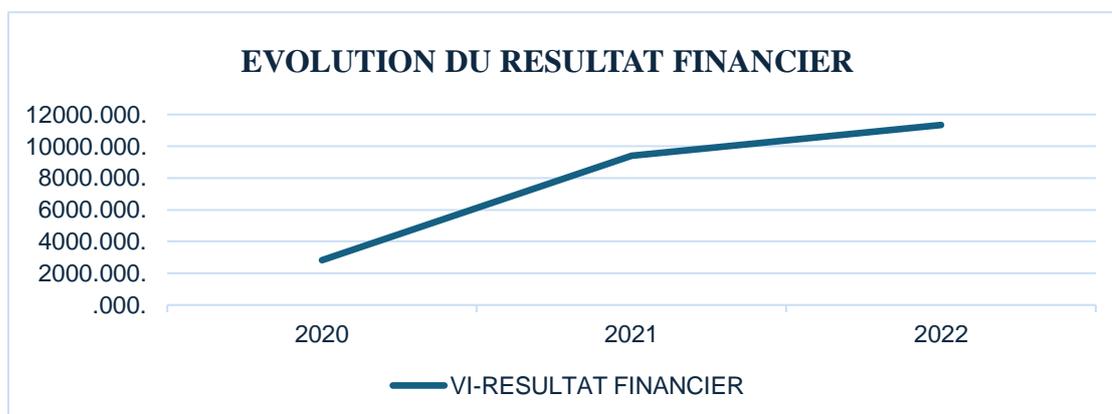
Le résultat d'exploitation de l'entreprise Numidia a été positif au cours des trois années d'exercice (2020, 2021 et 2022), ce qui témoigne de la rentabilité de son activité principale. Cette situation favorable est largement attribuable à l'augmentation significative de l'excédent brut d'exploitation (EBE).

Le résultat d'exploitation représente la différence entre tous les produits et charges liés à l'exploitation de l'entreprise.

En 2021, nous avons observé une augmentation notable de 120.15% par rapport à 2020, ce qui indique que les produits d'exploitation ont dépassé les charges d'exploitation. Cette croissance significative reflète une performance commerciale et industrielle solide, avec une gestion efficace des coûts et une augmentation des revenus. Cependant, en 2022, le résultat d'exploitation a diminué de 37.62% par rapport à 2021. Cette baisse pourrait être attribuée à divers facteurs, tels que, des coûts opérationnels supplémentaires, ou une baisse des revenus. Cette tendance souligne l'importance pour l'entreprise de maintenir sa rentabilité et d'identifier les domaines qui nécessitent une optimisation pour assurer une performance durable à long terme.

1.2.6 Résultat financier :

Graphe N°11: Evolution de RF du l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)



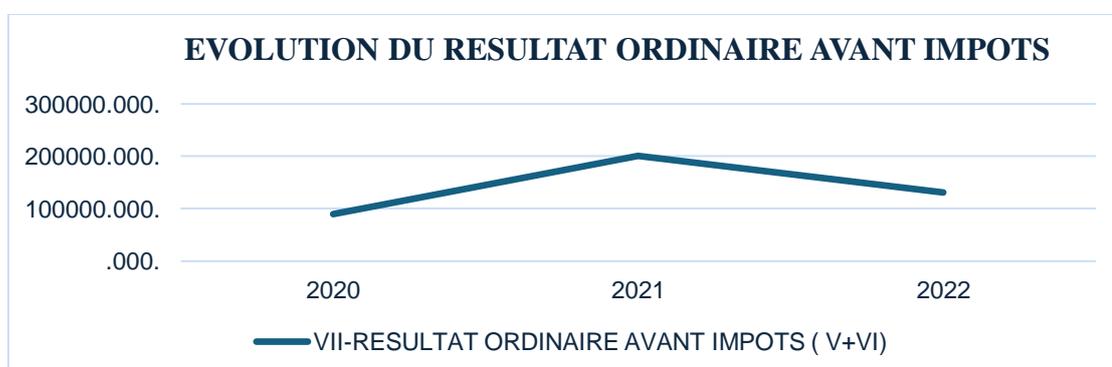
Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N°16

🚩 Commentaire :

Le résultat financier représente la différence entre les produits financiers et les charges financières, il reflète la politique financière de l'entreprise. Dans le cas de Numidia, on observe une augmentation de 233.61% en 2021 et de 20.36% en 2022, principalement due à une forte croissance des produits financiers et à l'absence totale de charges financières. Cela suggère une gestion financière solide et une amélioration continue des performances financières de l'entreprise au fil du temps.

1.2.7 Résultat ordinaire avant impôt :

Graphe N°12: Evolution de Résultat ordinaire avant impôt de l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)



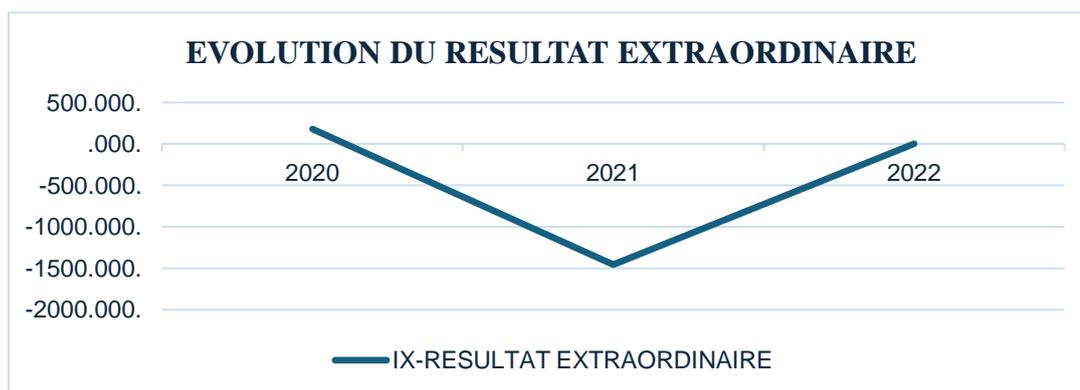
Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N°16

✚ Commentaire :

Le résultat ordinaire avant impôt a enregistré une augmentation de 123.27% entre 2020 et 2021, attribuable à la hausse des revenus financiers de 233.61%. Cependant, en 2022, il a diminué de 34.90% en raison de la baisse du résultat d'exploitation.

1.2.8 Résultat extraordinaire :

Graphe N°13: Evolution de Résultat extraordinaire de l'entreprise NUMEDIA (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N°16

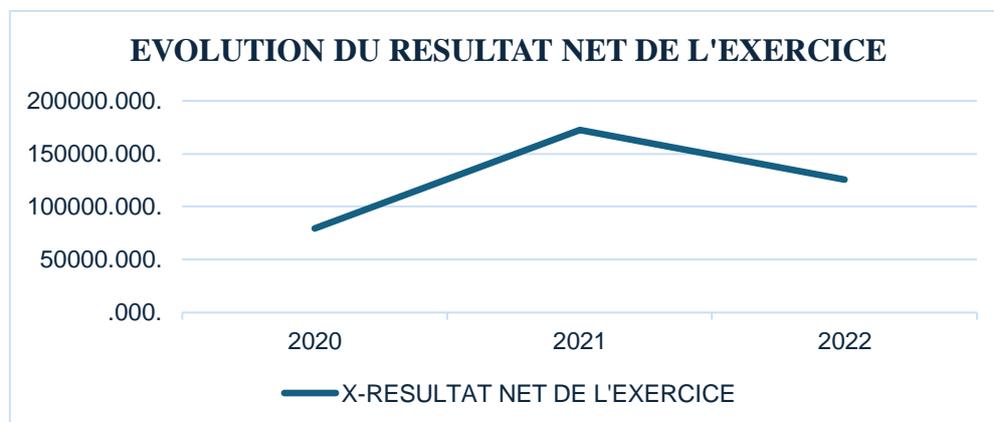
✚ Commentaire :

En 2021, l'entreprise Numidia a enregistré un résultat extraordinaire de (+179 470.82), mais en 2022, ce résultat a diminué à (-1 456 158.31). Cette baisse significative est principalement due à une augmentation considérable des charges extraordinaires.

Cependant en 2022, le résultat extraordinaire est nul, ce qui dû à l'inexistence des charges et des produits extraordinaires.

1.2.9 Résultat net de l'exercice :

Graphe N°14: Evolution de Résultat net de l'exercice du l'entreprise NUMEDIA (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données du tableau N°16

📌 Commentaire :

Le résultat net exprime la différence entre toutes les charges et tous les produits de l'exercice. En 2021, Numidia a enregistré une hausse significative de son résultat net, avec une variation positive de 117%. Cette augmentation notable était principalement attribuable à une augmentation importante de 119% du résultat des activités ordinaires.

Cependant, l'année suivante, en 2022, Numidia a subi une baisse de -27% de son résultat net. Cette diminution était principalement due à une réduction du résultat des activités ordinaires et extraordinaires.

2. La capacité d'autofinancement de l'entreprise NUMIDIA

La capacité d'autofinancement (CAF) constitue un outil supplémentaire aux ratios, servant à évaluer la capacité d'une entreprise à financer sa propre expansion. Elle représente un indicateur financier du bénéfice net généré au cours de l'exercice.

2.1 Le calcul de la capacité d'autofinancement :

On peut calculer la CAF par deux méthodes :

- ❖ Selon la méthode soustractive ;
- ❖ Selon la méthode additive.

2.1.1 Par la méthode soustractive :

Tableau N°17 : Evolution de la CAF du l'entreprise NUMIDIA [2020-2021-2022], par la méthode soustractive

Désignation	2020	2021	Δ %	2022	Δ %
EBE	163518491,8	298 158 734,63	82%	187 108 924,52	-37%
(+) Autres produits d'exploitation (encaissables)	5 608 484,95	15 564 646,87	178%	9 997 529,55	-36%
(-) Autres charges d'exploitation (décaissables)	-3 670 262,15	-7 195 642,36	96%	-5 000 620,61	-31%
(+) produits financiers (sauf reprises de provisions)	2 823 041,80	9 418 122,21	234%	11 336 400,02	20%
(-) Charges financières (sauf dotations)	0	0	0%	0	0%
(+) Produits exceptionnels (sauf cessions et reprises de provision)	2 179 470,82	2 883 785,69	32%	0	-100%
- Charges exceptionnelles (sauf VNC de cessions et Dotations sur éléments exceptionnels)	-2 000 000,00	-4 339 944,00	117%	0	-100%
- Participation des salariés	0	0	0	0	0
_ IBS	-10 517 516,40	-26 960 309,92	156%	-5 066 319,70	-81%
CAF	157 941 710,84	287 529 393,12	82%	198 375 913,78	-31%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du l'entreprise NUMIDIA.

2.1.2 Par la méthode additive :

Tableau N°18 : Evolution de la CAF du l'entreprise NUMEDIA [2020-2021-2022], par la méthode additive

Désignation	2020	2021	Δ %	2022	Δ %
résultat net	79453049	172461945	-100%	125691876	-27%
Dotation aux amortissements, provision et perte de valeur	98205069	113015910	15%	70261884	-38%

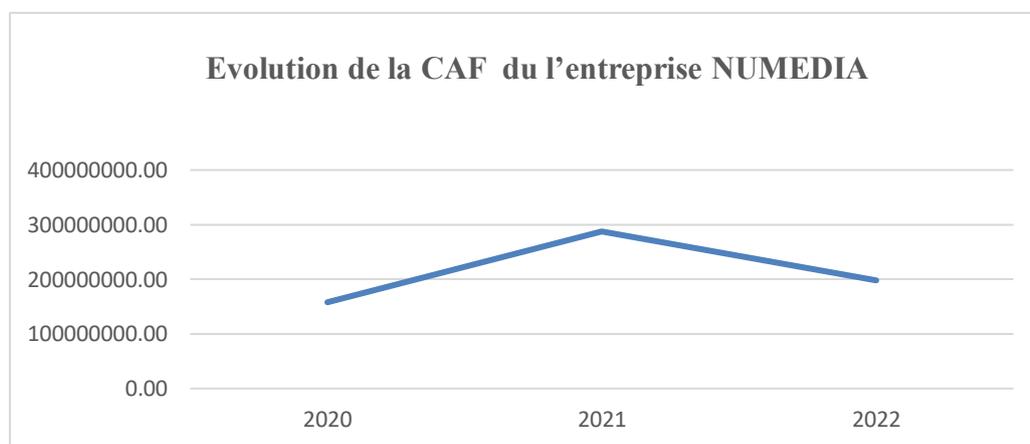
La valeur nette comptable des actifs cédés	0	0		0	
Reprise sur perte de valeur et provisions	-19716408	17110900	-187%	-11877847	-169%
Compte de charge non classer	0	19162438	0%	14300000	-25%
Quote-part des subventions d'investissements virés au résultat	0	0	0%	0	0%
Produit de cession d'élément de l'actif	0	0	0%	0	0%
CAF	157941711	287529393	82%	198375914	-31%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise NUMIDIA.

2.2 Evolution de la CAF de l'entreprise NUMIDIA :

La capacité d'autofinancement est un indicateur de performance financière pour les entreprises. Toutefois, nous allons exposer à travers un histogramme, l'évolution de la CAF de l'entreprise NUMIDIA.

Graph N°15: Evolution de la CAF de l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N° 18

 **Commentaire :**

La capacité d'autofinancement représente pour l'entreprise l'excédent des ressources internes dégagé par l'ensemble de son activité et qu'elle peut orienter vers son autofinancement.

D'après les tableaux (N° 29 et N° 30), on observe que la CAF est positive soit de 157941711 DA, 287529393 DA et 198375914DA respectivement pour les années 2020, 2021 et 2022. danc numidia a génère un surplus monétaire potentiel.

3. L'analyse du tableau de flux de trésorerie de l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)

L'analyse de TFT s'effectue à trois (3) niveaux :

- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations opérationnelles ;
- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement ;
- L'analyse des flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

Tableau N°19 : tableau de flux de trésorerie de l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)

désignations	2020	2021	2022
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients	2531910744,200	3010170252,54	2594942635,46
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel	2380134638,88	2822943880,93	2418740957,12
Intérêts et autres frais financier payés	521830,64	721044,8	265435,02
Impôts sur les résultats payés	10740804	8987090	38007920
opérations en attente de classement	130047,84		
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire	140643518,52	177518236,81	137928323,32
Flux de trésorerie lie a des éléments extraordinaires	226860,54	2822567,16	3139250,33
Flux de trésorerie net provenant a des activités opérationnelles (A)	140870379,060	180340803,97	141067573,65
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	50125090,95	39505410,63	89787222,57
encaissements sur cession d'immobilisations corporelles et			

incorporelles			
Décassements sur acquisitions d'immobilisations financières		220000000	3959315,64
encaissements sur cession d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placement financiers	2823041,8	2822400,02	4740677,83
Dividendes et quote part de résultat reçus			
Flux de trésorerie net provenant a des activités d'investissement (B)	-47302049,15	-256683010,6	-89005860,38
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'action			
Dividendes et autres distributions effectuées	30100000		40471750
Encaissement provenant d'emprunts		3959315,64	
remboursements d'emprunt ou d'autres dettes assimilées		104279315,85	40000000
Flux de trésorerie net provenant a des activités de financements (C)	-30100000	-100320000,21	-80471750
variation de trésorerie de la période (A+B+C)	63468329,910	-176662206,85	-28410036,73
trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période	375896290,6	439364620,54	262702413,69
trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période	439364620,5	262702413,7	234292376,96
variation de trésorerie de la période	63468329,91	-176662206,85	-28410036,73

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise NUMIDIA

3.1 L'analyse de flux de trésorerie liée aux activités opérationnelle :

L'entreprise Numidia a maintenu une trésorerie d'exploitation positive tout au long des années 2020, 2021 et 2022, démontrant ainsi sa capacité à générer des liquidités et cela indique que l'entreprise réalise des bénéfices provenant de ses activités principales. C'est un signe de bonne gestion et d'efficacité opérationnelle.

3.2 L'analyse de flux de trésorerie liée aux activités d'investissement :

Pendant les années 2020, 2021 et 2022, la trésorerie associée aux opérations d'investissement de l'entreprise Numidia est négatif. Cela s'explique par :

Numidia peut avoir effectué d'importants investissements dans des actifs tels que des équipements, des immobilisations corporelles. Ces investissements nécessitent souvent des sorties de trésorerie importantes à court terme, ce qui peut temporairement affecter négativement la trésorerie.

3.3 L'analyse de flux de trésorerie liée aux activités de financement :

Pendant toutes les années examinées, la trésorerie associée aux opérations de financement de l'entreprise Numidia est négatif. Ceci est dû à la distribution de dividendes et la non-investissement des excédents de trésorerie liés aux activités de l'entreprise.

4. Analyse des ratios de rentabilité :

4.1 Ratio de rentabilité économique :

Ce ratio mesure la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital employé. L'indicateur financier, qui représente le résultat d'exploitation sur le total actif, permet de mesurer le revenu généré.

Rentabilité économique = Résultat d'exploitation / actif économique
--

Tableau N°20 : Evolution de la rentabilité économique de la société (U/M : DA)

Désignations	2020	2021	2022
Résultat d'exploitation 1	86968053,21	229785167,8	148021796,1
Actif économique 2	2 151 077 518,44	2 282 608 194,87	2 375 950 447,50
Rentabilité économique 1/2	0,0404	0,1007	0,0623
Taux de rentabilité %	4,04%	10,07%	6,23%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du l'entreprise NUMIDIA

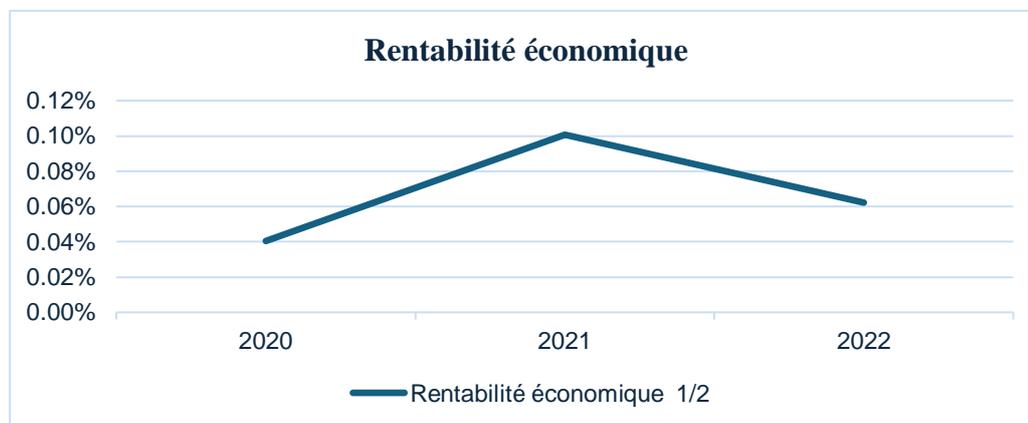
Commentaire :

A partir du tableau ci-dessus, nous constatons que numidia a enregistré une rentabilité économique positive sur l'ensemble des exercices, la rentabilité la plus importante s'observe en 2021 (10.07%), et la moins importante en 2020 (4.04%). Ce recul il est probable s'explique par :

- **Impact de la pandémie de COVID-19** En 2020, de nombreuses entreprises ont été affectées par les restrictions liées à la pandémie, ce qui a pu entraîner une baisse de la demande, des perturbations dans la chaîne d'approvisionnement et des coûts supplémentaires liés aux mesures de sécurité sanitaire.

- Les conditions économiques peuvent varier d'une année à l'autre en raison de facteurs macroéconomiques tels que la croissance du PIB, l'inflation, les taux de change, etc.

Graphe N°16 : Représentation graphique de la rentabilité économique (U/M : DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°20

4.2 Ratio de rentabilité financier :

La rentabilité financière mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires et les associés (capitaux propres) à dégager un certain niveau de profit.

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

Tableau N°21 : Evolution de la rentabilité financière de la société (U/M : DA)

désignations	2020	2021	2022
Résultat net 1	79453049,43	172461945,1	125691876,4
Capitaux propres 2	1974484997	2139001637	2224138514
Rentabilité financière 1/2	0,0402	0,0806	0,0565
Taux de rentabilité	4,02%	8,06%	5,65%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise NUMIDIA

🚩 Commentaire :

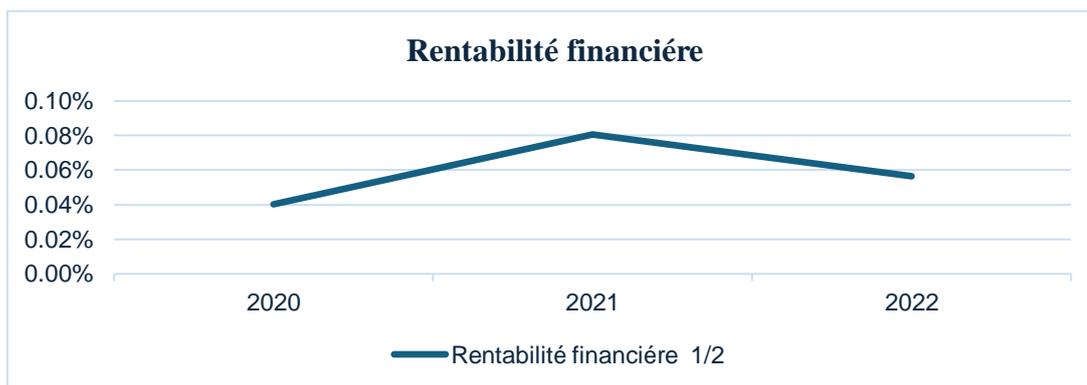
Stabilité de la rentabilité : Bien que la rentabilité financière de Numidia ait fluctué d'une année à l'autre, elle est restée globalement positive sur la période d'étude. Cette stabilité est un indicateur positif de la performance financière de l'entreprise cela signifie que les capitaux internes engagés sont rentables.

Amélioration en 2021 : Il est intéressant de noter que la rentabilité financière de Numidia a augmenté en 2021 par rapport aux années précédentes, passant de 4.02% en 2020 à

8.06% en 2021. Cette augmentation peut indiquer une amélioration de la performance opérationnelle ou des décisions stratégiques efficaces prises par l'entreprise cette année-là.

Légère baisse en 2022 : Bien que la rentabilité financière ait diminuée en 2022 par rapport à 2021, elle est restée positive à 5.65%. Plusieurs facteurs probables tels que des coûts plus élevés, une pression concurrentielle accrue ou des changements dans l'environnement économique pourraient avoir contribué à cette diminution.

Graphe N°17 : Présentation graphique de la rentabilité financière (U/M=DA).



Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°21.

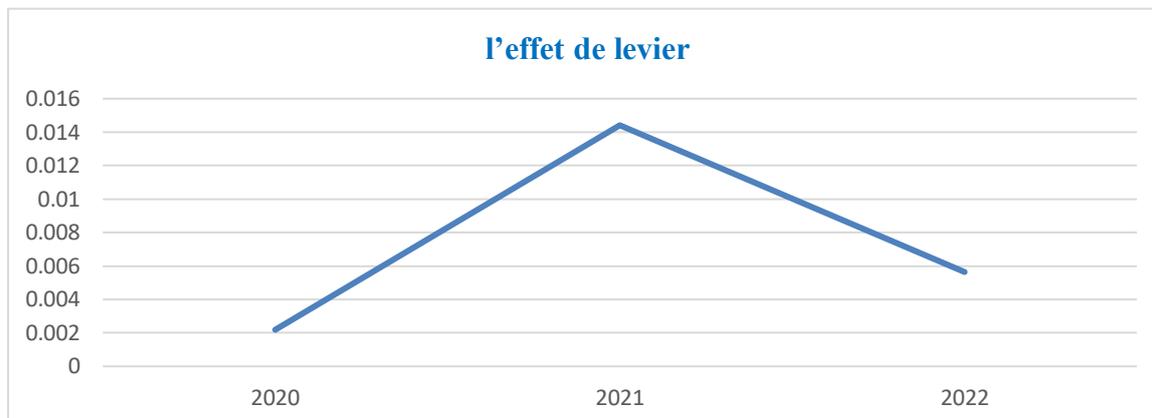
4.3 calcul de l'effet de levier :

L'effet de levier= (Rentabilité économique -cout de la dette) *dette/capitaux propres

Tableau N°22 : Evolution de l'effet de levier de la société (U/M : DA)

désignations	2020	2021	2022
Rentabilité économique	0,0404	0,1007	0,0623
cout de la dette	0	0	0
D/CP	0,09	0,07	0,07
L'effet de levier	0,003615948	0,006758554	0,004252383
L'effet de levier en pourcentage %	0,3616%	0,6759%	0,4252%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du l'entreprise NUMIDIA

Graphe N° 18 : Présentation de l'effet de levier (U/M=DA)

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir du tableau N°22

Commentaire :

D'après les résultats obtenus dans ce tableau, nous remarquons que l'effet de levier est positif durant les trois années d'étude, ce qui signifie que l'entreprise numidia exerce un impact positif sur la rentabilité financière, dans ce cas l'endettement est favorable.

4.4 Ratio de rentabilité commerciale :

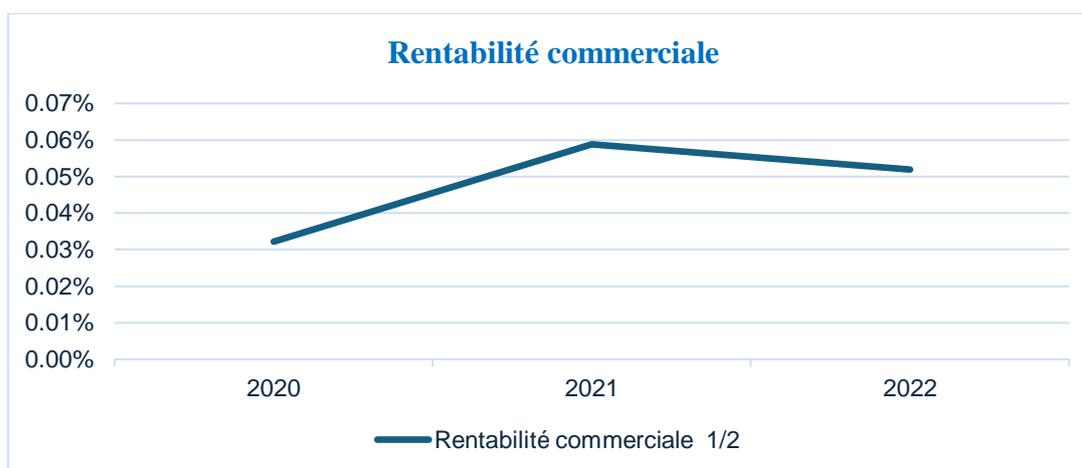
Ce ratio permet de faire une comparaison entre le résultat net de l'entreprise et son chiffre d'affaires. Le ratio de ce genre peut servir à évaluer le risque d'une diminution du chiffre d'affaires pour l'entreprise.

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

Tableau N°23 : Evolution de la rentabilité commerciale du Groupe SAIDAL (U/M=DA)

Désignations	2020	2021	2022
Résultat net 1	79453049,43	172461945,1	125691876,4
Chiffre d'affaires 2	2 470 125 459,89	2 933 126 603,24	2 423 371 096,27
Rentabilité commerciale 1/2	0,0322	0,0588	0,0519
Taux de rentabilité	3,22%	5,88%	5,19%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du l'entreprise NUMIDIA

Graphe N°19: Présentation de la rentabilité commerciale (U/M : DA)

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du tableau N°23

Commentaire :

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité à partir du chiffre D'affaires, et d'après les résultats obtenus dans le tableau ci-dessus soit (3.22%) en 2020 ; (5.88%) en 2021 ; (5.19%) en 2022 ; nous remarquons que la rentabilité Commerciale est positive pour les 03 années d'étude, du fait que le résultat net enregistré est Positif, donc l'activité commerciale de l'entreprise est rentable .

5. Analyse des ratios de profitabilité :

5.1 Tableau N° 24: Le taux de marge brut d'exploitation :

Désignations	2020	2021	2022
excédent brut d'exploitation 1	163518491,82	298158734,63	187108924,52
CA HT 2	2470125459,89	2933126603,24	2423371096,27
taux de marge brut d'exploitation 1/2	0,0662	0,1017	0,0772
taux de marge brut d'exploitation %	6,62%	10,17%	7,72%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise NUMIDIA

Commentaire :

L'évolution du taux de marge brute d'exploitation (TMBE) de l'entreprise Numidia au cours des trois d'étude années offre une perspective intéressante sur sa performance financière.

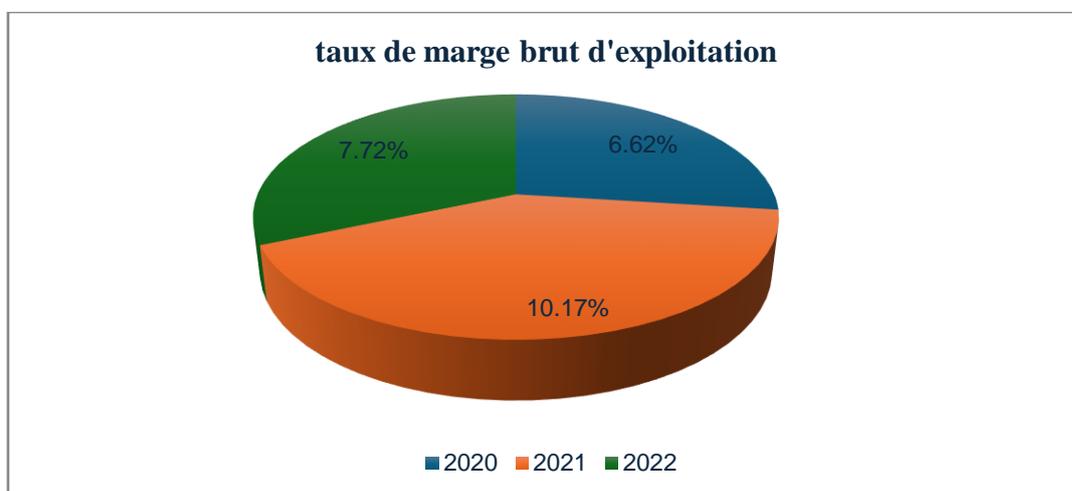
En 2020, avec un TMBE de 6.62%, l'entreprise a affiché une rentabilité modérée. Cela suggère que pour chaque unité monétaire de chiffre d'affaires, Numidia a généré un bénéfice brut d'exploitation équivalent à environ 6.62%.

L'année suivante, en 2021, le TMBE a significativement augmenté pour atteindre 10.17%, marquant une amélioration notable de la rentabilité. Cette croissance peut être attribuée à une gestion efficace des coûts.

En 2022, bien que le TMBE ait légèrement diminué à 7.72%, il reste néanmoins à un niveau élevé. Cette performance solide suggère que l'entreprise a pu maintenir une bonne rentabilité malgré certaines fluctuations économiques ou opérationnelles.

Dans l'ensemble, cette analyse met en évidence la capacité de Numidia à s'adapter aux conditions changeantes du marché et à maintenir une rentabilité relativement stable. Cela peut être le résultat d'une gestion prudente des finances et des opérations, ainsi que d'une stratégie efficace pour maximiser les marges bénéficiaires.

Graphe N°20: Présentation de taux de marge brut d'exploitation (U/M : DA)



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du tableau N°24

5.2 Tableau N°25 : Le taux de marge nette :

désignations	2020	2021	2022
Résultat de l'exercice 1	79453049,43	172461945,13	125691876,39
CA HT 2	2470125459,89	2933126603,24	2423371096,27
taux de marge nette 1/2	0,0322	0,0588	0,0519
taux de marge nette %	3,22%	5,88%	5,19%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise

 **Commentaire :**

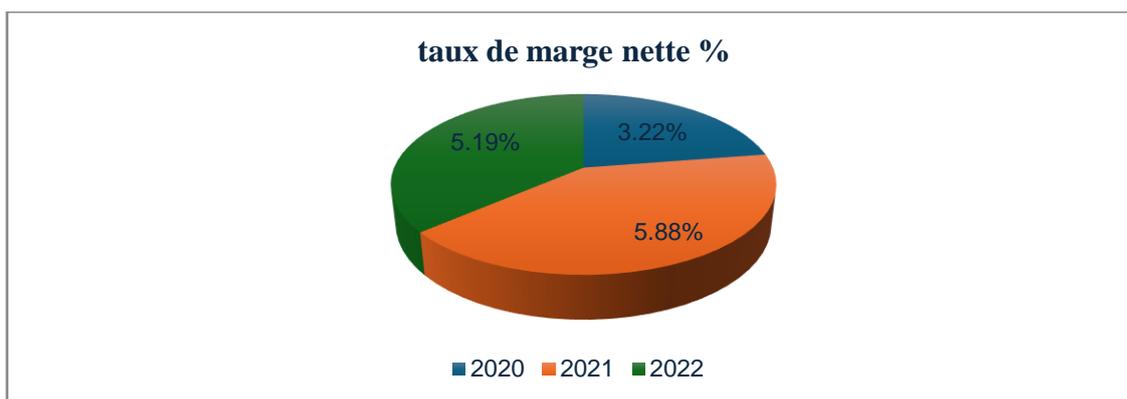
L'évolution du taux de marge net de l'entreprise Numidia au cours des trois années d'étude offre un aperçu de sa performance financière globale.

En 2020, avec un taux de marge net de 3.22%, l'entreprise a dégagé un bénéfice net équivalent à environ 3.22% de son chiffre d'affaires. Ce niveau modéré de rentabilité suggère que Numidia a réalisé des bénéfices, mais à un rythme relativement modeste par rapport à ses revenus.

En 2021, le taux de marge net a augmenté de manière significative pour atteindre 5.88%. Cette augmentation témoigne d'une amélioration notable de la rentabilité, indiquant que l'entreprise a été en mesure de générer des bénéfices nets plus élevés par rapport à son chiffre d'affaires. Cependant, en 2022, bien que le taux de marge net soit resté relativement élevé à 5.19%, il a diminué par rapport à l'année précédente. Malgré cette baisse, ce niveau de rentabilité reste solide et témoigne de la capacité de l'entreprise à maintenir des bénéfices nets significatifs par rapport à ses revenus.

Dans l'ensemble, cette analyse suggère une tendance positive dans la rentabilité nette de Numidia au cours de la période considérée, avec une amélioration notable en 2021 suivie d'une performance stable en 2022. Ces résultats peuvent être attribués à une combinaison de facteurs, y compris une gestion efficace des coûts, des stratégies de prix appropriées, et des efforts pour maximiser la rentabilité globale de l'entreprise.

Graphe N°21: Présentation de taux de marge nette (U/M : DA)



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du tableau N°25

5.3 Tableau N°26 : Le taux de marge nette d'exploitation :

désignations	2020	2021	2022
Résultat d'exploitation 1	86968053,21	229785167,75	148021796,07
CA HT 2	2470125459,89	2933126603,24	2423371096,27
taux de marge nette d'exploitation 1/2	0,0352	0,0783	0,0611
taux de marge nette d'exploitation %	3,52%	7,83%	6,11%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise.

Commentaire :

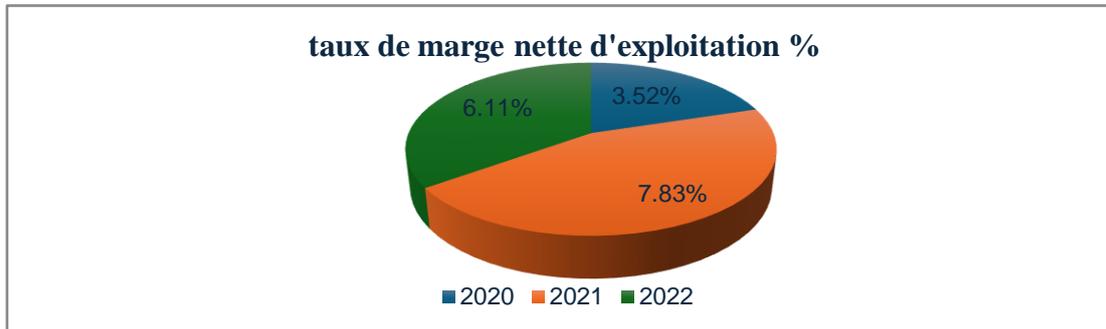
L'évolution du taux de marge nette d'exploitation de l'entreprise Numidia au cours des trois dernières années révèle des tendances significatives dans sa performance financière.

En 2020, avec un taux de marge nette d'exploitation de 3.52%, l'entreprise a dégagé un bénéfice net relativement modeste par rapport à son chiffre d'affaires. Cela suggère que la rentabilité nette de l'entreprise était assez limitée cette année-là.

En 2021, le taux de marge nette d'exploitation a considérablement augmenté pour atteindre 7.83%. Cette augmentation significative indique une amélioration marquée de la rentabilité nette de l'entreprise, probablement due à une gestion plus efficace des coûts, à une augmentation des marges bénéficiaires ou à une combinaison des deux.

Cependant, en 2022, bien que le taux de marge nette d'exploitation soit légèrement retombé à 6.11%, il reste néanmoins à un niveau élevé, indiquant que l'entreprise maintient une bonne rentabilité nette malgré une légère baisse par rapport à l'année précédente.

Graphes N°22: Présentation de taux de marge nette d'exploitation :(U/M : DA)



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du tableau N°26

6. Les constats et recommandation

- **A travers l'analyse de la structure financière, on constate que :**
- La société "Numidia" se base sur une structure financière où les capitaux propres représentent plus de 77 % signifie que la majorité des ressources financières de l'entreprise proviennent de ses propres fonds et non de dettes.
- Les dettes à long terme de Numidia se résument à des dettes intragroupes, sans charge financière c'est que résulte un effet de levier positif.
- Les actifs immobilisés de Numidia représentent plus de 66 % de la structure de l'actif, ce qui peut être interprété comme étant lié à la nature de son activité principale, la production.
- L'analyse des bilans de l'entreprise « numidia » sur les trois années 2020,2021 et 2022 laisse apparaître :
 - ✓ un équilibre financier, un FR positive sur les trois années d'étude car les immobilisations nettes sont inférieure aux capitaux permanents cela signifie que numidia a bien investi dans ses actifs à long terme tout en maintenant des excédents de ressources stables
 - ✓ Des besoins en fonds de roulement positifs et croissante chaque année mais couverts par les fonds de roulement respectif signifie que le délai de recouvrement des créances est supérieur au délai de paiement des dettes. En d'autres termes, cela indique que l'entreprise met plus de temps à encaisser l'argent de ses clients qu'elle n'en met à payer ses fournisseurs et autres dettes.
 - ✓ Numidia a enregistré un équilibre financier remarquable, où la trésorerie active excède de manière significative les passifs liés à la trésorerie. Cette situation reflète généralement

une gestion financière solide et une capacité à générer des liquidités adéquates pour couvrir les besoins de l'entreprise.

- **Concernant l'analyse de l'activité, on remarque que :**

- ✓ En 2021, le chiffre d'affaires de l'entreprise a augmenté d'une valeur importante c'est qui justifier par l'expansion des zones de distribution de 09 jusqu'à 13 wilaya, résultant de décisions politiques ;
 - ✓ la variation dans la valeur ajoutée est étroitement liée à la variation de la production de l'exercice et de la consommation de l'exercice. En 2021, la hausse de la production et de la consommation a probablement contribué à l'augmentation de la valeur ajoutée, reflétant une meilleure performance opérationnelle et une utilisation plus efficace des ressources. Cependant, en 2022, la diminution de la production et de la consommation a probablement conduit à une baisse de la valeur ajoutée. Cela pourrait être le résultat de divers facteurs, tels que des difficultés opérationnelles, une demande du marché moins forte, ou des problèmes de gestion des ressources ;
 - ✓ l'analyse de l'EBE de l'entreprise Numidia met en évidence ses performances économiques au fil des années, ainsi que les défis rencontrés en 2022. Cette information est précieuse pour évaluer la santé financière de l'entreprise et identifier les domaines qui nécessitent une attention particulière pour assurer sa durabilité et sa croissance future ;
 - ✓ Un résultat net positif sur trois années consécutives indique une solide santé financière pour l'entreprise. Cela signifie qu'elle a généré des bénéfices réguliers en dépassant ses dépenses totales, témoignant d'une gestion efficace des coûts et des ressources ;
 - ✓ L'entreprise Numidia a enregistré une capacité d'autofinancement positive au cours des trois années, ce qui indique qu'elle a généré un excédent de ressources monétaires. Cette capacité d'autofinancement positive lui permet d'envisager de financer de nouveaux investissements, de rémunérer les actionnaires. Cela contribue à assurer la sécurité et renforcer la stabilité financière de l'entreprise.
- La société Numidia a enregistré une chute significative dans sa variation de trésorerie entre 2021 et 2022. Cette diminution est principalement due à des flux provenant d'activités d'investissement, notamment l'acquisition d'immobilisations financières, ainsi que d'autres flux issus d'activités de financement, tels que le remboursement d'emprunts ;

- Les ratios de rentabilité économique et financière de Numidia sont positifs mais présentent une instabilité. Cependant, la performance économique de Numidia est jugée satisfaisante en termes d'efficience et d'efficacité, ce qui la rend rentable ;
- L'effet de levier financier est positif, ce qui suggère que l'endettement a un impact favorable sur l'activité de l'entreprise. Cette conclusion est étayée par le fait que la rentabilité économique de l'entreprise est supérieure au taux d'endettement. De plus, l'endettement de l'entreprise est sans charges financières, étant donné que les opérations d'endettement sont internes au groupe, ce qui contribue à un effet de levier financier positif.

A travers l'analyse par ratios on constate que :

- Le ratio de solvabilité de Numidia reste au-dessus de 1 sur les trois années, ce qui indique que les actifs de l'entreprise dépassent ses obligations externes. Ainsi, l'entreprise démontre une solvabilité générale.
- Au cours des trois années analysées, le ratio liquidité générale est constamment supérieur à 1, ce qui suggère que les actifs circulants de Numidia sont adéquats pour couvrir ses dettes à court terme.
- Le taux de marge brut d'exploitation est positive pour les 03 années d'étude cela signifie que l'entreprise génère un bénéfice brut à partir de ses activités principales ce qui est un indicateur positif de sa rentabilité.

Les recommandations :

- Il est crucial de maîtriser les charges de personnel, surtout en raison des fluctuations observées donc il est nécessaire pour l'entreprise de prendre des mesures pour optimiser la gestion de ses ressources humaines et contrôler les coûts liés à la main-d'œuvre ;
- Puisque Numidia a des besoins en fonds de roulement positifs croissants, il serait judicieux d'examiner de près les processus de gestion des créances et des dettes. Réduire le délai de recouvrement des créances et négocier des délais de paiement plus avantageux avec les fournisseurs pourraient aider à optimiser la gestion de la trésorerie ;
- Il serait dans l'intérêt de Numidia d'envisager d'augmenter ses actifs financiers, notamment à travers des placements et des investissements, surtout étant donné les excédents de trésorerie enregistrés au cours des années d'étudier ;
- L'effet de levier positif implique que l'endettement a un impact bénéfique sur la structure financière de l'entreprise ;
- besoins d'un nouveau logiciel de gestion qui répond aux besoins de l'entreprise ;
- Déployer un système de sécurité basé sur la technologie Face ID pour l'accès aux locaux de l'entreprise ;
- Diversification en aval et amont (création des points de distribution et dès la mise en place de points d'approvisionnement) ;
- La mise en œuvre d'une gestion de la trésorerie efficace nécessite la création d'un service de trésorerie au sein de l'entreprise.

Conclusion du chapitre :

Premièrement, nous concluons que l'entreprise Numidia est financièrement performante, possédant une structure financière solide tant à long terme qu'à court terme. Numidia est rentable, comme en témoignent ses rentabilités économique, financière et commerciale, toutes positives.

Ensuite, les résultats de l'étude de l'effet de levier ont montré que celui-ci a un impact positif sur la rentabilité financière de l'entreprise, indiquant que Numidia a un endettement favorable. L'analyse de l'excédent brut d'exploitation a démontré que Numidia génère suffisamment de richesse pour couvrir l'ensemble de ses charges.

En fin l'entreprise dispose d'une capacité à autofinancer ses activités, comme le montrent les résultats positifs sur l'ensemble des exercices.

Conclusion générale :

La recherche de mesure la rentabilité reste aujourd'hui parmi les principaux soucis de chaque entreprise. En d'autres termes, La rentabilité d'une entreprise est un indicateur essentiel de sa performance financière. Elle mesure la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices par rapport à ses coûts et investissements. Une entreprise rentable démontre une utilisation efficace de ses ressources, ce qui lui permet de créer de la valeur pour ses actionnaires, d'être compétitive sur le marché et d'assurer sa durabilité financière. En tant Qu'indicateur de performance clé, la rentabilité guide les décisions stratégiques des entreprises, influence la confiance des investisseurs et des prêteurs, et contribue à la croissance et à la pérennité à long terme de l'entreprise.

L'objectif de ce présent travail est d'étudier le choix de la structure financière et son impact sur la rentabilité de l'entreprise Afin d'atteindre notre objectif

Nous avons présenté dans le premier chapitre les fondements théoriques de la politique de financement. Il s'agit ici d'expliquer l'évolution de la finance à partir des premiers travaux de Modigliani et Miller jusqu'aux nouvelles théories récentes. Modigliani et Miller (1958) étaient les premiers à traiter ce sujet à travers leur premier article. Ces deux auteurs, ont démontré que dans un marché parfait, la valeur de l'entreprise, est indépendante de sa structure financière et concluent que la valeur de la firme dépend uniquement de sa capacité bénéficiaire de ses actifs. Cet article de Modigliani et Miller (1958) n'est pas exempt de critiques, de nombreux travaux ont remis en cause l'hypothèse de perfection du marché. Ces critiques ont poussés les deux auteurs à repenser les fondements théoriques de leur modèle en introduisant la variable fiscale, le coût du capital à travers un deuxième article publié en 1963. Dans cet article, les deux auteurs reconnaissent le rôle important de l'endettement dans le financement de l'entreprise du fait de la déductibilité fiscale des charges qu'il entraîne. Il résulte donc, que la valeur de l'entreprise endettée est plus grande que celle qui ne l'est pas. Par conséquent, une structure financière optimale peut exister et correspond, selon MM (1963), à une combinaison de fonds propres et dettes.

Dans le deuxième chapitre, nous avons étudié les différents indicateurs de mesure l'équilibre financière Tout d'abord, une première partie qui porte sur les indices de l'équilibre financier Ensuite, L'analyse par la méthode des ratios c'est une approche courante utilisée par les analystes financiers pour évaluer la performance et la santé financière d'une entreprise.

Cette méthode implique la comparaison de différentes variables financières à l'aide de ratios calculés à partir des états financiers de l'entreprise

En fin, une dernière partie qui traite la rentabilité et ses moyenne de mesure après son lien avec la structure financière

Dans le troisième chapitre, nous avons étudié l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise d'un cas réel qui est l'entreprise numidia sur la période 2020 à 2022.

Afin de vérifier les hypothèses posées tout au début de ce travail, nous avons réalisé une étude empirique sur Pour cela, après avoir présenté l'entreprise, nous avons procédé à l'appréciation de sa structure financière, en analysant les rapports de gestion du conseil d'administration, notamment, les bilans financiers et les tableaux de flux de trésorerie. Durant cette période, nous avons remarqué que numidia fait référence à la théorie de pecking order car il privilégie le financement par fonds propres.

Les résultats obtenus après l'analyse de la structure de l'entreprise nous permettent de confirmer les trois hypothèses que nous avons établis dans introduction générale.

Constats et thèse des hypothèses

- ❖ un ratio d'endettement faible signifie généralement que l'entreprise a réalisé l'équilibre financier à travers les ressources internes ce qui confirme la première hypothèse.
- ❖ Un faible ratio d'endettement, associé à des ratios de liquidité favorables, une rentabilité solide, et des flux de trésorerie positifs, est un indice clair que la structure financière de Numidia est saine et favorise son équilibre financier ce qui confirme notre deuxième hypothèse.
- ❖ Un flux de trésorerie d'exploitation positif et suffisant est un indicateur clé que la rentabilité d'une organisation lui permet de compter sur l'autofinancement. Associé à des marges bénéficiaires élevées, un bon rendement des capitaux propres.

Perspectives de recherche

Ce travail n'a pas l'ambition de répondre à toutes les interrogations posées par ce thème, certaines questions n'ont pas été approfondies et pourraient faire l'objet de thème de recherche à l'avenir. Nous en citerons quelques-unes, à titre d'exemple :

- Les déterminants du coût du capital ;
- les meilleures pratiques en matière de gestion de la structure financière pour améliorer la rentabilité tout en minimisant le risque ;
- Quels sont les effets à long terme de la structure financière sur la capacité d'innovation et de croissance des entreprises, et comment cela influence-t-il leur rentabilité ;
- Comment les fluctuations macroéconomiques, telles que les taux d'intérêt, l'inflation ou les cycles économiques, influent-elles sur les décisions de gestion de la structure financière des entreprises et, par conséquent, sur leur rentabilité.

Les ouvrages :

1. Amelon, Jean-Louis « gestion financière ed 4 » édition Maxima, 2004.
2. Brault, P Bouchand, J, « Finance d'entreprise», Edition Fontaine Picard, 2019
3. Casteras, Ch Richez, M « Finance d'entreprise : DCG UE6 Corrigé », Editions Corroy ,2019.
4. Charles H, jean-y « Gestion financière de l'entreprise » ; vuibert 2012.
5. Charles-Henri d'arcimoles, jean-yves saulquin, « gestion financière dl'entreprise », édition, vuibert ,2012.
6. Coheleach, S ; « Finance d'entreprise », Editions Corroy ,2023.
7. Cottier J « Analyse financière Guide de lecture des comptes annuels »
8. Cottier, Jean-Noël « Analyse financière : Guide de lecture des comptes annuels », édition , L'Harmattan ,2024.
9. Cottier, J-N « Analyse financière : Guide de lecture des comptes annuels » ,edition , L'Harmattan ,2024 .
10. Delahaye D , Deahaye F , « Finance d'entreprise » : Ed 3 ; 2022.
11. Elie COHEN,« Analyse financière » ,6eme édition , Economica , Paris ,2006.
12. Ferré, F , Zarka, F « Comptabilité » Ed. 2 ; Dunod ;2020
13. Gérard C, « Finance d'entreprise » ,3° édition ,2014.
14. Grandguillot, F Grandguillot, B : « Analyse financière : Inclut le projet de règlement adopté par l'ANC le 04/11/2022 relatif à la modernisation des états financiers » ED 20 Gualino .
15. Grandguillot, Francis Grandguillot, Béatrice « Analyse financière : Tout pour réussir une analyse financière ou un diagnostic financier » Ed. 13 ; Gualino ,2023.
16. Grandguillot, Francis Grandguillot, Béatrice « Analyse financière : Inclut le projet de règlement adopté par l'ANC le 04/11/2022 relatif à la modernisation des états financiers Ed. 20, Gualino ,2023.
17. Grandguillot, Francis Grandguillot, Béatrice « L'essentiel de l'analyse financière 2016-2017 Ed. 14, Gualino ,2016.
18. Gueutin, C-A ; L'essentiel de l'analyse financière Ed. 3.
19. Gueutin, Claire-Agnès « L'essentiel de l'analyse financière Ed. 3, Ellipse 2022.
20. Guyvarch, A; « Analyse financière », 2004.

21. Karyotis C « analyse financière internationale » ; Edition gualino, 2020.
22. Khaldi M A , Sabir A , « la finance d'entreprise en fiches et en schémas , édition Ellipses ,2021.
23. Koehl J, Mchawrab S, « Finance d'entreprise : Manuel et applications » : Ed. 1 Vuibert 2018.
24. La Bruslerie (de), Hubert « Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic » Ed. 5 ;Dunod, Paris, 2014.
25. Magali C ,« l'Analyse économique de la firme » ,2014.
26. Marion A, « Analyse financière Concepts et méthodes » Ed 6 ;Dunod ;2015.
27. Marion, Alain « Analyse financière : Concepts et méthodes » Ed. 6 Dunod, 2015
28. Melyon G., « Gestion financière », édition BREAL, 4ème édition, Paris, 2007.
29. Meyer G « Top actuel Analyse financière » édition Hachette Education ,2023.
30. Meyer, Gilles « Top actuel Analyse financière 2023 – 2024 » édition Hachette Education, 2023.
31. MODIGLIANI M, « Corporate Income Taxes and the Cost of Capital A correction», in American Economic Review, vol 53, n°3, juin 1963.
32. Morana J, « diagnostic financier et logistique » édition ,éthique ,2023.
33. Nicolas F,« Finance pour non-financiers » Ed. 3Dunod ,2023.
34. Ogien, Dov « Maxi fiches - Gestion financière de l'entreprise - 5e éd, Dunod ,2023.
35. Olivier C, Mélanie C, « Les déterminants de la structure financière des entreprises belges », Reflets et perspectives de la vie économique, Éditions De Boeck Supérieur, 2007/2-3 (Tome XLVI), 2007.
36. Pascal B , Georges G« Finance Manuel Et Applications »; 2eme Edition , Dunod, Paris, 2009.
37. Péan, Damien « Comprendre les comptes annuels : Pour améliorer la situation financière de l'entreprise » Ed. 5, Gereso ,2022.
38. Pierre C : « L'essentiel de la finance à l'usage des managers » ; 2ème édition, Paris 2008
39. Ristori S ; « Analyse et gestion financière » 2021.
40. Ristori, Sébastien « analyse et gestion financière » édition Ellipses, 2021.
41. Salva, Michel « Comprendre l'analyse financière : Une méthode d'apprentissage pour tous les acteurs de l'entreprise » Ed. 6, Vuibert ,2018.
42. Thibierge, C , « Analyse financière » Ed 6,2016.

43. Zambotto, Christian Zambotto, Corinne « Gestion financière : Finance d'entreprise Ed. 8, Dunod ,2009 .

Les articles et revues :

1. Belkacemi M , « LES DETERMINANTS DE LA STRUCTURE DU CAPITAL » ,Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale , Vol 13 , 2019.
2. DAIF A. & ABOULMAHASIN H. «Impact de la structure financière sur la performance des PME Marocaines», Revue Internationale du Chercheur Vol 3, N 3,2022.
3. HIDARA A, « Analyse des déterminants traditionnels de la structure financière des entreprises maliennes du secteur des bâtiments et travaux publics (BTP) », Revue Française d'Economie et de Gestion, n 5, Vol 3, 2022.
4. LEBBAH A « L'apport du système comptable financier en matière de qualité de l'information financière » ; Vol.7 ; 2018
5. MODIGLIANI M,« Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A correction», in American Economic Review, vol 53, n°3, juin ,1963.

Thèses et mémoires :

1. ASSOUS NASSIMA : « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger : cas de saidal et l'e.g.h- aurassi » thèse de doctorat, juin 2015.
2. Kartobi E-S, « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca », THESE EN COTUTELLE INTERNATIONALE Pour l'obtention du titre de : Docteur en Sciences de Gestion Economiques à l'université Cadi AYYAD, 2013.
3. Kebewar M ; « La structure du capital et son impact sur la rentabilité et sur la demande de travail », thèse de doctorat, 2012.

Sites web :

1. <https://www.compta-online.com/quest-ce-que-autofinancement-ao3517>
2. <https://www.l-expert-comptable.com/a/6263-profitabilite-definition-comment-calculer-un-taux-de-profitabilite.html>
3. <https://agicap.com/fr/article/structure-financiere-d-une-entreprise>
4. <https://compta-cours.com/compta-societes/augmentation-de-capital/>

-
5. <https://fr.linkedin.com/pulse/synth%C3%A8se-sur-les-th%C3%A9ories-de-modigliani-et-miller-ax%C3%A9-diop>
 6. <https://fr.livingeconomyadvisors.com/508-what-is-the-m-and-m-theorem>
 7. <https://www.finance-club.eu/definitions/theorie-des-signaux/>
 8. <https://controle2gestion.net/la-structure-financiere-2/>

ANNEXE

ANNEXE N°01 : BILAN « ACTIF »

LAITERIE NUMIDIA SPA

BP 237 CHAAB ERSAS CONSTANTINE

EXERCICE:01/01/22 AU 31/12/22

N° D'IDENTIFICATION:099725010359523

BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOTE	2022			2021
		Montants Bruts	Amortissements, Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		3 372 914,91	2 846 532,30	526 382,61	526 382,61
Immobilisations corporelles					
Terrains		247 658 400,00		247 658 400,00	247 658 400,00
Bâtiments		728 989 642,09	625 488 768,13	103 500 873,96	80 119 384,60
Autres immobilisations corporelles		2 009 577 554,39	856 528 152,60	1 153 049 401,79	1 107 289 303,63
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		12 816 203,21		12 816 203,21	29 602 135,80
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		200 000,00		200 000,00	200 000,00
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		304 759 396,07		304 759 396,07	300 800 080,43
Impôts différés actif		28 461 262,34		28 461 262,34	22 330 344,54
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 335 835 373,01	1 484 963 452,03	1 850 971 919,98	1 788 526 031,61
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		305 068 221,31	4 067 855,57	301 000 365,74	191 183 579,50
Créances et emplois assimilés					
Clients		236 873 853,17	187 209 190,75	49 664 662,42	107 698 817,62
Autres débiteurs		281 964 362,14	4 117 652,94	277 846 709,20	328 703 715,32
Impôts et assimilés		51 004 815,00		51 004 815,00	40 016 263,73
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		234 292 376,96		234 292 376,96	262 702 413,69
TOTAL ACTIF COURANT		1 109 203 628,58	125 324 819,26	913 808 929,32	930 304 789,86
TOTAL GENERAL ACTIF		4 445 039 001,59	1 610 288 152,29	2 764 780 849,30	2 718 830 821,47

ANNEXE

ANNEXE N°02 : BILAN « PASSIF »

LAITERIE NUMIDIA SPA

BP 237 CHAAB ERSAS CONSTANTINE

EXERCICE:01/01/22 AU 31/12/22

N° D'IDENTIFICATION:099725010359523

BILAN (PASSIF)

	NOTE	2022	2021
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		1 116 075 000,00	1 116 075 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		982 371 637,17	850 464 692,04
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		125 691 876,39	172 461 945,13
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		2 224 138 513,56	2 139 001 637,17
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		409 636,17	409 636,17
Impôts (différés et provisionnés)		30 099 079,15	30 099 079,15
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		121 303 218,62	113 097 842,38
TOTAL II		151 811 933,94	143 606 557,70
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		305 940 062,91	295 670 966,54
Impôts		18 652 569,00	35 023 459,73
Autres dettes		64 237 769,89	105 528 200,33
Trésorerie passif			
TOTAL III		388 830 401,80	436 222 626,60
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		2 764 780 849,30	2 718 830 821,47

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

ANNEXE

ANNEXE N°03 : COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LAITERIE NUMIDIA SPA

BP 237 CHAAB ERSAS CONSTANTINE

EXERCICE:01/01/22 AU 31/12/22

N° D'IDENTIFICATION:099725010359523

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

	NOTE	2022	2021
Ventes et produits annexes		2 423 371 096,27	2 933 126 603,24
Variation stocks produits finis et en cours		32 632 440,25	5 010 298,36
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation		4 130 860,00	21 967 514,00
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 460 134 396,52	2 960 104 415,60
Achats consommés		-1 983 463 896,26	-2 377 195 421,96
Services extérieurs et autres consommations		-50 416 103,38	-45 422 672,78
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-2 033 879 999,64	-2 422 618 094,74
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		426 254 396,88	537 486 320,86
Charges de personnel		-238 554 581,45	-231 329 355,74
Impôts, taxes et versements assimilés		-590 890,91	-7 998 230,49
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		187 108 924,52	298 158 734,63
Autres produits opérationnels		9 997 529,55	15 564 646,87
Autres charges opérationnelles		-5 000 620,61	-7 195 642,36
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-70 261 884,14	-113 015 910,04
Reprise sur pertes de valeur et provisions		11 877 846,75	17 110 900,35
???? Comptes de charge non classés ????		14 300 000,00	19 162 438,30
V- RESULTAT OPERATIONNEL		148 021 796,07	229 785 167,75
Produits financiers		11 336 400,02	9 418 122,21
Charges financières			
VI-RESULTAT FINANCIER		11 336 400,02	9 418 122,21
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		159 358 196,09	239 203 289,96
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-11 197 237,50	-27 202 559,92
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		6 130 917,80	242 250,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 493 346 172,84	3 002 198 085,03
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 367 654 296,45	-2 828 279 981,59
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		125 691 876,39	173 918 103,44
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			2 883 785,69
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			-4 339 944,00
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			-1 456 158,31
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		125 691 876,39	172 461 945,13

ANNEXE

ANNEXE N°04 : TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

LAITERIE NUMIDIA SPA

BP 237 CHAAB ERSAS CONSTANTINE

EXERCICE:01/01/22 AU 31/12/22

N° D'IDENTIFICATION:099725010359523

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

	NOTE	2022	2021
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		2 594 942 635,46	3 010 170 252,54
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-2 418 740 957,12	-2 822 943 880,93
Intérêts et autres frais financiers payés		-265 435,02	-721 044,80
Impôts sur les résultats payés		-38 007 920,00	-8 987 090,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		137 928 323,32	177 518 236,81
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		3 139 250,33	2 822 567,16
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		141 067 573,65	180 340 803,97
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-89 787 222,57	-39 505 410,63
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		-3 959 315,64	-220 000 000,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers		4 740 677,83	2 822 400,02
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)		-89 005 860,38	-256 683 010,61
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées		-40 471 750,00	
Encaissements provenant d'emprunts			3 959 315,64
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		-40 000 000,00	-104 279 315,85
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		-80 471 750,00	-100 320 000,21
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasiliquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		-28 410 036,73	-176 662 206,85
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		262 702 413,69	439 364 620,54
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		234 292 376,96	262 702 413,69
Variation de la trésorerie de la période		-28 410 036,73	-176 662 206,85
Rapprochement avec le résultat comptable		-154 101 913,12	-349 124 151,98

Table des matières

Remerciements	I
Dédicace	II
Liste des Tableaux	III
Liste des annexes	IV
Liste des figures.....	V
Liste des abréviations.....	VI
Résumé	VIII
INTRODUCTION GENERAL.....	A
Chapitre I : Les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise.....	2
Section 01 : Généralités sur La Structure Financière	3
1. La notion de la structure financière	3
2. La définition de la structure financière	3
3. L'utilité de la structure financière d'une entreprise	4
3.1 Pour les dirigeants de l'entreprise	4
3.2 Pour les investisseurs et les prêteurs	4
3.3 Pour les autorités fiscales	4
4. Les déterminants de la structure financière des entreprises	4
4.1 Rentabilité et la profitabilité :	4
4.2 Les taxes :.....	5
4.3 Les avantages non liée à la dette :	5
4.4 Le cycle de vie de la firme.....	5
4.5 La taille	5
4.6 Les conditions du marché financier	6
4.7 La croissance de l'entreprise	6
4.8 La tangibilité des actifs :.....	6
4.9 Liquidité :	6
4.10 La volatilité	6
4.11 Domaines d'activité :	7
4.12 Distribution de dividendes.....	7
5. Les composants de la structure financière.....	7
5.1Le bilan financier	7
5.1.1La structure de l'actif.....	7
5.1.2 La structure du passif.....	9
6. Les modes de financement interne et externe :	11
6.1 Les sources de financement interne :	11

6.1.1 L'autofinancement (AF):.....	11
6.2 Les sources de financement externe :.....	11
6.2.1 Le financement par augmentation de capital :	11
6.2.2Le financement par emprunt :	12
Section 02 : Les approches de la structure financière.....	13
1. L'approche traditionnelle de la structure financière :	14
1.1 L'approche de Modigliani et Miller (M&M) :	15
1.1.1 Les hypothèses de l'approche de Modigliani & Miller	15
1.2 L'intégration d'impôt à l'approche de M&M :	16
1.2.1La théorie de ratio optimal d'endettement (The Trade off Theory):	17
2. La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne	18
2.1 La théorie signal :.....	19
2.2 Théorie de l'agence :.....	19
2 Les autres développements :	20
3.1La théorie du financement hiérarchique (ou pecking order theory) :	21
3.2 Théorie Des Coûts De Transaction :	22
3.3 Théorie Du Timing De Marche (Market Timing Theory) :.....	23
Section 03 : les concepts de base de la rentabilité.....	23
1. Aspect général de la rentabilité	24
1. Définition de la rentabilité	24
3.4 La rentabilité sociétale	25
3.5 La rentabilité économique :.....	25
3.6 La rentabilité financière	28
3.6 La rentabilité commerciale	29
4. L'effet de levier financier	30
Conclusion Du Chapitre :	32
Chapitre II : La structure financière et la rentabilité de l'entreprise.....	2
Section 01 : Les indicateurs de mesure l'équilibre financière.....	34
1. Les indices de l'équilibre financier	34
1.1 Le fonds de roulement	34
1.1.1 Définition de FR.....	34
1.1.2 Calcul du FR	34
1.1.3 Interprétation de FR	35
1.2 Le besoin en fonds de roulement BFR	36
1.2.1Définition de BFR :.....	36
1.2.2 Méthode de calcul de BFR :	37
1.2.3 Interprétation BFR :.....	37

1.2.4	Le BFR selon l'activité de la société	38
1.3.1	Définition de TN.....	39
1.3.2	Méthode de calcul de TN	39
1.3.3	Interprétation de trésorerie nette	39
2.1	Définition de ratio.....	40
2.2	L'intérêt de l'analyse par la méthode des ratios.....	40
2.3	Les différents types de ratios	41
2.3.1	Les ratios de structure financière	41
2.3.2	Ratio d'autonomie financière	41
2.3.3	Ratio d'endettement global :	41
2.4	Les ratios de liquidité	42
2.4.1	Ratio de liquidité générale	42
2.4.2	Ratio de liquidité réduite	42
2.4.3	Ratio de liquidité immédiate.....	42
Section 02 : Mesures de la rentabilité		43
1.	Les soldes intermédiaires de gestion	43
1.1	Définition des soldes intermédiaires de gestion.....	44
1.2	Les différents soldes intermédiaires de gestion.....	44
1.2.1	La marge commerciale (MC).....	44
1.2.2	Production de l'exercice.....	44
1.2.3	La valeur ajoutée(VA)	45
1.2.4	L'excédent brut d'exploitation (EBE).....	45
1.2.5	Le Résultat d'exploitation.....	46
1.2.6	Le résultat courant.....	46
1.2.7	Résultat extraordinaire	46
1.2.8	Le résultat net	47
2.	La capacité d'autofinancement (CAF).....	49
2.1	Définitions de la CAF.....	49
2.2	Objet de la CAF	49
2.3	Intérêts de la CAF.....	49
2.4	Détermination de la CAF.....	49
2.4.1	La méthode descendante ou soustractive « à partir de l'EBE ».....	50
2.4.2	La méthode ascendante ou additive« à partir du résultat net comptable ».....	50
3.	L'Autofinancement (AF).....	51
4.	Le tableau de flux de trésorerie	52
4.1	Définition de TFT	52
4.2	Les avantages de L'analyse de la trésorerie.....	53

4.3	La Structure De TFT	53
4.3.1	Le flux net de trésorerie lié à l'activité	53
4.3.2	Le flux net de trésorerie lié aux opérations des investissements	53
4.3.3	Le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement :	54
4.4	Modèles de TFT	54
4.4.1	TFT selon la méthode directe	54
4.4.2	TFT selon la Méthode indirecte	55
5.	Le lien entre EBE, CAF et TFT	56
6.	L'analyse par ratio	57
6.1	Le ratio de rentabilité	57
6.2	Le ratio de profitabilité	57
Section 03 : le lien entre la structure financière et la rentabilité		59
1.	L'effet de levier	60
1.1	Le principe de l'effet de levier	60
1.2	La dette comme un levier de rentabilité	60
1.3	Lien entre endettement et effet de levier	61
1.4	L'endettement et la rentabilité économique	61
1.5	L'impact De L'endettement Sur La Rentabilité Financière	63
1.6	Les problèmes posés par la mesure de l'effet de levier	64
2.	L'analyse de risque	64
2.1	LE risque d'exploitation (ou économique) :	65
2.1.1	Le seuil de rentabilité	66
2.1.2	Le levier d'exploitation	67
2.2	Le risque financier	68
2.2.1	Modalités d'appréciation du risque financier	69
2.3	risque de faillites	70
2.3.1	L'analyse statique	70
2.3.2	L'analyse dynamique	70
Conclusion Du Chapitre		71
Chapitre III : l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise		72
Section 1 : Présentation L'entreprise Numidia		74
1.	Situation géographique	74
2.	Présentation	74
3.	Historique	74
4.	caractéristiques de la laiterie	74
4.1	Description des installations	74
5.	personnel de la laiterie	75

6. L'importance de la laiterie	75
7. mission de l'entreprise.....	75
8. organisation et nombre employés de département finance et compta	77
Section 2 : Analyse De La Structure Financiere De L'entreprise Numidia	78
1. Présentation du bilan de l'entreprise [2020-2021-2022]	78
1.1 Actif du bilan	78
1.2 Le passif du bilan	79
1.3 Les bilans condensés	80
1.4 Présentation graphique des emplois et des ressources de l'entreprise numidia.....	81
2. L'analyse de la structure financière de l'entreprise numidia	83
2.1 L'analyse par les équilibres financiers.....	83
2.1.1 Le fonds de roulement net global (FR).....	83
2.1.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR)	85
2.1.3 La Trésorerie Nette (TN)	86
2.2 L'analyse de la situation financière par la méthode des ratios.....	87
2.2.1 Les ratios de structure financière	87
2.2.2 Les ratios de liquidité.....	89
Section 3 : Analyse de la rentabilité.....	90
1.1 Présentation des soldes intermédiaires de gestion	91
1.2 L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion	92
2. La capacité d'autofinancement de l'entreprise NUMIDIA.....	99
2.1 Le calcul de la capacité d'autofinancement	99
2.1.1 Par la méthode soustractive.....	100
2.1.2 Par la méthode additive	100
2.2 Evolution de la CAF du l'entreprise NUMIDIA.....	101
3. L'analyse du tableau de flux de trésorerie de l'entreprise NUMIDIA (U/M : DA)	102
3.1 L'analyse de flux de trésorerie liée aux activités opérationnelle	103
3.2 L'analyse de flux de trésorerie liée aux activités d'investissement	103
3.3 L'analyse de flux de trésorerie liée aux activités de financement	104
4. Analyse des ratios de rentabilité	104
4.1 Ratio de rentabilité économique.....	104
4.2 Ratio de rentabilité financier	105
4.3 calcul de l'effet de levier	106
4.4 Ratio de rentabilité commerciale.....	107
5. Analyse des ratios de profitabilité.....	108
6. Les constats et recommandation.....	112
Conclusion du chapitre	116

Conclusion générale :	117
Bibliographie	
Annexe	
Table des matières	