

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 : **FINANCE D'ENTREPRISE**

THEME :

Effet de la structure financière de l'entreprise sur sa performance financière.

Cas : CONSTRUB - EST

Elaboré par :

Sami Boulares

Encadreur :

Mme. Rachida Boubrit

Lieu de stage: CONSTRUB-EST

Période de stage: du 23/04 au 23/05/2017

Année universitaire : 2016/2017

Dédicace

En signe de reconnaissance envers ceux qui m'ont appuyé et encouragé à effectuer ce travail de recherche, je dédie cet humble travail à toute ma famille, mes amis, ainsi qu'à tous mes professeurs.

Qu'ils trouvent ici l'expression de ma profonde gratitude.

Remerciements

A l'issue de la rédaction de ce mémoire, je suis convaincu que cette tâche est loin d'être un travail solitaire. En effet, je n'aurai jamais pu réaliser ce travail sans le soutien d'un grand nombre de personnes dont la générosité, la bonne humeur et l'intérêt manifestés à l'égard de ma recherche m'ont permis de progresser dans cette phase délicate.

Je tiens tout d'abord à exprimer mes plus vifs remerciements à madame Boubrit, professeur à l'école supérieure de commerce qui fût pour moi un encadrant attentif et disponible malgré ses nombreuses charges. Sa compétence, sa rigueur scientifique et sa clairvoyance m'ont beaucoup appris ; ils ont été des éléments moteurs pour moi. J'ai pris grand plaisir à travailler avec elle.

Mes remerciements s'adressent également à l'équipe de CONSTRUB-EST, particulièrement messieurs Hebbache (PDG de l'entreprise) ainsi que monsieur Achouri (DFC de l'entreprise). Sans eux ce travail n'aurait probablement pas vu le jour. Leur détermination, confiance, conseils pertinents et regard opérationnel critique ont guidé ce travail jusqu'au bout.

Très honoré de leur présence, je tiens à remercier les membres du jury de ce mémoire pour l'honneur qu'ils me font en acceptant de juger cet humble travail. Je tiens à les assurer de ma profonde reconnaissance pour l'intérêt qu'ils portent à ce travail.

Mes plus profonds remerciements vont à mes parents qui, tout au long de mon cursus, m'ont toujours soutenu, encouragé et aidé. Ils ont su me donner toutes les chances pour réussir. Qu'ils trouvent, dans la réalisation de ce travail, l'aboutissement de leurs efforts ainsi que l'expression de ma plus affectueuse gratitude. Mes remerciements vont également à toute ma famille et particulièrement à mon oncle et ma tante d'Alger pour leur confiance inconditionnelle et leur soutien à toute épreuve. Qu'ils trouvent ici l'expression de ma profonde reconnaissance.

Enfin, vu que la difficulté tient toujours dans le fait de n'oublier personne, je tiens à remercier tous ceux dont le nom n'apparaît pas dans les remerciements et qui m'ont aidé d'une manière ou d'une autre. Je leur dis simplement merci.

Sommaire :

Introduction générale	1
1. Généralités sur la structure financière	
1.1. Introduction à la notion de structure financière.....	8
1.2. Les composants de la structure financière.....	12
1.3. Approche théorique de la structure financière.....	26
2. L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise	
2.1. Présentation de l'analyse financière.....	44
2.2. Quelques notions sur la performance financière de l'entreprise.....	49
2.3. Les outils de l'analyse financière.....	59
3. Analyse de la structure financière d'une entreprise publique cas "CONSTRUB-EST"	
3.1. Présentation de l'entreprise CONSTRUB-EST.....	78
3.2. Analyse de la structure financière de l'Epe « CONSTRUB-EST » et de ses comptes de résultat.....	83
3.3. Analyse par la méthode de l'équilibre financier et par la méthode des ratios	94
Conclusion générale	110

Résumé

Pour développer son activité, l'entreprise a besoin d'investir. Pour atteindre cet objectif deux options de financement s'offrent à elle : utiliser ses fonds propres ou faire appel à des capitaux externes.

Les capitaux propres représentent l'ensemble des capitaux internes à l'entreprise tandis que les dettes et autres ressources externes représentent les fonds obtenus auprès de pourvoyeurs externes; ces ressources constituent la structure financière de l'entreprise.

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 qui permet de minimiser le coût du capital à l'effet d'optimiser 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.

A travers l'étude qui va suivre, nous aurons à utiliser les outils de l'analyse financière afin de mesurer l'impact de la structure financière sur la performance financière. Parmi ces outils nous citerons : l'analyse des indicateurs de la performance financière, l'analyse par la méthode de l'équilibre financier et l'analyse par la méthode des ratios.

Le résultat obtenu devrait permettre à l'entreprise de prendre les mesures adéquates pour augmenter ses niveaux de rentabilité et de garantir sa performance.

Les mots clés : structure financière, valeur de l'entreprise, performance financière, l'équilibre financier, effet de levier.

Abstract

To expand its business, the company needs to invest. To achieve this objective two financing options are available: use own funds or use external capital.

Shareholders' equity is the total amount of capital within the company, while external debts and other resources represent funds obtained from outside providers; These resources constitute the financial structure of the company. The question of decision-makers, which has been the object of several theoretical approaches (Modigliani and Miller, agency theory, etc.), consists in determining the optimal financial structure which minimizes the cost of capital to the effect of optimizing the value of the company.

However, the choice of financing remains a difficult choice because it is conditioned by a number of factors, such as the size of the company, the nature of the activity, the solvency of the company, etc.

Through the analysis that follows, we will have to use the tools of financial analysis to measure the impact of the financial structure on financial performance. Among these tools: analysis of indicators of financial performance, analysis by the method of financial equilibrium, analysis by the method of ratios. The result should enable the company to take the appropriate measures to increase its profitability levels and to guarantee its performance.

Keywords: financial structure, financial performance, financial equilibrium, leverage effect.

ملخص

لتوسيع نطاق أعمالها، تحتاج الشركة للاستثمار. ولتحقيق ذلك يتاح لها خيارين للتمويل: استخدام أموالها الخاصة أو استخدام رأس المال الخارجي.

رؤوس الأموال الخاصة تمثل جميع رؤوس الأموال الداخلية للشركة في حين أن الديون والموارد الخارجية الأخرى تمثل الأموال التي تم الحصول عليها من جهات خارجية. تمثل هذه الموارد الهيكل المالي للشركة. ويطرح السؤال لصانعي القرار والذي كان موضوعا للعديد من المناهج النظرية (موديغلاني وميلر، ونظرية الوكالة، الخ) والمتمثل في تحديد الهيكل المالي الأمثل الذي يقلل من تكلفة رأس المال ويحسن من قيمة الشركة. ومع ذلك خيار التمويل لا يزال خيارا صعبا لأنه مرتبط بعدد من العناصر التي نذكر على سبيل المثال: حجم الشركة، وطبيعة النشاط، وقدرة أداء الشركة، إلخ

من خلال الدراسة التالية، يلزم علينا استخدام أدوات التحليل المالي لقياس أثر الهيكل المالي على الأداء المالي. ومن بين هذه الأدوات نذكر: تحليل مؤشرات الأداء المالي، وتحليل من خلال أسلوب التوازن المالي والتحليل باستخدام طريقة النسب. ونتيجة التحليل أن يسمح للشركة باتخاذ الخطوات المناسبة لزيادة مستويات الربح وضمان أدائها.

الكلمات الرئيسية: الهيكل المالي، قيمة الشركة، الأداء المالي والتوازن المالي، تأثير الرافعة.

Table des figures

Figure 1 - Quelques Sources de financement	13
Figure 2 - Processus du crédit-bail	24
Figure 3 - Coût moyen pondéré du capital	28
Figure 4 - Croissance de la valeur de l'entreprise.....	29
Figure 5 - Valeur maximale de l'entreprise	30
Figure 6 - Décroissance de la valeur de l'entreprise.....	30
Figure 7 - Evolution générale de la valeur de l'entreprise	31
Figure 8 - Théorie moderne de la structure financière	32
Figure 9 - Apport et limites de l'approche de Modigliani et Miller	33
Figure 10 - Valeur de l'entreprise en présence d'impôt	34
Figure 11 - La valeur de l'entreprise en présence de coût de faillite	36
Figure 12 - Relation VE/SC selon M&M 1963 et TOT.	38
Figure 13 - Les objectifs de l'analyse financière	45
Figure 14 - Triangle de contrôle de gestion	50
Figure 15 - Calcul du FR par le haut du bilan	60
Figure 16 - Calcul du FR par le bas du bilan.....	61
Figure 17 - Organigramme de l'entreprise CONSTRUB-EST	82
Figure 18 - La structure financière en 2013, 2014, 2015	86
Figure 19 - La structure financière en 2013 Figure 20 - La structure financière en 2014....	87
Figure 21 - La structure financière en 2015	87
Figure 22 - Evolution du chiffre d'affaire.....	90
Figure 23 - La production de l'exercice.....	91
Figure 24 - Evolution de la valeur ajoutée	91
Figure 25 - Evolution de l'EBE	92
Figure 26 - Evolution du résultat opérationnel.....	93
Figure 27 - Evolution du résultat courant avant impôt.....	93
Figure 28 - Evolution du résultat net de l'exercice	94
Figure 29 - l'évolution de fond de roulement.....	96
Figure 30 - l'évolution du besoin en fond de roulement	97
Figure 31 - l'évolution de FR et BFR, TR	98

Liste des tableaux

Tableau 1 - Récapitulatif des variables explicatives de la structure financière.	12
Tableau 2 - Avantages et Inconvénients de l'autofinancement	14
Tableau 3 - Méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement	15
Tableau 4 - Modalités du désinvestissement.....	17
Tableau 5 - Avantages et inconvénients du crédit-bail	24
Tableau 6 - les coûts directs et indirects de faillite	35
Tableau 7 - Analyse de la situation de trésorerie	64
Tableau 8 - Evolution des résultats	83
Tableau 9 - Répartition de l'actif 2013-2014-2015	84
Tableau 10 - Répartition des comptes du passif 2013-2014-2015	85
Tableau 11 - la composition de la structure financière	86
Tableau 12 - Récapitulatif du compte de résultats de 2013,2014 et 2015	89
Tableau 13 - calcul du fond de roulement.....	95
Tableau 14 - calcul du fond de roulement.....	95
Tableau 15 - Calcul du besoin en fonds de roulement	96
Tableau 16 - calcul de la trésorerie net.	97
Tableau 17 - calcul de la trésorerie nette.....	98
Tableau 18 - Calcul de la CAF en 2013-2014-2015	99
Tableau 19 - calcul des ratios de structure.	100
Tableau 20 - Ratios de liquidité	101
Tableau 21 - La rentabilité économique.....	103
Tableau 22 - La rentabilité financière	103
Tableau 23 - la répartition de VA au travail	104
Tableau 24 - la répartition de VA à l'entreprise.	105
Tableau 25 - Effet de levier financier.	105
Tableau 26 - Relation D/Cp et rentabilité économique et financière.....	106

Listes des Annexes

Annexe 1 : Actif du bilan de 2015	iv
Annexe 2 : Passif du bilan de 2015	v
Annexe 3 : Comptes de résultats 2015	vi
Annexe 1 : Actif du bilan de 2014	vii
Annexe 2 : Passif du bilan de 2014	viii
Annexe 3 : Comptes de résultats 2014	ix

Liste des abréviations

Abréviation	Signification
AC	Actif Courant
AF	Autofinancement
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'autofinancement
CMCC	Crédit de Mobilisation des Créances Commerciales
CMPC	Coût Moyen Pondéré Du Capital
CP	Capitaux Propres
DCT	Dettes à Court Terme
DF	Dettes Financières
EBE	Excédent Brut d'exploitation
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
Epe	Entreprise Publique Economique
FR	Fonds de Roulement
IBS	Impôt sur les Bénéfices des Sociétés
K	Coût du Capital
Kd	Coût de la Dette
Ke	Coût des Fonds Propres
MC	Marge Commerciale
MEAF	Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers
MM	Modigliani et Miller
PE	Production de l'Exercice
POT	Pecking Order Theory
RCAI	Résultat Courant Avant Impôt
Re	Rentabilité économique
Ré	Résultat économique

Rf	Rentabilité Financière
RNC	Résultat Net Comptable
RO	Risque Opérationnel
ROA	Return On Assets
ROE	Return On Equity
SC	Structure du Capital
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
TAU	Taux d'impôt
TFT	Tableau de Flux de Trésorerie
TN	Trésorerie Nette
TOT	Trade Off Theory
TSDI	Titres Subordonnés à Durée Indéterminée
VA	Valeur Ajoutée
VACA	Valeur Actuelle des Coûts d'Agence
VAECF	Valeur Actuelle Espérée des Coûts de Faillite
VE	Valeur de l'Entreprise
V_L	Valeur de l'entreprise endettée
V_U	Valeur de l'entreprise sans dettes

Introduction générale

Introduction générale

La raison d'être de toute entité économique est de réaliser des profits. Pour atteindre cet objectif, l'entreprise doit disposer et utiliser de façon rationnelle et efficace un certain nombre de ressources humaines, matérielles et financières.

La satisfaction des besoins financiers passe par l'utilisation de ressources financières internes (fonds propres) et des ressources externes (dettes, crédits, etc.) qui représentent à leur tour des fonds obtenus auprès de pourvoyeurs externes. Ces ressources constituent les composantes de la structure financière.

Ainsi donc, lorsqu'on évoque la structure financière de l'entreprise dans son sens le plus large, on sous-entend l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise, qu'il s'agisse de capitaux propres, dettes à long terme, dettes à court terme ou autres ressources d'exploitation.

Aussi l'étude de la structure financière consiste donc à comprendre les emplois d'une entreprise et leur mode de financement. Ce qui implique un certain équilibre entre l'origine des fonds et leur utilisation.

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

Il s'agit en fait, de la structure financière de l'entreprise telle qu'elle apparaît à travers le passif du bilan en fin d'exercice.

La structure financière d'une entreprise a surtout pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long terme et enfin son autonomie par rapport aux décisions qu'elle est amenée à prendre.

Elle est fonction de la nature des activités de chaque type d'entreprise et des décisions stratégiques prises en matière d'investissement et de financement.

Ainsi une entreprise pourrait chercher ses financements uniquement auprès de ses actionnaires, alors qu'une autre irait les chercher auprès des banques. Chaque structure a ses avantages et ses inconvénients.

Toutefois une entreprise trop endettée est davantage sujette aux taux d'intérêt qu'une entreprise sans dette.

Introduction générale

L'analyse financière de la structure financière d'une entreprise permet d'obtenir un état des lieux de la santé de l'entreprise pour vérifier sa solvabilité, sa viabilité et anticiper son avenir plus ou moins lointain.

La composition de la structure financière dépend fortement de la stratégie d'entreprise mise en place (incluant les investissements, les financements et l'exploitation), de son environnement économique et de la nature de son activité.

La performance d'une entreprise quant à elle, se définit d'une manière générale comme étant le niveau d'accomplissement des objectifs poursuivis. Une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. Elle est efficace lorsqu'elle atteint les objectifs qu'elle s'est fixée.

Elle est efficiente lorsqu'elle minimise les moyens mis en œuvre pour atteindre ces mêmes objectifs.

Pour évaluer la performance économique de l'entreprise, il est nécessaire d'effectuer un certain nombre de mesures à différents niveaux dont le niveau financier.

La performance financière quant à elle se mesure par l'analyse de différentes méthodes que nous aurons à étudier dans le détail dans notre développement.

Donc l'objectif d'un bon gestionnaire est de déterminer la structure financière optimale qui permet de maximiser la valeur ainsi qu'à améliorer la performance de l'entreprise mais aussi de minimiser le coût du capital.

Cette préoccupation a été analysé par plusieurs approches théoriques telles que : la théorie traditionnelle, l'approche de Modigliani et Miller, théorie d'agence ...

Enfin, le choix de la structure financière pour une entreprise est une décision difficile à prendre car elle représente l'un des éléments les plus complexes et les plus difficiles dans l'élaboration d'une stratégie financière, la variation d'un seul de ces éléments peut causer un impact décisif sur l'équilibre, la solvabilité, la rentabilité, sur la performance ainsi que sur la santé de l'entreprise.

Problématique :

Le cas étudié dans le cadre de notre stage pratique est une entreprise publique qui active dans le domaine du BTP dénommée « CONSTRUB-EST », spécialisée dans la construction de bâtiments ainsi que dans la production de matériaux de construction et dans l'offre de prestations de services spécifiques dans le domaine du BTP

Dans cette étude et grâce aux outils de l'analyse financière, nous allons tenter d'étudier et d'appréhender le lien entre la structure financière de cette entreprise et sa performance financière en vue d'apprécier son niveau de performance.

Ce qui nous amène à nous poser la question suivante :

Quel est l'impact de la structure financière sur la performance financière d'une entreprise publique algérienne ?

Afin d'apporter des éléments de réponse à notre préoccupation principale, il nous est apparu utile de hiérarchiser notre travail dans l'ordre suivant :

- Quel sont les déterminants de la structure financière de l'entreprise?
- Qu'est-ce que la notion de valeur et de performance financière ?
- Quel est le rôle et l'importance de la structure financière dans le développement des activités de l'entreprise ?
- Comment la structure financière peut-elle influencer sur l'objectif du maintien de l'équilibre financier ?
- Quels sont les objectifs de la rentabilité financière pour assurer la pérennité de l'entreprise ?
- Quelles sont les incidences du déséquilibre financier sur la performance de l'entreprise ?

Hypothèses :

Pour répondre à ces questions, il nous incombe d'émettre certaines hypothèses :

H1: Les déterminants du choix de financement peuvent dépendre de la taille, de l'activité ainsi que de la rentabilité de l'entreprise

H2: En ce qui concerne les objectifs de rentabilité financière, on traitera

- Le fonds de roulement

Introduction générale

- Les besoins en fonds de roulement

H3: Les déterminants de la performance financière :

- Solde intermédiaire de gestion
- La profitabilité
- La rentabilité
- Flux de trésorerie

H4: On peut mesurer l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise grâce à la synthèse du bilan financier et à la synthèse du compte de résultat, la valeur de l'effet de levier.

H5: La structure financière optimale consiste pour une entreprise à satisfaire ses besoins en capitaux en dégagant un parfait équilibre entre ses ressources provenant de son endettement et ses fonds propres respectant ainsi un équilibre sain, une solvabilité satisfaisante et un chiffre d'affaires croissant.

Objectifs de la recherche :

1. Apprécier le niveau de la performance financière de l'entreprise selon sa structure financière en utilisant les outils de l'analyse financière.
2. Démontrer si l'entreprise « CONSTRUB-EST » est performante.

Choix du sujet :

- ✓ Sa relation avec la spécialité finance d'entreprise.
- ✓ Approfondissement de mes connaissances en matière d'analyse financière.
- ✓ L'intérêt de mettre en pratique les enseignements théoriques reçus.

Méthodologie de recherche :

Notre travail de recherche consiste à analyser et à déterminer la structure financière de l'entreprise en utilisant les outils de l'analyse financière. Les résultats de l'analyse de la structure financière incluant le diagnostic financier présentent une importance certaine car ils permettent de s'assurer de la bonne santé financière de l'entreprise et devraient faciliter aux décideurs la prise de décision afin d'optimiser la performance de l'activité.

Nous allons procéder à une recherche bibliographique tout en traitant la documentation disponible relative à notre sujet de recherche.

Introduction générale

Du point de vue méthodologique, nous allons suivre la méthode descriptive pour la partie théorique car elle permet de résumer les différentes théories développées par les auteurs en rapport avec notre sujet de recherche

Méthode analytique :

On l'a utilisé dans l'analyse des données des états financiers de l'entreprise «CONSTRUB-EST».

Méthode comparative :

La comparaison des états financiers, présentés année par année, permet d'apprécier et d'évaluer la performance financière de l'entreprise.

Cette méthodologie vise à apporter des éléments de réponse à notre problématique et aux questions secondaires.

Plan de travail :

Nous allons structurer notre travail en trois chapitres :

Dans le premier chapitre, seront passées en revue les généralités sur la structure financière ainsi que les différentes théories de certains auteurs sur la question.

Dans le deuxième chapitre, l'accent sera mis sur la notion de performance de l'entreprise et des incidences du déséquilibre financier et son incidence sur la performance de l'entreprise.

Le troisième chapitre sera réservé à l'étude de la structure financière de l'entreprise où a été effectué notre stage.

1. Généralités sur la structure financière

1.1. Introduction :

Avant d'entrer dans le vif du sujet, il nous apparaît nécessaire de nous attarder sur la définition du concept d'entreprise qui est défini de différentes manières selon les spécialistes.

Il est toutefois communément admis que « l'entreprise est une structure économique et sociale, financièrement indépendante produisant des biens et des services destinés à un marché concurrentiel ou monopolistique ». C'est aussi un centre des décisions économiques et une entité autonome disposant de ressources humaines, matérielles et financières qu'elle gère en vue de produire des biens et des services destinés à la vente.

L'entreprise est aussi un lieu où se crée la richesse. Elle permet de mettre en œuvre des moyens intellectuels, humains, matériels et financiers pour extraire, produire, transformer ou distribuer des biens et des services conformément à des objectifs fixés.

Pour la réalisation d'un tel objectif, l'entreprise nécessite le recours à une structure financière qui soit en totale adéquation avec les besoins de l'entreprise.

Les décisions en matière de politique financière concernent l'investissement et le financement. L'investissement étant l'allocation des ressources vers les projets, quant au financement, il est consacré au choix de la structure financière, c'est-à-dire le choix entre ses différentes sources de financement (répartition des ressources entre les fonds propres et endettement) que nous allons développer tout au long de ce premier chapitre.

1.2. Introduction à la notion de structure financière

Dans cette section, nous allons aborder les aspects fondamentaux liés au concept de structure financière :

- Définition de la structure financière.
- Objectifs et importance de la structure financière.
- Les déterminants de la structure financière.

1.2.1. Définition de la structure financière :

La structure financière désigne la répartition entre les capitaux propres et les dettes financières¹. Elle est fonction de la nature des activités qu'elle développe et des décisions stratégiques prises en matière d'investissement et de financement. Elle se compose à la fois de ses capitaux propres ainsi que de ses dettes bancaires et financières².

Pour toute entreprise, différents moyens de financement lui permettent d'assurer un équilibre au niveau de sa structure financière, et un tel équilibre est apprécié à travers l'aptitude de l'entreprise à financer ses emplois stables, par des ressources stables.

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

D'un point de vue fonctionnel, l'analyse de la structure financière d'une entreprise permet de déterminer l'origine de ses difficultés de trésorerie liées à son fonctionnement courant.

D'un point de vue statique, l'analyse de la structure financière permet d'analyser le risque de défaillance mais aussi la stabilité des emplois et des ressources⁴.

Le problème qui se pose donc est de déterminer la voie à suivre pour atteindre une structure financière optimale, autrement dit une combinaison d'endettement net et de capitaux propres avantageuse pour l'entreprise.

¹www.edubourse.com/lexique/structure-financiere.php, consulté le 13/02/2017 à 10:03.

²<https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/structure-financiere>, consulté le 13/02/2017 à 13:20.

³Conso P. Lavaud et Fausse. R, *Dictionnaire de Gestion*, Edition Dunod, Paris,1985, p. 400.

⁴<http://www.petite-entreprise.net/P-1775-88-G1-la-structure-financiere-d-une-entreprise.html>, consulté le 13/02/2017 à 13:20.

1.2.2. Objectifs et importance de la structure financière :

L'analyse de la structure financière d'une entreprise a pour objectif de diagnostiquer la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier et son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long terme.

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

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

1.2.3. Déterminants de la structure financière :

Il y'a plusieurs déterminants de la structure financière, on y compte :

1.2.3.1. La taille de l'entreprise:

Les théories de la structure du capital ont considéré que la taille de l'entreprise est un facteur discriminant de la structure d'endettement de l'entreprise. Selon la théorie du compromis, la taille de l'entreprise est liée positivement à son niveau d'endettement, c'est à dire plus l'entreprise est grande, plus elle est apte à diversifier ses activités réduisant ainsi sa probabilité de faillite ainsi que la volatilité de ses cash-flow ce qui facilite l'accès à l'endettement.⁵ Les arguments qui tentent d'expliquer le sens négatif de l'influence de la taille de l'entreprise sur sa structure financière relèvent plus du domaine de la théorie de l'information.

⁵ Colot. O, Croquet. M et Pozniak. L, *les déterminants des choix de financement et profils de PME*, journal of small business and entrepreneurship, N°1,2010, p. 98.

En effet, la taille serait une mesure inverse de l'information divulguée par l'entreprise à ses investisseurs externes. Les entreprises sembleraient éviter de s'endetter si les investisseurs externes ne connaissent pas le niveau de risque de l'entreprise.⁶

1.2.3.2. La tangibilité des actifs de l'entreprise :

La présence des actifs tangibles au bilan de l'entreprise a un impact important sur sa structure d'endettement. Il existe alors un impact positif de cette variable explicative sur le niveau d'endettement. En effet, les théories des compromis et de l'ordre hiérarchique de financement suggèrent que le type d'actif détenu par l'entreprise détermine le choix de sa structure de financement. Plus importante est la part des actifs tangibles dans l'entreprise, plus les prêteurs seront disposés à octroyer des crédits dans la mesure où ses actifs constituent des garanties importantes ce qui réduira les asymétries informationnelles entre dirigeants et créanciers et aussi de faciliter l'accès à la dette de l'entreprise.⁷

1.2.3.3. La liquidité de l'entreprise :

Les liquidités dans une entreprise indiquent une disponibilité des ressources internes dans cette dernière et leur impact sur le poids de la dette peut être positif ou négatif. En effet, selon le modèle à compromis, cette variable influence positivement le recours à la dette dans la mesure où l'augmentation des liquidités réduit le risque de non paiement et augmente donc les chances d'endettement. Cependant, selon le modèle de l'ordre hiérarchique de financement, elle dispose d'un aspect négatif sur le niveau d'endettement de l'entreprise car la disponibilité des fonds internes peut également inciter les entreprises à se désendetter.⁸

1.2.3.4. La rentabilité économique de l'entreprise :

Selon la théorie de l'ordre hiérarchique de financement, les entreprises utilisent d'abord l'autofinancement, puis la dette et en dernier lieu l'émission d'actions pour financer leurs investissements. De ce fait, les firmes les plus rentables ont alors plus d'autofinancement d'où une relation négative entre la rentabilité économique et l'endettement de l'entreprise.

⁶ Colot. O, Croquet. M, *les déterminants de la structure financière des entreprises belges*, revue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique, N°2,2007,(TOME XLVI), p. 177.

⁷ Colot. O , Croquet. M, Pozniak. L, *op. cit.*, pp. 98-99.

⁸ Amarouche. K. I, *Les modes de financement des entreprises et les déterminants de leur structure du capital*, Thèse de doctorat, école supérieure de commerce, Alger, 2015, p. 190.

À l'inverse la théorie des compromis affirme que plus l'entreprise est rentable, plus elle s'endettera pour profiter au maximum du principe de déductibilité fiscale des charges et de dettes mais aussi une forte probabilité de remboursement des dettes, ce qui représente aux yeux des créanciers, une garantie supplémentaire. En d'autres termes, amélioration de la rentabilité économique conduit à l'augmentation de l'endettement.

1.2.3.5. Les avantages fiscaux non liés à la dette :

Le principe de déductibilité fiscale des charges des dettes est concurrencé par l'existence d'avantages non monétaires non liés à l'endettement. Les amortissements et les provisions pour risques et charges en sont de bons exemples dans la mesure où ils constituent deux moyens légaux de diminuer l'impôt à payer. Par conséquent, l'existence de tels moyens réduit l'attrait de l'endettement pour les entreprises, ce qui explique le sens négatif de la relation entre les avantages non liés à la dette et la structure financière.

1.2.3.6. Le taux de croissance de l'entreprise:

Dans la perspective de la théorie des compromis, le taux de croissance de l'entreprise affecte négativement son niveau d'endettement. En effet, en présence du coût de faillite le taux de croissance de l'entreprise devrait limiter le recours à la dette puisque la valeur de ses actifs est quasiment nulle en cas de liquidation. À contrario, dans une perspective de financement hiérarchique, les entreprises avec forts taux de croissance et un besoin de financement important feront prioritairement appel à l'endettement (les sources de financement externes les moins sujettes aux asymétries d'informations seront privilégiées).

Tableau 1 - Récapitulatif des variables explicatives de la structure financière.⁹

Facteurs	Mesures utilisés
Taille de l'entreprise	Logarithme naturel du chiffre d'affaires net
Tangibilité	Actif tangible / Actif total
Liquidité	Actif courant / Passif courant
Rentabilité	EBIT ; ROE ; Résultat avant impôt/ total actif
Les avantages fiscaux non liés à la dette	Impôts = Dépréciations de l'actif total / Total actif
Opportunité de croissance	Croissance annuelle du chiffre d'affaires.
Profitabilité	ROA
Autofinancement	Chiffre d'affaire, total bilan
Le niveau de risque opérationnel (RO).	La valeur absolue des variations annuelles du résultat avant intérêt et impôts en pourcentage.

1.3. Les composants de la structure financière :

Afin de satisfaire ses besoins financiers, l'entreprise peut recourir à des moyens nombreux et variés, habituellement classés en 3 catégories et schématisés comme suit :

1. Les fonds Propres;
2. Les quasi-fonds propres;
3. Les Capitaux empruntés.

⁹ Colot. O, Croquet. M, *op. cit.*, p.185.

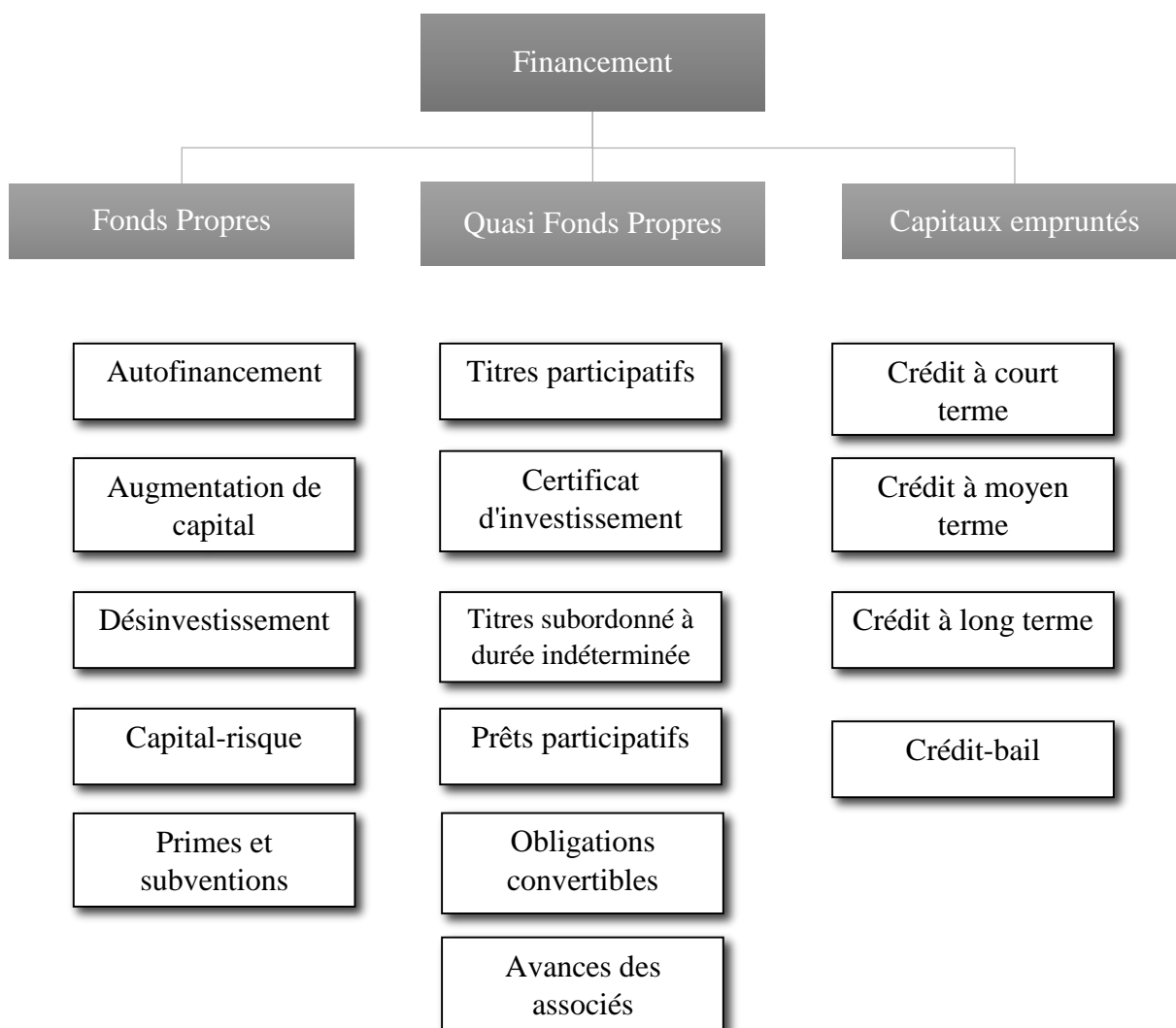


Figure 1 - Quelques Sources de financement

Source : élaboré par nos soins.

1.3.1. Les fonds Propres :

Première des ressources financière durables, les fonds propres comprennent l'apport personnel pour une entreprise individuelle ou le capital pour une société. Leur origines peuvent être internes comme l'autofinancement ou externes tels que l'augmentation de capital, les aides et subventions, etc.

1.3.1.1. L'autofinancement :

L'autofinancement est la capacité de l'entreprise à financer son activité ainsi que ses investissements à l'aide de ses propres moyens financiers. C'est un mode de financement

interne à l'entreprise¹⁰, il représente l'épargne dégagée par l'entreprise pendant un exercice. Cette source de financement naissant de l'activité propre de l'entreprise correspond à un surplus monétaire conservé par elle, en vue de financer son développement ultérieur.¹¹ L'autofinancement est considéré comme une source de financement particulièrement appréciée des entreprises qui ont du mal à accéder aux capitaux extérieurs.

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none"> • Aucune dépendance financière par rapport à des éléments externes (actionnaires, banques, créanciers, etc). • Autonomie de prise de décision. • Du point de vue risque, l'autofinancement augmente l'actif net et fait diminuer le risque de faillite, ce qui est profitable aux créanciers, qui y voient une garantie plus substantielle de récupération de leurs dettes.¹ • Il répond au désir d'éviter l'endettement. 	<ul style="list-style-type: none"> • Investissement limité par les profits passés. • Peut priver l'entreprise d'autres utilisations judicieuses de ses gains de productivité. • Peut s'avérer insuffisant pour franchir un seuil (taille minimum) pour la rentabilité. • Peut priver inutilement de facilités de croissance et de profits, surtout si les taux d'intérêts sont faibles.

Tableau 2 - Avantages et Inconvénients de l'autofinancement¹²

1.3.1.1.1. Définition de la capacité de l'autofinancement:¹³

La capacité d'autofinancement peut être définie comme la différence entre:

- Les produits encaissables, générateurs de recettes.
- Les charges décaissables, entraînant des dépenses.

Il faut observer, à propos de cette définition, que:

- tous les produits ne sont pas encaissables;

¹⁰<http://www.petite-entreprise.net/P-3178-88-G1-definition-de-l-autofinancement.html>, consulté le 20/02/2017.

¹¹COHEN, E., *Analyse financière*, 4e édition, Economica, Paris, 1997, p.75.

¹PILVERDIER- LATREYTE, J., *Finance d'entreprise*, 8e édition, Economica, Paris, 2002, p.123.

¹²provisoire42.free.fr/SES/monnaie/TD-Avant-Inconv-formes-fi.rtf, consulté le 21/02/2017 à 22:10

¹³LANGLOIS, G et MOLLET, M., *Gestion financière*, édition Berti, Alger, 2011, p.77.

- toutes les charges ne sont pas décaissables;
- les produits des cessions d'éléments d'actif posent un problème particulier.

1.3.1.1.2. Calcul de la CAF :¹⁴

La CAF se calcule de deux manières:

La méthode additive	La méthode soustractive
<p>CAF= résultat net de l'exercice + Dotation aux amortissements, dépréciations et provisions + Valeur comptable nette des actifs immobilisés cédés - Reprise sur amortissements - Reprise sur dépréciations - Reprise sur provisions - Produits des cessions d'éléments d'actif - Quote-part de Subventions d'investissement viré au compte de résultat de l'exercice.</p>	<p>CAF= Excédent brut d'exploitation + Autres produits d'exploitation + Transferts de charges + Produits financiers encaissables + Produits exceptionnels encaissables - Autres charges d'exploitation - Charges financières décaissables - Charges exceptionnelles décaissables - Participation des salariés aux résultats - Impôt sur le bénéfice.</p>

Tableau 3 - Méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement

Quant à l'autofinancement, il se calcule de la manière suivante :

$$\text{AF} = \text{CAF} - \text{dividendes}$$

1.3.1.2. L'augmentation de capital :

L'augmentation de capital est, d'un point de vue financier, une vente d'actions dont le produit revient à l'entreprise, et qui va entraîner un partage des différents paramètres de l'entreprise : droit au dividende, au bénéfice, au boni de liquidation, aux capitaux propres, aux droits de vote entre les différents apporteurs de capitaux¹⁵.

¹⁴Ibid., pp.80-81

¹⁵ http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_augmentation-de-capital.html, consulté le 22/02/2017 à 17:32

Elle peut suivre différentes formes :

1.3.1.2.1. Augmentation de capital en numéraire:

Une augmentation de capital en numéraire consiste, pour une société, à accroître le capital social en émettant de nouvelles actions et en les vendant à des actionnaires nouveaux ou existants. Une telle opération permet de lever de nouveaux fonds. Elle est donc utilisée par les entreprises souhaitant assurer leur pérennité financière, lorsqu'elles sont en difficulté ou lorsqu'elles souhaitent poursuivre leur développement.¹⁶

1.3.1.2.2. Augmentation de capital en nature :

Cette opération n'apporte pas de moyens monétaires supplémentaires à l'entreprise, mais elle constitue néanmoins une opération indirecte de financement par l'apport de terrains, de constructions ou de matériels lui permettant ainsi d'accroître ses moyens de production.

1.3.1.2.3. Par incorporation de réserves :

L'incorporation de réserves est une augmentation de capital réalisée par la simple remontée du poste "réserves" vers le poste "capital social". Ainsi, la valorisation de la société n'est pas modifiée. L'augmentation de capital se fait généralement soit par l'augmentation du nominal des anciennes actions, soit par l'émission "d'actions gratuites" distribuées aux anciens actionnaires.¹⁷

1.3.1.3. Le capital risque :

L'activité économique et financière consiste à apporter du capital à des entreprises innovantes et/ou à fort contenu technologique, lors de la création et des premières phases de développement de ces dernières, et ce dans l'espoir d'obtenir un retour sur investissement rapide et élevé.¹⁸

C'est un mode de financement décrit comme une prise de part minoritaire de l'entreprise par un organisme financier.

¹⁶ <http://financedemarche.fr/definition/augmentation-de-capital-en-numeraire>, consulté le 22/02/2017 à 22:17.

¹⁷ <http://definition.actufinance.fr/incorporation-de-reserves-783/>, consulté le 23/02/2017 à 22:45.

¹⁸ <http://www.innoviscop.com/definitions/capital-risque>, consulté 24/02/2017

Les caractéristiques de ce mode de financement se présentent comme suit:

- Financièrement, le capital-risque constitue un apport de fonds propres et partage le risque et les opportunités de l'entreprise financée.
- L'horizon du capital risque est le long terme
- La rémunération du capital risque se fait à l'échéance par la cession de sa participation
- Les sociétés de capital-risque sont des filiales de banques et d'organismes financiers.

1.3.1.4. Le désinvestissement :

Le désinvestissement vise à renoncer à l'exploitation d'une activité, représentée par des éléments d'actifs devenus inadéquats sur le plan économique. Les ressources ainsi rendues disponibles peuvent être allouées à des activités meilleures, plus rentables ou plus satisfaisantes sur le plan financier.¹⁹

Le désinvestissement est une initiative planifiée ou volontaire qui est inspirée par des motivations stratégiques, il implique l'idée d'un désengagement par l'arrêt de la production ou par la dépossession d'actifs matériels.

C'est aussi une opération dite de "destruction-créatrice" c'est à dire renoncer à une activité existante pour en financer une autre dans le but de saisir une opportunité.

1.3.1.4.1. Modalités du désinvestissement :²⁰

Les modalités du désinvestissement sont comme suit:

Le démantèlement	La cession	Le transfert
C'est l'arrêt progressif de l'exploitation d'une activité avec récupération du capital investi.	C'est la vente globale d'une entité lui permettant d'obtenir des rémunérations soit sous forme d'encaissement d'espèces soit sous formes d'actions ou d'obligations émises par l'acquéreur.	C'est l'arrêt progressif d'une activité à travers la désaffectation des actifs et leur réallocation à d'autres activités de l'entreprise.

Tableau 4 - Modalités du désinvestissement

¹⁹ COBBAUT, R., *Théorie financière*, 4e édition, Economica, Paris, 1997, p.472.

²⁰ LEVASSEUR, M. et QUINTART, A., *Finance*, 3e édition, Economica, Paris, 1998, p.125.

1.3.1.5. Les aides et subventions :

Soutiens accordés par l'Etat ou les collectivités locales aux entreprises qui poursuivent des objectifs concordant avec l'intérêt général.²¹

Le but de ce type de financement consiste à :

- Encourager et préserver des secteurs prioritaires pouvant mettre en péril le tissu industriel.
- Développer des zones particulières
- Appliquer des politiques sociales comme lutter contre le chômage
- Création d'entreprise et d'emplois dans certaines régions
- Innovation.

Ces aides de l'Etat peuvent prendre plusieurs formes :

1.3.1.5.1. Les subventions :

Une subvention consiste en une aide financière attribuée sous forme de don réel non remboursable à partir de fonds publics. Les entreprises et les associations déclarées peuvent bénéficier de cette aide, ainsi que les personnes physiques. Ces sommes d'argent sont attribuées par l'Etat, les collectivités territoriales et les établissements publics, afin de contribuer à la gestion et au développement d'un projet.²²

1.3.1.5.2. La bonification :

La bonification est une opération qui consiste pour un tiers, fréquemment l'Etat ou une entreprise, à octroyer soit des avantages particuliers (exemple de repos compensateurs) ou, soit des avantages financiers. En matière bancaire, la bonification peut correspondre à la prise en charge, par ces mêmes acteurs, d'une partie des intérêts associés à des prêts accordés à une catégorie de personnes.²³

1.3.1.5.3. Les garanties :

Elles ont pour objet de faciliter l'obtention d'un crédit en diminuant le risque pris par l'établissement financier, mais aussi le risque lié aux capitaux propres.

²¹ VERNIMMEN, P., *Finance d'entreprise*, 8e édition, Dalloz, 2010, Paris, p.136.

²² <http://www.petite-entreprise.net/P-2581-88-G1-definition-de-subventions.html>, consulté le 25/02/2017

²³ <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/bonification>, consulté le 25/02/2017.

1.3.2. Les quasis fonds propres :

Les quasi-fonds propres sont des ressources stables classées dans de haut de bilan d'une entreprise. Ils ne font pas partie des fonds propres mais s'en avoisinent²⁴, c'est-à-dire que ce sont des modes de financement qui tiennent à la fois des fonds propres et des capitaux empruntés. Ils comprennent, entre autre, les comptes courants d'associés, les obligations convertibles mais aussi des titres et des prêts participatifs.

1.3.2.1. Les titres participatifs:²⁵

Les titres participatifs sont des valeurs mobilières hybrides à mi-chemin entre les actions et les obligations. La rémunération des titres participatifs comprend un minimum garanti avec une partie fixe et une partie liée aux performances de la société.

L'émission des titres participatifs est réservée aux sociétés et établissement du secteur public, aux sociétés coopératives et aux sociétés mutuelles d'assurance. Ces titres permettent à ces sociétés de recueillir des fonds propres sans altérer leur caractère public, coopératif ou mutualiste.

Ces titres ne sont remboursés qu'en cas de liquidation de la société. Cependant, le contrat d'émission peut laisser à la société la possibilité de rembourser les titres à l'expiration d'un délai d'au moins sept ans.²⁶

1.3.2.2. Les prêts participatifs :

Le prêt participatif désigne une opération de crédit qui est réalisée entre les entreprises ou entre les entreprises et l'état. C'est une créance de dernier rang, c'est-à-dire qui ne peut être remboursée que si l'ensemble des créanciers chirographaires de l'entreprise a été désintéressé mais avant que les détenteurs de parts sociales ne le soient. C'est pourquoi, ce type de prêt n'est pas enregistré en emprunts chez la société qui en bénéficie mais plutôt en quasi-fonds propres.

1.3.2.3. Le certificat d'investissement :

Le certificat d'investissement est une valeur mobilière représentant une fraction du capital social d'une société. Ils ont été institués pour permettre aux entreprises du secteur public (ainsi

²⁴<https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/quasi-fonds-propres>, consulté le 18/02/2017 à 20:15.

²⁵ <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/titre-participatif>, consulté le 26/04/2017.

²⁶ LANGLOIS, G et MOLLET, M., *op. cit.*, p.328.

qu'aux sociétés coopératives) de recevoir des capitaux propres sans pour autant aliéner le pouvoir de décision de l'état (ou des coopérateurs).²⁷

Le certificat provient du démembrement d'une action en deux parties :

- Le droit de vote qui donne lieu à la création d'un certificat
- Les droits pécuniaires attachés à l'action: Droit de partage du résultat et droit au partage du boni de liquidation.

1.3.2.4. Les obligations convertibles:

Une obligation convertible est une obligation qui peut être convertie par son détenteur en un montant prédéterminé d'actions, et ce à certains moment de sa durée de vie.²⁸

1.3.2.5. Les avances des associés :

L'avance des associés d'associés correspondent à des avances de fonds, couramment appelés apports en compte courant, réalisées par les associés d'une société. Ces apports peuvent avoir divers objectifs :

- Etre une composante de la politique de financement de la création ou du développement d'une activité.
- Une aide temporaire pour palier une insuffisance de trésorerie.

1.3.2.6. Les titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) :

Les TSDI sont des titres qui ont vu le jour dans les entreprises publiques afin d'obtenir des capitaux tout en n'ouvrant pas leur capital. Ces titres s'apparentent davantage aux obligations qu'aux actions. Ils ne sont remboursables qu'à la liquidation de la société. Leur renouvellement est "subordonné" au remboursement des autres créanciers²⁹.

1.3.3. Les capitaux empruntés :

L'endettement est une source de financement la plus appropriée aux entreprises. C'est un moyen de financement externe provenant des institutions financières et bancaires spécialisées et de prêteurs de fonds privés.

²⁷ *Ibid.*, p.325.

²⁸ <https://www.cafedelabourse.com/lexique/définition/obligation-convertible>, consulté le 03/03/2017.

²⁹ LANGLOIS, G. MOLLET, M., *op. cit.*, p.328.

Nous distinguons trois formes :

- Endettement à court terme
- Endettement à moyen terme.
- Endettement à long terme.

Sachant que les ressources internes sont parfois insuffisantes pour couvrir l'ensemble des besoins de l'entreprise. Les entreprises devront alors avoir recours à l'endettement pour satisfaire leurs besoins. Le financement par la dette, dans son acceptation la plus large, englobe les dettes consenties par les banques et institutions financières, les emprunts sur les marchés financiers (obligation, billet de trésorerie) mais aussi les promesses de paiements futurs comme les dettes fournisseurs, les contrats de crédit-bail, les engagements de retraite.

On distingue deux sortes d'endettement : L'endettement à court terme (Escompte, créances commerciales, découvert, etc.) et l'endettement à moyen et long terme (emprunts accordés par les banques, emprunts obligataires, crédit-bail).

1.3.3.1. L'endettement à Court Terme :

La dette à court terme correspond à une somme d'argent empruntée à court terme (c'est à dire inférieure à 1 an) par un agent économique (particuliers, entreprises, états) et qui reste due au créancier prêteur.³⁰ Il a pour objectif de permettre à l'entreprise de financer son exploitation.

1.3.3.1.1. La mobilisation des comptes clients

- **L'escompte :**

L'escompte est une opération qui consiste pour le banquier à racheter à une entreprise les effets de commerce dont elle est porteuse (bénéficiaire final) avant l'échéance et ce moyennant le paiement d'agios, le cédant (le bénéficiaire) restant garant du paiement. Le cédant étant l'entreprise bénéficiaire de l'escompte, le cédé le débiteur de l'effet et le cessionnaire le banquier. Pour l'entreprise, l'escompte a pour avantage de permettre à celle-ci la liquidité des créances et son coût est moins élevé que le découvert.

- **Le crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC):**

Le CMCC permet à l'entreprise de mobiliser globalement ses créances commerciales et non effet par effet. Dans son principe, le CMCC permet d'escompter un billet représentatif d'un

³⁰<https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/dette-a-couty-terme>, consulté le 06/03/2017.

ensemble de créances correspondant à une décade de facturation et dont l'échéance se situe dans une décade.³¹

1.3.3.1.2. Les crédits de trésorerie :

- **Le Crédit de campagne :**

Le crédit de campagne est un type particulier de crédit à court terme, il est destiné à financer les besoins de trésorerie des entreprises à activité saisonnière. Ces dernières ont ainsi la possibilité d'emprunter en avance leurs besoins de trésorerie pour couvrir leur période d'activité. La durée du crédit de campagne est relativement brève et dépend de la nature de l'activité de l'emprunteur et de la longueur du cycle achat-vente³².

Son remboursement est effectué au fur et à mesure des bénéfices engendrés durant la phase d'activité la plus forte.

- **Le découvert :**

Le découvert est un crédit de trésorerie mis à la disposition d'un ménage ou d'une entreprise. Il se matérialise par une position débitrice sur un compte courant bancaire. Sa caractéristique principale est qu'il ne comporte aucune garantie intrinsèque et ceci s'explique par le fait que tout crédit consenti de cette manière n'a pas de justification commerciale déterminée, cependant il se peut que les banques demandent la constitution de sureté réelle ou de sureté personnelles (situation financière de l'entreprise, moralité commerciale des dirigeants, bon fonctionnement des comptes).

- **Les Facilités de caisse:**

La facilité de caisse est accordée à une entreprise lorsqu'elle a besoin de faire face à une gêne momentanée de trésorerie. Bien qu'ayant généralement une validité annuelle, elle ne doit être en principe utilisée que pour une période très limitée (échéance fin de mois). Elle répond aux besoins de financement induits par le décalage des entrées et sorties de fonds. Son remboursement est assuré chaque mois par les rentrées décalées.

1.3.3.1.3. L'appel au marché monétaire :

Les billets de trésorerie sont des titres de créances négociables émis par les entreprises sur le marché monétaire pour une durée pouvant s'étendre de un jour à un an, et rapportent un taux

³¹HUTIN, H., *Toute la finance d'entreprise en pratique*, 2e édition, Editions d'organisation, Paris, 2002, p.442

³² *Ibid.*, p.444.

d'intérêt fixe négocié librement lors de l'émission par référence au marché monétaire. L'émission d'un billet de trésorerie est autorisée dès lors que l'entreprise émettrice existe depuis deux années et a établi deux bilans certifiés.

1.3.3.2. L'endettement à Moyen Terme :

L'endettement ou crédit à moyen terme s'applique à des investissements de durée moyenne tels que les machines, les biens d'équipement et moyens de production. C'est un moyen de financement d'une durée de deux à sept ans, sachant que la durée de financement ne doit pas être supérieure à la durée d'utilisation du bien financé.

« Le crédit à moyen terme est un crédit confirmé dont l'exécution repose sur un contrat fixant les conditions à respecter entre les parties ». ³³

1.3.3.3. L'endettement à Long terme :

L'endettement ou crédit à long terme est un moyen de financement dont la durée est supérieure à sept ans. Il est destiné à financer les investissements lourds des entreprises. Ce sont des contrats entre une entreprise (emprunteur) et un tiers (prêteur) qui se traduisent par le prêt d'une somme d'argent (crédit) pour une période définie (durée) en moyennant un coût (taux d'intérêt).

L'entreprise peut également faire appel à un autre type de financement à long terme :

1.3.3.3.1. Emprunt obligataire :

L'emprunt obligataire est une forme particulière d'emprunt à long terme, par l'émission dans le public de titres négociables représentant la dette de l'entreprise émettrice. Ces titres sont placés sur le marché financier, par l'intermédiaire des banques. Le titre émis est appelé obligation, le porteur est l'obligataire. Il comporte un engagement de rémunération en cas d'insuffisance ou absence de bénéfices. L'emprunt obligataire est un emprunt à long terme, stipulant un taux d'intérêt dit nominal. Ce taux s'oppose au taux de rendement actuariel pour le souscripteur. Ce dernier doit être porté à la connaissance du public. ³⁴

1.3.3.4. Le Crédit-bail (Leasing) :

Le crédit-bail ou leasing est une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une

³³ JUILLET, J., *La PME et son financement*, Les éditions d'organisation, 1996, p.85

³⁴ BOUGHABA, A., *Analyse & Evaluation de projets*, 2e édition, BERTI éditions, Alger, 2005, p.161

entreprise, cette dernière ayant la possibilité de racheter le bien loué pour une valeur résiduelle généralement faible en fin de contrat.

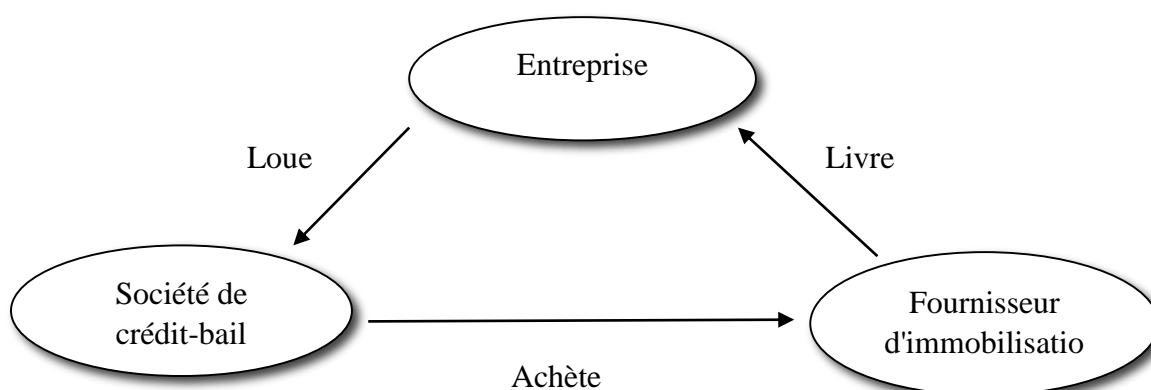


Figure 2 - Processus du crédit-bail³⁵

Par un contrat de crédit-bail, elle obtient l'usage du bien- ce qui, du point de vue financier, est équivalent à un achat- mais elle s'engage à régler une suite de loyers. A un tel contrat s'attache une clause d'option de rachat du bien en fin de contrat à un prix déterminé initialement.

<i>Avantages</i>	<i>Inconvénients</i>
<ul style="list-style-type: none"> - <i>Le crédit-bail apporte des sources de financement hors bilan pour des entreprises qui auraient épuisé leur capacité de financement;</i> - <i>Financement à 100% par la banque, contrairement au crédit classique.</i> - <i>Possibilité de changer souvent de matériel, ce qui est avantageux quand il s'agit d'un secteur ou des évolutions techniques sont rapides.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Le montant du crédit-bail est nettement supérieur à celui engendré par un prêt bancaire puisque l'entreprise de crédit-bail retient sa rémunération sur la marge du loyer de la location.</i> - <i>La palette de choix des biens matériels n'est pas illimitée c'est à dire que la société de crédit-bail peut refuser d'acquérir un bien si elle le juge difficile à revendre à terme.</i>

Tableau 5 - Avantages et inconvénients du crédit-bail³⁶

³⁵ HUTIN, H., *op. cit.*, p.368

³⁶ www.petite-entreprise.net/P-800-88-G1-les-avantages-et-les-inconvenients-du-credit-bail.html. consulté le 08/03/2017.

On distingue deux types de crédit-bail :

1.3.3.4.1. Le crédit-bail mobilier :

Le crédit-bail mobilier est une opération de location de biens d'équipement ou de matériels d'outillage achetés en vue de leur location par des entreprises qui en demeurent propriétaires.

Ce contrat de location comportera une clause dite irrévocable. Cette clause stipule pendant une certaine période qu'aucune des deux parties, en particulier le locataire, ne pourra résilier le contrat. Cette période d'irrévocabilité est en général proche de la durée d'amortissement fiscal du bien loué. A la fin de cette période, l'entreprise (locataire) a trois possibilités :

- Renoncer à la location du bien et mettre en fin de contrat;
- Acheter le matériel à un prix bas puisqu'il est amorti;
- Renouveler le contrat, avec des redevances plus faibles.

1.3.3.4.2. Le crédit-bail immobilier :

C'est un type de financement qui porte sur des biens immobiliers, siège sociaux généralement à usage professionnel et commercial (bureaux, magasins, ..) ou dans le domaine de distribution. Ces locaux sont achetés ou construits à la demande du locataire par la société de crédit-bail immobilier, ensuite ils lui sont loués.

Ces contrats sont longs (souvent plus de 15 ans) et généralement très souples (loyers constants ou variables, adaptés à l'échéancier des recettes attendues).³⁷

³⁷HUTIN, H., *op. cit.*, p.368.

1.4. Approche théorique de la structure financière.

1.4.1. Notion de coût de capital.

1.4.1.1. Définition du capital:

Le capital est une somme d'investissements utilisée pour en tirer un profit, c'est-à-dire un stock de biens ou de richesses nécessaires à une production. Cette somme provient généralement de sources différentes telles que : Capitaux propres, emprunts, subventions ... et chacune de ces sources a un coût.

1.4.1.2. Définition du coût de capital:

Le coût du capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires (soit le coût des capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers (soit le coût de l'endettement net). Le coût du capital est donc le coût de financement global de l'entreprise³⁸.

1.4.1.3. Le coût des capitaux propres :

Le coût des capitaux propres correspond à la rentabilité exigée actuellement par les actionnaires. C'est un coût d'opportunité implicite qui fait l'objet d'une estimation au moyen de deux modèles :

- Le modèle actuariel.
- Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

1.4.1.3.1. Le modèle actuariel :

La méthode de Gordon et Shapiro est un modèle d'actualisation des actions. Il porte le nom de ses auteurs et a été mis au point en 1959.

Ce modèle, dit aussi de « croissance perpétuelle », ne tient pas compte des plus-values. En effet, il considère que lorsque le flux de dividendes est perpétuel (et donc qu'il tend vers l'infini), la plus-value n'a pas d'incidence sur l'évaluation de l'action.

Au temps t_0 , la valeur du titre est exprimé par:

g : Taux de croissance

K_e : le coût des capitaux propres

³⁸VERNIMMEN, P., *op. cit.*, p.707.

V_0 : le cours actuel du titre

D_j : le dividende attendu de la période n

Lorsque $n \rightarrow \infty$

$$V_0 = D_1 / (K_e - g)$$

et donc :

$$K_e = (D_1 / V_0) + g$$

Limites du modèle :

- ♦ Sachant que le taux de croissance est à l'infini constant, on ne peut donc extrapoler au court et au moyen terme.
- ♦ Il suppose que le taux de rentabilité exigé est inférieur au taux de croissance des dividendes, ce qui n'est pas toujours conforme avec la réalité.

1.4.1.3.2. Le modèle du MEDAF :

Ce modèle permet aux entreprises de déterminer le coût de leurs fonds propres.

Selon le MEDAF³⁹, le coût des capitaux propres est égal au rendement de l'actif sans risque augmenté de la prime de l'entreprise.

La prime de risque du marché est égale à l'écart entre le rendement moyen du marché et le taux sans risque.

$$E(R_j) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta$$

R_f : Rendement de l'actif sans risque

β : Risque systématique (coefficient de volatilité)

$E(R_m)$: La rentabilité du marché espérée

Le coefficient β mesure la sensibilité d'un titre au risque de marché.

1.4.1.4. Le Coût de la dette :

Financièrement, le coût de la dette représente le taux de rentabilité exigé par les créanciers d'une entreprise pour refinancer son passif.

Le coût de la dette nette se calcule en multipliant le montant de la dette nette, qui fait partie des capitaux permanents, par le taux d'intérêt net d'impôts demandé par les institutions financières prêteuses. Le coût de la dette nette est un des deux éléments du coût du capital (avec

³⁹ MEDAF: Modèle d'équilibre des actifs financiers

la rémunération des actionnaires) et il représente donc, à ce titre, un indicateur important pour une entreprise. ⁴⁰

Le coût net de la dette = le coût de la dette avant impôt * (1 - IBS)

1.4.1.5. Le coût moyen pondéré du capital :

Le coût du capital est souvent défini par référence à son coût d'opportunité, c'est à dire le rendement que peut avoir l'investisseur en plaçant ses fonds dans d'autres projets que l'entreprise. Donc le coût du capital est le résultat d'une interaction entre coût de fonds propres et de la dette. C'est à dire le coût moyen pondéré du capital CMPC est égale à la moyenne pondérée du coût des fonds propres et des dettes financières par la proportion de chaque ressource de financement du capital de la firme.

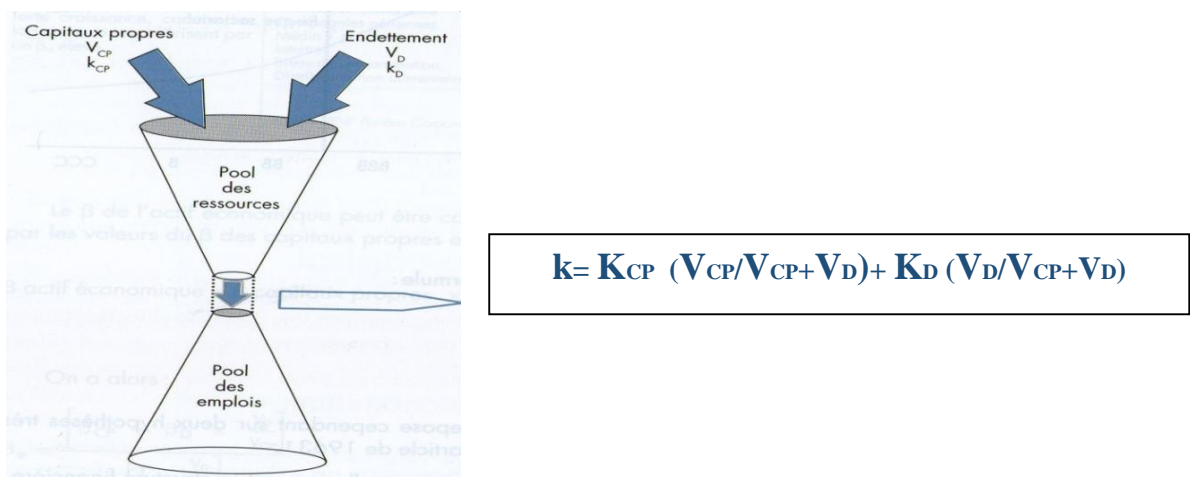


Figure 3- Coût moyen pondéré du capital⁴¹

k : Cout moyen pondéré de capital.

Vcp: Valeur des capitaux propres.

Kcp : cout des capitaux propres.

V_D : Valeur de la dette.

K_D : cout de la dette.

Lié à la valeur des titres, le coût du capital représente le coût que l'entreprise aurait à payer pour s'approvisionner en capitaux et reconstituer ainsi l'ensemble de son passif, ceci quelque soient les coûts de ses ressources actuellement utilisées.

⁴⁰ DAMODARAN. A, *Finance d'entreprise*, 2e édition, De Boeck, Bruxelles, 2007, p. 296.

⁴¹VERNIMMEN, P., *Finance d'entreprise*, 12e édition, Dalloz, Paris, 2014, p. 674.

1.4.2. La structure financière et la valeur de l'entreprise.

1.4.2.1. L'approche traditionnelle:

Selon l'approche traditionnelle, il existe une structure du capital optimal, c'est celle qui maximise la valeur totale de l'entreprise ou de façon équivalente celle qui minimise le coût du capital.

En d'autres termes, il existerait une structure financière optimale qui permettrait de maximiser la valeur de l'actif économique grâce à une utilisation judicieuse de l'endettement et de son effet de levier. L'entreprise minimiserait alors son coût moyen pondéré du capital (coût de financement).

En effet, la dette coûte moins cher que les capitaux propres ($k_d < k_e$) car elle est moins risquée.

La valeur totale de la firme est alors décrite selon 3 phases :

Phase 1 : Elle représente pour les théoriciens de l'approche traditionnelle un léger endettement des entreprises c'est à dire qu'ils bénéficieraient des bienfaits de l'endettement et, comme ce dernier resterait faible, le risque serait à peine perceptible pour les actionnaires (valeur totale de la firme augmente et le taux k exigé par les actionnaires reste stable).

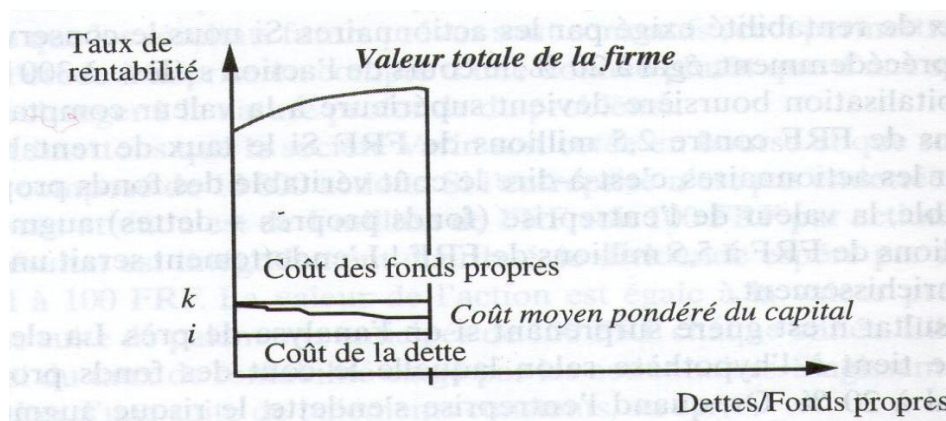


Figure 4 - Croissance de la valeur de l'entreprise⁴²

Phase 2: Devant l'augmentation du ratio d'endettement ainsi que l'augmentation du risque, les actionnaires accroissent progressivement leurs exigences en rentabilité et la valeur totale de l'entreprise atteint alors son maximum.

⁴²LEVASSEUR, M., QUINTART, A., *op. cit.*, p.526.

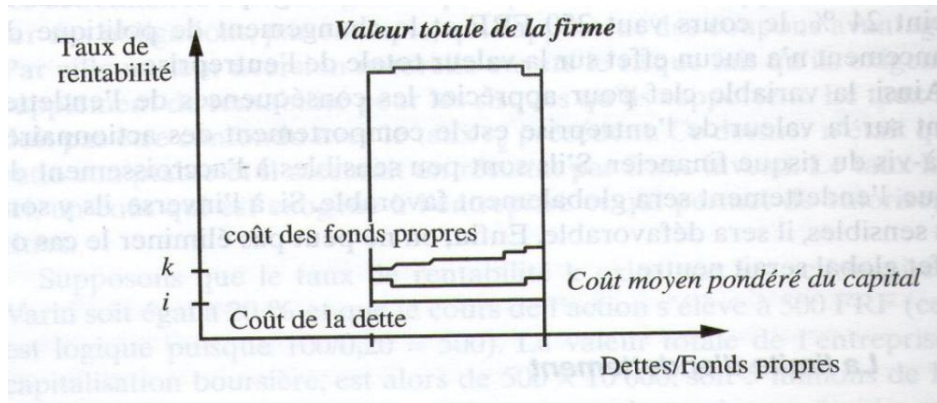


Figure 5 - Valeur maximale de l'entreprise⁴³

Phase 3: En abordant les zones dangereuses de l'excès, les actionnaires sont de plus en plus inquiets. Nombreux sont ceux qui vendent leurs titres pour réduire leur position, le taux de rentabilité s'élève rapidement. Ainsi la valeur de l'entreprise baisse.

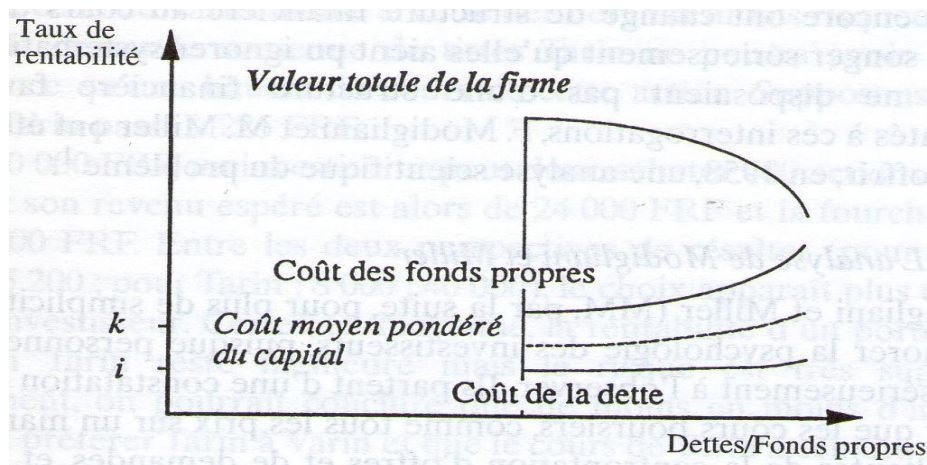


Figure 6 - Décroissance de la valeur de l'entreprise⁴⁴

En résumé pour les tenants de la tradition, il existe une structure optimale de capital; le responsable financier doit choisir un endettement maximisant la valeur de l'entreprise qui correspond parallèlement au minimum du coût des ressources c'est à dire coût des fonds propres et moyenne pondérée du coût de la dette.

⁴³ Ibid.

⁴⁴ LEVASSEUR, M., QUINTART, A., *op. cit.*, p.527.

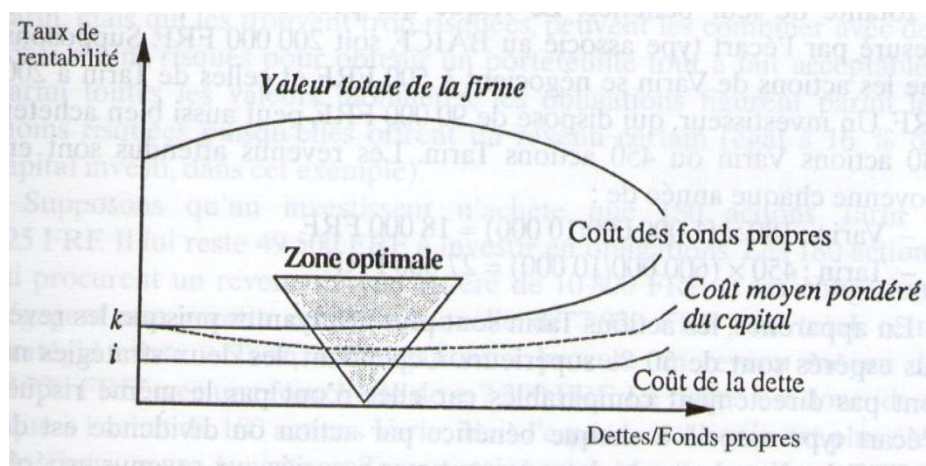


Figure 7 - Evolution générale de la valeur de l'entreprise⁴⁵

Cependant, cette théorie a un gros défaut: celui de fournir une explication qui ne repose sur aucune base scientifique. De plus, les entreprises ont des politiques très variées en matière d'endettement: certaines choisissent de s'endetter, d'autres non ou encore un mélange des deux. Alors peut-on songer sérieusement qu'elles aient pu ignorer systématiquement qu'elles ne disposaient pas d'une structure financière favorable ?

1.4.2.2. L'approche de Modigliani-Miller (M&M):

L'approche traditionnelle apercevait la structure financière à travers le prisme de l'effet de levier et considérait que l'existence d'une structure de capital optimale relève de l'évidence. Modigliani et Miller, remettent en question cette évidence en démontrant rigoureusement dans un article célèbre la neutralité de la valeur de l'entreprise vis-à-vis de sa structure financière

Jusqu'aux années soixante, les réflexions sur la structure financière sont liées à une approche traditionnelle de minimisation du coût du capital. Il s'agissait essentiellement d'utiliser les fonds propres et les dettes relativement à leur coût dans des proportions n'exposant pas l'entreprise à un risque trop élevé. Par une formalisation de l'incertain, Franco Modigliani et Merton Miller, mènent une analyse théorique approfondie sur l'incidence de la structure financière sur la valeur de l'entreprise.

Ils sont arrivés à en conclure que la valeur de l'entreprise est indépendante de la structure financière et ce sous certaines hypothèses.

⁴⁵Ibid.

❖ **Les hypothèses de M&M (en absence d'imposition) sont:**

- ♦ Les marchés financiers sont parfaits;
- ♦ Les agents économiques peuvent emprunter à un taux fixe et sans limite;
- ♦ Il n'existe pas de coût de faillite;
- ♦ Il n'existe que deux types de titres, les actions et les obligations;
- ♦ Les effets de la fiscalité ne sont pas pris en compte;
- ♦ Il n'y a pas d'asymétrie d'information entre les agents économiques.

Pour résumer la théorie de Modigliani et Miller en absence d'imposition:

Le cout moyen pondéré de capital de l'entreprise est indépendant des sources de financement.

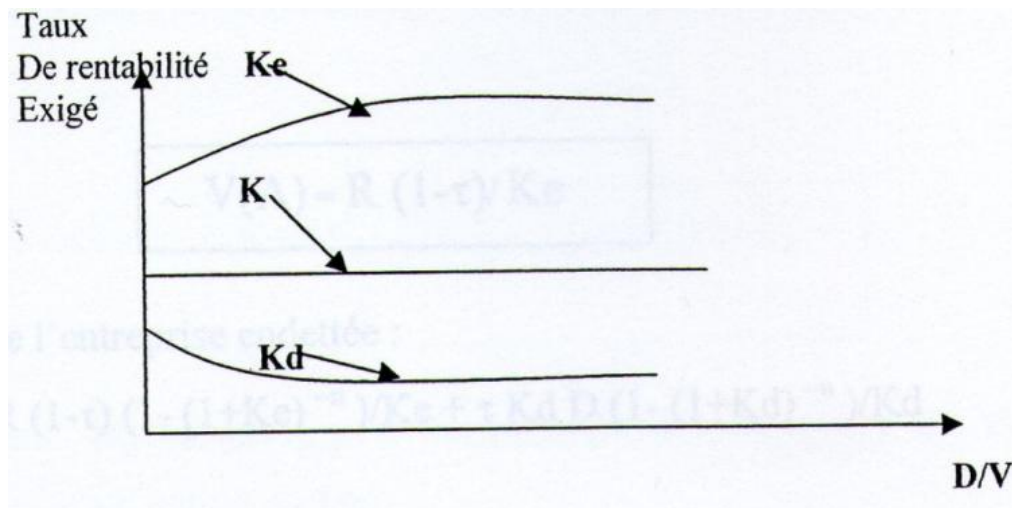


Figure 8 - Théorie moderne de la structure financière⁴⁶

En conclusion, dans un monde où l'imposition sur les revenus est inexistante, il n'existe pas de structure financière optimale qui minimiserait le coût du capital.

⁴⁶VERNIMMEN, P., *op. cit.*, p.666.

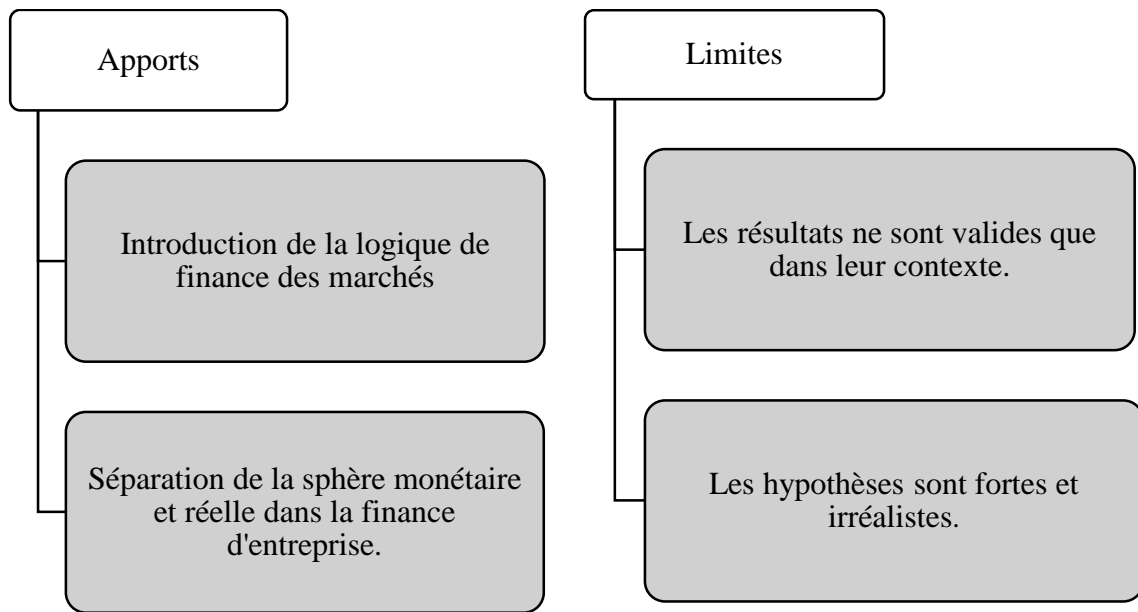


Figure 9 - Apport et limites de l'approche de Modigliani et Miller

Pour être plus réaliste, ils ont reproduit le modèle en y incluant l'impôt dans un article paru en 1963.

❖ **Approche de Modigliani & Miller (en présence d'imposition)(1963):**

En 1963, Modigliani & Miller ont revu leur démonstration en tenant compte cette fois-ci de l'impôt sur les sociétés car un monde sans fiscalité est un monde irréel. Ils ont aussi reconnu le rôle de la dette dans le financement de l'entreprise.

Cette démonstration les a conduit à en déduire que la structure financière optimale se situe au maximum d'endettement⁴⁷.

En d'autres termes, la valeur de l'entreprise avec dette est égale à la valeur de l'entreprise sans dette de même risque opérationnel plus l'économie de l'impôt dû à la dette.

$$V_L = V_U + \text{tau } D$$

On retrouve ainsi la thèse de neutralité, soit $V_L = V_U$, lorsque $\text{tau} = 0$

⁴⁷ TOPSACALIAN, P et TEULIE, J., *finance*, 6e édition, Vuibert Gestion, 2013, p.512.

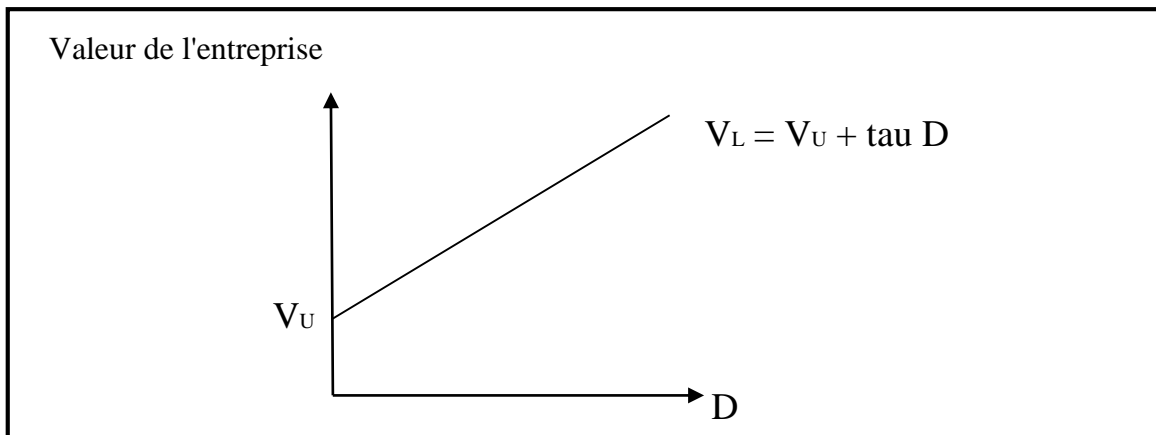


Figure 10 - Valeur de l'entreprise en présence d'impôt

D'après ce graphe et la relation $V_L = V_U + \text{tau } D$, On conclue qu'il y a une relation linéaire et croissante entre l'endettement et la valeur de l'entreprise.

Plus l'endettement augmente et plus la valeur de l'entreprise est importante.

La structure optimale du capital consiste de ce fait en 100 % de dette. Cependant, ce raisonnement présente deux limites. D'une part, plus l'endettement croît, plus la probabilité de faillite grandit (c'est à dire que le risque qu'elle ne puisse pas faire face à ses engagements est élevé) ainsi que les coûts associés, qu'ils soient directs ou indirects

Les coûts de faillite :

"Une firme est dite en faillite lorsqu'elle est incapable de faire face à ses engagements contractuels"⁴⁸

La faillite est une procédure légale impliquant une personne ou une entreprise dans l'incapacité de rembourser ses dettes en cours. Autrement dit elle peut être définie comme étant la liquidation des actifs de l'entreprise pour cause de cessation de paiement⁴⁹

La faillite présente un coût bien réel, ce coût est soit engendré par la menace de cessation de paiement ou suite à la survenance de la faillite. Donc, ces coûts sont la conséquence de l'augmentation de risque de faire faillite.

⁴⁸ GOFFIN. R, *Principes de Finance Moderne*, 6e édition, Economica, Paris, 2002, p.279.

⁴⁹ TOPSACALIAN, P et TEULIE, J., *op. cit.*, p.516.

On distingue deux types de coût de faillite :

- Coûts de faillite directs
- Coûts de faillite indirects

Les coûts directs	Les coûts indirects
<p>Les coûts directs de faillite sont des coûts liés directement à la survenance de l'événement de faillite.</p> <p>Ils se composent de :</p> <ul style="list-style-type: none"> → Indemnités de licenciement ; → Honoraires d'avocats ; → Frais de procédures ; → Efforts des actionnaires pour obtenir un boni de liquidation ; 	<p>Ce sont des coûts plus importants associés à l'endettement et à l'augmentation du risque de défaillance qui interviennent avant la faillite.</p> <p>Ils se composent de :</p> <ul style="list-style-type: none"> → Commandes annulées (Par peur qu'elles ne soient pas honorées) ; → Diminution des crédits fournisseurs (Par peur qu'ils ne soient pas payés) → Effet sur la productivité (grève) ; → Impossibilités d'obtenir des financements.

Tableau 6- les coûts directs et indirects de faillite⁵⁰

En plus du coût de faillite, une entreprise fortement endettée peut faire face à des coûts de dysfonctionnement (effort de réduction des coûts de recherches et développement, de maintenance, de formation ou de marketing afin de faire face aux échéances de la dette), et qui aura pour incidence de pénaliser la valeur marchande de la firme.

On trouve ainsi que :

$$\mathbf{V_L = V_U + T * D - VAECF}$$

VAECF : La valeur Actuelle Espérée des coûts de faillite

Au début, plus le taux d'endettement augmente, plus la valeur de l'entreprise augmente et ce à cause des économies d'impôt, jusqu'à un certain point où le coût de faillite surgit mais reste en

⁵⁰ VERNIMMEN, P., *op. cit.*, p.798.

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

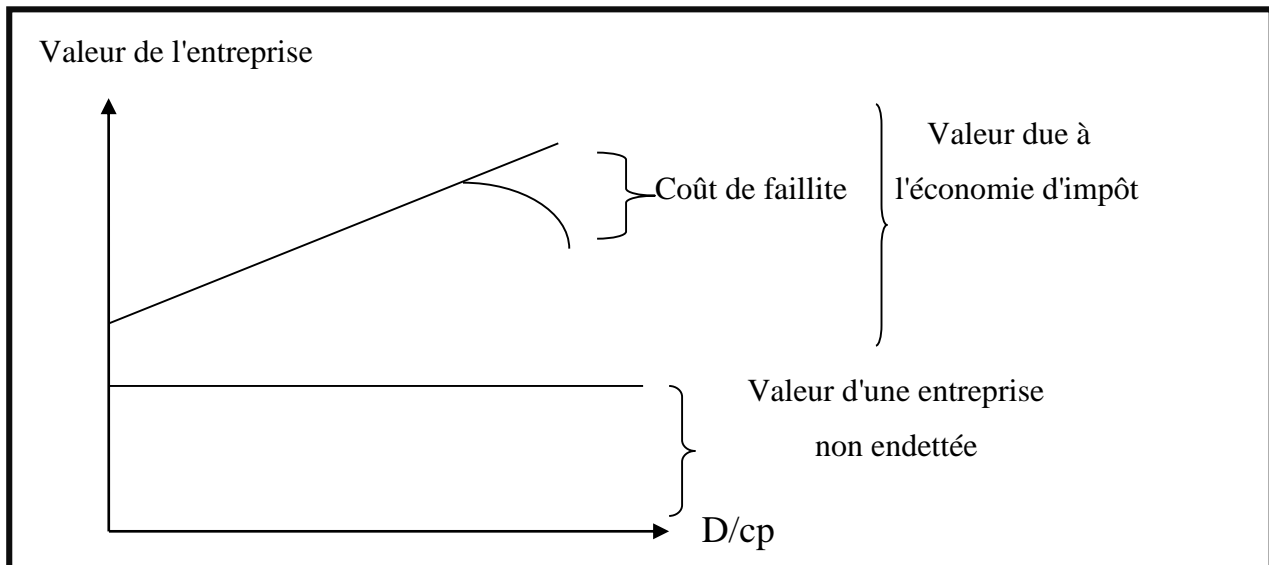


Figure 11 - La valeur de l'entreprise en présence de coût de faillite⁵¹

1.4.2.3. La théorie de Miller 1977 :

Le modèle de Miller 1977 est le modèle Modigliani et Miller auquel on rajoute les deux éléments suivants :

→ L'impôt payé par l'individu sur le revenu des actions T_iE

→ L'impôt payé par l'individu sur le revenu de la dette T_iD

Il a donc élargi l'ancien modèle pour y intégrer les impôts sur les revenus des personnes physiques.

Il a déduit que l'endettement n'a aucune incidence sur la valeur de la firme. Pour cette dernière il n'existe pas de structure optimale du capital⁵².

Pour cela il a posé cette équation :

$$V_L = V_U + D [1 - (1 - T_c) (1 - T_iE) / (1 - T_iD)]$$

⁵¹ TOPSACALIAN,P et TEULIE, J., *op. cit.*, p.516.

⁵² Merton H.Miller, *Debt and taxes*, the journal of finance, Vol.32, 1977, pp.261-275

Où :

V_L : Valeur de l'entreprise endetté ; V_U : Valeur de l'entreprise sans dette ;

T_{IE} : Impôt personnel sur le revenu d'action ; T_c : Impôt corporative;

T_D : Impôt personnel sur le revenu des dettes.

1.4.3. Structure financière et nouveau courant de la finance moderne

L'évolution a consisté à lever les hypothèses à la base du raisonnement de Modigliani et Miller. La levée de ces hypothèses a conduit progressivement à l'élaboration d'une nouvelle approche de la structure financière connue sous le nom de " théorie moderne de la firme" dans laquelle on retrouve la théorie d'agence, la théorie du signal, etc.

1.4.3.1. La théorie d'agence :

En 1976, Jensen et Meckling définissent la relation d'agence comme étant un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes ont recours aux services d'une autre personne pour accomplir en leur nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de la décision.⁵³

Il est né de cela deux sortes de conflits d'intérêt générant ainsi des coûts d'agence :

→ Coûts d'agence de fonds propres.

→ Coûts d'agence de dette.

1.4.3.1.1. Coûts d'agence de fonds propres :

Le dirigeant ne détient pas personnellement la totalité des droits de propriété de l'entreprise, la délégation de gestion qui en découle est source de coûts d'agence. Les causes de conflits peuvent être le détournement par le mandataire de richesses non financières de l'entreprise, détournement lié au fait qu'il ne bénéficie pas du gain total de son activité, mais en supporte personnellement la responsabilité. Ces coûts d'agence comprennent : les coûts de surveillance des dirigeants et le coût de mise en œuvre de mécanismes d'incitation.

Pour réduire ce genre de coûts de fonds propres, elles font appel à l'augmentation du capital par l'extérieur. C'est à dire que ce genre de coûts pousse les entreprises à s'endetter davantage.

⁵³ Jensen M.C et Meckling W.H, Agency costs and the theory of the firm, journal of financial economic, 1976, p. 308

1.4.3.1.2. Coûts de la dette :

La dette est la Somme d'argent que l'on doit à quelqu'un, cependant elle génère souvent un conflit d'intérêt entre les prêteurs et les propriétaires. La théorie d'agence est liée au problème d'agence Entreprise/Créancier en raison de la responsabilité limitée.

L'entreprise est incitée à prendre un excès de risque au détriment des créanciers, ces derniers réagissent en exigeant un certain nombre de mécanismes dont le coût est un coût d'agence, c'est à dire que les créanciers et les actionnaires vont mettre en place des procédures pour surveiller les activités et contrôler les performances des dirigeants, l'existence du coût d'agence modifie quelque peu l'expression de VL qui devient:

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

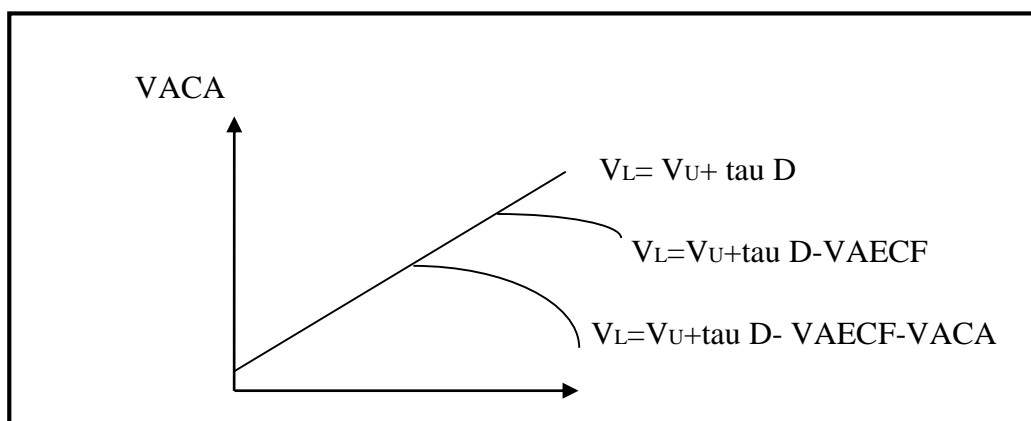


Figure 12 - Relation VE/SC selon M&M 1963 et TOT.

Source : élaboré par nos soins en se basant sur le cours de politique financière.

1.4.3.2. La théorie du signal : ⁵⁴

La théorie des signaux se fonde sur le fait que l'information est inégalement partagée ou asymétrique, les dirigeants d'une entreprise disposant notamment d'une information supérieure à celle de ses pourvoyeurs de fonds. Dès lors, une politique de communication efficace est nécessaire : les dirigeants doivent non seulement prendre des décisions justes, mais aussi en convaincre le marché. Pour ce faire, ils ont recours au signal, décision financière porteuse de

⁵⁴ VERNIMMEN, P., *op. cit.*, p.478

conséquences financièrement négatives pour son initiateur au cas où ce signal se révélerait erroné. Cette théorie, qui met en évidence l'importance de la crédibilité du signal (d'où la nécessité des sanctions en cas de mensonge), incite à s'interroger sur la perception qu'auront les investisseurs de toute décision financière (et non sur sa seule portée objective).

La théorie du signal repose sur deux grands principes:

- Les dirigeants et les investisseurs n'ont pas la même information;
- L'information disponible n'est pas perçue de la même manière.

Akerloff (1970) a démontré que l'asymétrie d'information entraîne des problèmes de risque moral et de sélection adverse.

- ❖ La sélection adverse : (a trait à des situations) où la quantité des biens est située de l'autre partie du marché (problème de type caché).
- ❖ Le risque moral : il fait généralement référence à des situations où une partie du marché ne peut observer le comportement de l'autre partie.

1.4.3.3. Le Modèle de Myers & Majluf :

L'introduction des effets de signalisation des décisions financières alimente davantage la recherche. Se basant sur l'argument de signalisation, Myers suggère que la structure financière d'une entreprise est tout simplement le résultat cumulé des décisions de financement individuelles dans lesquelles les dirigeants suivent une hiérarchie bien précise.⁵⁵

Ce modèle est celui de la théorie de l'ordre hiérarchique (Pecking Order Theory) de Myers et Majluf dont le principe implique que les entreprises ont des priorités dans les choix des sources de financement⁵⁶ :

- ❖ En premier lieu, l'autofinancement dont la détermination se fait en adoptant les dividendes en fonction de leurs opportunités d'investissement.
- ❖ Selon les années, les résultats et les opportunités (variables), les entreprises devront puiser sur la trésorerie.
- ❖ Si cela ne suffit pas, les dirigeants devront faire appel à un financement externe, ainsi l'émission de dettes sans risque représente un excellent mode de financement après l'autofinancement.

⁵⁵ MYERS.S.C, *the capital structure puzzle*, journal of finance juillet 1984 vol.39, pp.575-592

⁵⁶ VERNIMMEN, P., *op. cit.*, p.345

Généralités sur la structure financière

- ❖ Si l'entreprise est dans l'incapacité de faire appel à l'endettement classique, elle émet des titres par ordre croissant du risque;
- ❖ Enfin, si tout ce qui précède est insuffisant, l'entreprise fera appel à une augmentation de capital par émission d'action.

Dans cette théorie, le problème de la structure financière n'est plus de chercher une structure financière qui maximise la valeur de l'entreprise mais d'appliquer une procédure de sélection entre les différents moyens de financement et de déterminer les facteurs explicatifs de la structure financière des entreprises.

1.5. Conclusion :

Pour conclure ce premier chapitre, nous retiendrons que l'entreprise dispose de plusieurs sources de financement pour réaliser ses objectifs, et que la meilleure voie pour y parvenir dépend étroitement de la mise en œuvre des mesures préconisées par la politique financière de l'entreprise.

L'impact de ces décisions aura une influence très importante sur l'évaluation du coût de capital et par conséquent sur le choix d'investissement.

2. L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

2.1. Introduction

L'approche théorique de la structure financière étudiée dans le chapitre précédent préconise l'optimisation. Une structure financière optimale permet la minimisation du coût de capital et d'autre part maximiser la valeur de l'entreprise. La structure optimale ne peut exister que si le financement de l'entreprise est intégralement assuré par la source la moins onéreuse.

La réalisation d'un tel objectif passe obligatoirement par l'établissement d'un diagnostic financier établi sur la base des données fournies par la comptabilité générale.

Les résultats obtenus sur l'état de santé de l'entreprise fourniront alors des informations sur les corrections à apporter pour lui rendre sa compétitivité, sa pérennité et son développement autrement dit la rendre plus performante.

C'est ce que nous allons essayer de développer à travers ce deuxième chapitre.

2.2. Présentation de l'analyse financière

Comme dans toute activité humaine, la logique impose d'analyser d'abord la situation avant d'agir. Dans l'entreprise, «cet état des lieux» constitue le diagnostic. Il peut être global ou modulaire pour se focaliser sur une dimension particulière. Il peut être stratégique et vise les objectifs et les choix stratégiques de l'entreprise au regard de son marché et de la concurrence. Il peut aussi être opérationnel et vise l'organisation générale, ou enfin il peut être mené au plan financier.

Le diagnostic financier constitue un volet important du diagnostic d'ensemble. Il a un rôle d'information et de communication, permet de comprendre l'évolution passée de l'entreprise et de juger son potentiel de développement. Il se confond le plus souvent avec l'analyse financière lorsqu'elle s'intéresse à la mesure de l'état de santé de l'entreprise. Et avec le phénomène de la mondialisation; l'analyse financière est devenue extrêmement technique et requiert un niveau de compétence élevé.

2.2.1. Définition de l'analyse financière

L'analyse financière est définie comme étant l'étude de l'activité, de la rentabilité et de la structure financière de l'entreprise, elle permet aussi d'améliorer la gestion de l'entreprise.⁵⁷

En tant qu'outil de la gestion financière, l'analyse financière est fondée sur une vision purement technique basée sur l'analyse et l'interprétation des résultats portant sur la lecture des documents comptables et financiers. Elle fournit toutes informations nécessaires pour préserver l'équilibre financier de l'entreprise tant à long qu'à court terme et prendre les décisions qui influencent les valeurs de l'actif et du passif, les résultats et la valeur de l'entreprise.

2.2.2. Objectifs de l'analyse financière

L'analyse financière a pour principal objectif d'exposer la situation financière d'une entreprise. Elle s'attache particulièrement aux performances économiques, à la rentabilité ou encore à la stabilité financière.

L'analyse financière permet d'émettre un avis, positif ou négatif, sur la santé financière d'une société. Elle est utilisée en interne pour améliorer les performances financières d'une entreprise.

⁵⁷ GRANDGUILLOT, B et F., *Analyse financière, les outils du diagnostic financier*, Gualino éditeur, Paris, 2008, p.11.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

Elle peut aussi être utilisée en externe, pour se faire une idée de la situation financière d'un client, d'un fournisseur, d'un concurrent, etc.⁵⁸

L'analyse financière permet aussi de :

- Déterminer les besoins de financement et le choix de moyen de financement.
- Assurer le degré de fiabilité de la politique financière.
- Tracer la stratégie financière.
- Permet de comparer la situation générale de l'entreprise avec les concurrents du même secteur.

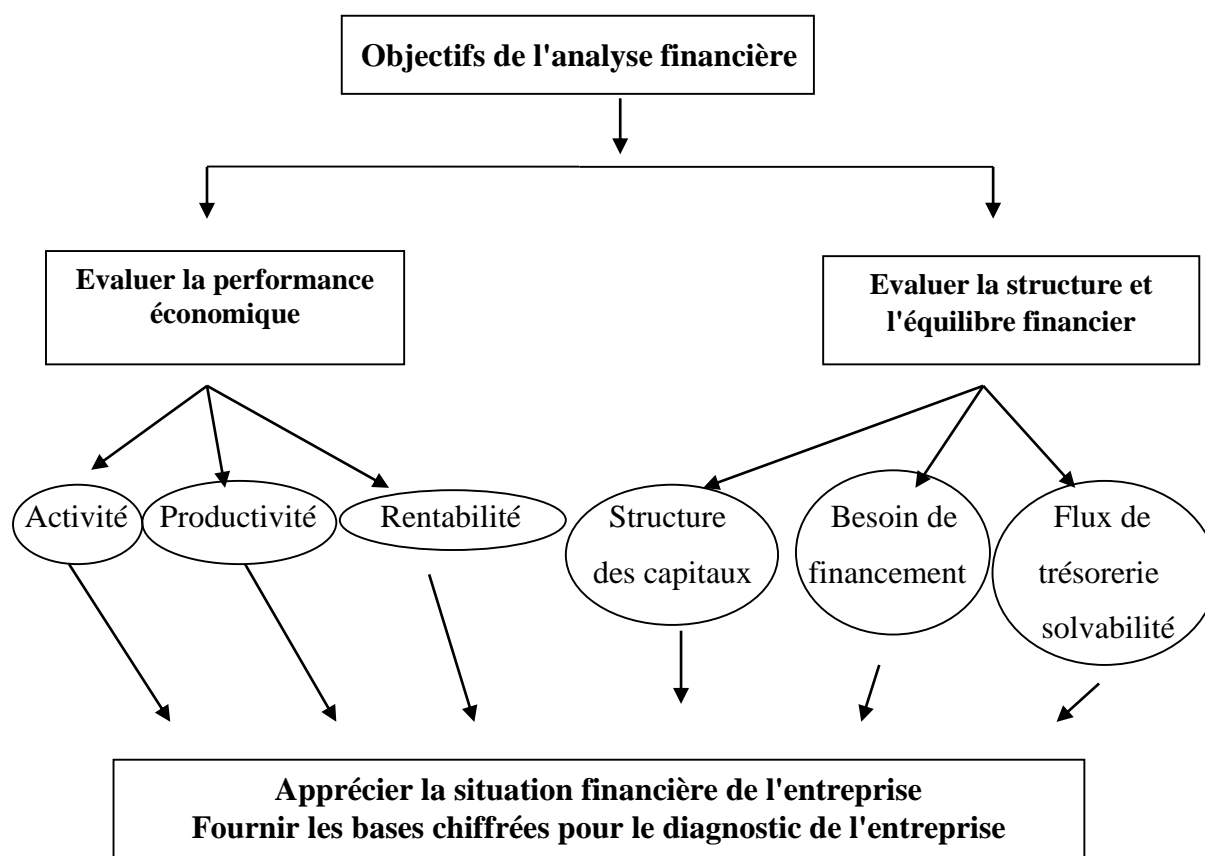


Figure 13 - Les objectifs de l'analyse financière

⁵⁸ <https://comptabilite.ooreka.fr/astuce/voir/577785/analyse-financiere>, consulté le 01/04/2017.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

2.2.3. Importance de l'analyse financière

L'analyse financière permet à son auteur de porter un jugement sur le niveau de la performance et sur la situation financière actuelle et futur.

Autrement dit, l'analyse financière permet d'évaluer la bonne adéquation entre les moyens économiques et les ressources financières dont disposent l'entreprise et les risques de faillite encourus en matière de liquidité, de solvabilité et d'autonomie financière.

2.2.4. Les utilisateurs de l'analyse financière

L'analyse financière est au service d'utilisateurs internes et externes à l'entreprise :

- ♦ **Les gestionnaires** : en tant qu'analystes internes, ils sont les mieux placés pour avoir une analyse aussi fine que possible en raison de la disponibilité de l'information.
- ♦ **Les actionnaires ou les investisseurs**: Ces derniers s'intéressent aux bénéfices potentiels et à la rémunération de leurs capitaux apportés. Ils s'intéressent également aux plus-values dégagées.
- ♦ **Les prêteurs**: Parmi les prêteurs les banques viennent en tête. Toutefois, il y a d'autres prêteurs tels que les autres entreprises qui consentent des emprunts ou des avances, ou qui vendent à crédit.

Les objectifs des prêteurs sont multiples et changent selon la nature du prêt.

- ♦ **Les salariés**: Ils sont les premiers intéressés par la situation de l'entreprise, car toute défaillance de cette dernière entraîne la perte de leur emploi.

2.2.5. Les sources d'informations de l'analyse financière

Afin d'examiner les entreprises qu'elle étudie, l'analyse financière mobilise de multiples sources d'information.

Cependant, c'est la comptabilité financière qui constitue sa source de référence la plus cohérente et sans doute la plus efficace. Le bilan, le compte de résultat, les tableaux de flux et leurs annexes constituent autant de documents qui traduisent les caractéristiques majeures de l'activité et du patrimoine de l'entreprise.

2.2.5.1. Les sources internes :

2.2.5.1.1. Le bilan :

Le bilan est un document comptable qui décrit le patrimoine de l'entreprise à une date donnée, en distinguant les éléments actifs et passifs, c'est un document de synthèse qui doit être établi à la clôture de l'exercice comptable le bilan final au 31/12/N.⁵⁹

Le bilan décrit alors l'ensemble des ressources ou moyens de financement de l'entreprise d'une part, et les emplois ou besoins de financement de l'entreprise d'une autre part.

2.2.5.1.2. Le compte de résultat :

Le compte de résultat est un document comptable. Il synthétise l'ensemble des charges et des produits d'une entreprise ayant une activité marchande, pour une période donnée, appelée "exercice comptable".

Le compte de résultat montre la rentabilité d'une société sur une période donnée, généralement une année. Les termes résultat ou profit signifient la même chose, c'est à dire la différence entre les recettes et les dépenses.⁶⁰

2.2.5.1.3. Tableau de flux de trésorerie :

Le tableau de flux de trésorerie explique la formation de la trésorerie et sa variation durant un exercice ou une période donnée. Le tableau de flux de trésorerie est une synthèse du compte de résultat et du tableau de financement d'une entreprise. Les flux de trésorerie sont répertoriés en flux d'activités, en flux d'investissements et en flux de financement.⁶¹

2.2.5.1.4. Les annexes :

Quand une société publie ses comptes, elle inclut une annexe (ou des notes) qui détaille les méthodes de comptabilisation qui ont été employées, et décrit la situation financière de l'entreprise. Souvent, il y a plus d'informations pertinentes pour comprendre la véritable situation financière de la société dans l'annexe que dans les autres documents financiers.⁶²

⁵⁹HAMMAM, M., *Comptabilité générale*, édition LE SAVOIR, p.25.

⁶⁰BODIE, Z et MERTON, R., *Finance*, 2e édition, Pearson, paris, 2011, p.79.

⁶¹ <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/tableau-de-flux-de-tresorerie>.

⁶²BODIE, Z et MERTON, R., *op. cit.*, p.85.

2.2.5.2. Les autres sources d'information :⁶³

2.2.5.2.1. Le rapport de gestion:

Le rapport de gestion est un document obligatoire, lié aux comptes annuels, établi par les dirigeants des sociétés. Son objet est de fournir des informations significatives aux associés ainsi qu'aux tiers sur la vie économique, juridique, sociale et en matière de politique environnementale.

2.2.5.2.2. Le rapport général du commissaire aux comptes :

Dans l'exercice de sa mission de contrôle légal des opérations des sociétés, le commissaire aux comptes doit établir un rapport général sur les comptes annuels et le communiquer à l'assemblée générale des associés. Ce rapport général comporte deux parties essentielles:

- ◆ L'opinion sur les comptes annuels.
- ◆ Les vérifications et informations spécifiques.

2.2.5.2.3. Les sources diverses :

En complément des documents obligatoires que doivent fournir les entreprises, l'analyste peut collecter des informations d'ordre financier et économique utiles au diagnostic financier grâce:

- ◆ à la presse économique et spécialisée;
- ◆ aux données statistiques d'organismes publics ou privés (INSEE, Chambre consulaires, syndicats professionnels ...);
- ◆ et aux différents sites spécialisés accessibles par internet.

⁶³GRANDGUILLOT, B et F., *op.cit.*, pp.19-20.

2.3. Quelques notions sur la performance financière de l'entreprise

2.3.1. Généralités sur la performance en général

2.3.1.1. Définition de la performance:

La performance d'une entreprise s'articule autour de tout ce qui contribue à améliorer le couple valeur-coût et qui tend ainsi vers la maximisation de la création nette de valeur. On peut ainsi traduire une entreprise performante par :

- Une entreprise pérenne, qui gagne de l'argent et qui est durablement profitable
- Une entreprise qui défie ses concurrents en termes de qualité et de rapidité de service
- Une entreprise innovante, efficiente, réactive et qui évolue sûrement, constamment et durablement
- Une entreprise qui crée de la valeur tout en répondant aux exigences du marché avec une longueur d'avance
- Une entreprise qui a su mettre en place de bons indicateurs de performance pour établir des stratégies de développement gagnantes.
- Une entreprise intelligente sur le plan financier, sociétal, environnemental et technologique
- Une entreprise où règnent valeurs, motivation, compétences, intelligence collective et autonomie
- Une entreprise ayant réussi à fidéliser ses clients, remplir son portefeuille de commandes grâce à une veille permanente et à une projection continue dans le futur.⁶⁴

La performance est aussi définie comme étant au centre de trois notions importantes qui sont : efficience, efficacité et pertinence qui définissent à leur tour objectifs, moyens et résultats.

⁶⁴<http://www.petite-entreprise.net/P-2288-136-G1-definition-de-la-performance-des-entreprises.html>, consulté le 01/04/2017.

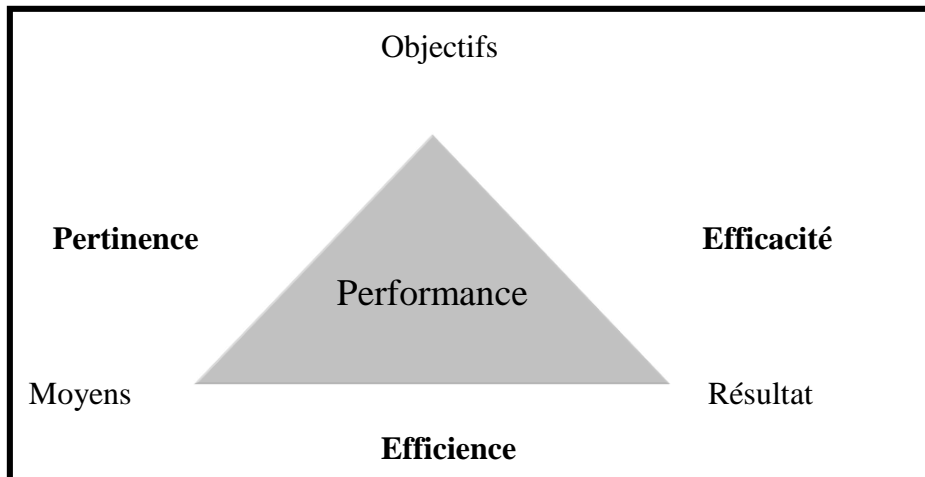


Figure 14 - Triangle de contrôle de gestion⁶⁵

- L'efficacité est le degré de réalisation des objectifs d'un programme

$$\text{Efficacité} = \text{Résultat réalisé} / \text{Objectifs fixés}$$

Indicateurs d'efficacité :

- Atteindre des buts.
- Qualité des services et produits.
- Nombre de clients servis.

- L'efficience est le rapport entre ce qui est réalisé et les moyens mis en œuvre⁶⁶. C'est à dire que c'est celle qui utilise le moins de ressources possibles pour atteindre ses objectifs.

$$\text{Efficience} = \text{Résultat réalisé} / \text{Ressources engagées}$$

L'efficience englobe productivité, rentabilité et profitabilité.

Indicateurs d'efficience :

- Taux d'achèvement des programmes.
- Fréquence de défaillance du système.

⁶⁵Loving,H et AL, *Le contrôle de gestion " Organisation et mise en œuvre "* ,2eme édition, Dunod, Paris, 2003, p.6

⁶⁶ LE DUFF, R., *Encyclopédie de la gestion et du Management*; Edition Dalloz; Paris, 1999, p.850.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

→ Coût par service du programme offert.

- La pertinence est la capacité à répondre aux besoins des intervenants prioritaires.

Indicateurs de la pertinence :

→ Satisfaction des intervenants.

→ Nombres de nouveaux programmes et services.

→ Changement d'attitude de la part des partenaires.

2.3.1.2. Objectifs de la performance:

La performance est un résultat que l'entreprise se propose d'atteindre à une date donnée et pour un moment déterminé du futur. Il doit remplir certaines caractéristiques :

→ Clair: c'est à dire qui n'est pas ambiguë.

→ Réel : faisable, réel.

→ Flexible : qui s'adapte aux changements constatés dans l'environnement.

→ Quantifiable: l'objectif doit être mesurable.

2.3.1.3. Ressources de la performance :

Ce sont les moyens qu'on utilise pour réaliser une activité et atteindre un résultat défini précédemment. L'entreprise utilise pour cela ses ressources financières (fonds nécessaires), ressources humaines et ressources matérielles.

2.3.1.4. Les types de performance :⁶⁷

On dénombre plusieurs types de performance tel que :

⁶⁷https://www.assistancescolaire.com/eleve/1STMG/sciences-gestion/viser-le-cours/qu-est-ce-qu-une-organisation-performante-1stmg_sdg_08, consulté le 23/04/2017 à 13:15

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

2.3.1.4.1. La performance interne :

La performance interne est celle qui concerne essentiellement les acteurs internes de l'entreprise. Elle porte sur le processus de construction du résultat à partir des ressources de l'organisation pour atteindre des objectifs bien définis.

2.3.1.4.1.1. La performance globale :

La performance globale de l'entreprise réside dans le résultat réalisé par les éléments de l'entreprise ou les sous-systèmes. La performance globale de l'entreprise destinée à évaluer la capacité de l'entreprise à atteindre ses principaux objectifs, au plus bas coût possible.

2.3.1.4.1.2. La performance économique :

La performance économique qui peut être appréhendée par la rentabilité, c'est-à-dire un surplus économique ou marge économique obtenue par la différence entre un revenu et un coût. L'entreprise cherche alors la réalisation des résultats, en maximisant ses excédents économiques et en minimisant les coûts de ses ressources. Elle est déterminée à travers les SIG.

2.3.1.4.1.3. La performance financière :

La mesure de la performance financière est imposée par la loi. En effet, certaines organisations comme les entreprises doivent produire, à la fin de chaque exercice comptable, des documents de synthèse : le bilan et le compte de résultat. Ces documents et leurs annexes contiennent les informations de base pour mesurer la performance financière. Il existe plusieurs indicateurs : la rentabilité, la profitabilité, l'autofinancement et les dividendes versés aux actionnaires.

2.3.1.4.1.4. La performance sociale :

La performance sociale est la capacité de l'organisation à mobiliser efficacement ses ressources humaines. Pour cela, elle doit s'assurer de leur bien-être. Concrètement, l'organisation va mettre en œuvre des actions visant à améliorer les conditions de travail ou la rémunération afin de pousser les salariés à s'investir. La performance sociale est également stratégique afin de soigner l'image que l'organisation renvoie à son environnement. Elle est difficile à mesurer quantitativement.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

2.3.1.4.1.5. La performance commerciale :

C'est la capacité de l'entreprise à satisfaire sa clientèle en offrant des produits et services qui répondent aux exigences des consommateurs. Pour de nombreuses organisations, la mesure de la performance commerciale est indispensable pour préparer les décisions de gestion. Elle s'effectue selon des indicateurs préalablement identifiés : la fidélité, le chiffre d'affaires et les parts de marché.

2.3.1.4.1.6. Performance technologique :

C'est la capacité du manager à utiliser efficacement les ressources de l'entreprise en ayant recours à l'innovation dans le système de gestion, processus de production ainsi que les biens et services produits.

2.3.1.4.1.7. Performance stratégique :

Pour assurer sa pérennité, une entreprise doit se démarquer de ses concurrents et doit, pour cela, se fixer des objectifs stratégiques appropriés en vue de l'amélioration de ses produits et services par l'adoption de technologie plus performante.⁶⁸

2.3.1.4.2. La performance externe :

Destinée aux acteurs en relation contractuelle avec l'entreprise (actionnaires, organismes financiers) et porte sur des résultats présents et futurs donnant lieu à des débats entre différentes parties prenantes et nécessite de communiquer et produire les informations financières.⁶⁹

2.3.2. Les indicateurs de la performance financière

Pour qu'une entreprise vive, il lui faut de l'argent qui est soit généré par l'activité de l'entreprise (Autofinancement) soit en provenance de l'extérieur (actionnaires ou banques). Donc l'intérêt de mettre de l'argent dans une affaire c'est bien évidemment de récolter davantage ce qu'on y a investi ou prêté.

D'où l'intérêt d'évaluer la performance financière, c'est à dire la capacité pour une entreprise à créer de la valeur avec les fonds qui lui sont apportés.

⁶⁸BARETT, J et BERARD, J., *Gestion de la performance: lié la stratégie aux operations*, Revue international de gestion, volume 24; numéro 4, hiver 2000, p.15.

⁶⁹DORIATH, B et GOUJET, C., *Gestion prévisionnelle et mesure de la performance*, édition Dunod, Paris, 2011, p.34.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

Certes, celle-ci peut être mesurée. Mais la mesure est complexe et il n'existe pas d'outil unique. Comme la performance financière est un concept dans lequel on met beaucoup de choses tel que l'analyse de la formation des différents niveaux de résultats à l'aide des soldes intermédiaires de gestion ainsi qu'aux différents ratios pour apprécier la rentabilité, la profitabilité, etc.

En d'autres termes, la performance financière est l'un des indicateurs utilisés pour mesurer la réussite d'une institution en terme de rendement financier. On la considère souvent comme un barème de référence que les investisseurs utilisent pour réaliser des enquêtes préalables ou évaluer le statut d'un investissement.

La mesure de la performance financière est imposée par la loi. En effet, certaines organisations comme les entreprises doivent produire, à la fin de chaque exercice comptable, des documents de synthèse : le bilan et le compte de résultat. Ces documents et leurs annexes contiennent les informations de base pour mesurer la performance financière.

Il existe plusieurs indicateurs : la rentabilité, la profitabilité, l'autofinancement et les dividendes versés aux actionnaires.⁷⁰

2.3.2.1. La rentabilité:

C'est la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices d'une façon permanente dans le cadre de ses activités.

2.3.2.1.1. La rentabilité économique:

Elle mesure l'efficacité dans l'utilisation des actifs mis à la disposition de l'entreprise. Elle peut être calculée avant ou après impôts sur les bénéfices.

Elle est utilisée par les dirigeants et les prêteurs pour évaluer et comparer la performance de l'entreprise.

2.3.2.1.2. La rentabilité financière:

Elle mesure la rentabilité des seuls capitaux propres et elle intéresse surtout les apporteurs de capitaux. Il peut être calculé avant ou après impôts sur les bénéfices.

⁷⁰ www.jybaudot.fr/Gestionfi/perfofin.html; consulté le 19/04/2017.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

Le capital correspond aux apports faits par les associés, les réserves correspondent à la part des bénéfices qui restent à la disposition de l'entreprise.

2.3.2.2. La profitabilité:

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

C'est aussi le rapport entre le profit et la production. Le taux de profitabilité donc rapporte le résultat net comptable au chiffre d'affaires hors taxes (RNC/CAHT).

La profitabilité ne mesure que la performance de l'activité et de la recherche de la maximisation produits moins charges.

2.3.2.3. L'autofinancement :

Le financement d'une entreprise ne provient pas uniquement de l'extérieur. La partie du résultat qui n'est pas distribuée aux actionnaires sert à rembourser des emprunts et à investir. On parle alors d'autofinancement. Un fort autofinancement est généralement un signe de bonne performance financière.

2.3.2.4. Les dividendes :

Les actionnaires propriétaires de la société, ont un moyen plus immédiat d'évaluer ce que rapportent les fonds qu'ils ont avancés : les comparer avec les dividendes qu'ils perçoivent. En effet, chaque année, les actionnaires reçoivent une partie du bénéfice dont le montant par action est voté en assemblée générale. Ils ne reçoivent rien si l'entreprise enregistre des pertes ou si elle a un fort besoin d'investissement. Toutefois, le montant des dividendes n'est qu'un indicateur très particulier de la performance financière. Il est même trompeur car si une société en verse trop, elle risque de ne plus financer les investissements nécessaires à son avenir.

2.3.3. L'absence de performance et mesures de redressement

Plusieurs auteurs convergent vers l'idée selon laquelle, l'échec peut être perçu comme une étape de la réussite. Elle permet à l'organisation qui a échoué de se remettre en question, d'adopter de nouvelles méthodes et d'améliorer ses résultats. Mais l'échec tout comme la réussite est due à un ensemble de facteurs que nous réunissons sous le vocable "causes de l'échec".

2.3.3.1. Définition de l'échec:

Pour Berryman (1982), l'échec est une notion multiple. Il en donne plusieurs définitions :

- Échoue, une entreprise dont la rentabilité est insuffisante : une entreprise a échoué si elle ne réalise pas de façon continue un taux de rendement adéquats sur les investissements engagés;
- Échoue, une entreprise qui a cessé ses activités et a légalement déclaré faillite ; a causé des pertes à ses créanciers et a fermé volontairement sans s'acquitter entièrement de ses obligations ou a été impliquée dans une réorganisation.

2.3.3.2. Causes d'échec :⁷¹

Il existe plusieurs causes d'échec mais nous nous attarderons surtout sur l'échec ayant une cause financière dont l'origine peut être due aux raisons suivantes :

- Insuffisance des capitaux propres : l'entreprise est souvent amenée à s'endetter considérablement pour combler l'insuffisance des capitaux propres. La rentabilité de l'entreprise se trouve affectée par le paiement d'intérêts importants.
- Gestion inefficace de la trésorerie : peu d'entrepreneurs utilisent le plan de trésorerie comme outil de gestion.
- Insuffisance du fonds de roulement : les entreprises qui connaissent une structure du bilan déséquilibrée, ont tendance à recourir à un crédit à court terme, pour combler l'insuffisance du fonds de roulement.
- Les faux pas financiers : les entreprises échouent parce qu'elles financent mal leur croissance. Certaines constituent des stocks et embauchent du personnel très tôt ;

D'autres facteurs peuvent aussi causer l'échec de l'entreprise comme :

- Le manque de gestionnaires de haut niveau : la non existence d'une culture managériale et l'inexpérience sont avancées comme les causes de déficience des entreprises.
- Le financement de l'organisation : la structure complexe demande des moyens financiers importants. Lorsque ces moyens ne sont pas disponibles, elles évoluent dans un contraste financier et finissent par disparaître.

⁷¹ http://www.memoireonline.com/06/09/2146/m_Les-facteurs-de-succes-et-causes-dechec--des-entrprises--en-zone-enclavee4.html, consulté le 29/04/2017.

2.3.3.3. Mesures de redressement à envisager en cas d'échecs :

Le sauvetage de l'entreprise en difficulté suppose que soient opérées un certain nombre de mesures économiques, financières et juridiques. Ces mesures seront mises en œuvre dans le cadre d'un plan de redressement qui devra reprendre les éléments probants du diagnostic et les mesures préconisées pour la réussite du plan.

Il visera, dans cette perspective, à recenser les activités qui demeurent viables, et à déterminer les mesures à prendre, à court, moyen et long terme, afin d'assurer la survie de l'entreprise.

2.3.3.4. Les conditions de réussite du plan de redressement :

Pour réussir, le plan de redressement doit répondre à un certain nombre de critères parmi lesquels nous relèverons

- a) La cohérence du plan ;
- b) Sa faisabilité ;
- c) La planification des mesures à prendre par ordre de priorité ;
- d) Veiller à ce que la durée prévue pour le redressement soit respectée ;
- e) S'assurer que les besoins à financer soient couverts par les ressources disponibles.

2.3.3.5. Les mesures à prendre sur le plan financier :

Le sauvetage d'une entreprise en difficulté exige le rétablissement de ses équilibres financiers à deux niveaux : la reconstitution de l'équilibre de la structure du bilan et l'équilibre à terme des emplois et des ressources.

Ainsi, le plan financier sera fondé sur un ensemble de mesures destinées à améliorer la structure du bilan et à retrouver des marges élevées. Ces mesures se résument en cinq règles de base :

2.3.3.5.1. Restaurer les marges :

Cela implique des réductions drastiques des dépenses pour baisser les points morts à un niveau très inférieur par rapport à celui des concurrents. A prix de vente comparable, l'entreprise pourra dégager une marge très supérieure.

Pour réduire les dépenses, il paraît souhaitable de prendre les mesures suivantes :

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

Désinvestissement au niveau des machines et équipements inutilisés; Réduction des stocks et des comptes clients; Simplification des structures et procédures pour réduire les dépenses administratives; Réduction d'effectifs et recours à une main d'œuvre moins chère; Re-conception des articles pour réduire les frais de matières; Mise au point de nouveaux articles nécessitant moins de matières premières; Elagage de la gamme et des activités déficitaires; Politique de qualité : réduction des rebuts et défauts, etc.

2.3.3.5.2. Retrouver des capitaux :

Par la réalisation de tous les actifs non indispensables à la poursuite de l'activité de l'entreprise, c'est-à-dire :

- Les immobilisations hors exploitation (les terrains, les immeubles, les titres de participations).
- Les immobilisations d'exploitation peu rentables en cash-flow.

Une telle mesure a pour effet d'augmenter les fonds propres des plus-values de cession, de réduire les immobilisations et de reconstituer ainsi le fonds de roulement net.

2.3.3.5.3. Réduire le besoin en fonds de roulement :

Pour réduire le besoin en fonds de roulement, il faut diminuer les stocks et les comptes clients et obtenir des conditions de crédit plus favorables des fournisseurs.

2.3.3.5.3.1. Réduire les stocks :

Parmi les mesures envisageables, on peut citer :

- L'accélération des livraisons.
- Le stockage par le fournisseur.
- Vente des stocks périmés ou dits « morts ».

2.3.3.5.3.2. Les comptes clients :

L'effort dans la gestion des comptes clients portera sur le rétrécissement des délais de paiement de la clientèle.

2.3.3.5.3.3. Les crédits fournisseurs :

Négocier avec les fournisseurs des délais moins contraignants. Etudier à cette fin la possibilité de mettre en concurrence plusieurs fournisseurs.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

2.3.3.5.4. Renégocier l'endettement :

En essayant d'obtenir de nouvelles formules de remboursement, des rééchelonnements, une transformation des dettes à court terme en dettes à moyen terme. Pour mieux renégocier l'endettement, il faut rétablir la confiance des banquiers en les dirigeants et présenter un plan de redressement crédible.

2.3.3.5.5. Se séparer des activités déficitaires en perte :

Il faut savoir se séparer des activités déficitaires (département, filiales) en choisissant les modalités adéquates.

En définitive, il s'agira de déterminer les implications nécessaires à la restauration financière de l'entreprise : Calculer les nouveaux seuils de rentabilité, déterminer les budgets de fonctionnement et prévisions commerciales, redéfinir la durée des cycles d'exploitation, prévoir les investissements éventuels, établir les prévisions de trésorerie, entamer les renégociations avec les fournisseurs et les banques, etc.

2.4. Les outils de l'analyse financière

2.4.1. Analyse par la méthode de l'équilibre financier :

L'évolution, la comparaison et la combinaison des masses et des rubriques du bilan permettent d'apprécier l'équilibre financier de l'entreprise à un moment donné.

L'équilibre financier est analysé à partir de trois indicateurs de gestion fondamentaux, le fonds de roulement (FR), le besoin de fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN), mis en relation.

En principe, l'équilibre financier de l'entreprise est respecté si sa structure financière lui permet de financer sa croissance sans dégrader sa trésorerie de manière inquiétante.

2.4.1.1. Le fonds de roulement :

2.4.1.1.1. Définition :

Le fonds de roulement est l'excédent des ressources stables sur les emplois stables ou encore la partie des ressources stables qui concourt au financement de l'actif circulant. Il constitue une marge de sécurité financière pour l'entreprise.⁷²

⁷² GRANDGUILLOT, B et F., *op. cit.*, p.115.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

Il doit être positif pour permettre de financer le besoin en fonds de roulement.

La taille de l'entreprise ainsi que le secteur d'activité sont deux facteurs déterminants du niveau de fonds de roulement. Le fonds de roulement est en principe positif dans la plupart des entreprises. Cependant, un fonds de roulement négatif peut traduire soit une situation normale sans risque pour une entreprise de distribution, soit une situation préoccupante et à fort risque financier pour une entreprise industrielle.

2.4.1.1.2. Le calcul du fonds de roulement :

Le fonds de roulement est calculé par deux méthodes :

- Par le haut du bilan:

Il est obtenu par la différence entre capitaux permanents et actifs stables.

$$\text{FR} = \text{Capitaux permanents} - \text{actifs stables}$$

Sachant que :

- Les capitaux permanents = fonds social + réserves + provisions à caractère de réserves + dettes à long et moyen terme + résultats non distribués.
- Actifs nets stables = Investissements nets + Autres valeurs d'actifs net stables.

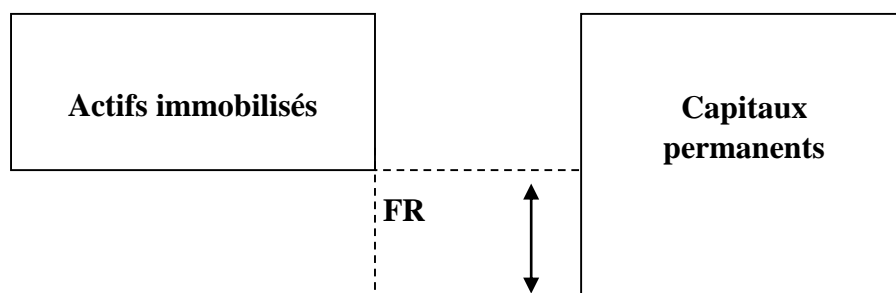


Figure 15 - Calcul du FR par le haut du bilan⁷³

- Par le Bas du bilan :

Il est obtenu également par la différence entre l'actif circulant et le passif circulant (équilibre financier de l'entreprise).⁷⁴

⁷³GRANDGUILLOT, B et F., *op. cit.*, p.116.

⁷⁴MEUNIER-ROCHER, B., *Le diagnostic financier*, 3e édition, Edition d'organisations, Paris, 2003, p.57.

$$\text{FR} = \text{actifs circulant} - \text{dettes à court terme}$$

Sachant que :

→ Actif circulant: Valeur d'exploitation + Valeurs réalisables + Valeurs disponibles.

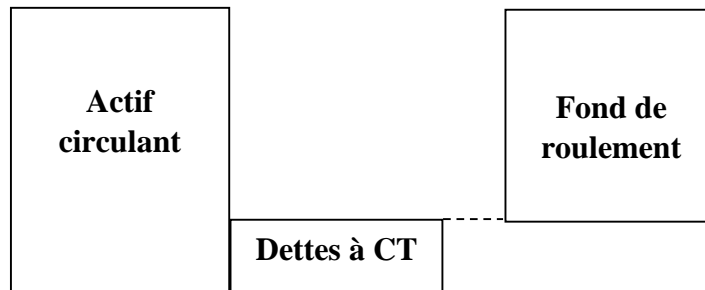


Figure 16 - Calcul du FR par le bas du bilan⁷⁵

On aura donc 3 situations :

- **FR > 0** : Cela signifie que l'entreprise dégage un surplus de ressources permanentes par rapport à l'actif stable permettant ainsi de financer une partie de l'activité de l'entreprise.
- **FR < 0** : Cela signifie que les capitaux permanents sont insuffisants pour financer la totalité des actifs nets. Il peut révéler un déséquilibre financier préjudiciable, notamment si l'entreprise est en phase de croissance.
- **FR = 0** : Ce qui signifie que les capitaux permanents sont égaux aux actifs nets stables.

2.4.1.1.3. Facteur de variation du fonds de roulement :

Le fonds de roulement varie de manière :

- Continue : Le résultat, l'amortissement modifient tout au long de l'exercice le montant des ressources stables.
- Discontinue : et ce suite à diverses opérations tel que l'augmentation du capital, augmentation et remboursement des dettes financières, distribution de dividendes, etc.

⁷⁵HUTIN, H., *op. cit.*, p.89 .

2.4.1.2. Le besoin en fonds de roulement :

2.4.1.2.1. Définition :

Le BFR représente le besoin de financement de l'entreprise généré par son activité courante. Il est lié au cycle d'exploitation qui présente des décalages entre les dépenses d'exploitation et les recettes.

Le BFR tient compte : de la longueur du cycle d'exploitation; du délai du stockage des marchandises; de la durée du crédit des clients et de la durée des crédits accordés par les fournisseurs.

Un besoin apparaît lorsque le montant des stocks et des créances est supérieur à celui des dettes d'exploitation. Cette différence est appelée le besoin en fonds de roulement (BFR).⁷⁶

Il est important de noter que plus le cycle de production est long, plus les besoins en fonds de roulement sont importants.

2.4.1.2.2. Le calcul du besoin en fonds de roulement :

Le BFR se calcule comme suit :

$$\text{BFR} = \text{Valeurs d'exploitations} + \text{Valeurs réalisables} - \text{Dettes à CT (sans avance bancaire)}$$

Sachant que :

- Les valeurs d'exploitation sont constituées des stocks en:
 - matières et fournitures ;
 - produits semi-fini ;
 - produits finis ;
- Les valeurs réalisables sont constituées de créance clients et d'effet à recevoir dont la variation dépend du marché et de la politique commerciale adoptée par l'entreprise.
- Les dettes à court terme sont composées en partie de dettes de stocks, d'effet à payer ainsi que les autres dettes d'exploitation.

⁷⁶ROUSSELOT, P et VERDI, J-F., *Gestion de trésorerie*, 4e édition, Dunod, Paris, 2011, p.25 .

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

2.4.1.2.3. Les facteurs de variation de BFR :⁷⁷

Le BFR se développe proportionnellement avec le chiffre d'affaires, sous réserve que les paramètres caractéristiques du cycle achat- production - vente de l'entreprise restent stables ainsi que la stabilité de l'environnement et de ses données.

Le mouvement des stocks et celui des créances représentent deux composantes essentielles dans la variation du BFR.

2.4.1.3. La trésorerie nette :

2.4.1.3.1. Définition :

La trésorerie nette est la différence entre le fonds de roulement net et le besoin en fonds de roulement. Il est possible également de la calculer par le bas du bilan et sera égale à la différence entre l'actif de trésorerie et le passif de trésorerie.⁷⁸

Le bon fonctionnement de l'entreprise nécessite l'application d'une trésorerie efficace dont le raisonnement comprend les étapes suivantes:

- L'entreprise doit avoir un fonds de roulement positif, c'est à dire que les capitaux permanent couvrent la totalité des immobilisations ainsi qu'une bonne partie de l'actif circulant ;

- Le cycle d'exploitation de l'entreprise génère des besoins de financement.
- Le fonds de roulement interviendra pour couvrir la totalité des besoins du cycle d'exploitation;
- Le surplus résultant de la couverture des besoins en fonds de roulement constitue la trésorerie.

2.4.1.3.2. Calcul de la trésorerie :

La trésorerie nette se calcule comme suit :

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

Ou encore :

$$\text{TN} = \text{Trésorerie actif} - \text{Trésorerie passif}$$

Sachant que :

- Trésorerie actif : Disponibilité, valeur mobilière de placement
- Trésorerie passif : Découverts bancaires, effets escomptés non échus.

⁷⁷ BARREAU, J et DELAHAYE, J., *Gestion financière*, 10e édition, Dunod, Paris, 2002. p.25 .

⁷⁸ D'ARMICOLES, C-H et SALQUIN, J-Y., *finance appliquée*, 2e édition, Vuibert, paris, p.17.

2.4.1.3.3. Situation de trésorerie :

Situations de trésorerie	Relations	Commentaires			
Trésorerie positive	FR > BFR Actif de trésorerie > Passif de trésorerie	Le fonds de roulement finance intégralement le besoin en fonds de roulement.			
	<table border="1"> <tr> <td>BFR</td> <td>FR</td> </tr> <tr> <td>TN</td> <td></td> </tr> </table>	BFR	FR	TN	
BFR	FR				
TN					
Trésorerie négative	FR < BFR Actif de trésorerie < Passif de trésorerie	Le fonds de roulement est insuffisant pour financer en totalité le BFR entraînant une trésorerie nette négative.			
	<table border="1"> <tr> <td>BFR</td> <td>FR</td> </tr> <tr> <td></td> <td>TN</td> </tr> </table>	BFR	FR		TN
BFR	FR				
	TN				
Trésorerie proche de zéro	FR = BFR Actif de trésorerie = Passif de trésorerie	Le fonds de roulement est presque identique au besoin en fonds de roulement.			
	<table border="1"> <tr> <td>BFR</td> <td>FR</td> </tr> <tr> <td>TN</td> <td></td> </tr> </table>	BFR	FR	TN	
BFR	FR				
TN					

Tableau 7 - Analyse de la situation de trésorerie⁷⁹

⁷⁹GRANDGUILLOT, B et F., *op. cit.*, p.116.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

La trésorerie répond à un seul objectif, c'est de maintenir l'équilibre entre les besoins et les ressources.⁸⁰

2.4.1.4. Les formes d'équilibre financier :

a. Equilibre sain :

Quand le fonds de roulement est supérieur au BFR, cela signifie que l'entreprise dispose d'un excédent de liquidité. C'est l'équilibre parfait pour l'entreprise.

$$\mathbf{FR > BFR \quad \text{et} \quad TN > 0}$$

b. Equilibre sain avec placement de l'excédent de trésorerie :

Quand le niveau de trésorerie est jugé important, le financier doit placer cet argent rémunérateur pour le fructifier.

$$\mathbf{FR > BFR \quad \text{et} \quad TN > 0 \text{ (important)}}$$

c. Equilibre dangereux :

Quand le fonds de roulement est inférieur au BFR et que la trésorerie est négative cela signifie que l'entreprise présente un très grand risque de déficience et risque de provoquer une baisse catastrophique du résultat de l'exercice.

$$\mathbf{FR < BFR \quad \text{et} \quad TN < 0}$$

Pour remédier à cette situation, l'entreprise doit augmenter son fonds de roulement en faisant recours à d'autres modes de financement tel que l'augmentation de capital ou l'accroissement des réserves ou encore l'emprunt à long terme.

De plus, elle doit diminuer son BFR par le biais d'une bonne gestion de stocks ou bien par l'adoption d'une politique cohérente envers ses clients ou alors l'augmentation de ses dettes d'exploitations.

2.4.2. Analyse par la méthode des ratios :

Les ratios financiers sont des indicateurs utilisés pour conduire des analyses financières d'entreprises. Il représente un coefficient ou un pourcentage calculé par un rapport entre deux

⁸⁰ *Ibid.*, p.12.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

masses se basant sur des données existantes. Il fournit une indication sur la rentabilité d'une entreprise, la structure de ses coûts, sa productivité, sa solvabilité, ses liquidités, son équilibre financier, etc.⁸¹

L'analyse de l'équilibre financier est utilement complétée par l'étude de ratios.

2.4.2.1. Les ratios de structure :

Les ratios de structure comparent des éléments du bilan d'une organisation pour en étudier les moyens, les emplois, le patrimoine, les types de financement. Ils décrivent ainsi la structure d'un établissement.

On y dénombre plusieurs types tel que :

- **Le ratio de structure de l'actif :**

Actif immobilisé
Total actif

Actif circulant
Total actif

Ces ratios permettent d'apprécier le degré de liquidité de l'entreprise, la capacité de l'entreprise à modifier la composition de son capital pour mieux s'adapter aux conditions de marché.

- **Le ratio de structure du passif :**

Capitaux propres
Total passif

Total dettes
Total passif

- **Le ratio d'autonomie financière :**

Capitaux propres
Capitaux permanents

Ce ratio mesure :

→ Le degré dépendance de l'entreprise à l'égard des prêteurs.

→ La capacité de l'entreprise à résister aux aléas tels que les pertes de marché, la défaillance de clients importants.

Sa valeur doit être supérieure à 1.⁸²

⁸¹ www.compta-facile.com/ratios-financiers-calculs-et-explications/, consulté le 08/04/2017.

⁸² GRANDGUILLOT, B et F., *op.cit.*, p.124.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

- **Le ratio de stabilité financière :**

Capitaux permanents
Total actif

Ce ratio indique la part des fonds permanents dans le financement total de l'entreprise.

- **Le ratio de couverture des capitaux investis :**

Ressources stables
Actif immobilisé

Ce ratio mesure l'équilibre du financement :

- Si la valeur de ce ratio est proche de 1, l'équilibre financier est respecté.
- si ce ratio est supérieur à 1, cela voudrait dire que l'entreprise dégage un excédent de liquidité.
- Si la valeur est sensiblement inférieure à 1, cela signifie qu'une part des emplois stables est financée par des crédits de trésorerie. Cette situation peut être préjudiciable à long terme.⁸³

- **Le ratio de solvabilité :**

Capitaux empruntés
Ressources propres

Ce ratio exprime le degré de dépendance vis-à-vis des tiers. Il faut qu'il soit le plus faible possible.

- **Le ratio de financement extérieur :**

Ce ratio révèle le degré du financement de l'entreprise par les ressources extérieures.

Total dettes
Total actif

- **Le ratio de financement des immobilisations :**

Capitaux permanents
Total de l'actif

Ce ratio vérifie la règle de l'équilibre financier minimum.

Lorsqu'il est supérieur à 1, le fond de roulement est positif c'est à dire que les ressources stables couvrent les emplois stables.

⁸³ *Ibid.*, p.123.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

- **Capacité de remboursement** :⁸⁴

Ce ratio indique le nombre d'année de CAF nécessaire à l'entreprise pour rembourser intégralement les dettes à long terme.

On estime généralement qu'il doit être inférieur à 3 ou 4 ans.

Endettement global
CAF

Ces ratios permettent d'apprécier la structure financière de l'entreprise et son évolution ainsi que la mise en place de moyens de production et de financement.

2.4.2.2. Les ratios de liquidités :

Les ratios de liquidité mesurent la liquidité de l'entreprise c'est à dire sa capacité à faire face à ses échéances.

L'analyse financière reconnaît trois ratios de liquidité :

- **Le ratio de liquidité générale :**

Actif circulant
Dettes à court terme

Appelé également quick ratio, il est défini comme le rapport de l'actif circulant sur l'exigible à court terme. Il permet de vérifier que les actifs à moins d'un an sont plus importants que les dettes à moins d'un an et permettent donc de les rembourser.⁸⁵

- **Le ratio de liquidité réduite :**

Actif circulant - stocks
Dettes à court terme

Egal au rapport de l'actif circulant (à moins d'un an) hors stocks à l'exigible à court terme, il exprime la liquidité de l'entreprise en excluant les stocks.

- **Le ratio de liquidité immédiate :**

Disponibilités
Dettes à court terme

⁸⁴GENAIVRE, E., *Initiation à l'analyse financière en entreprise: Principe et application*, édition publbook, Paris,2011, p.52 .

⁸⁵http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_ratio-de-liquidit-generale.html, consulté le 08/04/2017.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

Le ratio de liquidité immédiate équivaut au rapport du disponible sur le passif à court terme (dettes à moins d'un an).

2.4.3. L'effet de levier, l'effet de ciseaux et rentabilité financière

2.4.3.1. L'effet de levier

La recherche d'indépendance et de sécurité financière est obtenue par une réduction d'endettement. Cependant, pour un développement plus rapide et une meilleure rentabilité le recours à l'endettement est de rigueur.

L'effet de levier consiste, pour une entreprise, à utiliser l'endettement pour augmenter sa capacité d'investissement. Cette technique concerne également l'effet sur la rentabilité financière et rentabilité économique.

Aussi l'analyse de la performance financière consiste à déterminer la capacité de l'entreprise à réaliser une rentabilité importante. Ce qui nous conduira à analyser la rentabilité économique, financière et l'effet de levier financier.

2.4.3.1.1. Analyse de la rentabilité :

La rentabilité représente le rapport entre les revenus d'une société et les sommes qu'elle a mobilisées pour les obtenir. Elle constitue un élément privilégié pour évaluer la performance des entreprises.

Les analystes économiques distinguent deux types de rentabilité: économique et financière.

- La rentabilité économique (Re) :⁸⁶

La rentabilité économique compare le résultat économique aux moyens mis en œuvre pour obtenir ce résultat :

Résultat économique
Actif économique

Pour mesurer le résultat économique de l'entreprise, cette dernière peut faire appel au résultat d'exploitation ou bénéfice avant intérêt et impôts.

⁸⁶<http://www.lexiquedumanagement.com/index.php/component/content/article/1-management/1352-rentabilite-des-capitaux-employes-investis-rce.html>. consulté le 03/05/2017 à 17: 15

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

- La rentabilité financière (Rf) :⁸⁷

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

Il s'agira de comparer le résultat après intérêt et impôts, c'est à dire le résultat net (RN) et aux capitaux propres de l'entreprise (CP).

Résultat net
Capitaux propres

Ce ratio doit être important pour encourager les actionnaires à prêter leurs fonds à l'entreprise. On peut donc calculer l'effet de levier.

2.4.3.1.2. L'effet de levier et rentabilité financière :⁸⁸

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

Notons que la rentabilité financière peut s'écrire comme suit :

$$\mathbf{Rf = [Re + (Re - i) * D / CP] (1 - t)}$$

Sachant que :

Rf : La rentabilité financière;

CP : Capitaux permanents;

Re : La rentabilité économique;

D : Capitaux empruntés;

t : Taux d'impôt;

i : Taux d'intérêt.

(Re - i)* D/CP : Effet de levier

Donc la rentabilité financière est égale à :

$$\mathbf{Rf = Rentabilité économique + effet de levier}$$

On se retrouve ainsi devant trois cas possibles :

⁸⁷BERTIN, E. GODOWSKI, C. KHELASSI, R., *Manuel comptabilité et Audit*, BERTI Editions, Alger, 2013, p.33.

⁸⁸ *Ibid.*, p.34.

L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise

➤ Effet de levier positif : $Re > i$

Dans le cas où **Re** est supérieure à **i**, cela signifie que la rentabilité des capitaux propres croît avec l'endettement. Donc le financement par l'emprunt est mieux apprécié.

➤ Effet de levier négatif : $Re < i$

Dans le cas où **Re** est inférieure à **i**, cela implique que le coût de l'endettement n'est pas couvert par la rentabilité économique. Le financement par les fonds propres est mieux apprécié par rapport à l'endettement.

➤ Effet de levier neutre :

Dans le cas où l'effet de levier est nul, l'endettement est neutre par rapport à la rentabilité économique quel que soit le taux d'endettement.

2.4.3.2. L'effet de ciseaux :⁸⁹

L'effet de ciseaux est un phénomène qui sous-entend que l'autofinancement est jugé trop faible. Cette situation est constatée lorsque l'entreprise connaît une croissance continue avec un fonds de roulement positif mais décroissant. Pour déterminer si l'entreprise connaît un effet de ciseaux, il est important de connaître son cycle financier ainsi que son taux d'autofinancement courant en pourcentage.

➤ Le cycle financier :

$$b = \text{BFR} / \text{CAHT}$$

➤ Taux d'autofinancement courant :

$$a = \text{AF} / \text{CAHT}$$

Sachant que :

$$\text{AF} = \text{CAF} - \text{dividendes}$$

La croissance du Chiffre d'affaires (A) = $\text{CA2} - \text{CA1} / \text{CA1}$

Pour que l'entreprise ait un bon équilibre, il faut que l'autofinancement courant soit supérieur à l'augmentation du BFR, De là nous pouvons établir la formule suivante :

La croissance du CA (A) doit être inférieure à $a / (b-a)$.

Dans le cas contraire, l'entreprise est prise dans un effet de ciseaux, ou l'autofinancement est insuffisant pour contrer la croissance de l'entreprise.

⁸⁹HUTIN, H., *op.cit.*, p.526 .

2.4.4. Mesure de la performance et du résultat de l'entreprise :⁹⁰

La performance financière peut être perçue par l'analyse de la formation des différents niveaux de résultats à l'aide des soldes intermédiaires de gestion, ils permettent aussi d'analyser à différents niveaux la rentabilité et l'activité de l'entreprise.

2.4.4.1. La marge commerciale (MC):

Se calcule par rapport aux entreprises ayant une activité commerciale. Il est égal à la différence entre les ventes de marchandises et le coût d'achat des marchandises vendues.

Marge commerciale = Ventes de marchandises - Coût d'achat des marchandises vendues

- Ratio d'évolution de la MC = $(MC / CAHT) * 100$
- Plus le taux est élevé, plus l'activité est rentable.
- Indicateur de base pour les entreprises commerciales.

2.4.4.2. La production de l'exercice (PE) :

Ce solde concerne les entreprises ayant une activité industrielle. Il est obtenu en faisant le cumul de toutes les productions, quel que soit leur destination : La vente, le stockage, l'immobilisation dans l'entreprise.

Production de l'exercice = Production vendue + Production stockée (stock final - stock initial) + Production immobilisée

- Ratio d'évolution de la PE = $(PE_n - PE_{n-1}) / PE_{n-1}$
- Les composants sont hétérogènes.
- Expression de l'activité industrielle de l'entreprise.

2.4.4.3. La valeur ajoutée (VA) :

La valeur ajoutée indique le volume de richesse créée par l'entreprise. Elle mesure sa contribution à l'œuvre de la production nationale (contribution à l'économie d'un pays). Elle se calcule par différence entre ce que l'entreprise a produit (marge commerciale + production) et ce qu'elle a consommé en provenance de l'extérieur pour réaliser cette production.

⁹⁰MARION. A, *Analyse financière: concepts et méthodes*, 3e édition, Dunod, Paris, 2014, pp.48-50.

VA = Marge commerciale + Production de l'exercice - Consommation en provenance des tiers (achats matières premières et matières consommables "approvisionnement", variations de stocks et autres charges externes : sous-traitance, personnel externe).

- Ratio d'évolution de la VA : $(VA_n - VA_{n-1}) / VA_{n-1}$
- Les variations de ce ratio peuvent être dues à une croissance ou à une régression du CA, une bonne ou une mauvaise maîtrise des consommations externes, ... etc.
- Il permet une bonne estimation du poids économique de l'entreprise.
- La VA mesure la richesse créée par l'entreprise et sa contribution à l'économie nationale.

2.4.4.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE) :

C'est la ressource générée par l'activité d'exploitation de l'entreprise sans tenir compte des activités exceptionnelles et financières. Elle mesure la performance économique de l'entreprise ou de l'unité de production. Elle exprime la capacité de l'entreprise à engendrer des ressources monétaires destinées à maintenir ou à accroître son outil de production ou à rémunérer ses capitaux propres ou empruntés, il permet ainsi une comparaison avec les entreprises de même secteur d'activité.

EBE = VA + Subvention d'exploitation - Impôt, taxes et versements assimilés - Charges de personnel

- Un bon indicateur interentreprises
- L'évolution de l'EBE = $(EBE_n - EBE_{n-1}) / EBE_{n-1}$
- EBE peut être négatif alors on parle alors d'insuffisance brute d'exploitation.
- Ressource potentielle qu'obtient l'entreprise du seul fait de ses opérations d'exploitation et indicateur de la performance industrielle et commerciale de l'entreprise, il permet les comparaisons interentreprises au sein du même secteur d'activité.

2.4.4.5. Le résultat d'exploitation (RE) :

Il exprime l'opportunité de l'activité de l'entreprise. Il représente le résultat dégagé par cette activité. Il s'obtient en rajoutant de l'EBE le montant des reprises sur charges et transfert de charges et les autres produits d'exploitation et en retranchant les dotations aux amortissements et provisions ainsi que les autres charges d'exploitation.

$$\text{RE} = \text{EBE} + \text{Reprises sur charges et transfert de charges} + \text{Autres produits d'exploitation} - \text{Dotations aux amortissements et provisions} - \text{Autres charges d'exploitation}$$

- Ce ratio constitue un résultat économique net.
- L'évolution du RE = $(\text{RE}_n - \text{RE}_{n-1}) / \text{RE}_{n-1}$ (traduit une amélioration de la performance de l'entreprise).
- Constitue un résultat économique net.

2.4.4.6. Le résultat courant avant impôt (RCAI) :

Le résultat courant avant impôt est égal à la somme du résultat d'exploitation et du résultat financier. Il reflète l'activité récurrente (non exceptionnelle de l'entreprise).

$$\text{RCAI} = \text{RE} \pm \text{quotes-parts de résultat sur opération faites en commun} + \text{Produit financiers} - \text{Charges financières.}$$

- Résultat des opérations normales et habituelles de l'entreprise.

2.4.4.7. Le résultat exceptionnel :

Il s'obtient en retranchant les charges exceptionnelles des produits exceptionnels.

$$\text{Résultat exceptionnel} = \text{Produits exceptionnels} - \text{Charges exceptionnelles}$$

- Il représente le solde d'opérations peu fréquentes telles que les cessions d'immobilisations.
- Résultat à caractère non répétitif.

2.4.4.8. Le résultat de l'exercice :

Le résultat de l'exercice est la somme du RCAI et du résultat exceptionnel moins les participations des salariés et impôts sur bénéfice.

$$\text{Résultat de l'exercice} = \text{RCAI} + \text{Résultat exceptionnels} - \text{les participations des salariés} - \text{impôts sur bénéfice}$$

- Il détermine si l'entreprise est bénéficiaire ou déficitaire.
- Base de calcul de la répartition des bénéfices entre les actionnaires.

2.5. Conclusion:

L'entreprise est-elle rentable ? Dispose-t-elle d'un équilibre financier suffisant pour maintenir son autonomie par rapport au tiers ? Est-elle en mesure d'assurer sa pérennité ?

L'analyse financière permet de répondre à de telles questions, mais il reste que le choix d'une structure financière optimale à même de réaliser des résultats probants ne peut être à lui seul la garantie de la performance. D'autres contraintes de nature exogène peuvent constituer autant de freins à un développement harmonieux de l'entreprise.

3. Analyse de la structure financière d'une entreprise publique cas "CONSTRUB-EST"

3.1. Introduction :

Le cas pratique étudié dans ce mémoire porte sur l'analyse de la structure financière d'une entreprise publique « CONSTRUB-EST » relevant de la SGP INDJAB et activant dans le domaine du bâtiment. Cette analyse reposera sur l'examen des bilans des exercices 2013, 2014 et 2015.

L'application des notions théoriques étudiées tout au long de ce mémoire devrait permettre de mieux cerner toutes les contraintes internes et externes rencontrées par ce type d'entreprise spécifique dans l'exercice de leurs activités, et les difficultés éprouvées à dégager des résultats probants.

Notre objectif à travers ce cas pratique est de déterminer l'impact de la structure financière sur la performance financière au sein de cette entreprise.

Le chapitre est composé de trois parties. Dans la première partie, nous allons présenter l'entreprise et décrire les missions de la direction des finances et de la comptabilité. La deuxième partie est réservée à l'analyse de la structure financière de l'entreprise à travers les bilans financiers et les tableaux des comptes de résultat, de la période 2013, 2014 et 2015. Enfin pour clôturer, nous étudierons l'équilibre financier à travers les agrégats et les ratios financiers.

3.2. Présentation de l'entreprise CONSTRUB-EST.

3.2.1. Présentation de l'entreprise :

La SPA «CONSTRUB-EST» est une entreprise publique économique. Elle est issue de la réorganisation de l'ex Groupe GREPCO et ses ex filiales en application d'une résolution l'Assemblée Générale Constitutive n°11/141/24/07/2013 portant sur la réorganisation des entreprises publiques relevant du portefeuille de la SGP INDJAB.

Elle est dotée d'un capital social de 500.000.000,00 Dinars.

Elle a été créée par fusion absorption de l'ensemble des entreprises relevant de l'ex Epe-spa GREPCO en application d'une résolution de l'Assemblée Générale Extraordinaire unique des sociétés CONSTRUB EST et GREPCO tenue le 14 décembre 2014 au niveau du siège de la SGP INDJAB portant transfert du Groupe GREPCO et de ses filiales à la société CONSTRUB EST.

3.2.2. Constitution de l'entreprise :

L'Epe-spa «CONSTRUB EST» est constituée de l'ex Groupe GREPCO (entreprise mère) et de ses onze (11) ex filiales, en activité, détenues à 100 % de parts sociales :

- Ex GREPCO entreprise/Annaba ;
- Ex STA BAT/ Annaba ;
- Ex STA VRD/ Annaba ;
- Ex GESI BAT/ Annaba ;
- Ex GESI PREFEA/ Téléghma;
- Ex SOREST / Constanttine ;
- Ex E T BTNA/ Batna;
- Ex ALTRAM'SILA/ M'sila ;
- Ex GETIC/ Sétif ;
- Ex GECOB/ Bejaïa ;
- Ex ECIBA TICHY/ Tichy ;
- Ex EPELEC / Guelma ;

et de deux (2) sociétés en partenariat avec l'Agence Foncière de Annaba :

- SARL Logis Annabi (50 % de parts sociales) ;
- Bel Azur (66 % de parts sociales).

3.2.3. Domaine d'Activité de l'entreprise :

L'Epe-spa «CONSTRUB EST» dispose de la qualification requise pour l'exercice de ses activités dans les domaines suivants :

- Bâtiment et Equipement publics;
- Viabilisation (Voiries et réseaux divers/VRD) ;
- Travaux publics ;
- Hydraulique ;
- Production d'agrégats et de sable (carrière, sablière) ;
- Promotion immobilière.

3.2.4. Objectifs et missions de l'entreprise :

La nouvelle stratégie conçue et développée par le Groupe vise un triple objectif :

- ✓ La réalisation des projets en respectant le triptyque : délai, quantité et qualité ;
- ✓ L'utilisation rationnelle et optimale des matériels acquis en évitant les immobilisations aux effets négatifs ;
- ✓ La livraison des logements dans les temps et nombres prévus.

3.2.5. Historique :

Les taches et prérogatives dévolues au Groupe et définies dans les statuts originels ont été étendus à une nouvelle activité par la résolution N°09 adoptée par l'Assemblée Générale Ordinaire des 18 juin et 04 Aout 2008.

En effet, celle-ci dispose que les missions du Groupe consistant en l'encadrement, l'accompagnement et l'évaluation des filiales grâce à la mise en œuvre d'une politique de proximité devront désormais être complétées par la réalisation des projets de logements ou autres équipements.

Une nouvelle organisation a donc été mise en place pour faire face à la nouvelle configuration du Groupe qui a, pour compléter cette phase, sollicité et obtenu de la SGP INDJAB le transfert de l'unité de production d'agrégats de Guelma.

Le schéma structurel développé à compter de 2008 laisse apparaitre aujourd'hui des fissures et des insuffisances qui ont été notamment relevées lors de la méthode appréhendée par le

Groupe et l'expérience vécue (et qui continue) durant la réalisation des projets confiés à CONSTRUB-EST : 400 Logements Sidi Ammar, 500 et 100 Logements Ben M'hidi, 600 Logements Ain Berda, 1000 places pédagogiques.

Le constat dressé à l'issue de l'examen de la manière dont ont été conduites ces opérations ont démontré les limites de l'organisation élaborée et appliquée d'autant que l'élément essentiel qui faisait défaut à savoir la concrétisation d'un programme d'investissement d'envergure a été pleinement satisfait puisque le Groupe a acquis d'importants équipements et matériels de production et de réalisation.

La réalisation des phases d'acquisitions des moyens matériels est assurément d'un apport certain, car elle constitue une opération générant certes de lourds coûts et charges bancaires mais doit impérativement être non seulement à l'origine d'augmentation des ressources financières mais également de réduction substantielles des charges d'exploitation liées à la prévention, entretien et réparation des anciens équipements.

La conjugaison de tous ces paramètres à savoir les insuffisances et limites observées, le programme d'investissement et la politique actuelle impose au Groupe de revoir son ancien schéma organique et de mettre en place une nouvelle organisation structurelle assise sur des entités complémentaires à même de permettre à CONSTRUB EST de se poser en acteur économique important participant de façon dynamique aux différentes phases de développement.

3.2.6. Organisation de l'entreprise :

Celle-ci regroupe les directions suivantes :

- La Direction Générale ;
- La Direction Générale Adjointe ;
- La Direction des Finances et de la Comptabilité ;
- La Direction Commerciale et Suivi du Portefeuille ;
- La Direction des Ressources Humaines ;
- La Direction Technique des Réalisations ;
- La Direction de la Logistique ;
- L'unité de Production d'agrégats.

3.2.7. Missions de la Direction des Finances et de la Comptabilité :

La direction des Finances et Comptabilités a pour objectif d'animer les missions suivantes :

- Etablir la politique financière et comptable du groupe
- Elaborer les procédures financières et comptables et veiller à leur respect
- Veiller au respect de la réglementation et aux obligations générales permanentes notamment la tenue des livres légaux
- Participer à l'élaboration du budget
- Etablir les états financiers du groupe et consolider ceux des filiales et participations.
- Prendre en compte et procéder à la levée des recommandations ou réserves du commissaire aux comptes du groupe et assister les filiales pour celles qui les concernent
- Veiller aux déclarations fiscales et autres dans les formes, fonds et délais
- Suivre la trésorerie et gérer les comptes bancaires du groupe
- Veiller au règlement des dividendes par les filiales concernées et procéder à leur reversement à la SGP
- Négocier avec les banques le montage des financements d'accompagnement et les gérer dans les intérêts du groupe
- Assister les filiales lors des négociations avec leurs banques pour l'obtention des crédits
- Participer aux missions d'audit
- Animer des séances de travail avec les DFC des filiales ou participations sur des thèmes généraux ou spécifiques
- Etablir le rapport d'activité de la structure.

3.2.8. Organigramme de l'entreprise :

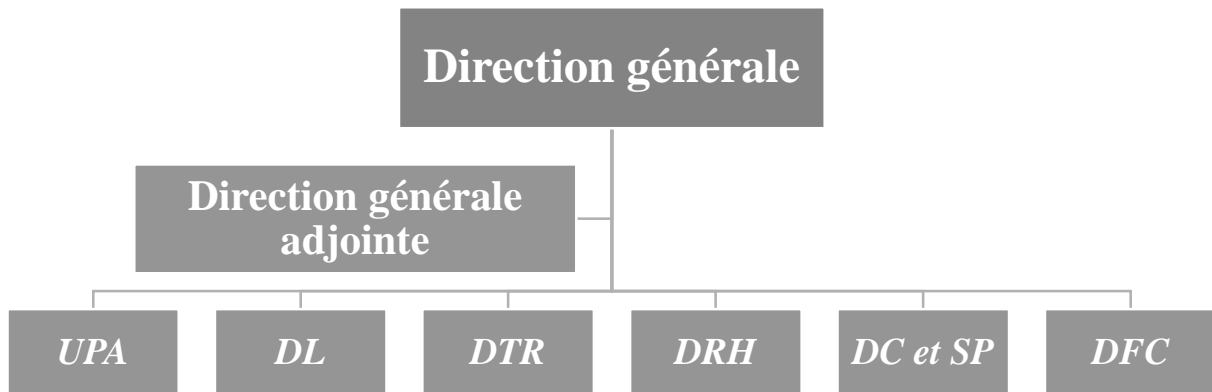


Figure 17 - Organigramme de l'entreprise CONSTRUB-EST

- DFC : La Direction des Finances et de la Comptabilité ;
- DC et SP: La Direction Commerciale et Suivi du Portefeuille ;
- DRH : La Direction des Ressources Humaines ;
- DTR : La Direction Technique des Réalisations ;
- DL : La Direction de la Logistique ;
- UPA : L'unité de Production d'agrégats.

3.3. Analyse de la structure financière de l'Epe « CONSTRUB-EST » et de ses comptes de résultat.

3.3.1. Analyse des bilans :

L'analyse qui va suivre porte sur les trois derniers exercices (2013,2014 et 2015), et devrait nous permettre de dégager une première estimation sur la politique financière engagée par cette entreprise et les premiers résultats obtenus depuis la fusion absorption avec le Groupe Grepc.

Unité : DA

Désignation	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	722 024 214,58	963 790 879,69	815 451 859,90
Résultat net	41 408 699,72	44 498 568,55	112 824 484,75

Tableau 8 - Evolution des résultats

Source : élaboré par l'étudiant.

L'interprétation de ces éléments nous indique que la tendance est à l'augmentation croissante du résultat net enregistré et ce malgré une baisse sensible du chiffre d'affaires en 2015.

Ce qui permet de penser que les correctifs visant à modifier la structure financière de l'entreprise et engagés depuis la fusion avec le groupe Grepc commencent à donner des résultats et à influencer sur la dynamique de croissance de l'entreprise.

C'est ce que nous allons essayer de démontrer à travers l'analyse qui va suivre.

3.3.1.1. Analyse des postes de l'actif :

Unité : DA

Désignation	2013	%	2014	%	2015	%
Actifs non courant	4 131 348 676,40	79.21	4 322 781 885,74	75.92	4 292 936 485,01	72.08
Actifs courants	1 084 052 129,62	20.79	1 370 567 880,46	24.08	1 662 785 147,07	27.92
Total de l'actif	5 215 400 806,02	100	5 693 349 766,20	100	5 955 721 632,08	100

Tableau 9 - Répartition de l'actif 2013-2014-2015

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

A la lecture de ce tableau, on constate que :

- ◆ Les actifs non courants représentent plus des 3/4 de l'actif total. Il représente :
79.21 % en 2013
75.92 % en 2014
72.08 % en 2015

On remarque toutefois qu'ils sont en constante diminution. Cette diminution est probablement due à une politique de réduction des immobilisations qui se traduit par une baisse de l'ordre de 3,29 % en 2014 et 3,84 % en 2015.

- ◆ Les actifs courant représentent quant à eux :
20.79 % en 2013
24.08 % en 2014
27.92 % en 2015

On remarque qu'ils sont en augmentation dans les mêmes proportions que la baisse enregistrée dans les actifs non courant

3.3.1.2. Analyse des postes du passif :

Unité: DA

Désignation	2013	%	2014	%	2015	%
Capitaux propres	659 844 736,32	12.65	730 589 871,94	12.83	809 317 981,23	13.58
Passifs non courant	3 807 680 359,42	73	4 111 789 794,56	72.22	4 247 662 804,75	71.32
Passifs courant	747 875 710,28	14.35	850 970 099,70	14.94	898 740 846,10	15.1
Total	5 215 400 806,02	100	5 693 349 766,20	100	5 955 721 632,08	100

Tableau 10 - Répartition des comptes du passif 2013-2014-2015

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

L'analyse des postes du passif indique par contre un niveau d'endettement très élevé par rapport aux capitaux propres confirmant que l'entreprise est principalement financée par des dettes à long terme (plus de 70 %).

L'évolution de ces postes sur la période considérée présente par contre un aspect positif puisqu'on remarque une inversion de la tendance (quoique encore relativement faible) qui se traduit par une augmentation des capitaux propres et une réduction des dettes à long terme :

- ◆ Les capitaux propres augmentent de 12,65 % à 13,58 % du total du passif.
- ◆ Les dettes à long terme baissent de 1,68 % durant la période.

A titre indicatif, la structure de la dette se présente comme suit :

- ◆ Dette à long terme : 72 % environ ;
- ◆ Dette à court terme : 15 % environ.

A signaler que la dette enregistre une évolution sensible qui se traduit par une baisse des dettes à long terme et parallèlement une augmentation des dettes à court terme durant la période de 2013 à 2015.

3.3.1.3. La composition de la structure financière de «CONSTRUB-EST»:

Unité : DA

Désignation	2013	%	2014	%	2015	%
Capitaux propres	659 844 736,32	12.65	730 589 871,94	12.84	809 317 981,23	13.58
Capitaux empruntés	4 555 556 069,7	87.35	4 962 759 894,26	87.16	5 146 403 650,85	86.41
Total	5 215 400 806,02	100	5 693 349 766,20	100	5 955 721 632,08	100

Tableau 11 - la composition de la structure financière

Source : établi d'après les données de l'entreprise

3.3.1.3.1. La répartition des composantes de la structure financière:

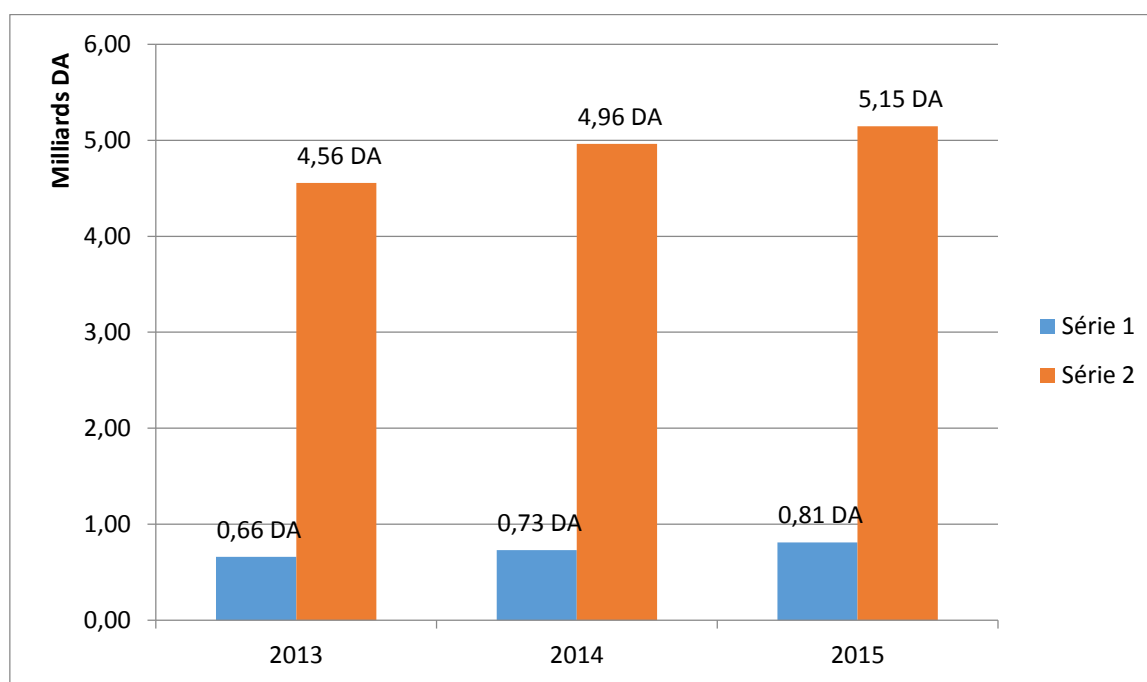


Figure 18 - La structure financière en 2013, 2014, 2015

Source : élaboré par l'étudiant selon les données de l'entreprise

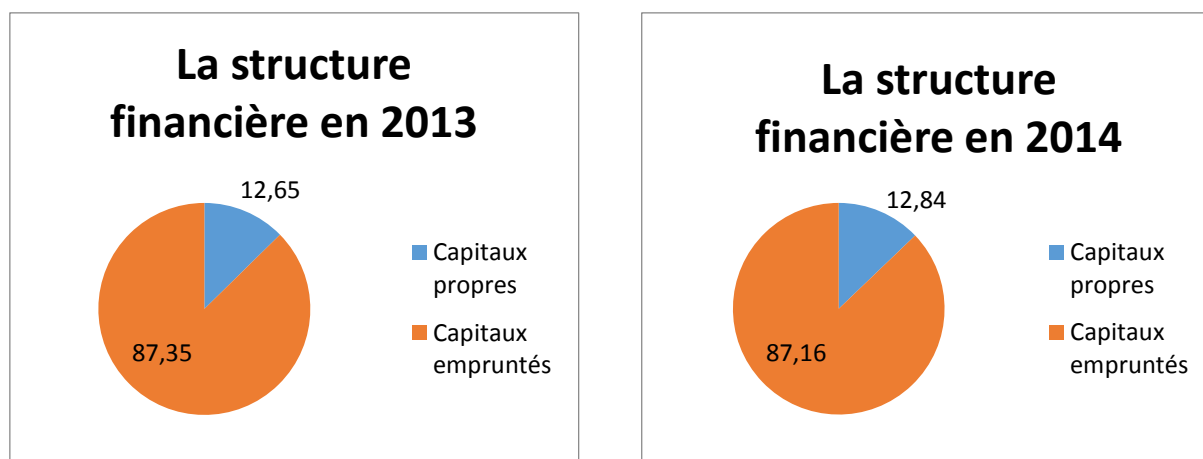


Figure 19 - La structure financière en 2013 **Figure 20** - La structure financière en 2014

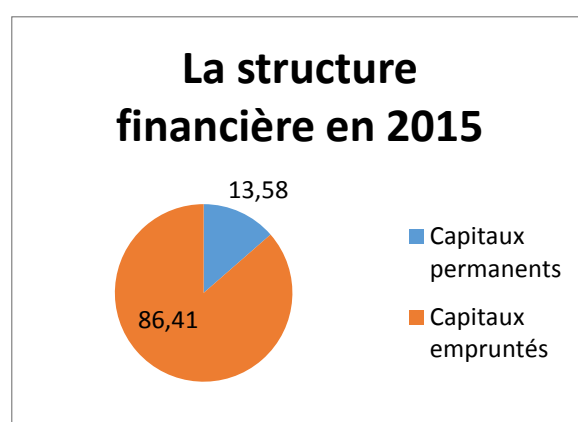


Figure 21 - La structure financière en 2015

Sources : élaboré par l'étudiant

A travers les schémas précédents, nous constatons que :

- ♦ Les capitaux propres représentent une part de 12.65 % du total du passif en 2013, 12.84 % en 2014 et 13.58 % en 2015.
- ♦ Les capitaux empruntés représentent une part de 87.35% en 2013, 87.16 % en 2014 et 86.41 % en 2015.
- ♦ A travers les graphes ci-dessus, on remarque que la structure financière de l'entreprise repose principalement sur les capitaux empruntés entraînant une dépendance financière très importante à l'égard des tiers.

L'analyse de la structure financière de l'entreprise durant cette période indique toutefois une tendance à un réajustement entre les capitaux propres et les capitaux empruntés signe des premiers résultats de la politique financière engagé depuis la fusion. Ce réajustement se traduit par une augmentation (certes encore faible) des capitaux propres et par une baisse du même

ordre du niveau d'endettement, signe important d'un effort de réduction de sa dépendance financière.

3.3.2. Analyse des comptes de résultat :

Unité: DA

Libellé Année	2013	2014	2015
Chiffre d'affaire	722 024 214,58	963 790 879,69	815 451 859,90
Variation stocks produits finis et en-cours	29 401 494,66	4 920 814,56	79 522 765,04
Production immobilisé	0,00	0,00	6 885 765,00
Subvention d'exploitation	90 384,75	326 438,42	248 783,37
Production de l'exercice	751 516 093,99	969 038 132,67	902 109 173,31
Achats consommés	137 090 409,96	552 932 230,90	446 309 787,12
Services extérieurs et autres consommation	403 964 731,46	70 701 926,77	47 674 616,28
Consommation de l'exercice	541 055 141,42	623 634 157,67	493 984 403,40
Valeur ajoutée d'exploitation	210 460 952,57	345 403 975,00	408 124 769,91
Charge de personnel	149 995 364,52	196 754 059,70	206 077 358,97
Impôts taxes et versement assimilées	10 310 954,93	12 266 986,39	7 729 711,67
Excédent brut d'exploitation	50 154 633,12	136 382 928,91	194 317 699,27
Autres produits opérationnels	125 381 044,59	11 629 734,35	3 950 241,39
Autres charges opérationnels	3 378 050,69	5 553 622,26	1 168 612,80

Dotation aux amortissements et aux provisions	126 867 341,30	93 740 211,45	84 274 843,11
Reprises sur pertes de valeur et provisions	0,00	0,00	0,00
Résultat opérationnel	45 290 285,72	48 718 829,55	112 824 484,75
Produits financiers	0,00	0,00	0,00
Charges financières	0,00	0,00	0,00
Résultat financier	0,00	0,00	0,00
Résultat ordinaire avant impôt	45 290 285,72	48 718 829,55	112 824 484,75
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	3 881 586,00	4 220 261,00	0,00
Impôts différés sur résultats ordinaires	0,00	0,00	0,00
Total des produits des activités ordinaires	876 897 138,58	980 667 867,02	906 059 414,70
Total des charges des activités ordinaires	835 488 438,86	936 169 298,47	793 234 929,95
Résultat net des activités ordinaires	41 408 699,72	44 498 568,55	112 824 484,75
Résultats extraordinaires	0,00	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice	41 408 699,72	44 498 568,55	112 824 484,75

Tableau 12 - Récapitulatif du compte de résultats de 2013,2014 et 2015

D'après le tableau ci-dessus, nous allons analyser ce qui suit :

3.3.2.1. L'évolution du chiffre d'affaire :

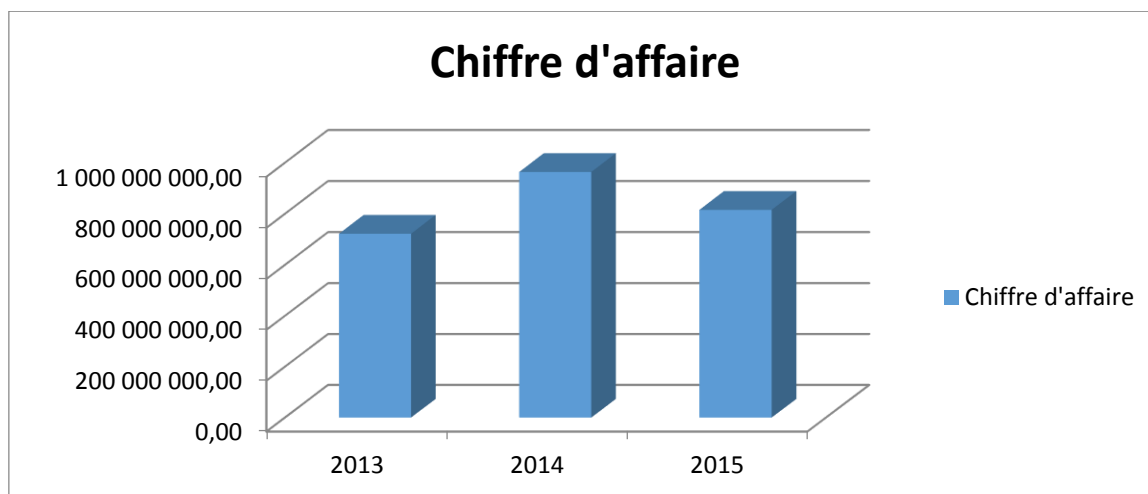


Figure 22 - Evolution du chiffre d'affaire

On remarque à travers ce tableau une augmentation assez nette du chiffre d'affaires en 2014 de l'ordre de 33,50 % par rapport à 2013.

Par contre le chiffre d'affaires enregistre une baisse assez sensible l'année suivante (2015) de l'ordre de 15 % qui s'explique en partie par :

- ♦ Une mévente des produits finis puisque le niveau des stocks de produits finis augmente de 61 % et que le niveau de la production immobilisée augmente également par rapport à l'année précédente.
- ♦ Un ralentissement de l'activité puisqu'on enregistre une baisse des consommations de l'ordre de 26 %.

3.3.2.2. L'évolution de la production de l'exercice :

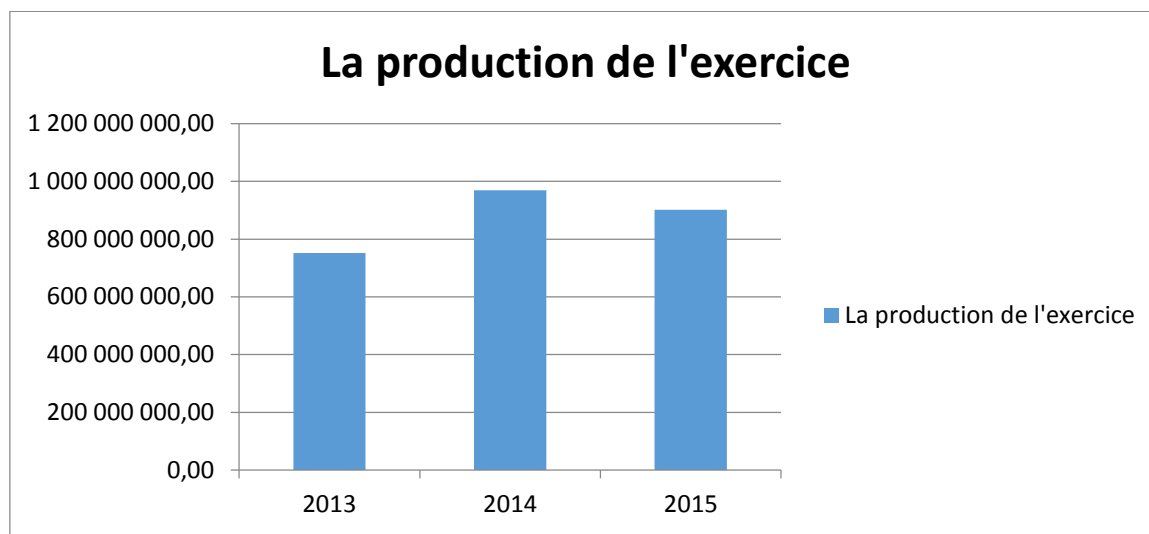


Figure 23 - La production de l'exercice

Relative baisse de la production en 2015 (902 109 173,31) de l'ordre de 6,90 % par rapport à 2014 (969 038 132,67) qui a été une bonne année puisque le niveau de la production avait augmenté de près de 30 % par rapport à 2013 (751 516 093,99). La production a suivi la demande du marché ce qui explique une baisse du chiffre d'affaires.

3.3.2.3. L'évolution de la valeur ajoutée :

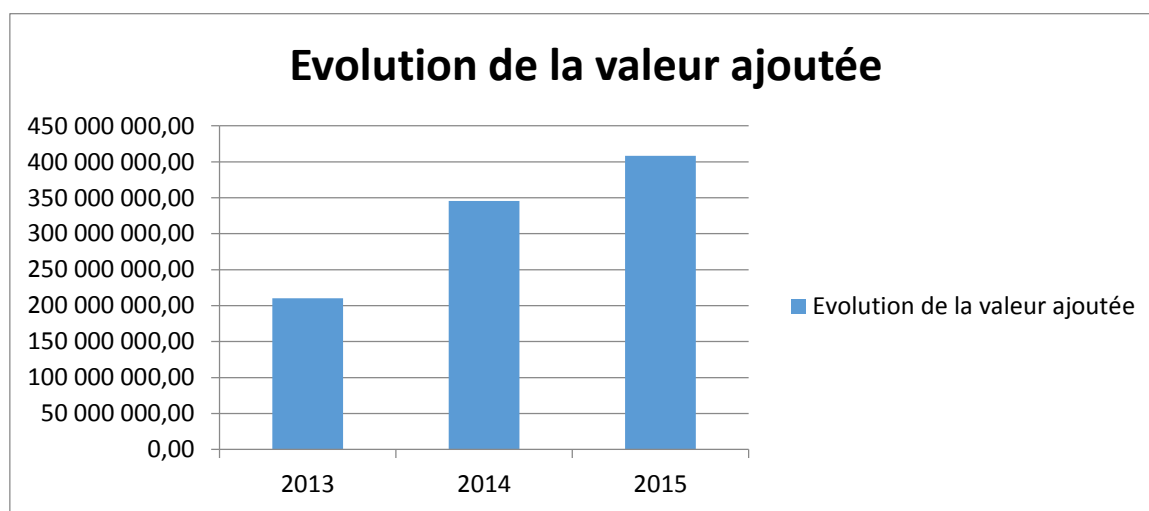


Figure 24 - Evolution de la valeur ajoutée

L'augmentation de la valeur ajoutée enregistrée en 2014 de l'ordre de 64 % par rapport à 2013, s'explique par une augmentation du chiffre d'affaires (33,50 %) comme vu dans le tableau précédent, mais également par le choix d'une production à forte valeur ajoutée puisqu'on remarque une augmentation importante de la valeur ajoutée par rapport aux consommations en 2014 (plus de 55 %), alors qu'en 2013 elle se situait aux alentours de 39 %.

On notera surtout l'explosion de la valeur ajoutée en 2015 (plus de 83 %), qui indique clairement un choix d'investissement très avantageux pour l'entreprise.

VA 2013	→	210 460 952,57
VA 2014	→	345 403 975,00
VA 2015	→	408 124 769,91

3.3.2.4. L'évolution de l'excédent brut d'exploitation :

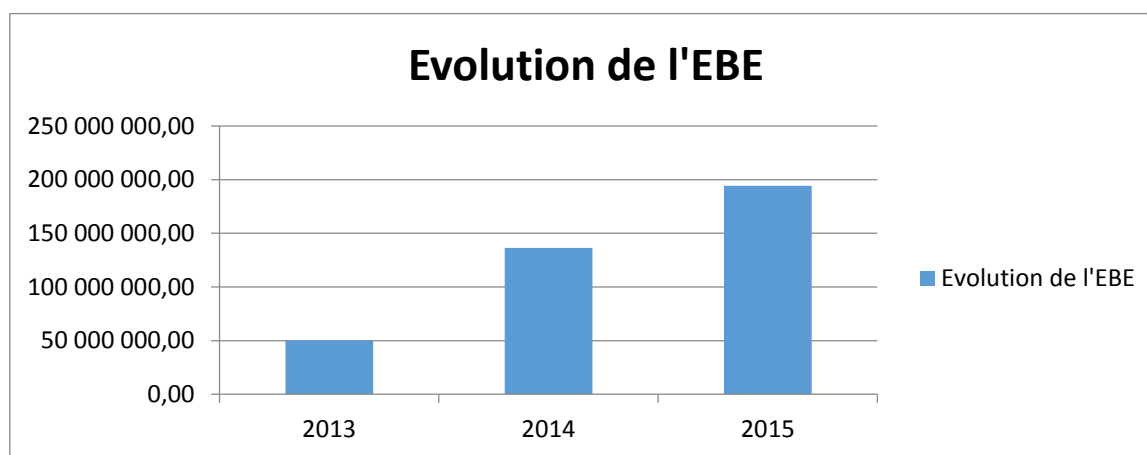


Figure 25 - Evolution de l'EBE

L'EBE est considérée comme un bon indicateur de la mesure de la performance économique. A ce titre, son augmentation observée durant les exercices 2014 et 2015 dans les proportions respectives de (+172%) et (+42%) confirme clairement que les choix opérés vers une production à forte valeur ajoutée ont donné d'excellents résultats.

3.3.2.5. L'évolution du résultat opérationnel :

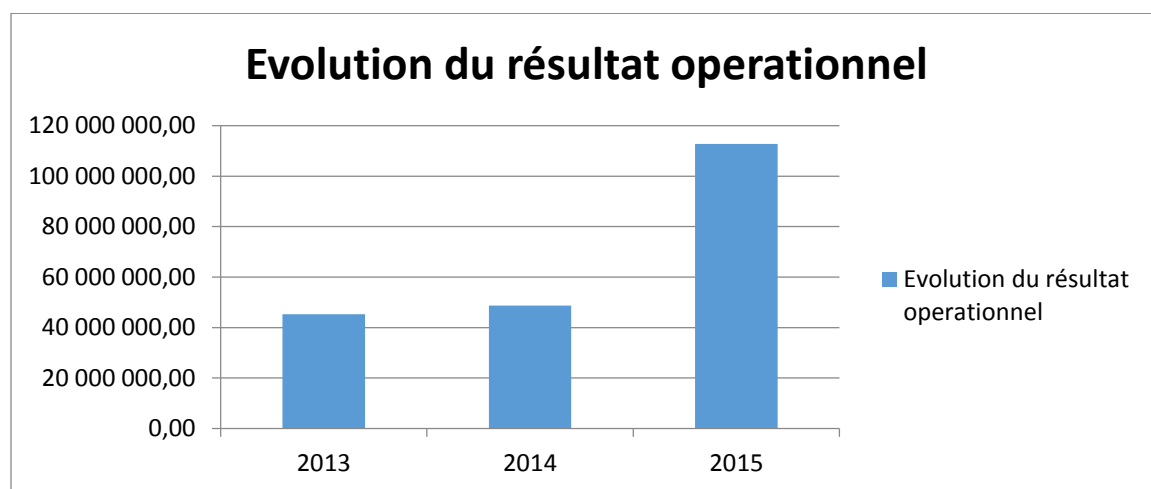


Figure 26 - Evolution du résultat opérationnel

Les premières constatations, nous indiquent :

- ◆ Un résultat positif sur les trois années 2013,2014 et 2015.
- ◆ Un résultat relativement stable en 2013 et 2014 puis une évolution très importante en 2015 du résultat opérationnel dans le sillage de l'augmentation de l'EBE (+131 %) et ce malgré une baisse sensible du chiffre d'affaires par rapport à 2014 (- 15 %).

3.3.2.6. Résultat courant avant impôt :

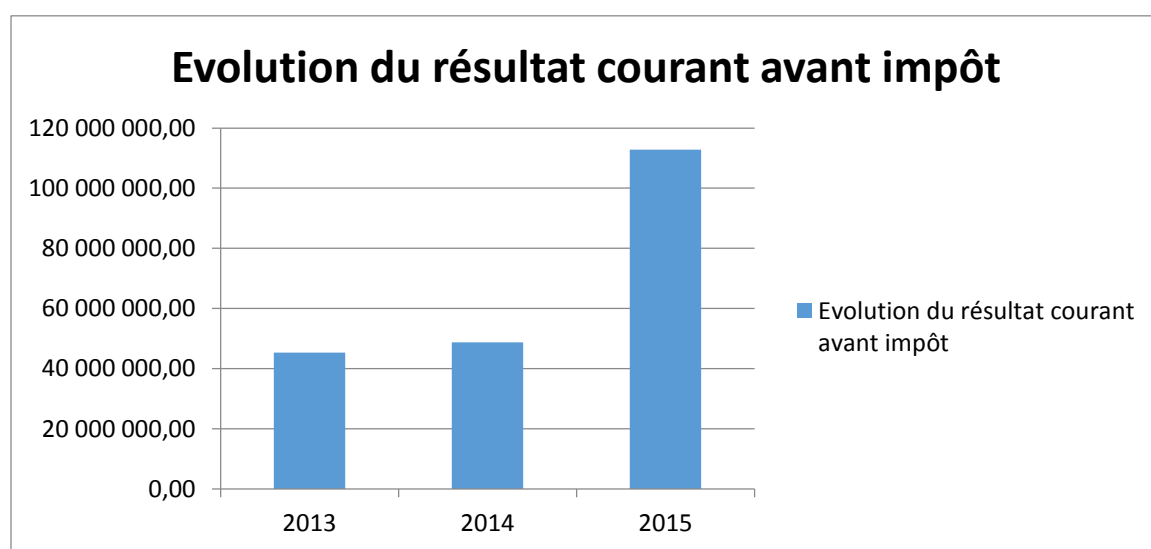


Figure 27 - Evolution du résultat courant avant impôt

En raison de l'absence de charges et de produits financiers pour les trois exercices, le résultat ordinaire avant impôt ne connaît pas de variations par rapport au résultat opérationnel.

3.3.2.7. Evolution du résultat net de l'exercice :

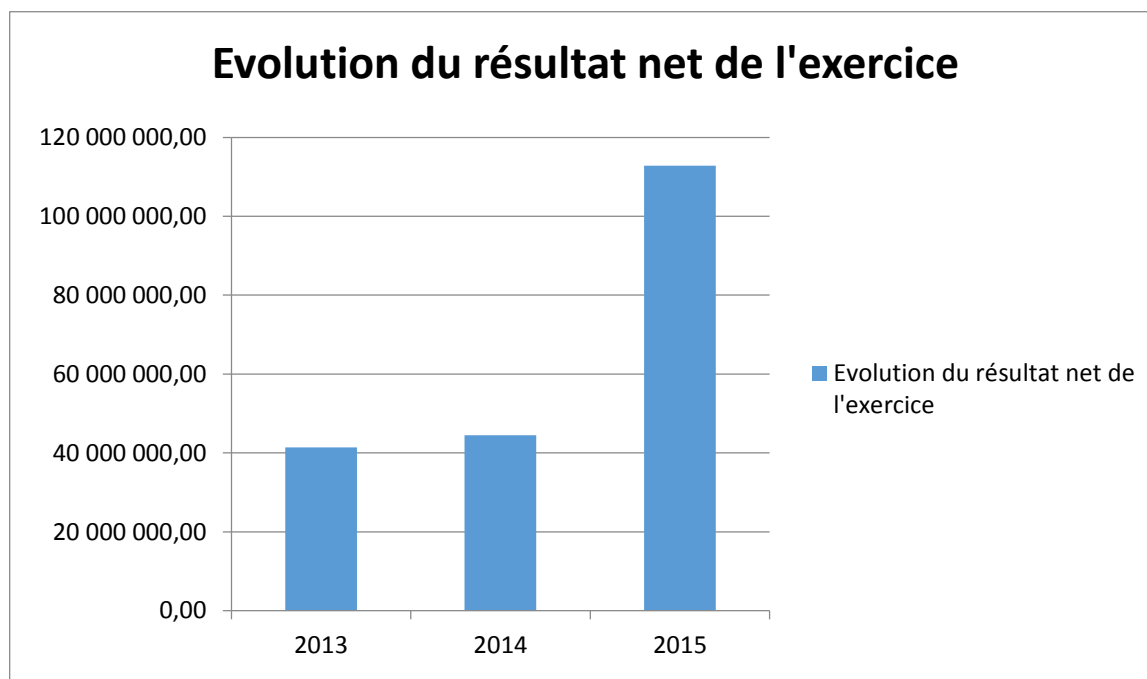


Figure 28 - Evolution du résultat net de l'exercice

Pour le résultat net de l'exercice, nous constatons un :

- ◆ Résultat positif pour les trois exercices analysés.
- ◆ Augmentation de 7,46 % en 2014 par rapport à 2013.
- ◆ Augmentation de 153,54 % en 2015 par rapport à 2014.

3.4. Analyse par la méthode de l'équilibre financier et par la méthode des ratios

3.4.1. Analyse par la méthode de l'équilibre financier :

3.4.1.1. Calcul du fond de roulement :

Pour le calcul du fond de roulement, nous allons utiliser deux méthodes :

Méthode 1 (Haut du bilan) :

$$\text{Fond de roulement} = \text{Capitaux permanent} - \text{Actif immobilisé}$$

Unité : DA

Désignation	2013	2014	2015
Capitaux permanents	4 467 525 095,74	4 842 379 666,5	5 056 980 785,98
Actif immobilisé	4 131 348 676,40	4 322 781 885,74	4 292 936 485,01
Fond de roulement	336 176 419,34	519 597 780,76	764 044 300,97

Tableau 13 - calcul du fond de roulement

On relève à la lecture du tableau ci-dessus que les capitaux permanents ont permis de financer l'ensemble des immobilisations durant les trois exercices.

Le fond de roulement dégagé est positif.

Méthode 2 (Bas de bilan) :

$$\text{Fond de roulement} = \text{Actif Courant} - \text{Passif Courant}$$

Unité : DA

Désignation	2013	2014	2015
Actif courant	1 084 052 129,62	1 370 567 880,46	1 662 785 147,07
Passif courant	747 875 710,28	850 970 099,70	898 740 846,10
Fond de roulement	336 176 419,34	519 597 780,76	764 044 300,97

Tableau 14 - calcul du fond de roulement

Fond de roulement positif.

Le tableau (N°14) nous confirme que les actifs circulants sont supérieurs aux dettes à court terme, et permettraient de vérifier, le cas échéant, que la liquidation des actifs de court terme peut couvrir le paiement des dettes de court terme.

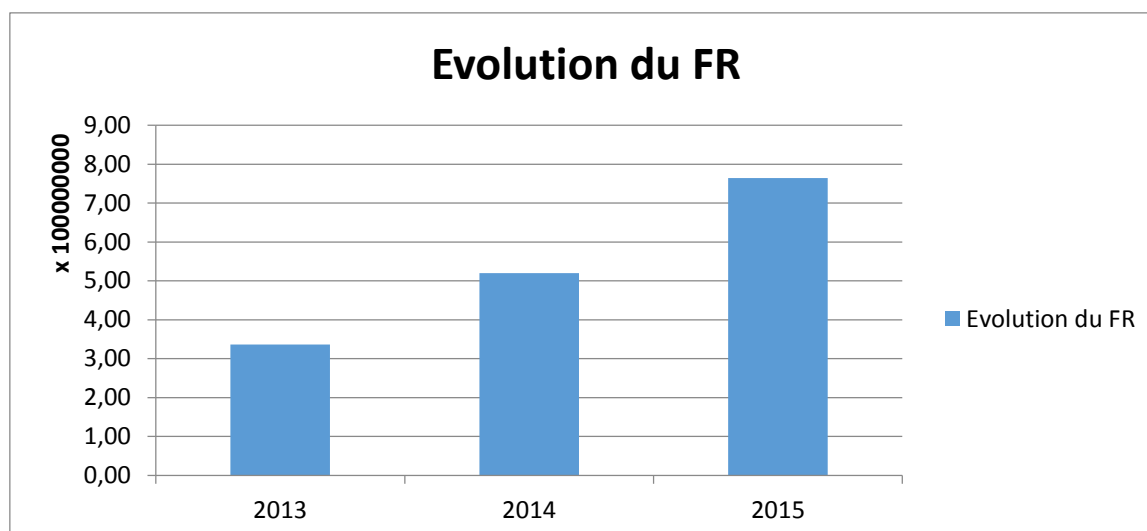


Figure 29 - l'évolution de fond de roulement.

3.4.1.2. Calcul du besoin en fonds de roulement :

Le BFR se calcule comme suit :

$$\text{BFR} = \text{emplois cycliques} - \text{ressources cycliques}$$

Unité : DA

Désignation	2013	2014	2015
Emplois cycliques	857 070 230,41	1 235 527 985,95	1 645 792 784,63
Ressources cycliques	747 875 710,28	850 970 099,70	882 434 454,88
BFR	109 194 520,13	384 557 886,25	763 358 329,75

Tableau 15 - Calcul du besoin en fonds de roulement

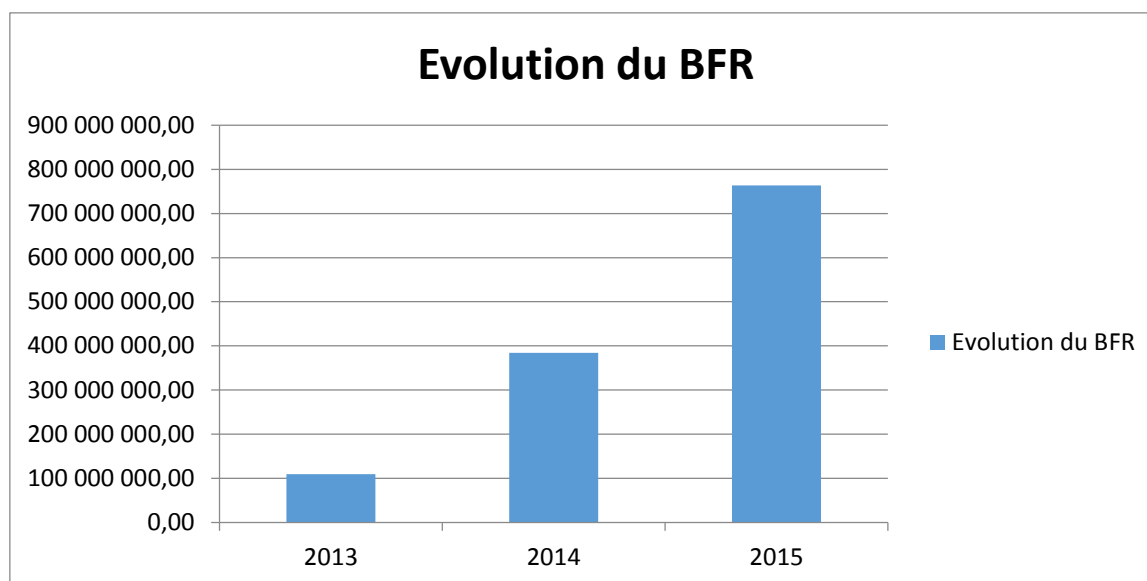


Figure 30 - l'évolution du besoin en fond de roulement

L'entreprise « CONSTRUB-EST » dégage un BFR positif durant les trois années ce qui signifie que les dettes à court terme sont moins importantes que l'actif circulant (emplois cycliques étant supérieurs aux ressources).

On relève également que les besoins en fonds de roulement augmentent dans des proportions importantes d'année en année, d'où la nécessité d'augmenter dans les meilleurs délais son fonds de roulement.

3.4.1.3. Calcul de la trésorerie net :

Il y'a deux méthodes pour calculer la trésorerie de l'entreprise :

Méthode 1:

$$\text{TR} = \text{trésorerie actif} - \text{trésorerie passif}$$

Unité : DA

Désignation	2013	2014	2015
Trésorerie actif	226 981 899,21	135 039 894,51	16 992 362,44
Trésorerie passif	0,00	0,00	16 306 391,22
TN	226 981 899,21	135 039 894,51	685971,22

Tableau 16 - calcul de la trésorerie net.

Méthode 2 :

La méthode consistera à déduire le fonds de roulement du besoin en fonds de roulement.

$$TR = FR - BFR$$

Unité : DA

Désignation	2013	2014	2015
FR	336 176 419,34	519 597 780,76	764 044 300,97
BFR	109 194 520,13	384 557 886,25	763 358 329,75
TN	226 981 899,21	135 039 894,51	685971,22

Tableau 17 - calcul de la trésorerie nette.

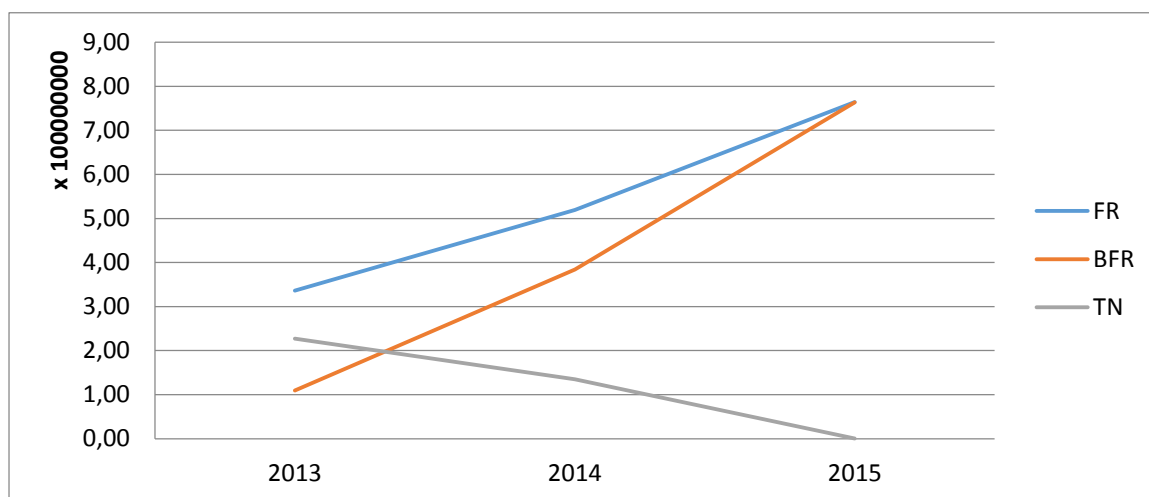


Figure 31 - l'évolution de FR et BFR, TR

L'entreprise a enregistré une trésorerie nette positive durant les 03 années, ce qui reflète un excédent de biens financiers issus d'un Fonds de Roulement supérieur aux besoins de financement.

Néanmoins, nous constatons une décroissance au fil des années due à une augmentation rapide des besoins en fonds de roulement non accompagnée d'une augmentation similaire du fonds de roulement. Ce qui s'explique principalement par la mévente des produits finis enregistrées en 2015. Le BFR sui la variation du FR et explique que l'entreprise à intérêt à diversifier son marché pour écouler les invendus et faire face à des problèmes éventuels de

trésorerie. Nous pouvons donc affirmer que l'entreprise présente un équilibre financier relativement stable.

3.4.2. Analyse par la méthode des ratios :

L'analyse par les ratios permet d'apprécier la situation financière de l'entreprise, de suivre son parcours passé et d'anticiper son évolution future.

3.4.2.1. Les ratios de structure :

Pour déterminer le ratio de remboursement, nous devons tout d'abord évaluer la capacité d'autofinancement de l'entreprise, selon les méthodes additives et soustractives comme présentés dans le tableau suivant :

Désignation	2013	2014	2015
Méthode additive	résultat net :	résultat net :	résultat net :
	41 408 699,72	44 498 568,55	112 824 484,75
	+ Dotation aux amortissements et aux provisions	+ Dotation aux amortissements et aux provisions	+ Dotation aux amortissements et aux provisions
	126 867 341,30	93 740 211,45	84 274 843,11
Méthode soustractive	EBE :	EBE :	EBE :
	50 154 633,12	136 382 928,91	194 317 699,27
	+ Autres produits d'exploitation	+ Autres produits d'exploitation	+ Autres produits d'exploitation
	125 381 044,59	11 629 734,35	
	- Autres charges d'exploitation	- Autres charges d'exploitation	3 950 241,39
	3 378 050,69	5 553 622,26	- Autres charges d'exploitation
	- Impôts exigibles sur résultat ordinaire	- Impôts exigibles sur résultat ordinaire	1 168 612,80
	3 881 586,00	4 220 261,00	
CAF	168 276 041,02	138 238 780	197 099 327,86

Tableau 18 - Calcul de la CAF en 2013-2014-2015

	Désignation	Formules	2013	2014	2015
R1	Ratio de couverture des capitaux investis	Capitaux permanents / immobilisation net	1,0813	1,1201	1,1779
R2	Ratio d'autonomie financière	Capitaux propres / Capitaux permanents	0,1476	0,1508	0,1600
R3	Ratio de solvabilité	Capitaux empruntés / Capitaux propres	6,9039	6,7928	6,3589
R4	Ratio de stabilité financière	Capitaux permanents / Total actif	0,8566	0,8505	0,8490
R5	Ratio de remboursement	Dettes financières / CAF	21,38	29,18	21,69

Tableau 19 - calcul des ratios de structure.

♦ **Interprétation des ratios :**

L'interprétation des ratios précédents se présente comme suit :

R1 : Ratio de couverture des capitaux investis :

L'analyse du ratio de couverture des capitaux investis présente les taux suivants :

- 1.0813 pour l'année 2013 ;
- 1.1201 pour l'année 2014 ;
- 1.1779 pour l'année 2015 ;

Valeurs supérieures à 1 pour les trois années. Ce qui signifie que les immobilisations sont totalement financées par les capitaux permanents – l'équilibre financier de l'ETP est ainsi vérifié. On observe également un excédent de capitaux durant les 3 exercices.

R2 : Ratio d'autonomie financière

Le ratio de financement propre indique que l'entreprise ne finance pas ses emplois à long terme avec ses ressources propres. Elle utilise des ressources externes pour faire face à ses besoins d'investissement, car ses capitaux propres ne représentent que :

- 14.75% des capitaux permanents en 2013 ;
- 15.08% des capitaux permanents en 2014 ;

- 16 % en 2015.

R3 : Ratio de solvabilité

Ce ratio mesure la proportion des dettes par rapport aux fonds propres. Il estime la capacité de l'entreprise à rembourser à long terme ses dettes.

Supérieur à 6.90, il indique que l'entreprise est solvable.

R4 : Ratio de stabilité financière

L'analyse de ce ratio indique que l'entreprise a utilisé en moyenne 85% de ses capitaux dans le financement de ses activités.

R5 : Ratio de capacité de remboursement

Le ratio de capacité de remboursement qui mesure le rapport entre le niveau d'endettement de l'entreprise et le montant de sa Capacité d'autofinancement, détermine sa capacité à dégager des ressources en interne pour faire face à ses échéances.

Nous constatons que les valeurs de ce ratio sont supérieures à 20 pour les trois années, ce qui signifie que l'entreprise n'est pas dans une situation idéale, elle est en risque d'incapacité de payer ses dettes actuelles.

La politique sociale menée par l'entreprise explique le niveau des taux de ratio et obligera certainement l'entreprise à l'avenir à remettre en cause son organisation et par la participer au dégraissage de ses structures et rentabiliser les moyens mis à sa disposition, sa pérennité est engagé.

3.4.2.2. Les ratios de liquidité :

	Désignation	Formules	2013	2014	2015
R1'	Ratio de liquidité générale	Actif circulant / Dettes à court terme	1,4495	1,6105	1,8501
R2'	Ratio de liquidité réduite	(Actif circulant -Stock) / Dettes à court terme	1,3305	1,5308	1,6782
R3'	Ratio de liquidité immédiate	Disponibilité / Dettes à court terme	0,3035	0,1586	0,0189

Tableau 20 - Ratios de liquidité

Interprétation :

Les ratios de liquidité générale, réduite et immédiate sont interprétés comme suit :

R1' : Le ratio de liquidité générale permet d'apprécier la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme. Ce ratio doit normalement être supérieur à un, ce qui équivaut à un Fonds de Roulement Net Global positif. Il permet d'apprécier le niveau relatif du Fond de Roulement. Sur toute la période de notre étude, ce ratio a été supérieur à 1, Ce qui s'explique par le fait que l'entreprise peut honorer ses engagements à court terme si elle recouvre ses créances. Notons que ce ratio augmente d'année en année ce qui montre que l'entreprise « CONSTRUB-EST » est solvable.

R2' : Le ratio de liquidité réduite enregistre lui aussi une hausse pendant les années 2013 et 2014, cette hausse sous-entend que l'entreprise « CONSTRUB-EST » peut faire appel à son actif circulant hors stock pour rembourser ses dettes. Ce ratio est supérieur à 1 durant les trois années ce qui signifie que l'entreprise est apte, sans vendre ses stocks, à rembourser ses dettes à court terme en utilisant son actif circulant.

R3' : Le ratio de liquidité immédiate indique combien l'entreprise possède d'actif à court terme liquide pour rembourser son passif à court terme, ce ratio enregistre une diminution en 2014 et une augmentation en 2015 cependant les valeurs observés sont inférieure à 1 ce qui veut dire que l'entreprise est incapable de couvrir ses dettes à court termes par ses disponibilités.

3.4.2.3. Les ratios de rentabilité :

Ce groupe de ratio fournit de l'information sur la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices.

3.4.2.3.1. La rentabilité économique :

$$\text{Re} = \text{Résultat économique} / \text{actif économique}$$

Sachant que :

- Résultat économique (Ré) : Résultat avant frais financier et impôts.
- Actif économique (AE) : immobilisation nettes + BFR.

C'est une mesure de la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de son actif.

Sachant que la rentabilité de l'actif économique est égale au rapport du résultat d'exploitation avant impôt sur l'actif économique (somme des immobilisations nettes + BFR) on aura les taux suivants pour les trois années.

Années	2013	2014	2015
Ré / AE	0,01068	0,01034	0,02231
ratio	positif	positif	Positif

Tableau 21 - La rentabilité économique.

Source: élaboré par l'étudiant.

Ratios positifs sur les trois années 2013,2014 et 2015 – confirmation que les capitaux investis sont donc rentables.

3.4.2.3.2. La rentabilité financière :

$$R_f = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$$

Années	2013	2014	2015
RN / CP	0,06275	0,06090	0,1394
ratio	positif	positif	Positif

Tableau 22 - La rentabilité financière

Source : élaboré par l'étudiant.

La rentabilité financière mesure la rentabilité des capitaux propres et leur capacité à dégager un certain niveau de profit.

L'analyse des ratios dégagés sur les 3 années indique un niveau de rentabilité financière assez faible pour 2013 et 2014 mais qui devient prometteur à partir de 2015 puisque le résultat obtenu a connu une augmentation de l'ordre de 129%.

Les capitaux propres ont augmenté plus que le résultat net c'est-à-dire que chaque 100 DA investis ont produit un gain de 6,275 DA en 2013 et 6,09 DA en 2014, puis une augmentation importante en 2015 à cause de l'augmentation conséquente du résultat de l'exercice.

3.4.2.4. Les ratios de répartition de la valeur ajoutée:

3.4.2.4.1. Ratio de répartition de la valeur ajoutée au travail :

Ce ratio permet de mesurer la part de la valeur ajoutée qui est attribuée aux salariés.

Charges de personnel
Valeur ajoutée

Unité : DA

Désignation	2013	2014	2015
Charges de personnel	149 995 364,52	196 754 059,7	206 077 358,97
Valeur ajoutée	210 460 952,57	345 403 975,00	408 124 769,91
Ratio de répartition	0,7126	0,5696	0,5049

Tableau 23 - la répartition de VA au travail

On remarque que ce ratio de répartition de la valeur ajoutée au travail décroît chaque année en raison de l'augmentation de la valeur ajoutée qui reste toutefois encore faible.

Les charges de personnel représentant 50 % de la valeur ajoutée en 2015.

3.4.2.4.2. Ratio de répartition de la valeur ajoutée à l'entreprise :

La part de la valeur ajoutée affectée à l'entreprise sous la forme d'amortissement

Capacité d'autofinancement
Valeur Ajoutée

Désignation	2013	2014	2015
Capacité d'autofinancement	168 276 041,02	138 238 780,00	197 099 327,86
Valeur ajoutée	210 460 952,57	345 403 975,00	408 124 769,91
Ratio de répartition	0,7995	0,4002	0,4829

Tableau 24 - la répartition de VA à l'entreprise.

Ce ratio indique que le taux de répartition de la valeur ajoutée à l'entreprise est assez important en 2013 et tend à se stabiliser en 2014 et 2015 aux alentours de 50 %.

3.4.3. Analyse par la méthode de l'effet de levier :

$$R_f = (1-t) [R_e + (R_e - i) * D / CP]$$

Années	2013	2014	2015
Re	0,01068	0,01034	0,02231
D/Cp	5,6218	5,5314	5,1390
I	0,06	0,06	0,06
(Re-i)D/CP (i)	-0,2772	-0,2746	-0,1936
Rf = (Re+(i))(1-t)	-0,2439	-0,2418	-0,1568

Tableau 25 - Effet de levier financier.

Interprétation :

L'effet de levier désigne l'utilisation de l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement d'une entreprise et l'impact de cette utilisation sur la rentabilité des capitaux propres investis.

Durant les trois années 2013,2014 et 2015, on remarque que l'effet de levier financier est négatif. On peut dire que l'endettement influe négativement sur l'activité de l'entreprise puisque la rentabilité économique est inférieure au taux d'endettement.

3.4.3.1. Relation Dettes financières / Capitaux propres et les rentabilités

<i>Années</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
<i>D/Cp</i>	5,6218	5,5314	5,1390
<i>Re</i>	0,01068	0,01034	0,02231
<i>Rf</i>	0,06275	0,06090	0,1394

Tableau 26 - Relation D/Cp et rentabilité économique et financière.

Interprétation :

On remarque à la lecture de ce tableau que malgré le fort niveau d'endettement les résultats restent obtenus restent mitigés.

Les bonnes perspectives que l'année 2015 laisse entrevoir, étant donné les taux réalisés en matière de rentabilité financière et rentabilité économique durant cette année qui sont en augmentation de 129 % (Rf) et 115 % (Re) par rapport à 2014 et dépassent même le double de l'addition des taux réalisés lors des deux exercices précédents (2013 et 2014) alors même que la structure financière n'a pas évalué.

Le taux d'endettement étant toujours aussi important malgré une légère tendance à la baisse.

- Il représentait 562 % de capitaux permanent en 2013
- 553 % en 2014
- 514 % en 2015

On peut donc en toute logique avancer que l'importance du taux d'endettement n'a qu'un impact limité sur la performance financière puisqu'on assiste dans ce cas de figure à une situation où le niveau d'endettement baisse alors que la rentabilité financière augmente.

3.4.4. Analyse des résultats et recommandations :

3.4.4.1. Analyse des résultats :

Les résultats de notre recherche sont présentés dans le résumé qui va suivre :

1. La structure financière de l'entreprise « CONSTRUB-EST » repose sur plus de 80 % des capitaux empruntés par rapport aux capitaux propres.
2. L'analyse de la structure financière de l'entreprise aboutit à un résultat selon lequel la structure de « CONSTRUB-EST » lui permet de garder un équilibre financier malgré la nécessité d'apporter certaines modifications en vue d'améliorer la rentabilité économique et la rentabilité financière.
3. L'analyse des bilans et des comptes de résultats de l'entreprise « CONSTRUB-EST » sur les trois années 2013,2014 et 2015 laisse apparaître :
 - ✓ Des résultats positifs et qui sont en accroissement sur chaque exercice.
 - ✓ Des fonds de roulement nets positifs.
 - ✓ Des besoins en fonds de roulement positifs chaque année mais couverts par les fonds de roulement respectif.
 - ✓ Des trésoreries positives pour chaque exercice.
4. On remarque également que le ratio de liquidité générale est supérieure à 1 sur les trois années ce qui signifie que l'entreprise « CONSTRUB-EST » est solvable.
5. Concernant l'analyse de l'activité, on remarque que :
 - ✓ Le chiffre d'affaires de l'entreprise est en augmentation en 2014 mais enregistre une baisse l'année suivante.
 - ✓ La richesse créée par l'entreprise (VA) et l'EBE sont en croissance
 - ✓ Le résultat net est positif pour les trois années 2013,2014 et 2015.
6. Les ratios de rentabilité économique et financière sont positifs mais reste relativement faible. La performance économique réalisée par « CONSTRUB-EST » peut être considérée comme insuffisante en termes d'efficience et d'efficacité.

- L'effet de levier financier est négatif, et l'on peut dire que l'endettement influe négativement sur l'activité de l'entreprise puisque la rentabilité économique est inférieure au taux d'endettement.

3.4.4.2. Recommandations :

- Nécessité pour l'entreprise de prendre des mesures urgentes en vue de modifier sa structure financière par une réduction du niveau des capitaux empruntés, en renégociant les conditions de l'octroi des crédits à long terme et, par la diminution des actifs immobilisés non rentables.
 - Elaboration d'un tableau de bord qui inclut les indicateurs pouvant aider les dirigeants à voir si la structure financière de leur entreprise est en adéquation avec l'activité de l'exercice.
 - Améliorer la rentabilité financière en augmentant sa rentabilité économique et ce par une meilleure utilisation des actifs.
 - Pour faire face à la concurrence, l'entreprise doit également redynamiser sa direction commerciale en y intégrant une structure chargée du marketing
 - Engager un programme de redynamisation de ses activités secondaires.
- Et enfin, mettre en œuvre un programme de formation en vue d'optimiser l'utilisation des ressources humaines.

3.5. Conclusion :

A titre de rappel, il convient de préciser tout d'abord que «CONSTRUB-EST» est une entreprise qui présente toutes les spécificités propres aux entreprises publiques algériennes. Elle évolue dans un environnement économique, financier et social pas toujours favorable. Les lourdeurs administratives auxquelles elle est soumise constituent autant de contraintes dans la mise en œuvre des mesures relatives soit à l'exécution de son plan stratégique ou à d'autres mesures relatives à son développement ou encore le cas échéant à son redressement.

La structure financière de «CONSTRUB-EST» reposant sur un lourd endettement (DLT = 70 %) constitue un risque certain pour la pérennité de l'entreprise, en raison des faibles taux de rentabilité économique et financière enregistrés durant la période de 2013 à 2015 et de sa capacité à rembourser ses emprunts.

Ce choix imposé de financer ses activités par un endettement trop important ne semble pas avoir été la meilleure solution au regard des résultats obtenus, lesquels bien qu'ils soient positifs sur l'ensemble de la période étudiée restent largement insuffisants au regard du niveau effarant d'endettement.

Les taux de rentabilité financière, économique et les différents ratios relatifs à cette période tendent tous vers la même conclusion :

Un endettement trop important entraînant des frais financiers tout aussi importants influe négativement sur le niveau de rentabilité.

Ainsi donc, au regard de ces résultats, la structure financière de « CONSTRUB-EST » est loin de booster son activité et risque de compromettre le développement de cette entreprise si des mesures de redressement ne sont pas prises.

Conclusion générale

Conclusion générale

La décision d'investir répond au besoin d'améliorer la performance financière de l'entreprise et les investissements y sont primordiaux car ils conditionnent son développement.

La problématique qui se pose alors est : A quel choix de financement faudrait-il accorder la priorité ?

Depuis longtemps plusieurs approches théoriques portant sur le rôle de la structure financière et ses effets sur la performance de l'entreprise s'affrontent en vue de déterminer la combinaison idéale entre capitaux propres et capitaux empruntés qui permettrait à l'entreprise d'optimiser sa valeur.

En fait, l'idéal serait que l'entreprise puisse acquérir ses immobilisations en utilisant uniquement ses fonds propres, donc en recourant à l'autofinancement. Mais d'autres spécialistes à l'instar de Jensen (1986) considèrent que dans des situations extrêmes, les dirigeants peuvent être amenés à s'engager dans des investissements destructeurs de valeur, et ce pour éviter la faillite de l'entreprise. L'endettement devrait alors les inciter à s'engager dans des projets rentables pour pouvoir payer les charges qui en résultent. Le financement par la dette obligerait les dirigeants à être plus efficaces et plus efficients.

En tout état de cause, la structure financière de l'entreprise est variable. Elle dépend des contraintes financières liées à la nature des activités et aux décisions prises en matière d'investissement.

On considère qu'elle est adaptée à l'activité de l'entreprise, si elle assure à celle-ci une bonne solvabilité, une autonomie financière, un niveau de rentabilité satisfaisant et donc une bonne performance financière.

Enfin plusieurs théories s'accordent à reconnaître que la structure financière optimale est celle qui respecte :

- Un équilibre financier sain;
- Une solvabilité financière acceptable;
- Une rentabilité économique et financière satisfaisante.

En ce qui concerne la vérification des hypothèses, nous sommes arrivés à la conclusion que :

- Les déterminants du choix de financement peuvent dépendre de la taille de l'entreprise, de son activité et de sa rentabilité.

Conclusion générale

- La notion de performance de l'entreprise privilège plusieurs notions : Les soldes intermédiaires de gestion, la profitabilité et la rentabilité qui sont les déterminants de la performance financière.
- Grâce à la synthèse du bilan financier et à la synthèse du compte de résultat ainsi que la valeur obtenue de l'effet de levier on peut mesurer l'impact de la structure financière sur la performance financière.

L'analyse de la structure financière d'une entreprise publique algérienne évoluant dans un environnement spécifique parfois hostile à toute forme de modernité, ne peut malheureusement aboutir aux mêmes résultats qu'une entreprise de même type évoluant dans un marché libre, car pénalisée par les tares d'un fonctionnement interne archaïque et inadapté par rapport aux exigences économiques actuelles, et se situant loin des critères et des fondamentaux de la performance. Cette situation qui malheureusement s'éternise, constitue le handicap majeur qui freine l'entreprise publique, la fragilise en situation de concurrence sérieuse (pertes de marchés importants au profit d'entreprises étrangères) et la menace jusque dans son existence si des chamboulements radicaux ne sont pas introduits dans ses méthodes de gestion.

Ayant absorbé toutes les entreprises du secteur déficitaire elle a participé à l'assainissement financier grâce à l'apport de l'état mais ne peut prétendre au remboursement des dettes vu les objectifs qu'ils lui sont assignés. Opérant toutefois dans un secteur très productif dont la demande est en constante évolution, elle doit remettre en cause la culture d'entreprise qui règne et donc ces mentalités. L'objectif des profits doit primer pour sauver ce groupe qui opère dans un secteur stratégique.

Si les résultats de cette entreprise publique restent positifs, il n'en demeure pas moins qu'au regard de la réalité, ils restent toujours insuffisants pour rémunérer les capitaux empruntés. Ceci peut s'expliquer par le rôle social attribué à ce genre d'entreprises en sa qualité de bien public qui doit supporter des surcoûts avec un gaspillage énorme des ressources se traduisant par une sous-utilisation des équipements, un sur-emploi et une absence de vision à moyen et long terme. Un dégraissage des structures s'impose inéluctablement afin d'assainir sa situation financière, améliorer considérablement ses résultats. Cette situation serait envisageable et pourrait se concrétiser dans l'hypothèse d'un retrait de l'état en tant que tutelle et par un appel à un partenariat privé, national ou étranger, ce qui reste toutefois soumis à un choix de politique économique. Les capitaux se raréfiant l'entreprise serait alors dans l'obligation de diversifier ses sources de financement.

Conclusion générale

En tout état de cause, la structure financière ne semble pas être l'unique facteur qui influe sur le niveau de performance. D'autres éléments comme ceux cités plus haut sont également susceptibles de produire les mêmes effets.

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 :

- La politique d'endettement des entreprises algériennes.
- Les déterminants du coût du capital.
- Les déterminants de la performance globale.
- l'effet de la structure financière sur la performance économique.

Bibliographie

- CONSO, P., Lavaud et Fausse, R., *Dictionnaire de Gestion*, Edition Dunod, Paris, 1985.
- COHEN, E., *Analyse financière*, 4e édition, Economica, Paris, 1997, p.75.
- PILVERDIER- LATREYTE, J., *Finance d'entreprise*, 8e édition, Economica, Paris, 2002.
- LANGLOIS, G et MOLLET, M., *Gestion financière*, édition Berti, Alger, 2011.
- COBBAUT, R., *Théorie financière*, 4e édition, Economica, Paris, 1997.
- LEVASSEUR, M. et QUINTART, A., *Finance*, 3e édition, Economica, Paris, 1998.
- VERNIMMEN, P., *Finance d'entreprise*, 8e édition, Dalloz, 2010, Paris.
- HUTIN, H., *Toute la finance d'entreprise en pratique*, 2e édition, Editions d'organisation, Paris, 2002.
- JUILLET, J., *La PME et son financement*, Les éditions d'organisation, 1996.
- BOUGHABA, A., *Analyse & Evaluation de projets*, 2e édition, BERTI éditions, Alger, 2005.
- DAMODARAN. A, *Finance d'entreprise*, 2e édition, De Boeck, Bruxelles, 2007.
- VERNIMMEN, P., *Finance d'entreprise*, 12e édition, Dalloz, Paris, 2014.
- TOPSACALIAN, P et TEULIE, J., *finance*, 6e édition , Vuibert Gestion, 2013.
- GOFFIN. R, *Principes de Finance Moderne*, 6e édition, Economica, Paris, 2002.
- GRANDGUILLOT, B et F., *Analyse financière, les outils du diagnostic financier*, Gualino éditeur, Paris, 2008.
- HAMMAM, M., *Comptabilité générale*, édition LE SAVOIR.
- BODIE, Z et MERTON, R., *Finance*, 2e édition, Pearson, paris, 2011.
- Loving, H et AL, *Le contrôle de gestion " Organisation et mise en œuvre "*, 2eme édition, Dunod, Paris, 2003.
- LE DUFF, R., *Encyclopédie de la gestion et du Management*; Edition Dalloz; Paris, 1999.

Bibliographie

- DORIATH, B et GOUJET, C., *Gestion prévisionnelle et mesure de la performance*, édition Dunod, Paris, 2011.
- MEUNIER-ROCHER, B., *Le diagnostic financier*, 3e édition, Edition d'organisations, Paris, 2003.
- ROUSSELOT, P et VERDI, J-F., *Gestion de trésorerie*, 4e édition, Dunod, Paris, 2011.
- BARREAU, J et DELAHAYE, J., *Gestion financière*, 10e édition, Dunod, Paris, 2002.
- D'ARMICOLES, C-H et SALQUIN, J-Y., *finance appliquée*, 2e édition, Vuibert, paris.
- GENAIVRE, E., *Initiation à l'analyse financière en entreprise: Principe et application*, édition publibook, Paris, 2011.
- BERTIN, E. GODOWSKI, C. KHELASSI, R., *Manuel comptabilité et Audit*, BERTI Editions, Alger, 2013.
- MARION. A, *Analyse financière: concepts et méthodes*, 3e édition, Dunod, Paris, 2014.

Articles:

- Colot. O, Croquet. M et Pozniak. L, *les déterminants des choix de financement et profils de PME*, journal of small business and entrepreneurship, N°1, 2010, p. 98.
- Colot. O, Croquet. M, *les déterminants de la structure financière des entreprises belges*, revue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique, N°2, 2007, (TOME XLVI), p. 177.
- Merton H. Miller, *Debt and taxes*, the journal of finance, Vol.32, 1977, pp.261-275.
- Jensen M.C et Meckling W.H, *Agency costs and the theory of the firm*, journal of financial economic, 1976, p. 308.
- MYERS.S.C, *the capital structure puzzle*, journal of finance juillet 1984 vol.39, pp.575-592

Webographie :

- www.edubourse.com/lexique/structure-financiere.php, consulté le 13/02/2017.
- <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/structure-financiere>, consulté le 13/02/2017.
- <http://www.petite-entreprise.net/P-1775-88-G1-la-structure-financiere-d-une-entreprise.html>, consulté le 13/02/2017 à 13:20.
- <http://www.petite-entreprise.net/P-3178-88-G1-definition-de-l-autofinancement.html>, consulté le 20/02/2017.

Bibliographie

- http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_augmentation-de-capital.html, consulté le 22/02/2017 à 17:32
- <http://financedemarche.fr/definition/augmentation-de-capital-en-numeraire>, consulté le 22/02/2017 à 22:17.
- <http://definition.actufinance.fr/incorporation-de-reserves-783/>, consulté le 23/02/2017 à 22:45.
- <http://www.innoviscop.com/definitions/capital-risque>, consulté 24/02/2017.
- <http://www.petite-entreprise.net/P-2581-88-G1-definition-de-subventions.html>, consulté le 25/02/2017
- <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/bonification>, consulté le 25/02/2017.
- <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/quasi-fonds-propres>, consulté le 18/02/2017.
- <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/titre-participatif>, consulté le 26/04/2017.
- <https://www.cafedelabourse.com/lexique/définition/obligation-convertible>, consulté le 03/03/2017.
- <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/dette-a-couty-terme>, consulté le 06/03/2017.
- www.petite-entreprise.net/P-800-88-G1-les-avantages-et-les-inconvenients-du-credit-bail.html, consulté le 08/03/2017
- <https://comptabilite.ooreka.fr/astuce/voir/577785/analyse-financiere>, consulté le 01/04/2017.
- <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/tableau-de-flux-de-tresorerie>, consulté le 02/05/2017.
- <http://www.petite-entreprise.net/P-2288-136-G1-definition-de-la-performance-des-entreprises.html>, consulté le 01/04/2017.
- https://www.assistancescolaire.com/eleve/1STMG/sciences-gestion/reviser-le-cours/qu-est-ce-qu-une-organisation-performante-1stmg_sdg_08.
- www.jybaudot.fr/Gestionfi/perfofin.html; consulté le 19/04/2017.
- http://www.memoireonline.com/06/09/2146/m_Les-facteurs-de-succes-et-causes-dechec-des-entreprises-en-zone-enclavee4.html, consulté le 29/04/2017.
- www.compta-facile.com/ratios-financiers-calculs-et-explications/, consulté le 08/04/2017.
- http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_ratio-de-liquidite-generale.html, consulté le 08/04/2017.

Annexes

EPESPA CONSTRUB EST		2015		BILAN				En DA
ACTIF	Note	BRUT	AMORT / PROVIS.	NET 2015	NET 2014			
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)								
Ecart d'acquisition - "goodwill"		1 888 500,00	846 149,92	742 350,08	867 500,00			
Immobilisations incorporelles		1 402 793 126,96	361 068 053,01	1 041 725 073,95	1 109 343 708,49			
Immobilisations corporelles								
Terrains		20 076 905,00	-	20 076 905,00	20 076 905,00			
Bâtimens		41 971 281,93	3 377 485,67	38 593 796,26	39 561 397,25			
Autres immobilisation corporelles		1 340 744 940,03	357 690 567,34	983 054 372,69	1 046 705 406,24			
Immobilisations en concession		-	-	-	-			
Immobilisations en cours								
Immobilisations financières								
Titres mis en équivalence		4 070 728 075,49	820 259 014,51	3 250 469 060,98	3 212 570 677,25			
Autres participations et créances rattachées		3 879 400 000,00	805 000 000,00	3 074 400 000,00	3 074 400 000,00			
Autres titres immobilisés		15 259 014,51	15 259 014,51	-	15 259 014,51			
Prêts et autres actifs financiers non courants		176 069 060,98	-	176 069 060,98	122 911 662,74			
Impôts différés actif		-	-	-	-			
TOTAL ACTIF NON COURANT		5 475 039 702,45	1 882 073 217,44	4 292 936 485,01	4 322 781 885,74			
ACTIF COURANT								
Stocks et en cours		157 544 472,80	3 101 095,46	154 443 377,34	67 890 076,07			
Créances et emplois assimilés		1 491 349 407,29	-	1 491 349 407,29	1 167 637 909,88			
Clients		1 211 096 994,07	-	1 211 096 994,07	920 737 000,87			
Autres débiteurs		232 993 089,50	-	232 993 089,50	191 918 645,13			
Impôts et assimilés		47 259 313,72	-	47 259 313,72	54 982 263,88			
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	-			
Disponibilités et assimilés		16 992 362,44	-	16 992 362,44	135 039 894,51			
Placements et autres actifs financiers courants		-	-	-	-			
Trésorerie		16 992 362,44	-	16 992 362,44	135 039 894,51			
TOTAL ACTIF COURANT		1 665 886 242,53	3 101 095,46	1 662 785 147,07	1 370 567 880,46			
TOTAL GENERAL ACTIF		7 140 995 944,98	1 885 274 312,90	5 955 721 632,08	5 693 349 766,20			

Annexe 1 : Actif du bilan de 2015

EPE/SPA CONSTRUB EST

2015

BILAN

En DA

PASSIF	Note	2015	2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		500 000 000,00	500 000 000,00
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		146 792 269,51	116 210 334,06
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence (1)		-	-
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		112 824 484,75	44 498 568,55
Autres capitaux propres (Report à nouveau)		49 701 226,97	69 880 969,33
Part de la société consolidante (1)		-	-
Part des minoritaires (1)		-	-
TOTAL CAPITAUX PROPRES		809 317 981,23	730 589 871,94
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		4 159 120 727,75	4 041 202 257,75
Impôts (différés et provisionnés)		-	-
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance		88 542 077,00	70 587 536,81
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		4 247 662 804,75	4 111 789 794,56
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		706 046 132,08	681 096 600,69
Impôts		42 817 698,26	41 900 029,17
Autres dettes		133 570 624,54	127 973 469,84
Tresorerie Passif		16 306 391,22	-
TOTAL PASSIFS COURANTS		898 740 846,10	850 970 099,70
TOTAL GENERAL PASSIF		5 955 721 632,08	5 693 349 766,20

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

ACTIF - PASSIF =

0,000000

0,000000

Annexe 2 : Passif du bilan de 2015

EPE/SPA CONSTRUB EST				
2015	COMPTES DE RESULTATS (par nature)			
En DA				
Cptes	DESIGNATION	Note	MONTANT	MONTANT 2014
70	Chiffre d'affaires		815 451 859,90	963 790 879,69
72	Variation stocks produits finis et en-cours		79 522 765,04	4 920 814,56
73	Production immobilisée		6 885 765,00	0,00
74	Subventions d'exploitation		248 783,37	326 438,42
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		902 109 173,31	969 038 132,67
60	Achats consommés		446 309 787,12	552 932 230,90
61 & 62	Services extérieurs et autres consommations		47 674 616,28	70 701 926,77
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		493 984 403,40	623 634 157,67
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		408 124 769,91	345 403 975,00
63	Charges de personnel		206 077 358,97	196 754 059,70
64	Impôts, taxes et versements assimilés		7 729 711,67	12 266 986,39
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		194 317 699,27	136 382 928,91
75	Autres produits opérationnels		3 950 241,39	11 629 734,35
65	Autres charges opérationnels		1 168 612,80	5 553 622,26
68	Dotations aux amortissements et aux provisions		84 274 843,11	93 740 211,45
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions		0,00	0,00
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		112 824 484,75	48 718 829,55
76	Produits financiers		0,00	
66	Charges financières		0,00	0,00
	VI - RESULTAT FINANCIER		0,00	0,00
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		112 824 484,75	48 718 829,55
695 & 698	Impôts exigibles sur résultat ordinaires		0,00	4 220 261,00
692 & 693	Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaires		0,00	0,00
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		906 059 414,70	980 667 867,02
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		793 234 929,95	936 169 298,47
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		112 824 484,75	44 498 568,55
77	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (Charges) (à préciser)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
12	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		112 824 484,75	44 498 568,55
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		112 824 484,75	44 498 568,55
	Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
	Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

Annexe 3 : Comptes de résultats 2015

EPE - SPA CONSTRUB EST		2014		BILAN			
				En DA			
ACTIF	Note	BRUT	AMORT / PROVIS.	NET 2014	NET 2013		
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)							
Ecarts d'acquisition - "goodwill"		-	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles		1 573 500,00	706 000,00	867 500,00	1 007 200,00		
Immobilisations corporelles		1 386 806 546,03	277 462 837,54	1 109 343 708,49	882 777 974,69		
Terrains		20 076 905,00	-	20 076 905,00	20 076 905,00		
Bâtiments		41 971 281,93	2 409 884,68	39 561 397,25	40 851 531,90		
Autres immobilisations corporelles		1 324 758 359,10	275 052 952,86	1 049 705 406,24	821 849 537,79		
Immobilisations en concession		-	-	-	-		
Immobilisations en cours		-	-	-	-	47 998 235,16	
Immobilisations financières		4 032 829 691,76	820 259 014,51	3 212 570 677,25	3 199 565 266,55		
Titres mis en équivalence		-	-	-	-	3 073 400 000,00	
Autres participations et créances rattachées		3 879 400 000,00	805 000 000,00	3 074 400 000,00	3 073 400 000,00		
Autres titres immobilisés		15 259 014,51	15 259 014,51	-	-	-	
Prêts et autres actifs financiers non courants		138 170 677,25	-	138 170 677,25	126 165 266,55		
Impôts différés actifs		-	-	-	-	-	
TOTAL ACTIF NON COURANT		5 421 209 737,79	1 098 427 852,05	4 322 781 885,74	4 131 348 676,40		
ACTIF COURANT							
Stocks et en cours		70 991 171,53	3 101 095,46	67 890 076,07	88 990 545,77		
Créances et emplois assimilés		1 167 637 909,88	-	1 167 637 909,88	768 079 684,64		
Clients		920 737 000,87	-	920 737 000,87	579 955 289,40		
Autres débiteurs		191 918 645,13	-	191 918 645,13	154 684 300,76		
Impôts et assimilés		54 982 263,88	-	54 982 263,88	33 440 094,48		
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	-		
Disponibilités et assimilés		135 039 894,51	-	135 039 894,51	226 981 899,21		
Placements et autres actifs financiers courants		-	-	-	-		
Trésorerie		135 039 894,51	-	135 039 894,51	226 981 899,21		
TOTAL ACTIF COURANT		1 373 668 975,92	3 101 095,46	1 370 567 880,46	1 084 052 129,62		
TOTAL GENERAL ACTIF		6 794 878 713,71	1 101 528 947,51	5 693 349 766,20	5 215 400 806,02		

Annexe 4 : Actif du bilan de 2014

EPE - SPA CONSTRUB EST

2014

BILAN

En DA

PASSIF	Note	2014	2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		500 000 000,00	500 000 000,00
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		116 210 334,06	116 210 334,06
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence (1)		-	-
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		44 498 568,55	41 408 699,72
Autres capitaux propres (Report à nouveau)		69 880 969,33	2 225 702,54
Part de la société consolidante (1)		-	-
Part des minoritaires (1)		-	-
TOTAL CAPITAUX PROPRES		730 589 871,94	659 844 736,32
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		4 041 202 257,75	3 709 571 255,54
Impôts (différés et provisionnés)		-	-
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance		70 587 536,81	98 109 103,88
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		4 111 789 794,56	3 807 680 359,42
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		681 096 600,69	602 152 749,11
Impôts		41 900 029,17	30 085 501,22
Autres dettes		127 973 469,84	115 637 469,95
Trésorerie Passif		-	-
TOTAL PASSIFS COURANTS		850 970 099,70	747 875 710,28
TOTAL GENERAL PASSIF		5 633 349 766,20	5 215 400 806,02

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

ACTIF - PASSIF =

0,000000

0,000000

Annexe 5 : Passif du bilan de 2014

EPE - SPA CONSTRUB EST				
2014	COMPTES DE RESULTATS (par nature)			
En DA				
Cptes	DESIGNATION	Note	MONTANT	MONTANT 2013
70	Chiffre d'affaires		963 790 879,69	722 024 214,58
72	Variation stocks produits finis et en-cours		4 920 814,56	29 401 494,66
73	Production immobilisée		0,00	0,00
74	Subventions d'exploitation		326 438,42	90 384,75
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		969 038 132,67	751 516 093,99
60	Achats consommés		552 932 230,90	137 090 409,96
61 & 62	Services extérieurs et autres consommations		70 701 926,77	403 964 731,46
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		623 634 157,67	541 055 141,42
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		345 403 975,00	210 460 952,57
63	Charges de personnel		196 754 059,70	149 995 364,52
64	Impôts, taxes et versements assimilés		12 266 986,39	10 310 954,93
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		136 382 928,91	50 154 633,12
75	Autres produits opérationnels		11 629 734,35	125 381 044,59
65	Autres charges opérationnels		5 553 622,26	3 378 050,69
68	Dotations aux amortissements et aux provisions		93 740 211,45	126 867 341,30
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions		0,00	0,00
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		48 718 829,55	45 290 285,72
76	Produits financiers		0,00	
66	Charges financières		0,00	0,00
	VI - RESULTAT FINANCIER		0,00	0,00
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		48 718 829,55	45 290 285,72
695 & 698	Impôts exigibles sur résultat ordinaires		4 220 261,00	3 881 586,00
692 & 693	Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaires		0,00	0,00
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		980 667 867,02	876 897 138,58
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		936 169 298,47	835 488 438,86
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		44 498 568,55	41 408 699,72
77	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (Charges) (à préciser)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
12	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		44 498 568,55	41 408 699,72
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		44 498 568,55	41 408 699,72
	Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
	Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

Annexe 6 : Comptes de résultats de 2014

Table des matières

Dédicace.....	II
Remerciements.....	III
Sommaire :	IV
Résumé	V
Abstract.....	VI
ملخص.....	VII
Table des figures.....	VIII
Liste des tableaux	IX
Listes des Annexes	X
Introduction générale.....	1
1. Généralités sur la structure financière	6
1.1. Introduction :	7
1.2. Introduction à la notion de structure financière.....	8
1.2.1. Définition de la structure financière :	8
1.2.2. Objectifs et importance de la structure financière :	9
1.2.3. Déterminants de la structure financière :	9
1.3. Les composants de la structure financière :	12
1.3.1. Les fonds Propres :	13
1.3.2. Les quasis fonds propres :	19
1.3.3. Les capitaux empruntés :	20
1.4. Approche théorique de la structure financière.....	26
1.4.1. Notion de coût de capital.....	26
1.4.2. La structure financière et la valeur de l'entreprise.....	29
1.4.3. Structure financière et nouveau courant de la finance moderne	37
1.5. Conclusion :	41
2. L'analyse financière : outil d'appréciation de la structure et de la performance financière de l'entreprise	42
2.1. Introduction	43
2.2. Présentation de l'analyse financière.....	44
2.2.1. Définition de l'analyse financière	44
2.2.2. Objectifs de l'analyse financière.....	44
2.2.3. Importance de l'analyse financière	46
2.2.4. Les utilisateurs de l'analyse financière	46

Table des matières

2.2.5.	Les sources d'informations de l'analyse financière	46
2.3.	Quelques notions sur la performance financière de l'entreprise.....	49
2.3.1.	Généralités sur la performance en général	49
2.3.2.	Les indicateurs de la performance financière	53
2.3.3.	L'absence de performance et mesures de redressement	55
2.4.	Les outils de l'analyse financière.....	59
2.4.1.	Analyse par la méthode de l'équilibre financier :.....	59
2.4.2.	Analyse par la méthode des ratios :	65
2.4.3.	L'effet de levier, l'effet de ciseaux et rentabilité financière	69
2.4.4.	Mesure de la performance et du résultat de l'entreprise :.....	72
2.5.	Conclusion:.....	75
3.	Analyse de la structure financière d'une entreprise publique cas "CONSTRUB-EST"	76
3.1.	Introduction :	77
3.2.	Présentation de l'entreprise CONSTRUB-EST.....	78
3.2.1.	Présentation de l'entreprise :.....	78
3.2.2.	Constitution de l'entreprise :	78
3.2.3.	Domaine d'Activité de l'entreprise :	79
3.2.4.	Objectifs et missions de l'entreprise :	79
3.2.5.	Historique :	79
3.2.6.	Organisation de l'entreprise :	80
3.2.7.	Missions de la Direction des Finances et de la Comptabilité :.....	81
3.2.8.	Organigramme de l'entreprise :.....	82
3.3.	Analyse de la structure financière de l'Epe « CONSTRUB-EST » et de ses comptes de résultat.....	83
3.3.1.	Analyse des bilans :	83
3.3.2.	Analyse des comptes de résultat :.....	88
3.4.	Analyse par la méthode de l'équilibre financier et par la méthode des ratios.....	94
3.4.1.	Analyse par la méthode de l'équilibre financier :	94
3.4.2.	Analyse par la méthode des ratios :	99
3.4.3.	Analyse par la méthode de l'effet de levier :	105
3.4.4.	Analyse des résultats et recommandations :	107
3.5.	Conclusion :.....	109
	Conclusion générale	110
	Bibliographie.....	i
	Annexes	iv
	Table des matières	ix

Table des matières