

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

## **ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE**

**MEMOIRE DE FIN D'ETUDES**

**PRESENTE EN VUE DE L'OBTENTION DU DIPLOME DE MASTER EN SCIENCES  
COMMERCIALES ET FINANCIERES**

**Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE**

**THEME :**

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

**Cas : Entreprise Nationale de Transport Maritime des  
Voyageurs ENTMV-Alger**

**Elaboré par :**

**BENBEDR asma**

**HADEF Baya**

**Encadré par :**

**Mr. BENZIADI Djamel**

**Lieu du stage: ENTMV -Alger**

**Période du stage : du 20 avril au 21 mai**

**2014/2015**



Remerciements

*Au tout début, nous remercions le **BON DIEU**, le tout puissant, qui nous a donné du courage, volonté et patience.*

*Nous adressons nos gratitudees et nos remerciements les plus chaleureux à tous ceux qui ont contribué à l'élaboration de ce modeste travail.*

*Nos sincères et vifs remerciements sont présentés à :*

*Mr BENZIADI, notre encadreur au niveau de l'école supérieure de commerce pour ses critiques et ses précieux conseils ...*

*Notre gratitude est immense à l'égard de notre encadreur MESSIBAH Youcef, pour sa disponibilité et ses précieux conseils...*

*Tout le personnel de la bibliothèque de l'Ecole Supérieur de Banque pour leurs orientations...*

*Nous adressons un remerciement particulier à Bilel pour son aide précieuse et ses suggestions...*

*Et tout ceux qui nous ont encouragé et aidé de près ou de loin dans l'élaboration de ce modeste travail.*

*Asma et Baya*

*Je dédie ce modeste travail :*

*A la lumière de mes jours, la source de mes efforts, la flamme de mon cœur, ma vie et mon bonheur, puisse le tout puissant te donner santé, bonheur et longue vie afin que je puisse te combler à mon tour, **maman** que j'adore...*

*A l'homme de ma vie **mon père**, mon exemple éternel, mon soutien morale et source de joie, celui qui est toujours sacrifié pour me voir réussir, que dieu le tout puissant te préserve et t'accorde santé, bonheur, longue vie...*

*A ma très chère sœur **Soumia***

*Ta gentillesse et ton soutien ne m'ont jamais fait défaut, tu es plus d'une sœur, tu es mon amie, tu es ma confidente, ma complice, toute ma reconnaissance et ma profonde gratitude...*

*A mes chers frères **Abd Raouf, Ayoub et Mohamed***

*Pour toute l'ambiance dont vous m'avez entouré, pour toute la spontanéité et élan chaleureux, sans vous je serai personne, puisse le tout puissant exhausser tous vos vœux...*

*A mes deux **grands-mères***

*Que ce modeste travail soit l'expression des vœux que vous n'avez cessé de formuler dans vos prières, que dieu vous préserve santé et longue vie...*

*A la mémoire de mes **grands pères***

*Qui ont été toujours dans mon esprit et dans mon cœur, que dieu le miséricordieux vous accueille dans sans éternel paradis...*

*A ma grande famille*

*Je cite en particulier mon cousin **Samir**, tu étais un frère pour moi et tu m'as toujours entretenu comme j'étais ta propre sœur...*

*A mes tantes, mes oncles ainsi que mes cousins et cousines et sans oublier mes adorables jumelles « **Nada et Nihed** »...*

*A mes chères amies : **Nina, Naima, Farida**...*

*A la personne qui a partagé tous le travail, qui a supporté mon humeur au moment de stresse, ma binôme et ma meilleure amie **Baya**...*

*Je dédie cette Thèse....*

***À mes chers parents***

*Grâce à leurs tendres encouragements et leurs grands sacrifices, ils ont pu créer le climat affectueux et propice à la poursuite de mes études. Aucune dédicace ne pourrait exprimer mon respect, ma considération et mes profonds sentiments envers eux. Je prie le bon Dieu de les bénir, de veiller sur eux, en espérant qu'ils seront toujours fiers de moi.*

***À ma cher sœur Yasmina***

*Ma chère sœur est la plus proche amie, présent toujours à tous moments de ma vie par leur conseils, leur soutien moral et leur aide, Je te souhaite un avenir plein de joie, de bonheur, de réussite et de sérénité. Je t'exprime à travers ce travail mes sentiments de fraternité et d'amour.*

***À mon très cher frère Samy***

*Mon cher petit frère présent dans tous mes moments d'examens par son soutien moral, son ambiance et ses belles surprises sucrées. Je te souhaite un avenir plein de joie, de bonheur et de succès.*

***À toute ma grande famille HADEF et MERTOUSSE***

*Veillez trouver dans ce travail l'expression de mon respect le plus profond et mon affection la plus sincère ;*

***À ma chère amie et binôme BENBEDR Asma***

*En souvenir de notre sincère et profonde amitié et des moments agréables que nous avons passés ensemble. Veillez trouver dans ce modeste travail l'expression de mon profond attachement ;*

***À mes amis de toujours : Farida, Nacira, Khadija, Sabrina,.....***

***À tous les collègues de l'école supérieure de commerce***

***À tous nos enseignants, pour leur bienveillance et leur contribution à notre solide formation***

***À toutes les personnes qui ont participé à l'élaboration de ce travail à tous ceux que j'ai omis de citer.***

---

**Sommaire :**
**Remerciement Dédicaces**

<b>Sommaire.....</b>	<b>I</b>
<b>Liste des tableaux.....</b>	<b>III</b>
<b>Liste des graphes.....</b>	<b>IV</b>
<b>Liste des schémas.....</b>	<b>V</b>
<b>Liste des abréviations utilisées.....</b>	<b>VI</b>
<b>Introduction générale.....</b>	<b>A</b>
<b>Chapitre1: Généralités sur la structure financière et la performance financière.....</b>	<b>1</b>
<b>Section 1: Notion de structure financière.....</b>	<b>2</b>
Sous section 1 : Définition de la structure financière.....	2
Sous section 2 : Les facteurs de choix d'une structure financière.....	3
Sous section 3 : Les déterminants de la structure financière de l'entreprise.....	6
<b>Section 2 : Les composantes de la structure financière.....</b>	<b>10</b>
Sous section 1 : Le financement par fonds propres .....	10
Sous section 2 : Le financement par les quasis fonds propres.....	20
Sous section 3 : Le financement par Les capitaux étrangers .....	23
<b>Section 3: Notion de performance financière .....</b>	<b>28</b>
Sous section 1 : Définition de concept de performance .....	28
Sous section2 : Facteurs influant sur la performance.....	31
Sous section 3 : Définition de performance financière.....	34
<b>Chapitre 2 : Appréciation de la performance financière de l'entreprise à travers sa structure financière.....</b>	<b>37</b>
<b>Section 1 : Techniques d'appréciation de la performance financière.....</b>	<b>38</b>
Sous section 1 : Mesure de performance et résultat.....	38

---

Sous section 2 : Mesure de la performance et financement.....	41
Sous section 3 : Relation EVA-performance financière.....	45
<b>Section 2 : L'impact de la structure financière sur l'équilibre financier.....</b>	<b>47</b>
Sous section 1 : Analyse par la méthode d'équilibre financier.....	47
Sous section 2 : Analyse par la méthode des ratios.....	53
Sous section 3 : L'Effet de levier financier.....	55
<b>Section 3 : La structure financière et la valeur d'entreprise.....</b>	<b>61</b>
Sous section 1 : La structure financière dans un marché parfait.....	61
Sous section 2 : La théorie de ratio optimale d'endettement (Trade Off Theory).....	67
Sous section 3 : La structure financière selon les nouveaux courant de la finance moderne...72	
<b>Chapitre3 : Étude de la structure financière de l'Entreprise Nationale de Transport Maritime des Voyageurs ENTMV - Alger-.....</b>	<b>75</b>
<b>Section 1 : Présentation générale de l'ENTMV.....</b>	<b>76</b>
Sous section 1 : Historique de l'ENTMV.....	76
Sous section 2 : Organisation de l'ENTMV.....	80
<b>Section 2 : Analyse de la structure financière d'ENTMV.....</b>	<b>83</b>
Sous section 1 : Analyse de l'équilibre financier.....	83
Sous section 2 : Analyse par la méthode des ratios.....	87
Sous section 3 : Analyse de l'activité de l'ENTMV.....	90
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>96</b>

**Bibliographies****Annexes**

## Liste des tableaux

<b>N°</b>	<b>Titre du tableau</b>	<b>Pages</b>
<b>N°01</b>	Les postes comptables des capitaux propres	11
<b>N°02</b>	Contenu du tableau d'emplois – ressources (TER)	42
<b>N°03</b>	Présentation en liste du tableau de variation du FR	43
<b>N°04</b>	Analyse de l'équilibre financier	51
<b>N°05</b>	Les moyens matériels de l'ENTMV	79
<b>N°06</b>	Les actifs	83
<b>N°07</b>	Les passifs	83
<b>N°08</b>	La composition de la structure financière de l'ENTMV	83
<b>N°09</b>	Fonds de roulement	84
<b>N°10</b>	Besoin en fonds de roulement	85
<b>N°11</b>	La trésorerie	86
<b>N°12</b>	Les ratios de structure financière	87
<b>N°13</b>	Les ratios de liquidité	88
<b>N°14</b>	La rentabilité économique	89
<b>N°15</b>	La rentabilité financière	89
<b>N°16</b>	Effet de levier financier	90
<b>N°17</b>	Chiffre d'affaires	90
<b>N°18</b>	Valeur ajoutée et EBE	91
<b>N°19</b>	Résultat financier	93
<b>N°20</b>	Résultat net	93



---

**Liste des graphes**

<b>N°</b>	<b>Titre du graphe</b>	<b>Page</b>
<b>N°01</b>	Le cycle de vie de l'entreprise	09
<b>N°02</b>	Présentation de l'effet de ciseau	50
<b>N°03</b>	La relation entre coût du capital et l'endettement	65
<b>N°04</b>	La valeur de l'entreprise en présence d'impôt	67
<b>N°05</b>	La valeur de l'entreprise en présence d'impôt et coût de faillite	70
<b>N°06</b>	La structure financière en 2011, 2012 et 2013	84
<b>N°07</b>	Fonds de roulement	85
<b>N°08</b>	Besoin en fonds de roulement	86
<b>N°09</b>	Trésorerie	86
<b>N°10</b>	L'évolution du chiffre d'affaires	91
<b>N°11</b>	Valeur ajoutée	92
<b>N°12</b>	Excédent brut d'exploitation EBE	92
<b>N°13</b>	Résultat financier	93
<b>N°14</b>	Résultat net	94

---

**Liste des schémas**

<b>N°</b>	<b>Titre du schéma</b>	<b>Pages</b>
<b>N°01</b>	Les sources de financement	10
<b>N°02</b>	Le capital risque	20
<b>N°03</b>	Le crédit bail industriel	26
<b>N°04</b>	Triangle de performance	28
<b>N°05</b>	La variation de trésorerie	45

## Liste des abréviations

Abréviation	Signification
<b>AC</b>	<b>Actif Courant</b>
<b>AC</b>	<b>Actif Courant</b>
<b>BFR</b>	<b>Besoin en Fond de Roulement</b>
<b>BPA</b>	<b>Bénéfice Par Action</b>
<b>CA</b>	<b>Chiffre d’Affaire</b>
<b>CAF</b>	<b>Capacité d’Auto Financement</b>
<b>CMPC</b>	<b>Coût Moyen Pondéré du Capital</b>
<b>CP</b>	<b>Capitaux Propres</b>
<b>DCT</b>	<b>Dette à Court Terme</b>
<b>EBE</b>	<b>Excédent Brut d’Exploitation</b>
<b>EVA</b>	<b>Economic Value Added</b>
<b>FR</b>	<b>Fond de Roulement</b>
<b>IBS</b>	<b>Impôt sur les Bénéfices des Sociétés</b>
<b>M&amp;M</b>	<b>Modigliani et Miller</b>
<b>MEDAF</b>	<b>Modèle d’Equilibre des Actifs Financiers</b>
<b>OCA</b>	<b>Obligations Convertibles en Actions</b>
<b>ORA</b>	<b>Obligation Remboursables en Actions</b>
<b>PC</b>	<b>Passif Courant</b>
<b>POT</b>	<b>Pecking Order Theory</b>
<b>Re</b>	<b>Rentabilité économique</b>
<b>Rf</b>	<b>Rentabilité financière</b>
<b>RN</b>	<b>Résultat Net</b>
<b>ROCE</b>	<b>Return On Capital Employed</b>
<b>SIG</b>	<b>Soldes Intermédiaires de Gestion</b>

---

<b>ST</b>	Solde de Trésorerie
<b>TA</b>	Trésorerie Actif
<b>TCR</b>	Tableau du Compte de Résultat
<b>TER</b>	Tableau d'Emplois-Ressources
<b>TFT</b>	Tableau des Flux de Trésorerie
<b>TOT</b>	Trade-Off Theory
<b>TP</b>	Trésorerie Passif
<b>TR</b>	Trésorerie
<b>TSDD</b>	Titres Subordonnés à Durée Déterminée
<b>TSDI</b>	Titres Subordonnés à Durée Indéterminée
<b>VACA</b>	Valeur Actuelle des Coûts d'Agence
<b>VAECF</b>	Valeur Actuelle Espérée des Coûts de Faillite
<b>VAN</b>	Valeur Actuel Nette

## Résumé du mémoire

Les entreprises satisfont leur besoins financières soit en utilisant des ressources internes (Fonds propres..), soit en faisant appel à des ressources externes (Dettes, Crédits..), et que ces derniers représentent les composantes de la structure financière.

Donc, l'objectif d'un gestionnaire est de déterminer la structure financière optimale qui permet de minimiser le coût du capital afin de maximiser la valeur de l'entreprise. Cette préoccupation a été analysée par plusieurs approches théoriques (M&M, Trade-off theory..).

En effet, le choix d'une structure financière est une décision difficile à prendre car elle représente l'un des éléments les plus complexes et les plus décisif dans l'élaboration de la stratégie financière de l'entreprise ; puisque la variation d'un seul des ses éléments en terme de pourcentage peut présenter un impact majeur sur l'activité, la performance financière et donc la santé financière de l'entreprise.

Dans ce travail, nous allons utiliser les différents outils de l'analyse financière qui serviront à définir une structure financière équilibrée : analyse de l'équilibre financier (FR, BFR, TN) l'analyse par la méthode des ratios, l'analyse de l'effet de levier et en fin l'analyse de l'activité, qui permettra à l'entreprise de rester solvable et donc performante.

**Mots clés** : structure financière, coût du capital, valeur de l'entreprise, la performance financière, équilibre financier, effet de levier.

# **Introduction générale**

---

## INTRODUCTION GENERALE

De nos jours, les entreprises occupent une place prépondérante dans le maillage économique nationale et contribuent à son développement. Face à des opportunités d'investissements, elles expriment d'importants besoins de financement.

Ainsi, pour répondre à ses besoins de financement, l'entreprise se ressource par des fonds propres, des capitaux empruntés ou mixte. Le partage des ressources entre fonds propres et dettes constitue la structure financière de l'entreprise.

Depuis plusieurs décennies, l'étude de la structure financière a constitué le thème principal de la finance d'entreprise, tant de théoriciens se sont penchés sur la question de savoir quelle proportion de dettes il convient d'introduire dans la structure d'une entreprise afin de maximiser sa valeur marchande et minimiser son coût de capital.

Cependant, le choix d'une structure financière est une action décisive qui peut présenter un impact positif ou négatif sur l'équilibre, la solvabilité, la rentabilité et la performance de l'entreprise.

### **Problématique**

Cette recherche intervient pour étudier et apprécier la structure financière de l'entreprise en utilisant les outils de l'analyse financière et déduire si la structure choisie par l'entreprise est réellement adéquate avec leur activité ; car la variation d'un seul composant de la structure peut se révéler d'une incidence sur l'activité et la santé financière de l'entreprise.

Notre recherche est guidée par les préoccupations de la problématique suivante :

### **Quelle est l'incidence de la structure financière sur la performance financière d'une entreprise ?**

Afin de mieux aborder et cerner cette problématique, il est nécessaire de la subdiviser en plusieurs interrogations qui devront prendre en charge les aspects suivants :

- 1- Quels sont les déterminants de la structure financière ?
- 2- Qu'est-ce que la performance financière ? et comment la déterminer ?
- 3- Comment déterminer la structure financière optimale ?

### **Hypothèses**

Pour répondre à ces questions, on a proposé les hypothèses suivantes :

---

**H1** : Les déterminants du comportement de choix de financement peuvent dépendre de la taille de l'entreprise, son activité et sa rentabilité.

**H2** : La notion de la performance financière de l'entreprise privilégie plusieurs notions.

Les soldes intermédiaires de gestion, le tableau de financement, les flux de trésorerie, la profitabilité et la rentabilité sont des déterminants de cette dernière.

**H3** : La détermination d'une structure financière optimale est difficile, plusieurs théories ont traité cette problématique ; or, la structure financière optimale est celle qui respecte :

- Un équilibre financier sain.
- Une solvabilité financière satisfaisante.
- Une rentabilité économique et financière satisfaisante.
- Une activité et un chiffre d'affaire croissant.

### **Importance du sujet**

La structure financière constitue un thème de la finance d'entreprise, elle est une source d'information pour toute personne intéressée par la vie de l'entreprise ; pour les responsables de l'entreprise, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de l'entreprise et d'orienter leurs décisions ; pour les bailleurs de fonds, elle représente un bon indicateur avant d'accorder un crédit.

La structure financière représente pour toute entreprise quelque soit sa taille, sa nature, un indicateur d'évaluation de sa rentabilité et de sa performance et une technique ayant pour objet essentiel la recherche des conditions de l'équilibre financier.

### **Le choix du sujet**

- Sa relation avec notre spécialité (finance d'entreprise).
- Approfondissement des connaissances en matière d'analyse financière, évaluation d'entreprise.
- Son importance pour l'entreprise algérienne qui souffre des difficultés financières.

### **Objectifs de la recherche**

- Apprécier le niveau de performance d'entreprise selon sa structure financière.
- Trouver la structure financière optimale pour l'entreprise.



---

- Montrer si l'ENTMV est performante.

### **Les volets de la recherche**

Nous allons limiter notre recherche à l'unique volet financier de la performance, car l'objectif de l'étude est de faire ressortir le lien entre la structure financière et la performance financière de l'entreprise.

### **Méthodologie de travail**

Dans le présent travail, nous allons appliquer la méthode descriptive dans la partie théorique, et la méthode analytique dans la partie pratique par laquelle nous allons analyser toutes les informations ainsi que les données récoltées.

### **Structure du mémoire**

Dans ce cadre, notre travail de recherche est structuré en trois chapitres :

Le premier chapitre porte sur des concepts et des généralités sur la structure financière et la performance financière, dont la 1<sup>ère</sup> section traitera la notion de la structure financière, la 2<sup>ème</sup> section traitera les composants de la structure financière, et la dernière section de ce premier chapitre traitera la notion de performance financière.

Le deuxième chapitre concerne l'appréciation de la performance financière d'entreprise à travers sa structure financière, ou seront exposés dans la 1<sup>ère</sup> section les techniques d'appréciation de la performance financière, dans la 2<sup>ème</sup> section sera analysé l'impact de la structure financière sur l'équilibre financier, et en dernier, la structure financière et la valeur d'entreprise.

Le troisième chapitre est réservé à la présentation générale d'ENTMV, puis une analyse financière de la situation financière de l'entreprise.

# **Chapitre I :**

**Généralités sur la structure financière et la  
performance financière**

## **Chapitre 1 : Généralités sur la structure financière et la performance financière**

---

L'entreprise est un centre des décisions économiques et une entité autonome disposant des ressources humaines, matérielles et financières qu'elle gère en vue de produire des biens et services destinés à la vente.

Les décisions en matière de la politique financière concernent l'investissement et le financement. La première représente l'allocation des ressources vers les projets, quant à la deuxième, elle est consacrée au choix de la structure financière, c'est-à-dire le choix entre ces différentes sources de financement.

La performance d'une entreprise présente un caractère multidimensionnel, cependant, elle est le plus souvent exprimée et appréhendée par des indicateurs financiers élaborés sur la base des informations contenues dans les comptes annuels. Ces indicateurs ont pour objet de mesurer la performance financière de l'entreprise.

Le premier chapitre traite des concepts de base, support de notre étude, où nous allons définir la notion de structure financière et de performance financière.

---

**Section 1 : notion de structure financière**

Dans cette section nous allons analyser successivement les points suivants :

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

**Sous section 1 : Définition de la structure financière**

La structure financière désigne la combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement.<sup>1</sup>

La structure financière<sup>2</sup> d'une entreprise dépend principalement des contraintes financières liées à la nature de ses activités développés et de ses décisions stratégiques prises en matière d'investissement, d'exploitation et de financement.

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

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 financement courant. D'un point de vue statique, l'analyse de la structure financière permet :

- D'analyser le risque de défaillance.
- D'analyser la stabilité des emplois et des ressources.

Donc on peut déduire que le problème réside dans le choix d'une structure financière optimale abordée sur la base d'une décomposition plus globale entre ensemble des dettes (D) et capitaux propres (S). C'est-à-dire le choix de la combinaison capitaux propres / dettes les plus avantageuses pour l'entreprise.

---

<sup>1</sup> [http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition\\_structure\\_financiere](http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_structure_financiere), consulté le 15/04/2015.

<sup>2</sup> <http://www.petite-entreprise.net>, consulté le 15/04/2015.

---

**1. Importances de la structure financière**

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

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

**2. Objectifs de la structure financière**

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

L'analyse de la structure financière d'une entreprise a 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, sur l'autonomie des décisions de l'entreprise.

**Sous section 2 : Les facteurs du choix d'une structure financière**

J.Graham et C.Harevy ont mené une longue enquête auprès des dirigeants et directeurs financiers de groupes américains. D.Brounen, A. de Jong, K.Koedijk ont de même auprès de dirigeants et directeurs financiers européens afin de déterminer les critères qu'ils retiennent pour prendre une décision financière.<sup>1</sup>

Selon ces études, l'économie d'impôt liée à l'endettement n'est pas le critère essentiel de choix d'une structure financière, tout comme la crainte de coûts de faillite importants.

Donc, la structure financière est le résultat de compromis complexes déterminés par :

- le souci de garder une flexibilité financière, c'est-à-dire conserver une capacité de financement si des événements positifs (opportunité d'investissement) ou négatifs (crise) surviennent ;

---

<sup>1</sup>Pierre VERNIMMEN, **Finance d'entreprise**, éditions Dalloz, Paris, 2009, P : 801.

- 
- les caractéristiques économiques du secteur de l'entreprise, son niveau de développement, le partage coûts fixes/coût variables ou la nature de l'actif à financer ;
  - la position des actionnaires en termes d'aversion au risque et de volonté de contrôle ;
  - l'existence d'opportunités ou de contraintes sur les marchés du financement à un moment donné.
  - et enfin, la structure financière des concurrents.

### **1. La flexibilité financière**

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

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

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

La multiplication des sources de financement (dette bancaire, titrisation, émission d'obligataire, convertibles, capitaux propres...) permettra d'accroître la flexibilité financière de l'entreprise.

La limite de cette stratégie est double :

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

---

## 2. Les caractéristiques économiques du secteur de l'entreprise et le type d'actifs à financer

Une start-up<sup>1</sup> aura beaucoup de mal à se financer par endettement. Elle n'a pas de passé et donc pas d'historique de crédits remboursés, ni probablement d'actifs corporels qui pourraient servir de garantie, Ses flux de trésorerie disponibles sont négatifs pour quelque temps, Son niveau de risque spécifique pour un prêteur est donc très élevé. Elle n'a pas d'autre choix que de se financer par capitaux propres.

A l'opposé, l'entreprise établie sur son marché depuis plusieurs années et qui arrive à maturité. Son historique de crédit est établi, ses actifs sont bien réel, elle génère des flux de trésorerie disponibles (sur lesquels le risque de prévision est faible) d'autant plus élevés que les gros investissements ont déjà été réalisés.

## 3. La position des actionnaires

Si l'actionnariat de l'entreprise est composé d'actionnaires influents (majoritaires ou minoritaires), leur point de vue aura certainement un impact sur le choix de financement.

Certains refuseront des augmentations de capital qu'ils ne pourraient pas suivre et qui dilueraient leur participation. L'entreprise est alors conduite à s'endetter fortement, d'autres auront une aversion marquée pour l'endettement ne voulant pas accroître leur niveau de risque.

## 4. Les opportunités

Les marchés n'étant pas systématiquement à l'équilibre, des opportunités peuvent surgir à un moment donné. Une flambée des cours de bourse permettra de réaliser à un bon compte une augmentation de capital (vente d'actions à un prix très élevé).

## 5. La structure financière des concurrents

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

L'expérience montre que les chefs d'entreprise rechignent à mettre en péril une stratégie industrielle par une politique financière substantiellement différente de celle de leurs concurrents.

---

<sup>1</sup> Une Start-up est une entreprise qui vient d'être lancée par ses dirigeants et actionnaires.

---

Ils considèrent que s'ils ont des risques à prendre, c'est au niveau industriel ou commercial, pas au niveau financier.

### **Sous section 3 : Les déterminants de la structure financière de l'entreprise**

Parmi les déterminants de la structure financière les plus récurrents, on peut relever :

#### **1. La taille de l'entreprise**

Plus la taille de l'entreprise est importante, plus l'entreprise est à même de disposer d'activités diversifiées ce qui, in fine, réduit le risque d'apparition de coûts de détresse financière et le risque de faillite. 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.

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.<sup>1</sup>

#### **2. Les taxes**

Selon les prescriptions de la Trade off Theory<sup>2</sup>, les entreprises s'endettent dans le but de profiter du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. Par conséquent, plus le taux de taxation est important, plus les entreprises devraient s'endetter (à condition bien entendu de disposer de résultats avant impôts bénéficiaires).

#### **3. Les avantages 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 des entreprises.

---

<sup>1</sup> Colot OLIVIER, Croquet MELANIE, Les déterminants de la structure financière des entreprises belges, Reflets et perspectives de la vie économique 2/2007 (Tome XLVI), P : 177.

<sup>2</sup> Théorie de la structure financière (voir chapitre2).



---

#### 4. Les opportunités de croissance <sup>1</sup>

Les entreprises pour lesquelles il existe d'importantes opportunités de croissance auront plus de difficultés de se financer par endettement car la valeur liquidative des actifs sous-jacents est quasiment nulle. Un autre argument issu de la Théorie de l'Agence peut également être avancé pour expliquer le sens négatif de l'influence des opportunités de croissance sur le niveau d'endettement des entreprises. Cet argument concerne particulièrement le rôle du contrôle des managers par la dette. Effectivement, la présence d'opportunités de croissance importante au sein des entreprises a tendance à réconcilier les intérêts des actionnaires propriétaires de l'entreprise aux intérêts des managers dirigeants de l'entreprise. Dans un tel scénario, la dette ne joue plus son rôle de régulateur des comportements potentiellement déviants des managers.

La Pecking Order Theory<sup>2</sup> donne une toute autre vue de l'esprit. Effectivement, les entreprises ayant de fortes opportunités de croissance à financer (par du financement externe) se tourneront en priorité vers l'endettement, source de financement externe moins soumise à la présence d'asymétries informationnelles que l'émission d'actions.

#### 5. La tangibilité de l'actif

La présence d'immobilisations corporelles non spécifiques (à comprendre dans le sens où les immobilisations corporelles ne sont pas immatérielles) au bilan de l'entreprise a un impact non négligeable sur son endettement. En effet, ces immobilisations corporelles constituent des garanties importantes aux yeux des créanciers (leur valeur liquidative étant importante), ce qui facilite son accès aux crédits bancaires.<sup>3</sup>

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

#### 6. La rentabilité et la profitabilité

L'impact de la rentabilité et de la profitabilité sur la structure financière des entreprises est assez ambigu car souvent ces deux notions se confondent.

---

<sup>1</sup> Colot OLIVIER, Croquet MELANIE, Les déterminants de la structure financière des entreprises belges, Op.cit., P: 179.

<sup>2</sup>Théorie du financement hiérarchique (voir chapitre2).

<sup>3</sup> Colot OLIVIER et Croquet MELANIE, Les déterminants de la structure financière des entreprises belges, Op.cit., P : 180.

D'après la POT, au plus une entreprise est rentable au plus elle sera capable de s'autofinancer et par conséquent, au moins elle recourra à l'endettement. L'argument avancé par la POT se base sur la rentabilité économique comme mesure de la rentabilité de l'entreprise. Or cette mesure peut également être perçue comme étant celle de la profitabilité de l'entreprise.

Cependant, les conclusions de la TOT contrarient celles de la POT dans la mesure où, plus une entreprise est rentable, plus elle devra s'endetter pour profiter au maximum du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. La théorie de signal offre également un argument assez fort dans la mesure où l'entreprise rentable qui s'endette envoie un signal positif au marché quant à sa bonne santé financière.

### **7. Le cycle de vie de la firme**

Le cycle de vie de l'entreprise peut être un paramètre important dans le choix d'une structure financière, car il est caractérisé par un niveau de risque opérationnel, de cash flow, de besoin de financement, des opportunités d'investissement et de la part des actifs tangibles que détient l'entreprise.

Le cycle de vie de l'entreprise comporte cinq étapes : le démarrage, la phase d'expansion, la phase de croissance, la maturité et enfin, le déclin.

Le choix d'une structure de capital varie selon le cycle de vie de l'entreprise :

- Au démarrage, les entreprises cherchent à s'établir sur le marché, leurs besoins de financement sont limités, généralement financés par capitaux propres et peut être par des dettes.
- En phase d'expansion, les entreprises commencent à s'établir sur le marché. Ces dernières présentent des besoins de financement externes importants qui excèdent leur autofinancement.
- En période de croissance, l'expansion est rapide, les opportunités de croissance augmentent et les besoins de financements excèdent l'autofinancement. Les entreprises présentent un manque d'historiques de crédits remboursés et probablement peu d'actifs corporels, ne peuvent se financer par endettement. Les flux d'exploitation de ces entreprises sont volatils et généralement négatifs les premières années. Ce qui implique un niveau de risque élevé que les créanciers craignent.
- A l'opposé, en phase de maturité, les entreprises établis sur leur marché depuis plusieurs années, sont financées par endettement. Ces firmes disposent d'un historique de crédit servant de preuve aux créanciers et d'actifs réels facilement redéployables, servant de garanties. De surcroit, les flux d'exploitation de ces entreprises sont réguliers comportant un risque faible.

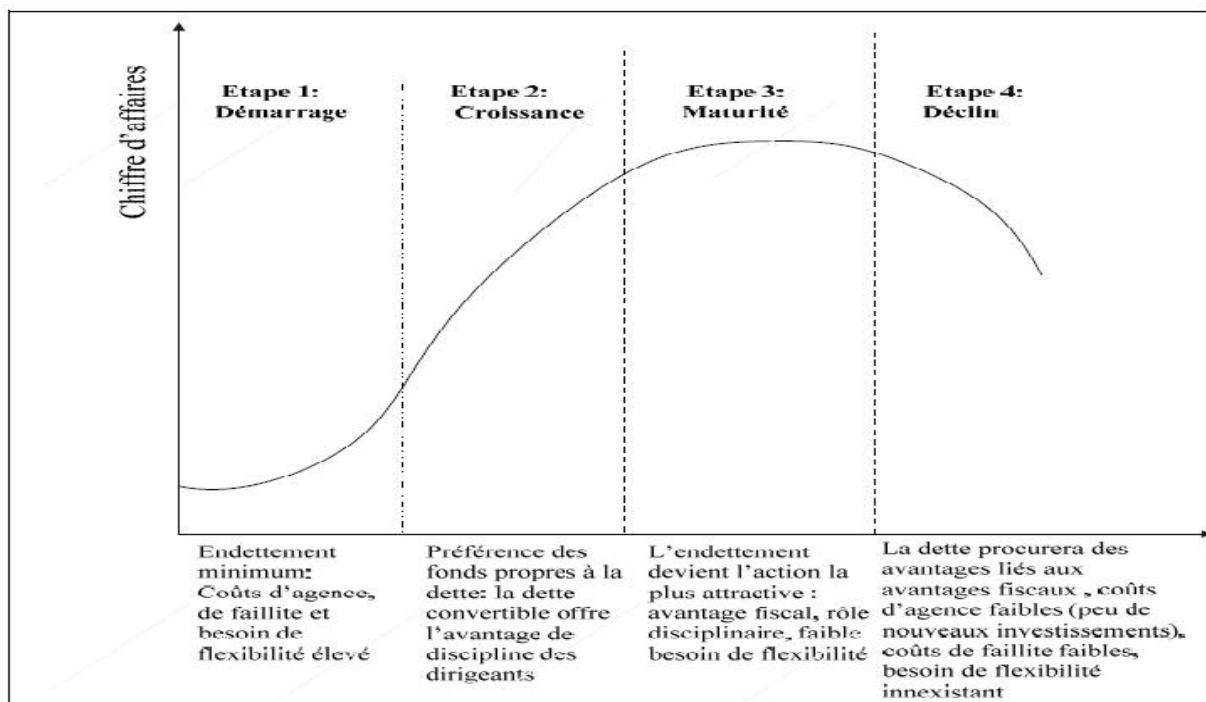
Ce qui permet d’attirer les créanciers pour le financement.

- En phase de déclin, les cash-flow diminuent progressivement ainsi que les besoins de financement. L’autofinancement des entreprise excèdent les besoins d’investissement ce qui leur permet de se désendetter, de racheter les titres ou de verser des dividendes aux actionnaires.

L’observation empirique du comportement financier des entreprises selon leur cycle de vie est en accord avec la théorie de compromis (Trade-off) et la théorie d’agence. Les entreprises en croissance ne pourront pas profiter des avantages fiscaux de l’endettement, elles génèrent en effet des bénéfices faibles voire négatifs. De surcroit, les bénéfices faibles et volatils augmentent les coûts de faillites attendus ainsi que les coûts d’agence dus à des restrictions des clauses contractuelles de prêts ou à des hausses des taux d’intérêts. Au fur et à mesure que la croissance se développe, les bénéfices deviennent plus stables et prévisibles, l’entreprise pourra maximiser sa valeur de marché par les avantages fiscaux de la déductibilité des intérêts en ayant recours à l’endettement. De plus, la séparation entre la propriété et la gestion s’accroît, les entreprises auront tendance à s’endetter afin de discipliner les dirigeants.

Le graphique ci-dessous nous permet d’observer l’évolution de la structure de capital des entreprises en fonction de leur cycle de vie :

**Graph N°1 : Le cycle de vie de l’entreprise**



Source : Aswath DAMODARAN, finance d'entreprise, éditions De Boeck, 2007, P : 759.

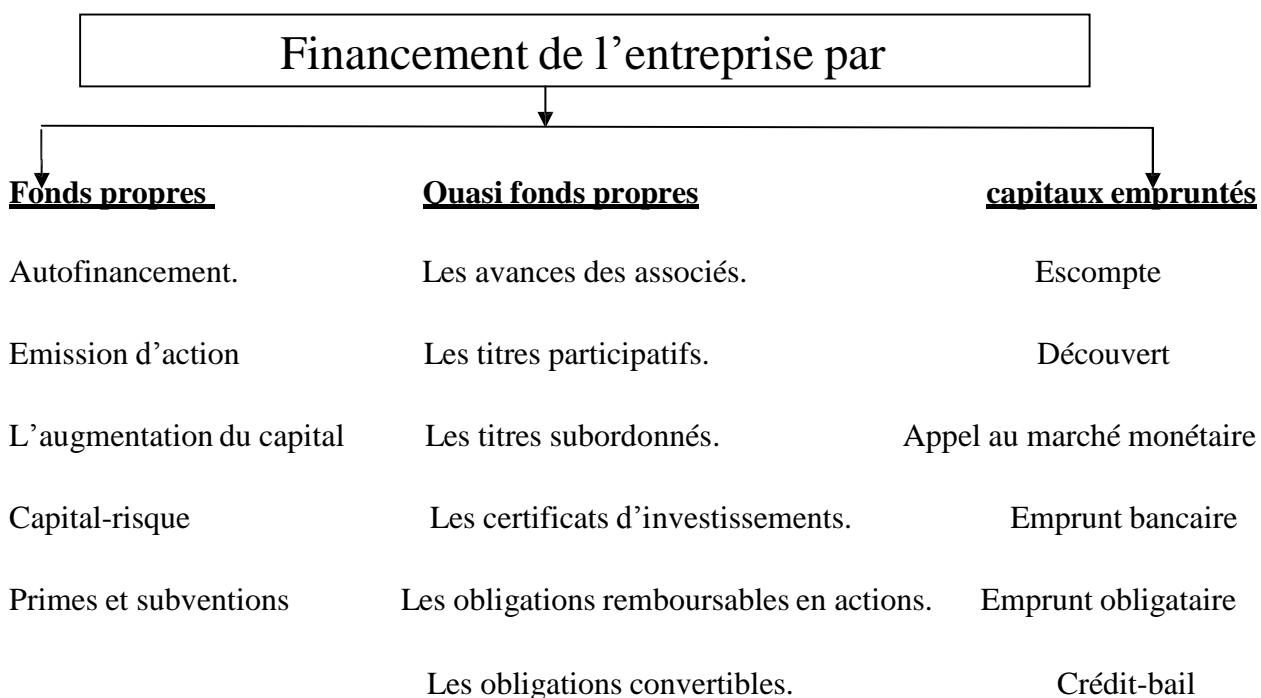
## Section 2 : Les composants de la structure financière

Le financement des entreprises est structuré autour de trois sources de financements principales qui représentent de son tour les composantes de la structure financière de l'entreprise que sont :

- Financement par fonds propres ;
- Financement par quasi-fonds propres ;
- Financement par fonds étrangers.

On peut résumer ces sources dans le schéma suivant :

**Schéma N°1 : les sources de financement**



Source : Jaqueline, Florence DELAHAYE, Finance d'entreprise, éditions Dunod, 2007, P : 345.

### Sous section 1: Le financement par fonds propres

Les capitaux propres représentent :<sup>1</sup>

- les fonds apportés par les actionnaires à la constitution de la société (ou ultérieurement).

<sup>1</sup>Pascal BARNETO et Georges GREGORIO, Finance manuel et applications, éditions Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2009, P : 359.

- les bénéfices non distribués sous forme de dividendes et laissés à la disposition de la société.

Le rôle de capitaux propres est double:

- financer l'investissement en tout ou partie.
- garantir les créanciers de l'entreprise lorsqu'ils financent l'autre partie de l'investissement.

Ils supportent le risque total de l'entreprise .L'importance du montant des capitaux propres témoigne du niveau de risque qu'acceptent de courir les actionnaires : en période de crise, les entreprises les plus endettées sont les première à disparaître.

### ➤ **Composition et caractéristiques des capitaux propres**

Situés dans le passif du bilan (les éléments que l'entreprise « doit »), les capitaux propres sont l'une des grandes masses du bilan comptable et qui correspond aux fonds provenant des actionnaires et des résultats de l'entreprise.

Les capitaux propres se décomposent en plusieurs postes comptables :<sup>1</sup>

**Tableau N°1 : les postes comptables des capitaux propres**

<b>Le capital social</b>	La notion juridique correspond au capital initial de la société sans tenir compte des éventuels bénéfices réalisés au cours de son développement. La notion économique du capital social est limitée dans les grands groupes. Le capital social est différent de la capitalisation boursière : cette dernière est obtenue en multipliant le nominal de l'action par le cours du marché.
<b>Les primes d'émission</b>	Ce poste correspond à la différence entre le prix d'émission et le nominal du titre émis lors d'une augmentation de capital. La valeur de marché de l'entreprise est donc généralement supérieure au simple capital social.

<sup>1</sup>Pascal BARNETO et Georges GREGORIO, **Finance manuel et applications**, op.cit, P: 360.

<p><b>Les réserves</b></p>	<p>- Il s'agit des bénéfices non distribués aux actionnaires.                  -Il existe deux types de réserves :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les réserves dotées en application de dispositions légales                         <ul style="list-style-type: none"> <li>• La réserve légale (application de l'art. L. 232-10 du Code de commerce. dans les SARL, SA, SCS et SAS). Obligatoire et fixée par la loi (sous certaines conditions), elle correspond à un pourcentage fixe du résultat net (1/20e au moins) versé automatiquement jusqu'à un certain seuil (le 1/10e du capital social).</li> <li>• La réserve des plus-values à long terme (application des dispositions du CGI). Mais suppression de cette obligation pour les exercices ouverts depuis le 1er décembre 2004.</li> </ul> </li> <li>• Les réserves dotées en application de dispositions statutaires Ce sont des réserves décidées par le conseil d'administration et votées par l'assemblée générale à des fins diverses. On trouve : – les réserves statutaires ; – les réserves facultatives.</li> </ul>
<p><b>Le report à nouveau</b></p>	<p>Il s'agit du report du montant du résultat net non affecté aux réserves et aux dividendes à verser.</p>
<p><b>Le résultat net</b></p>	<p>Il apparaît dans les capitaux propres avant sa répartition entre les réserves, les dividendes et le report à nouveau.</p>

Source : Pascal BARNETO et Georges GREGORIO, Finance manuel et applications, Op.cit, P : 360.

➤ **La distinction entre fonds propres et dette**

- Les capitaux propres correspondent aux fonds provenant soit des actionnaires, c'est-à-dire des associés, soit des bénéfices de l'entreprise, les dettes correspondent à des fonds remboursables aux créanciers de l'entreprise (établissements de crédit, État...).

- La détention de capitaux propres donne le droit de participer à la vie sociale de l'entreprise.

- La rémunération des capitaux propres s'impute après le résultat. Fiscalement, cette rémunération n'est ainsi pas déductible pour l'entreprise, en outre, elle n'est pas due en cas d'absence ou d'insuffisance de bénéfice.
- La rémunération des dettes est une charge au compte de résultat, elle est déductible fiscalement.
- Les capitaux propres ne sont assortis d'aucune échéance de remboursement. Leur remboursement est subordonné au remboursement des créanciers en cas de liquidation de l'entreprise.

## 1. Autofinancement

### 1.1 Définition et mesure de l'autofinancement

L'autofinancement<sup>1</sup> occupe une place privilégiée parmi les moyens de financement utilisés par les entreprises pour assurer le remplacement et la croissance de l'actif économique. Elle provient du surplus monétaire issu des opérations de production et d'échange de l'entreprise.

L'autofinancement constitue de façon générale le pivot du financement des entreprises et pour certaines d'autre elles, la source exclusive du financement dans la phase décisive de leur développement.

L'autofinancement<sup>2</sup> est l'opération qui permet à l'entreprise de financer son capital fixe sans appel aux capitaux étrangers. L'autofinancement sert à assurer le remplacement et la croissance de l'actif économique. Il a pour source les cash-flows générés par les opérations de production et d'échange au sein de l'entreprise. Les prévisions de capacités annuelles d'autofinancement sont issues de la prévision des excédents bruts d'exploitation, en tenant compte non seulement de l'outil dont dispose l'entreprise en début de plan mais des investissements inscrits en emplois permettant de laisser des cash-flows supplémentaires.

Ces définitions montrent que l'auto financement correspond à la part de la capacité d'autofinancement qui restera à la disposition de l'entreprise pour être réinvestir.

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

<sup>1</sup> Juliette PILVERDIER-LATREY, **Finance d'entreprise**, 7<sup>ème</sup> édition, 1999, P : 323.

<sup>2</sup> Khemici CHIHA, **Gestion et stratégie financière**, éditions Houma, 2<sup>ème</sup> édition, Alger, 2006, P : 104.

---

Donc, l'entreprise doit définir une politique de distribution suffisamment généreuse pour satisfaire ses actionnaires, mais lui permettant de disposer de fonds nécessaire à son développement.

## **1.2 Mesure de l'autofinancement**

L'autofinancement se calcule par rapport à une période de référence. Il se constitue progressivement, grâce aux ventes bénéficiaires qui alimentent le surplus monétaire. L'entreprise constitue un autofinancement de croissance seulement si elle a dépassé le seuil de rentabilité. L'autofinancement de maintien, correspond aux bénéfices mis en réserve.<sup>1</sup>

### **1.2.1 Les déterminants de l'autofinancement**

Deux facteurs de politique générale de l'entreprise et deux facteurs juridiques influencent le volume et la croissance de l'autofinancement.

a) Facteurs de politique générale :

Le prix de vente et la politique de dividendes influent le niveau de l'autofinancement.<sup>2</sup>

- Prix de vente :

Une politique d'autofinancement élevé est une pression à la hausse des prix car, si le prix de vente s'accroît, toutes choses égales par ailleurs, les bénéfices et l'autofinancement s'accroissent.

Toutefois, à cause de la concurrence, l'entreprise a une marge de manœuvre limitée sauf si elle est en situation de monopole ou de quasi monopole.

- Distribution de bénéfices :

Les dividendes diminuent l'autofinancement. Dans le cas des sociétés cotées, le dividende fait l'objet d'une politique spécifique ayant sa propre finalité et ne peut être envisagé comme le résultat d'un simple arbitrage entre l'intérêt des actionnaires et celui de l'entreprise ; d'autant plus que la théorie nous enseigne que ce qui est bon pour l'entreprise est bon pour ses actionnaires.

b) Facteurs juridiques :

---

<sup>1</sup> Juliette PILERDIER-LATREYTE, **Finance d'entreprise**, **Op.cit.**, P: 326.

<sup>2</sup> Alain RIVET, **Gestion financière, Analyse et politique financière de l'entreprise**, éditions Ellipses, 2003, P : 185



L'amortissement et des mesures fiscales spécifiques peuvent jouer sur le volume de l'autofinancement.<sup>1</sup>

- Amortissement :

Certaines immobilisations ouvrent droit à l'amortissement dégressif (biens d'équipement acquis neufs et dont la durée normale d'utilisation est au moins égale à 3ans) et d'autres non. Si l'entreprise est bénéficiaire elle a intérêt à augmenter les dotations aux amortissements, ce qui diminue d'autant le prélèvement fiscal et entraîne une hausse de l'autofinancement. Le mode dégressif présente donc un avantage certain pour l'entreprise, du moins les premières années de l'amortissement.

- Fiscalité :

La spécificité de certaines mesures fiscales circonstancielles joue un rôle évident sur le volume de l'autofinancement.

### 1.3 La capacité d'autofinancement (CAF)

La capacité d'autofinancement<sup>2</sup> est un surplus monétaire qui tient compte de toutes les opérations effectuées par l'entreprise. Elle se calcule après impôt. Elle correspond à la capacité maximale d'autofinancement, affectée pour partie à la rémunération des actionnaires.

La capacité d'autofinancement<sup>3</sup> est la ressource interne générée par les opérations enregistrées en produit durant une période donnée. A l'issue de l'exploitation, si toutes les opérations en suspens étaient réglées, l'entreprise disposerait d'un surplus de liquidité.

La CAF est calculée par la formule suivante :

**CAF = Résultat de l'exercice**

- Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions
- Produits de cession d'éléments d'actifs.
- Quote-part de subventions d'investissement vire au compte de résultat
- + Dotation aux amortissements, dépréciations et provisions
- + Valeurs comptable des éléments d'actifs cédées

### 1.4 Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement

---

<sup>1</sup>Alain RIVET, Gestion financière, Analyse et politique financière de l'entreprise, Op.cit, P : 186.

<sup>2</sup>Juliette PILVERDIER-LATREYT, finance d'entreprise, Op.cit, P: 324.

<sup>3</sup> Khemicchi CHIHA, Finance d'entreprise, éditions Houma, Alger, 2012, P : 90.

---

Du point de vue de l'entreprise, l'autofinancement présente surtout des avantages, mais il a suscité un certain nombre de critiques si l'on considère un niveau d'analyse plus général.

#### 1.4.1 Du point de vue de l'entreprise <sup>1</sup>

L'autofinancement est parfois le seul moyen de financement à long terme des petites et moyennes entreprises dont la surface financière est trop faible pour accéder au marché du crédit à long terme et a fortiori au marché financière. Si les actionnaires ne peuvent pas augmenter le capital, les ressources nécessaires au développement et au maintien du potentiel économique dépendent de la mise en réserve des bénéfices.

Les grandes entreprises qui ont pourtant accès à tous les moyens de financement possibles ne distribuent pas la totalité du bénéfice distribuable. En effet, l'autofinancement permet de faire face au risque économique et au risque financier. La rétention des bénéfices garantit la sécurité de l'entreprise et son indépendance. Seules les entreprises qui ont des disponibilités peuvent surmonter les périodes de crise économique et de restriction des crédits. En outre, le remplacement des équipements ne se fait pas à l'identique, ce qui justifie également un autofinancement supérieur à l'amortissement.

#### 1.4.2 D'un point de vue général <sup>2</sup>

Le financement interne a été critiqué parce qu'il est un obstacle à la mobilité du capital. L'autofinancement suscite un réinvestissement dans les secteurs rentables, même si cette activité n'est pas utile à la collectivité. Au contraire, si les bénéfices sont distribués, le transfert de ressources est possible.

L'autofinancement de croissance fait l'objet de critiques non seulement de la part des salariés qui pourraient recevoir sous forme d'augmentation de salaires une partie de la marge, mais aussi de la part des consommateurs, qui préféreraient que le prix des biens et des services soit moins élevé. Enfin, les motivations des actionnaires ne sont pas identiques. Les minoritaires préfèrent généralement les dividendes alors que les majoritaires, qui occupent souvent des fonctions de direction dans l'entreprise et bénéficient d'avantages inaccessibles aux minoritaires, privilégient l'autofinancement dans un objectif de flexibilité du système de gestion.

---

<sup>1</sup>Juliette PILVERDIER-LATREYT, finance d'entreprise, Op.cit, P: 326.

<sup>2</sup>Ibid, P: 327.

---

## 2. Les cessions d'actif

Les entreprises obtiennent également des ressources internes par cessions d'actifs. Cette source de financement est occasionnelle. Elle se produit lorsque l'entreprise renouvelle ses immobilisations et revend ses immobilisations anciennes devenues obsolètes ou faisant double emploi.

Cette ressource interne s'évalue avant ou après impôt. Les plus-values de cession d'actif sont taxées à des taux différents selon que la plus-value est considérée fiscalement à court terme ou à long terme.<sup>1</sup>

L'entreprise est amenée à céder des éléments de son actif immobilisé pour trois principales raisons :<sup>2</sup>

- elle est contrainte par la conjoncture à céder des immobilisations qui ne sont pas vitales.
- elle est entrain de centrer son activité.
- elle doit renouveler ses immobilisations.

## 3. L'augmentation du capital

L'augmentation de capital est une opération assez complexe, qui permet l'immobilisation des ressources obtenues sans obligation de remboursement.

Elle peut prendre plusieurs formes qui n'ont pas toutes le même effet sur la structure financière de l'entreprise et sur la trésorerie et pourraient altérer l'intérêt des anciens actionnaires si la loi ne pourvoyait pas.<sup>3</sup>

En particulier, la décision d'augmentation relève de l'assemblée générale extraordinaire.

- Emission en numéraire ou contre espèces.
- Incorporation des réserves.
- Conversion de créances en actions.
- Emission d'actions d'apport.

### 3.1 Les émissions en numéraire

---

<sup>1</sup>Juliette PILVERDIER-LATREYT, finance d'entreprise, Op.cit, P:327.

<sup>2</sup>Octave JOKUNG-NGUENA, Mathématiques et gestion financière, 1<sup>er</sup> édition, éditions De Boeck, 2004.

<sup>3</sup>Alain RIVET, Gestion financière, Analyse et politique financière de l'entreprise, Op.cit, P : 190.

---

C'est le seul type d'émission qui fournit des liquidités à l'entreprise et correspond à un investissement à long terme de l'épargne disponible. Cette opération accompagne ou précède une phase de croissance de l'entreprise, elle permet d'obtenir de renforcer les fonds propres.

Sous l'aspect financier, l'augmentation en capital modifie de manière très sensible la situation financière de l'entreprise. Elle apporte à l'entreprise des ressources nécessaires à la couverture de ses besoins, et elle renforce en même temps l'importance des capitaux propres, elle accroît donc le crédit de l'entreprise auprès des tiers et augmente sa capacité d'emprunt.<sup>1</sup>

### **3.2 La conversion d'obligations en actions**<sup>2</sup>

Le détenteur d'obligations convertibles en actions peut à tout moment convertir son titre de créance en part sociale. Cet arbitrage ne procure aucune source nouvelle à l'entreprise mais améliore le ratio d'autonomie financière (fonds propres/ endettements).

### **3.3 La conversion en actions de créances sur la société**

Cette opération se réalise lorsque le créancier non payé à l'échéance ne souhaite pas amener la société débitrice à l'état de cessation de paiement, le capital est augmenté du montant des apports en nature constitué par les créanciers.

### **3.4 L'augmentation par apports en nature**<sup>3</sup>

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 d'accroître ses moyens de production. Elle ne modifie pas sensiblement la situation financière de l'entreprise. L'augmentation de capital par apports en nature peut être effectuée même si le capital ancien n'est pas entièrement libéré.

---

<sup>1</sup> Pierre CONSO et Farouk HEMICI, gestion financière de l'entreprise, éditions Dunod, 11<sup>ème</sup> édition, 2005, P: 452.

<sup>2</sup> Juliette PILVERDIER-LATREYT, finance d'entreprise, Op.cit, P: 343.

<sup>3</sup> Pierre CONSO et Farouk HEMICI, gestion financière de l'entreprise, Op.cit, P : 418.

---

### 3.5 L'augmentation de capital par paiement des dividendes en actions <sup>1</sup>

Le dividende à verser aux actionnaires peut être sous formes d'actions, permettant à l'entreprise de conserver tout le bénéfice réalisé au cours de la période et l'actionnaire reste libre de son choix.

### 3.6 L'augmentation du capital par incorporation des réserves <sup>2</sup>

L'incorporation des réserves de différentes natures ou des bénéfices non distribués (report à nouveau) au capital social est une opération qui n'apporte à l'entreprise aucun moyen de financement nouveau et qui ne modifie pas sa situation financière.

### 3.7 Les conséquences d'augmentation du capital <sup>3</sup>

- La dilution du pouvoir :

Les anciens actionnaires qui n'ont pas participé à l'augmentation voient leur part dans le capital diminuer, la protection de l'actionnaire contre l'effet de dilution consiste donc à lui attribuer un rang prioritaire dans la souscription.

Ce droit est appelé le droit de préférentiel de souscription, l'entrée de tout actionnaire nouveau a pour effet de lui donner un droit sur le partage des réserves antérieurement accumulées et – le bénéfice que ces capitaux permettaient de dégager, le mécanisme du droit préférentiel de souscription doit donc être conçu pour faire payer au nouvel actionnaire un droit d'entrée.

- La dilution du bénéfice :

Après augmentation de capital, le bénéfice est réparti sur un nombre plus élevé d'actions, il en résulte, qu'en générale, le bénéfice par action diminue à court terme.

- Augmentation des ressources financières :

Les capitaux propres augmentent et, s'il n'y a pas eu de nouvel endettement, la capacité d'endettement est renforcée. Les fonds obtenus grâce à l'augmentation permettront de financer le développement de l'entreprise ou de rembourser des dettes (désendettement), ce qui est assez fréquent.

---

<sup>1</sup> Patrick TOPSACALIN et Jaque TEULIE, **Finance**, éditions Vuibert, 6<sup>ème</sup> édition, 2013.

<sup>2</sup> Pierre CONSO et Farouk HEMICI, **gestion financière de l'entreprise**, **Op.cit.**, P : 419.

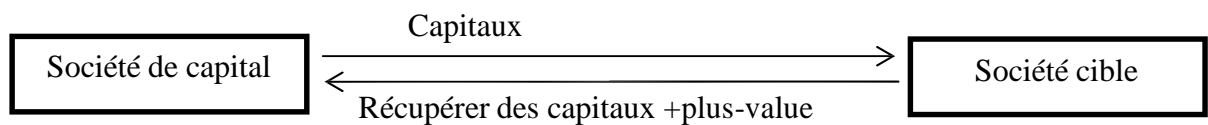
<sup>3</sup> Jacqueline et Florence DELAHAYE, **finance d'entreprise**, éditions Dunod, 2007, P : 351.

#### 4. Le capital risque (capital investissement)<sup>1</sup>

Le « capital-risque » est une source de financement en fonds propres qui ne concerne qu'un nombre restreint d'entreprises nouvelles, des entreprises jeunes qui n'ont pas encore accès aux marchés financiers et pour lesquelles le financement par endettement n'est pas approprié.

La société de capital-risque prend une participation minoritaire dans le capital de la société cible, généralement non cotée, en souscrivant des actions de cette société qui bénéficie ainsi d'un financement durable, les actions sont vendues après quelques années, lorsque la société cible est en mesure de se financer par elle-même ; parfois à l'occasion d'une introduction en bourse. Les sommes récupérées ainsi que les plus-values, sont réinvesties dans une nouvelle société répondant aux critères exigés.

##### Schéma N°2: le capital-risque



Source : Jacqueline et Florence DELAHAYE, finance d'entreprise Op.cit, P : 355.

#### 5. Primes et subventions

De nombreux aides et subventions provenant de divers organismes peuvent aider à financer des investissements d'entreprise, l'origine de ces aides : <sup>2</sup>

- Les collectivités locales (commune, départements et régions).
- L'Etat et certain organismes publics.

Les sommes obtenues appartiennent à l'entreprise ; elles font partie des capitaux propres (subventions d'investissements) ou contribuent à augmenter le résultat, donc la CAF (subventions d'exploitations).

##### Sous section2 : Le financement par les quasis fonds propres

Les quasis fonds propres sont des ressources financières n'ayant pas la nature comptable des fonds propres mais s'en approchant.

Les quasi fonds propres sont stables et peuvent pour certains être transformés en fonds propres.

<sup>1</sup>Jacqueline et Florence DELAHAYE, Finance d'entreprise, Op.cit, P : 355.

<sup>2</sup>Idem.

---

Ils regroupent notamment les comptes courants d'associés, les obligations convertibles ou bien encore les emprunts participatifs.<sup>1</sup>

### 1. Les avances des associés (le compte courant)

Il s'agit des fonds prêtés par les actionnaires ou associés, en principes, ils sont enregistrés dans le compte «Emprunts et dettes financières ».ils sont à considérés en tant que dettes, sauf s'ils sont destinés à être incorporés au capitaux propres.

L'avantage d'un compte courant par rapport au prêt est important, « le compte courant est un compte ouvert dans les livres de la société, dans lequel les opérations de débit et crédit sont compensés de manière à ne faire apparaître qu'un solde. En raison de sa nature, le compte courant permet aux associés d'effectuer des retraits sous réserve de respecter, sauf clause contraire, un préavis d'usage. »

### 2. Les titres participatifs<sup>2</sup>

Sont réservés aux sociétés de secteur public et aux coopératives. Ils sont conçus pour supprimer tout droit de regard sur la gestion de l'entreprise( pas de droit de vote) en évitant les contraintes de l'endettement(pas d'échéance de remboursement fixe) mais en accordant une participation au résultat.

Il s'agit d'une sorte d'obligation participante ou indexée. Les principales caractéristiques sont les suivantes :

- Une valeur nominale.
- Une durée illimitée mais accompagnée d'une clause de remboursement anticipée au gré de l'émetteur.

### 3. Les certificats d'investissements<sup>3</sup>

Le certificat d'investissement résulte du fractionnement 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 au partage du résultat et droit au partage du boni de liquidation.

---

<sup>1</sup> Jacqueline et Florence DELAHAYE, **Finance d'entreprise, Op.cit**, P : 356.

<sup>2</sup> Pierre CONSO et Farouk HEMICI, **Gestion financière d'entreprise, Op.cit**, P: 466.

<sup>3</sup> **Idem.**

---

Ce titre est adapté à la situation d'une société au capital contrôlé par un groupe de minoritaire généralement familial qui ne veut pas courir le risque d'une trop forte dilution du capital.

#### **4. Les obligations remboursables en actions(ORA) <sup>1</sup>**

Ce sont des obligations qui, à l'échéance, seront échangées contre des actions. Elles sont enregistrées, dès leur émission, dans la rubrique « autres fonds propres » et doivent être considérées avec les capitaux propres.

#### **5. Les obligations convertibles en actions(OCA) <sup>2</sup>**

Ici la conversion en action est optionnelle. L'obligataire demandera la conversion s'il y trouve un avantage financier.

Si les conditions ne sont pas favorable, les obligations seront pas converties et resteront des titres de créance jusqu'à la date d'échéance.

#### **6. Les titres subordonnés(TSD) <sup>3</sup>**

La subordination d'un contrat consiste à soumettre son remboursement et le règlement de sa rémunération au désintéressement préalable de tous les autres créanciers qui devraient être remboursés ou au versement préalable de dividendes aux actionnaires.il existe trois catégories :

- Les TSDD sont des titres subordonnés à durée déterminée.
- Les TSDI sont des titres subordonnés à durée indéterminée, ils ont le caractère d'obligations perpétuelles et les caractéristiques des capitaux propres.
- Les TSDI « reconditionnés » : forme particulière qui a été le plus souvent utilisées par les grandes entreprises privées ou publiques pour renforcer leurs capitaux permanents et éviter la dilution du capital.

---

<sup>1</sup> Jacqueline et Florence DELAHAYE, **Finance d'entreprise, Op.cit.** P: 356.

<sup>2</sup>**Idem.**

<sup>3</sup> Pierre CONSO et Farouk HEMICI, **Gestion financière d'entreprise, Op.cit.** P : 435.



---

### Sous section 3 : Les capitaux étrangers

Les ressources internes ne parviennent pas toujours à couvrir l'ensemble des besoins de l'entreprise, surtout lorsqu'ils sont en forte croissance.

Les entreprises doivent alors avoir recours à l'endettement (ressources externes).

Nous distinguons deux formes d'endettements<sup>1</sup> : L'endettement financier à court terme (l'escompte, le découvert et l'appel au marché monétaire) et l'endettement financier à long terme (l'emprunt bancaire, l'emprunt obligataire et le crédit-bail).

#### 1. L'endettement financier à court terme<sup>2</sup>

L'endettement financier à court terme a pour dessein de permettre à l'entreprise de financer son exploitation ; il est en général inférieur à un an mais il peut aller jusqu'à deux ans pour les entreprises ayant un cycle d'exploitation plus long.

##### 1.1 L'escompte

L'escompte est une opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition de l'entreprise porteuse d'un effet de commerce (lettre de change ou billet à ordre) non échu et contre remise de cet effet, le montant de l'effet diminué des agios. Dans la lettre de change ou traite, le créancier appelé tireur donne l'ordre au débiteur appelé tiré de payer à une date déterminée en un lieu déterminé (en général, la banque du tiré) une somme d'argent déterminée. L'opération d'escompte d'un effet de commerce peut être analysée comme la cession d'une créance à terme, non échue contre le paiement immédiat d'un prix (montant nominal de l'effet diminué des intérêts et commissions précomptés prélevés par la banque sur une base de 360 jours).

##### 1.2 Le découvert

Lorsque l'entreprise a épuisé toutes les possibilités de mobilisation de ses créances commerciales, alors elle a recoure aux crédits de trésorerie dont le plus couramment employé est l'avance en compte ou **le découvert**. Il est destiné à pallier les décalages de trésorerie à court terme et il reste l'outil privilégié des trésoriers d'entreprise. Il y a les crédits de trésorerie à très court terme comme la facilité de caisse destinée à financer des décalages de très courte durée dans le courant du mois. La banque autorise l'entreprise à avoir un compte momentanément débiteur (du point de vue de la banque) et, en principe, elle exige que le compte redevienne

---

<sup>1</sup> Patrick PIGET, **Gestion financière de l'entreprise**, éditions Economica, 2<sup>ème</sup> édition, 2005, P : 356.

<sup>2</sup>**Idem.**

---

créditeur dans le courant du mois. Le montant de la facilité de caisse dépend de la taille du chiffre d'affaire de l'entreprise.

### 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 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 ans et a établi deux bilans certifiés.

## 2 L'endettement financier à long terme

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

On distingue deux types d'emprunts<sup>1</sup> : les **emprunts bancaires** et les **emprunts obligataires**.

### 2.1 Les emprunts obligataires

Une obligation est un titre de créance négociable représentatif d'une dette, la propriété d'une fraction d'un emprunt émis par une société, une collectivité publique ou l'Etat. L'emprunt obligataire comporte un engagement de rémunération en cas d'insuffisance ou même en l'absence de bénéfices. Le montant de l'emprunt est variable voire très important quand il fait par l'Etat ou le secteur public.

### 2.2 Les emprunts bancaires

Les emprunts auprès des établissements de crédit se différencient par les durées, les modalités de remboursement, les taux d'intérêt, les garanties, les conditions de remboursement.

La mise en concurrence des banques permet l'obtention de taux plus faibles.

Dans certains cas, les annuités, trimestrialités ou mensualités sont constantes, dans d'autres, le remboursement du principal est stable. Le remboursement peut se faire en une seule fois à échéance (*in fine*). Dans certains cas le taux d'intérêt est fixe, dans d'autre il est variable.

## 3. Le crédit-bail

les opérations de crédit-bail sont « des opérations de location de bien d'équipement, de matériel, d'outillage ou de biens mobiliers à usage professionnel, spécialement achetés en vue de cette

---

<sup>1</sup>Patrick PIGET, **Gestion financière de l'entreprise**, **Op.cit**, P: 313.

location par des entreprises qui en demeurent propriétaires, lorsque ces opérations, quelle que soit leur dénomination, donnent au locataire la faculté d'acquérir tout ou partie des biens loués, moyennant un prix convenu, tenant compte, au moins pour une partie, des versements effectués à titre de loyer. »<sup>1</sup>

- Les caractéristiques du contrat

Le contrat du crédit-bail est très différent de l'opération d'emprunt, il présente certaines analogies avec la location ou la location-vente.<sup>2</sup>

- L'entreprise choisit le bien qui lui convient et examine elle-même avec la fabrication ses caractéristiques et ses conditions d'achat.
- L'entreprise ne peut mettre fin à la location au cours de cette période.
- A l'issue de cette période, l'entreprise a la faculté d'acheter le matériel pour une valeur résiduelle, fixée d'un commun accord dans le contrat ou bien le proroger.
- la durée de la location est généralement prévue pour la période d'amortissement fiscal ou la durée de vie économique du bien faisant l'objet du contrat.
- Le loyer payé par l'entreprise comprend la charge de l'amortissement, le cout des capitaux immobilisés, le prix des services fournis par l'établissement financier et une prime de risque.il ne prend pas le charge du service d'entretien qui doit être directement assurée par le locataire.

### 3.1 Le crédit-bail mobilier<sup>3</sup>

C'est un contrat de location en vue de financer des investissements à usage professionnel (matériel, outil, machine...).

Cette modalité touche principalement les domaines de l'imprimerie, de la presse et de l'édition.

### 3.2 Le crédit-bail immobilier<sup>4</sup>

Le crédit-bail immobilier est une opération par laquelle une société de crédit-bail donne en location un bien immobilier à usage professionnel à une entreprise qui peut devenir propriétaire, si elle souhaite, à l'expiration du bail(ou avant éventuellement).

---

<sup>1</sup> Pierre CONSO et Farouk HEMICI, **Gestion financière d'entreprise, Op.cit.**, P: 487.

<sup>2</sup> **Ibid**, P: 488.

<sup>3</sup> M.LEVASSEUR et A.QUINTART, **Finance**, éditions Economica, 1998, P : 512.

<sup>4</sup> Jacqueline et Florence DELAHAYE, **Finance d'entreprise ; Op.cit.**, P : 375.

Il porte sur des locaux à usage industriel, commercial ou professionnel. Il peut s'agir d'immeubles neufs ou anciens, en cas de construction, les intervenants sont choisis par l'entreprise locataire.

Les loyers peuvent être constants ou dégressifs, ils sont fiscalement déductibles, sauf la part d'amortissement financier affectée au terrain.

La durée des contrats est comprise entre 8 et 15 ans (parfois 20).

### 3.3 La cession bail

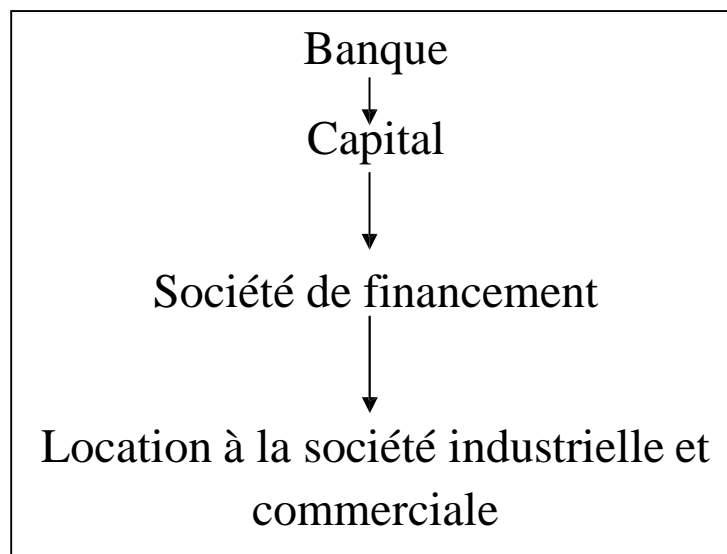
La cession bail (**lease back**) est un procédé plus récent. Une entreprise, propriétaire d'un bien, le vend à une société de crédit-bail. Cette dernière le loue à l'entreprise selon les modalités d'un contrat de crédit-bail, c'est-à-dire avec option d'achat. L'objectif est d'initier un investissement grâce à la levée de fonds dont la rentabilité soit supérieure au taux de revient du contrat de crédit-bail.

### 3.4 Le crédit-bail industriel <sup>1</sup>

Est une opération qui consiste à monter une entreprise dont le but est de créer une unité de production indépendante pour le compte d'une société ou d'un groupe. Cette dernière s'engage à louer le tout pour une période déterminée.

La société créée regroupe des banquiers qui œuvrent à la constitution du capital et la réalisation des opérations d'emprunts à long et moyen terme.

Schéma N°3 : le crédit-bail industriel



Source : Pierre CONSO, Farouk HEMICI, Gestion financière d'entreprise, Op.cit, P : 491.

<sup>1</sup>M.LEVASSEUR et A.QUINTART, Finance, Op.cit, P : 513.

---

### 3.5 Les avantages et les inconvénients du crédit-bail <sup>1</sup>

#### 3.5.1 Avantages

Le crédit-bail permet à l'entreprise d'acquérir et d'utiliser aujourd'hui un bien non prévu au budget mais qui s'avère essentiel et cela, sans avoir à mettre en œuvre des capitaux. Cette entreprise devra donc déboursier des annuités correspondant au loyer de matériel.

Cette formule est sans incidence directe sur la structure financière de l'entreprise-locataire, elle permet également de préserver la capacité d'endettement de celle-ci.

Contrairement à l'emprunt, le leasing préserverait les capacités de financement de l'entreprise en finançant 100% de l'investissement.

Etant donné que les petites et moyennes entreprises sont limitées dans leur endettement par leur banque, le crédit-bail leur permet de recourir à un autre mode de financement pour leurs investissements.

Les loyers, considérés comme des charges d'exploitation, sont déductible de l'impôt sur les bénéfices.

#### 3.5.2 Inconvénients

Le crédit-bail présente un certain nombre d'inconvénients ; d'abord, un versement de garanties, sorte de loyer d'avance, est souvent affecté à la signature du contrat.

En plus, la société de leasing perçoit des loyers souvent importants au début du contrat afin de lui permettre, à l'issue du terme convenu, de se rembourser du prix du matériel augmenté des frais généraux et de sa marge bénéficiaire.

Ensuite, et dans le but de rendre le matériel loué insaisissable aux tiers, il porte la marque distinctive apparente de la société de leasing.

Enfin, il n'est pas surprenant que le taux d'intérêt, but du leasing, demeure très supérieur aux taux du crédit.

---

<sup>1</sup> P.PIGET, **Gestion financière**, éditions Economica, 1998, P : 513.

### Section 3 : Notion de performance financière

Dans cette section nous allons analyser successivement les points suivant : définition de concept de performance (sous section1), les facteurs influant sur la performance (sous section 2), définition de la performance financière

#### Sous section 1 : Définition du concept de performance

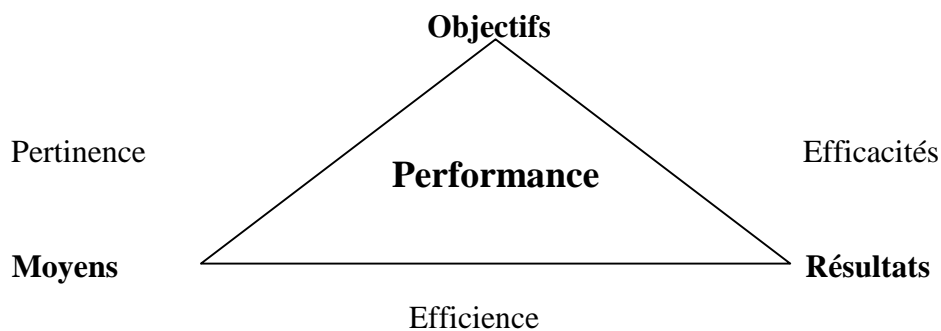
Le concept de performance occupe une place centrale dans les recherches en gestion. Il est couramment utilisé dans les appréciations portées sur les entreprises : performance globale, performance financière, indicateurs de performances, les mesures de performance.

La performance est un concept flou et polysémique (Bourguignon, 1995), très à appréhender. En effet, ce terme se distingue par son caractère ambigu et multidimensionnel puisqu'il peut recouvrir des concepts aussi divers que l'efficacité, l'efficience, la productivité<sup>1</sup>

A.KHEMAKHEM considère que: « la performance d'un centre de responsabilité (atelier, service, unité, entreprise, branche,...) désigne l'efficacité et la productivité dans laquelle ce centre de responsabilité a atteint les objectifs qu'il avait acceptés ». <sup>2</sup>

De la même façon Gibert<sup>3</sup>(1980) positionne la performance au centre du triangle regroupant les notions d'efficience, d'efficacité et il ajoute le concept « pertinence »(schéma 4). Ces notions pouvant se définir dans le triptyque : objectifs, moyens, résultats.

**Schéma N °4 : Triangle de la performance**



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

<sup>1</sup>Lalla Hind LAGDIM SOUSSI, Pilotage de performance de l'entreprise : Management intégré qualité sécurité environnement, la Revue Francophone du management de projet, N°109, 2<sup>ème</sup> trimestre 2010, P : 32.

<sup>2</sup> Abdellatif KHEMAKHEM, La dynamique du contrôle de gestion, édition Dunod, 1992, P : 311.

<sup>3</sup> Nicolas MARANZANA, Amélioration de la performance en conception par l'apprentissage en réseau de la conception innovante », Thèse de doctorat, Ecole Doctorale Mathématique, Science de l'information et de l'ingénieur, Strasbourg, Soutenue publiquement le 2 décembre 2009, P : 56

Donc, on peut conclure que la performance est la combinaison des phénomènes suivants : L'efficacité, L'efficience, la pertinence.

**a-** L'axe objectifs- résultats : définit **l'efficacité** comme relative à l'utilisation des moyens pour obtenir des résultats donnés dans le cadre d'objectifs fixés ; c'est –à-dire l'atteinte des objectifs.

**b-** L'axe résultats-moyens : définit **l'efficience** comme le rapport des objectifs avec le moindre coût.

**c-** L'axe moyens-objectifs : définit **la pertinence** comme le rapport entre les moyens déployés et les objectifs à atteindre c'est-à-dire la bonne allocation des ressources.

## 1. Les différents types de la performance

Les différents types de performance dans l'entreprise :<sup>1</sup>

### 1.1 La performance globale

La performance globale de l'entreprise réside dans les résultats réalisés 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.

### 1.2 La performance partielle

Contrairement à la performance globale, la performance partielle est la capacité des sous-systèmes d'atteindre leurs objectifs au plus bas coût possible.

Les sous-systèmes s'efforce d'atteindre ses propres objectifs, non pas ceux des autres sous systèmes. La réalisation de l'ensemble des performances des sous-systèmes, constitue la performance globale.

### 1.3 La performance économique

La performance économique est l'objectif primordiale, que cherche l'entreprise économique à atteindre par la réalisation des résultats, en maximisant ses excédents économiques (production, profit, la valeur ajoutée, chiffre d'affaires, part de marché, rentabilité...) et en minimisant le coût de ses ressources (capital, main-d'œuvre, matière première, technologies...).

ص، 2001، تركسب تعمماج، لولأا ددعلا، تيناسنلإا مولعلا تلجم، مبيقتو موهفم: تيلاعفلا و دعافكلا نيب عادلا، دوهزم لكيلما دبع<sup>1</sup>: 87.

---

### 1.4 La performance sociale

En fait, les objectifs sociaux fixés par l'entreprise au cours des processus de planification font face à des contraintes imposées par le personnel, en premier lieu, et la société en second lieu. La réalisation de ces objectifs devrait coïncider avec la réalisation des autres objectifs, notamment les objectifs économiques.

### 1.5 La performance technologique

L'entreprise peut avoir une performance technologique lorsqu'elle identifie au cours du processus de planification des objectifs technologiques, comme le monopole sur un domaine technologique particulier et souvent les objectifs technologiques sont de nature stratégique compte tenu de l'importance de la technologie.

### 1.6 La performance interne

Appelé aussi la performance de l'unité qui se produit grâce aux ressources de l'entreprise, dont elle est, essentiellement, le résultat de la combinaison suivante <sup>1</sup>

✓ Performance humaine :

Est la performance des individus qui peuvent être considérés comme un fournisseur stratégique capable d'apporter une valeur et de réaliser l'avantage compétitif par le biais de la conduite des compétences.

✓ Performance technique :

Est la capacité de l'entreprise à utiliser efficacement ses installations techniques.

✓ Performance financière :

Réside dans la mobilisation effective et l'utilisation rationnelle des moyens financiers disponibles.

Donc, la performance interne est la performance provenant des moyens humains, techniques et financiers de l'entreprise nécessaire à la conduite de son activité.

---

<sup>1</sup>Bernard MARTORY, Contrôle de gestion social, librairie Vuibert, Paris, 1999, P : 236.



## 1.7 La performance externe

Est la performance due aux changements de l'environnement extérieur de l'entreprise.<sup>1</sup>

### Sous section 2 : Facteurs influant sur la performance

La multiplicité des facteurs influençant la performance des entreprises économiques a compliqué la mission de les identifier correctement et de les accepter par les chercheurs, en particulier quand il s'agit de déterminer leurs intensités et leurs impacts sur les performances.

Ils sont étroitement imbriqués les uns avec les autres, ils ont plusieurs classifications. Ali EL-SILMI a classé les facteurs influents sur la performance en deux groupes : le groupe des facteurs techniques et le groupe des facteurs humains. KUKOLECA les a classés en deux groupes : groupe des facteurs objectifs et groupes des facteurs subjectifs.<sup>2</sup>

Mais R-A-THIETART voit que les principaux facteurs influant sur la performance sont les suivant : la motivation, les compétences, le niveau d'activité et de la pratique.<sup>3</sup> Certains chercheurs les ont classés en à des facteurs sous la manipulation de l'entreprise et des facteurs en dehors de la manipulation de l'entreprise.<sup>4</sup>

#### 1. Les facteurs relativement sous manipulation de l'entreprise

La maîtrise de l'entreprise sur les facteurs internes est relatives, vu le lien des facteurs internes entre eux, et aussi l'influence des variables de l'environnement extérieur. La manipulation de l'entreprise sur ses facteurs internes a ces limites, sauf dans certains cas ou l'entreprise est capable de manipuler certaines de ces variables.

Il est difficile de faire l'inventaire de ces facteurs, mais les plus importants qui ont un lien étroit avec la performance, sont :

<sup>1</sup>Bernard MARTORY, Contrôle de gestion social, op.cit., P: 236.

<sup>2</sup>ص 1987, (تنتاب تجماع) داصتقلا دهعم قروشنم ريغ, رينسجام تالاسر, دارم ش وديد دحو ي في داصتقلا اءاللا مبيقت, قروشنم لمامج: 16

<sup>3</sup>Raymond-Alain THIETART, La dynamique de l'homme au travail, éditions d'organisation, Paris, 1997, P : 51.

<sup>4</sup>Abdelmalik MEZHOUD, Op.cit. , PP: 91-94.

---

## 1.1 La motivation

La motivation dans l'entreprise est « le besoin ou la capacité intérieure qui poussent l'individu à travailler sur un objectif ciblé »<sup>1</sup>.

La motivation des travailleurs se fera à travers la connaissance de leurs besoins et de tenter d'y répondre, ou d'attirer leur attention sur leurs capacités qui leur permettront d'atteindre les objectifs. L'entreprise, grâce à une bonne motivation du personnel, peut être en mesure d'atteindre ses objectifs et réaliser une bonne performance.

## 1.2 Compétences

Les compétences peuvent être structurées en trois niveaux :<sup>2</sup>

- Compétences de tradition qui a été en mesure de faire ou d'accomplir les activités répétitives selon des actions spécifiées à l'avance.
- Compétence de projection qui permet, à partir de la situation donnée, de faire face à d'autres situations semblables.
- Compétences de créativité pour faire face au nouveau problème, l'individu est obligé de retourner à sa collection de connaissance pour l'exploiter dans le recherche des solutions.

## 1.3 Formation

La formation est une sorte d'investissement dans l'élément humain qui a pour objectif d'améliorer la performance globale de l'entreprise. Son rôle dans l'amélioration de la performance paraît à travers les points suivant :<sup>3</sup>

- Elever le niveau des connaissances des individus, et améliorer la diffusion des travaux avancés.
- Permettre d'améliorer l'organisation et la coordination des tâches.
- Faciliter le processus de communication et la circulation de l'information dans toutes les directions.

---

<sup>1</sup> George R.TERRY et Stephan G.FRANCLIN, **Les Principes du management**, éditions Economica, 8<sup>e</sup> édition, Paris, 1985, P: 348.

<sup>2</sup>Jaque QUBERT, les notions de compétence dans les différentes disciplines (<http://www.e-rh.org>).

<sup>3</sup> Bernard MARTORY, **Contrôle de gestion social**, **Op.cit**, P: 256.

---

## 2. Facteurs en dehors de la manipulation de l'entreprise

L'ensemble des variables et de contraintes que l'entreprise ne peut manipuler, alors qu'elles appartiennent à l'environnement extérieur, qui est une source d'opportunités pour l'entreprise une source des risques imposés à l'entreprise de s'adapter à la réduction de l'intensité. L'environnement extérieur à un impact significatif sur la performance. Ces facteurs peuvent être répartis en fonction de leur nature à des facteurs économiques, sociaux, technologique, politiques et juridiques.<sup>1</sup>

### 2.1 Facteurs économiques

L'ensemble des facteurs tel que le système économique, dans lequel se trouve, la situation économique (crise économique et la détérioration de la situation économique des prix, la hausse de la demande extérieur...) peut fournir des éléments positifs à l'entreprise.<sup>2</sup>

### 2.2 Facteurs sociaux

Les « les éléments extérieurs associés aux changements de comportement des consommateurs, les relations entre les différents groupes dans la sociétés et l'influence exercée par ces éléments sur l'entreprise »<sup>3</sup>. La définition montre que les facteurs sociaux ont des liens étroits avec le facteur humain, tel que la croissance démographique, les groupes d'âges.

### 2.3 Facteurs technologiques

L'ensemble des changements et d'évolution causés par la technologie comme : l'invention de nouvelles machines permettant de réduction des coûts de production ou le temps de l'industrie.<sup>4</sup>

### 2.4 Facteurs politiques et juridiques

Il s'agit de la stabilité politique et sécuritaire de l'Etat, le système de politique, les relations avec le monde extérieur, les lois, les résolutions.

Grâce à ce qui a été présenté sue les facteurs influençant sur la performance, il est possible de dire que cette dernière est fonction de nombreuses variables par quantitatives et qualitatives, certaines d'entre elles peuvent être contrôlées par l'entreprise d'autres non.

---

<sup>1</sup>Abdelmalik MEZHOUD, **Op.cit**, P: 93.

<sup>2</sup> Gilles BRESSY et Christian KONKUYT, **Economie d'entreprise**, éditions Sirey, Paris, 1990, P : 16.

<sup>3</sup> Pierre BERGERON, **La gestion moderne : Théorie et cas**, Gaetan Morin éditeur, Québec, 1993, P : 38.

<sup>4</sup> **Ibid**, PP : 37-38.

---

### Sous section 3 : Définition de performance financière

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

Ces deux caractéristiques techniques de performance financière ne peuvent en éliminer les fondements théoriques. Il est facile d'élaborer un instrument quantitatif, dont au préalable, il y a eu accord sur sa finalité. Dans la firme entrepreneuriale la réunion des qualités de manager et de propriétaire rend le problème méthodologique simple : les notions de bénéfice, de capacité d'autofinancement ou le concept d'EBE peuvent, en première approche donné des éléments de réponse. Encore faut-il ne pas considérer ces indicateurs dans le seul court terme mais les envisager dans une perspective longue, seule manière d'assurer l'autonomie et la pérennité de l'entreprise. En revanche, dans la firme managériale la dissociation des qualités d'associés et de manager donne une autre dimension à la détermination d'un critère de performance.<sup>1</sup>

## 1 Les indicateurs de la performance financière

Il existe plusieurs indicateurs de performance financière : la rentabilité, la profitabilité, l'autofinancement et les dividendes versés aux actionnaires

### 1.1 La rentabilité

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

#### 1.1.2 La rentabilité économique

Mesure l'utilisation des capitaux investis par l'entreprise sans tenir compte de la façon dont ils sont financés (emprunt, apports des actionnaires ou autofinancement).

La rentabilité économique est utilisée par les dirigeants et les prêteurs pour évaluer et comparer la performance de l'activité de l'entreprise.

---

<sup>1</sup>Sous la direction de Robert le DUFF, **Encyclopédie de gestion et du management**, éditions Dalloz, Paris, 1999, P : 900.

---

### 1.1.2 La rentabilité financière

Compare les bénéfices générés par l'organisation avec les capitaux propres 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.

Mesurer la rentabilité financière permet aux associés de vérifier la rentabilité de leur investissement dans l'entreprise.

### 1.2 La profitabilité

C'est l'aptitude de l'entreprise à sécréter un certain niveau de résultat ou revenu pour un volume d'affaires donné. Elle est appréhendée par le taux de profitabilité qui rapproche un flux de revenu perçu au cours d'une période et une mesure du flux d'activité (chiffre d'affaires, production ou valeur ajoutée).<sup>1</sup>

Selon la spécification de ce terme, on peut déterminer une profitabilité économique et une profitabilité financière.

La profitabilité se diffère de la notion de rentabilité à deux niveaux :

- \_ On retient l'entreprise dans son ensemble, en tant que force productive et non pas un investissement particulier.
- \_ la rentabilité implique un excédent des recettes sur les dépenses tandis que la profitabilité entraîne un excédent de produit sur les charges, c'est-à-dire un profit.

---

<sup>1</sup>Christian HOARAN, Maitrise le diagnostique financier, Groupe revue judiciaire, Paris, 2001, P : 86.

### **Conclusion du chapitre 1**

A travers les 3 sections qui composent le chapitre I, nous pouvons conclure que l'entreprise dispose de plusieurs modes de financement, en plus des fonds propres, qui prennent la forme de l'autofinancement ou de l'augmentation de capital, elle peut recourir à l'endettement.

Cependant, le choix d'une source de financement n'est pas une décision aléatoire, mais une décision fondée sur une politique financière adoptée par l'entreprise. Elle doit vérifier la cohérence de l'ensemble de ses décisions en analysant leurs conséquences financières sur ses exercices futurs.

## **Chapitre II:**

**Appréciation de la performance financière à  
travers sa structure financière**

Le choix d'une structure financière reste pour le financier une action décisive et risquée où le changement de son niveau d'endettement peut entraîner d'importantes conséquences sur l'activité et la santé financière de l'entreprise.

Ainsi, la décision d'opter pour l'endettement est souvent une conséquence d'un arbitrage entre les avantages et les inconvénients qu'il en résulte. En d'autres termes, le dosage de la dette dépend de ses incidences sur la valeur de l'entreprise.

Dans ce chapitre, nous allons examiner l'impact que peut apporter la modification de la structure financière sur la performance financière, en présentant les différentes méthodes que l'entreprise utilise pour apprécier sa situation financière à savoir l'analyse de l'équilibre financier, l'analyse par la méthode des ratios et l'analyse de l'effet de levier.

Enfin, on présentera les différentes théories de structure financière dans un marché parfait et imparfait pour déterminer la structure optimale.



## Section 1 : techniques d'appréciation de la performance financière

L'appréciation de la performance financière de l'entreprise constitue un atout majeur et une nécessité pour tout dirigeant voulant connaître son positionnement sur le marché. En effet toute entreprise soucieuse de son évolution doit en permanence se poser des questions telles comment évaluer sa performance financière ?

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

- mesure de performance et résultat ;
- mesure de performance et financement ;
- EVA (economic value added) et la performance financière.

### Sous section 1 : Mesure de performance et résultat

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

L'analyse financière a pour objet d'étudier la performance financière de l'entreprise pendant plusieurs années, par le calcul de nombreux indicateurs tels que : indicateurs de croissance, la relation entre soldes des états financiers relatifs à la liquidité, la rentabilité, le financement et l'évaluation des actions, tous les ratios sont utilisés pour mesurer la force de l'entreprise financièrement.

Les états financiers de l'entreprise, à un moment donné, ou à une certaine période, reflètent la performance financière de l'entreprise, tels que : le bilan, qui contient les listes des actifs et les sources de fonds à un moment donné ; le TCR qui reflète la provenance des pertes et des profits de l'entreprise à une période fixe et le tableau de flux de trésorerie qui infirme la position des disponibilité au moment visé.

#### 1. Le tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

La décomposition en soldes intermédiaires de gestion permet d'analyser la formation des résultats et la structure du compte de résultat.

Le tableau des SIG repose sur une cascade de marges qui fournit une description de la formation des résultats de l'entreprise.<sup>1</sup>

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

---

<sup>1</sup> Alain MARION, Analyse financière : concepts et méthodes, 3<sup>ème</sup> édition, éditions Dunod, Paris, 2004, PP : 48-50.

### 1.1 La marge commerciale

Cet indicateur ne concerne que les entreprises ayant une activité de négoce (achat pour revente en l'état). La marge commerciale s'obtient par différence entre les ventes de marchandise et le cout d'achat des marchandises vendues.

$$\text{Marge commerciale} = \text{vente de marchandise} - \text{coût d'achat des marchandises}$$

### 1.2 La production de l'exercice

Cet agrégat comptable est obtenu en faisant la somme de la production vendue (ventes de produits finis, de travaux, d'études et de présentations de services, etc...), corrigées des rabais, remises, ristournes accordées, de la production stockée et de la production immobilisée.

$$\text{Production de l'exercice} = \text{productions vendues} + \text{productions stockée} + \text{production immobilisée}$$

### 1.3 La valeur ajoutée

Cet indicateur, pertinent pour mesurer la productivité de l'entreprise et son aptitude à créer de la valeur, est obtenu par la différence entre la production (somme de la marge commerciale et de la production de l'exercice) et les consommations en provenance de tiers qui regroupent toutes les consommations intermédiaires achetées à l'extérieur de l'entreprise.

$$\text{Valeur ajoutée produite} = \text{production} - \text{consommations en provenance des tiers}$$

### 1.4 L'excédent brut d'exploitation (EBE)

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

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

EBE s'avère un bon indicateur de mesure de la performance économique. A l'exception des entreprises fortement endettées, il est aussi un indicateur fortement corrélé avec la capacité d'autofinancement. Cette corrélation justifie que l'évolution de la formation de cet indicateur constitue une étape essentielle de l'analyse financière des performances d'une entreprise. Sa limite tient au fait qu'il ne tient pas compte du cout des immobilisations.

### 1.5 Le résultat d'exploitation

Ce solde est obtenu d'une part en retranchant de l'EBE la somme des dotations aux amortissements et provision nettes des reprises et des autres charges de gestion courantes, d'autre part en ajoutant à l'EBE les autres produits de gestion courante.

<p><b>Résultat d'exploitation = Excédent brut d'exploitation</b></p> <p style="padding-left: 40px;"><b>- Dotation aux amortissements et provisions d'exploitation</b></p> <p style="padding-left: 40px;"><b>+ Reprises sur amortissement et provisions d'exploitation</b></p> <p style="padding-left: 40px;"><b>- Autres charges d'exploitation</b></p> <p style="padding-left: 40px;"><b>+ Autres produits d'exploitation</b></p> <p style="padding-left: 40px;"><b>+ Transferts de charges (non affectables)</b></p>
--

### 1.6 Le résultat courant avant impôt

Cet indicateur est obtenu en retranchant de résultat d'exploitation les produits et les charges financiers.

### 1.7 Le résultat exceptionnel

C'est le seul indicateur du tableau à ne pas être obtenu « en cascade », mais calculé directement à l'aide du regroupement des opérations présentant un caractère exceptionnel.

<p><b>Résultat exceptionnel = produits exceptionnels – charges exceptionnelles</b></p>
--

### 1.8 Le résultat net (RN)

Donné directement par la comptabilité, il est obtenu en ajoutant au résultat courant avant impôt sur les bénéfices. Il faut prendre garde au montant de l'impôt sur les bénéfices qui peut être négatif, et traduire le fait que l'entreprise bénéficie d'un crédit d'impôt (notamment crédit d'impôt recherche de formation, report en arrière des déficits, etc...).

## Sous section 2 : Mesure de la performance et financement

### 1. Analyse du tableau de financement

#### 1.1 Définition et objectif du tableau de financement

Le tableau de financement est un tableau de flux de fonds ou tableau emplois/ressources qui explique de manière générale les variations de la trésorerie de l'entreprise à partir de son résultat en tenant compte des flux ayant une influence sur le bilan.<sup>1</sup>

Le tableau de financement à une logique d'équilibre patrimonial, basée sur les notions de FR, BFR et TR.

Ce document à domination financière porte principalement sur les objectifs suivants :

- assurer le passage entre le bilan d'ouverture et le bilan de clôture en expliquant les différentes variations de l'un vis-à-vis de l'autre.
- Permettre l'étude de l'évolution de la structure financière : recensement des emplois nouveaux et des ressources nouvelles que l'entreprise s'est procurée durant la période pour faire face à ses besoins financiers ; besoins en fonds de roulement et de trésorerie.
- Permettre l'analyse les mouvements qui ont caractérisé le patrimoine de l'entreprise et expliquant ces variations.
- Mesure le risque de non liquidité de l'entreprise : risque de ne pouvoir faire face à ses engagements dans un avenir proche.
- Permettre la synthèse des opérations réalisées au cours de la période comptable en expliquant leur impact sur la trésorerie.

#### 1.2 Structure du tableau de financement

Le tableau de financement est donc formé de deux parties. Le tableau d'emplois-ressources et le tableau de variation du fonds de roulement.

##### 1.2.1 Le tableau d'Emplois-Ressources (TER)

Le TER est un compte en T qui regroupe les emplois stables d'une période donnée et les ressources permanentes ayant servis à leur financement. Les emplois figurant au débit du compte et les ressources au crédit. Quand les ressources mobilisés sont supérieures aux emplois économiques effectués, il y'a consolidation de structure financière. Le solde du

---

<sup>1</sup> Khemici CHIHA, Gestion et stratégie financière, Op.cit, P : 104.

compte est alors créditeur. A l'opposé, si d'avantage d'emplois structurels sont réalisés durant l'exercice, l'entreprise utilise pour compléter ses ressources des moyens provenant d'opérations de base de bilan. Dans ce cas, le solde débiteur du TRE traduit une diminution du fonds de roulement.<sup>1</sup>

**Tableau N°2 : contenu du tableau d'emplois-ressources (TER)**

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Dividendes distribué	Capacité d'autofinancement
Acquisitions d'immobilisations	Apports en capital Subventions
Charges à répartir	d'investissement Cessions
Réduction des capitaux propres	d'immobilisations Augmentation
Remboursement de dettes financières	des dettes financières
Total des emplois économiques	Total des ressources stratégiques
$\Delta$ FRNG (ressources nette)	$\Delta$ FRNG (emploi net)
Total général (emplois)	Total général (ressources)

**Source : Simon PORIENTE, Analyse financière et évaluation d'entreprise, Pearson Education France, Paris, 2006, P : 43.**

### 1.2.2 Le tableau de variation du fonds de roulement

Les flux regroupés dans cette seconde partie du tableau de financement sont consécutifs à des opérations de base de bilan ayant un impact sur les décalages de paiement (BFR) et le solde de trésorerie (ST).<sup>2</sup>

Ce tableau présente l'intérêt de produire une information sur l'affectation, ou les raisons de la variation du FR.

<sup>1</sup> Simon PARIENTE, Analyse financière et évaluation d'entreprise, Op.cit, PP : 42-43.

<sup>2</sup> Ibid, PP : 48-49.

**Tableau N°3 : présentation en liste du tableau de variation du fonds de roulement**

<b>Flux= variation</b>	<b>N</b>	<b>N-1</b>
$\Delta$ stocks + $\Delta$ clients et comptes rattachés + $\Delta$ autres créances à court terme - $\Delta$ fournisseurs et comptes rattachés - $\Delta$ dettes fiscales et sociales - $\Delta$ autres dettes à court terme		
= $\Delta$ Besoin en fonds de roulement ( $\Delta$ BFR)		
$\Delta$ valeur mobilière de placement + $\Delta$ banques et caisses + $\Delta$ autres disponibilités - $\Delta$ concours bancaires courants - $\Delta$ soldes créditeurs de banques -autres crédits de trésorerie		
= $\Delta$ solde de trésorerie ( $\Delta$ ST)		
$\Delta$ FRNG= $\Delta$ BFR+ $\Delta$ ST		

Sources : Simon PORIENTE, Analyse financière et évaluation d'entreprise, Op.cit, P 49.

## 2 Analyse du tableau des flux de trésorerie

### 2.1 La notion des flux

« Les flux sont : un déplacement d'une quantité de biens, de services, de monnaie, durant un certain temps. »<sup>1</sup>

- De l'entreprise vers un autre agent économique ou investissement : flux externe.

- Entre deux sous-pôles (fonctionnels) d'un même agent c'est-à-dire à l'intérieur de l'entreprise : flux interne.

### 2.2 La notion des flux de trésorerie

« On appelle flux de trésorerie tout mouvement de valeur monétaire qui a une incidence sur la trésorerie. »<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Jean LOCHARD, Les bases de l'analyse financière, éditions d'Organisation, Paris, 1997, P : 9.

<sup>2</sup> Beatrice et Francis GRANDGUILLLOT, Analyse financière, 5<sup>ème</sup> édition, Gualino éditeur, Paris, 2008, P : 163.

Les flux de trésorerie issus des résultats sont révélateurs de la stratégie et des potentialités de l'entreprise.

### 2.3 Définition et objectif du tableau des flux de trésorerie (TFT)

Il s'agit d'un tableau très compréhensible, adapté à la communication financière, très proche des normes et des pratiques internationales.

« Le TFT repose sur un édifice différent, dont l'objet fondamental est la recherche des origines de la variation d'encaisse d'une période. »<sup>1</sup>

Le TFT permet :

- De faciliter les comparaisons des états financiers de l'entreprise avec ceux d'autres entreprises du même secteur d'activités.
- D'évaluer et de communiquer la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie d'exploitation et les conséquences de ses décisions d'investissement et de financement.
- Une analyse rétrospective sur les opérations réalisées et une analyse prévisionnelle sur les flux à venir.

Le tableau des flux de trésorerie répond aux préoccupations actuelles des entreprises qui recherchent comment les différents flux monétaires ont permis d'améliorer, de maintenir ou de diminuer le niveau de trésorerie. C'est un outil intéressant d'analyse de l'origine des variations de trésorerie. Il intéresse les actionnaires qui peuvent ainsi analyser les politiques financières des entreprises : investissements, financement, distribution de dividendes, capacité rémunérer le capital. Les créanciers quant à eux, peuvent y déceler d'éventuels risque de défaillance et apprécier la solvabilité de l'entreprise en raison des décaissements ultérieurs découlant des nouveaux emprunts.

### 2.4 Les principes de calcul de la variation des flux de trésorerie

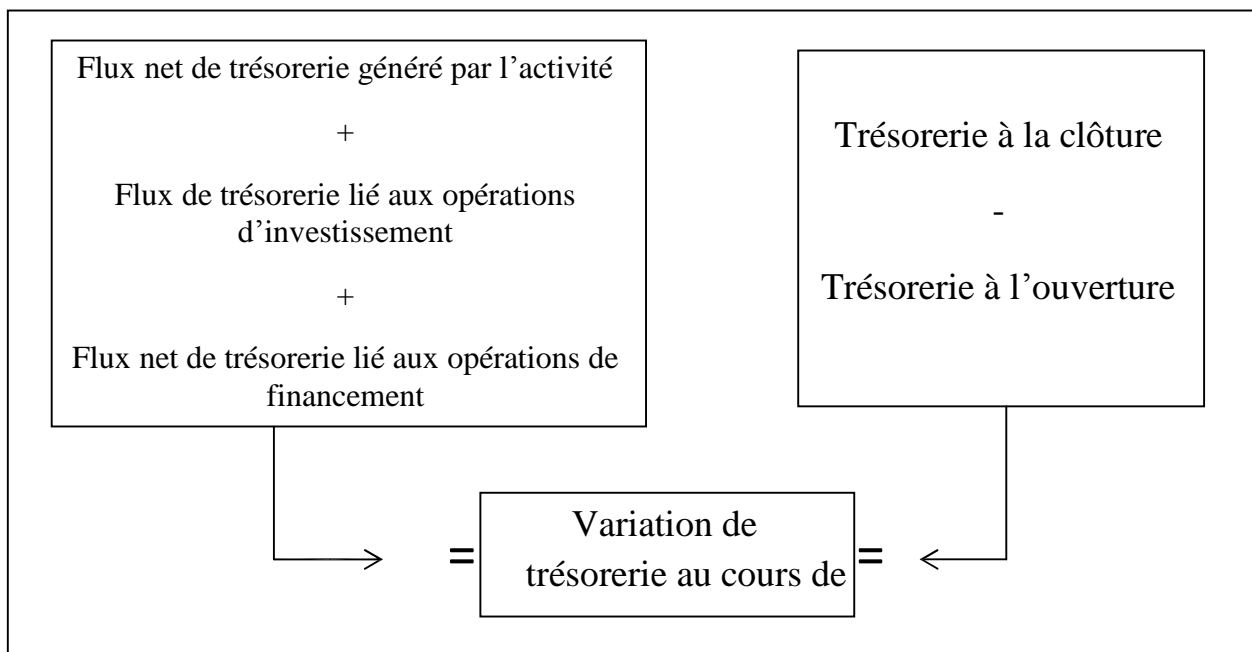
L'ambition des tableaux de flux de trésorerie est d'expliquer la variation de trésorerie en mettant en lumière les opérations ayant dégagé ou consommé des ressources de trésorerie. Ils distinguent les flux d'investissement et de financement. Les tableaux de flux de trésorerie classent donc les flux en trois fonctions d'exploitation, investissement et financement. Il existe deux types de TFT qu'il serait présenté dans les annexes. (Annexe N°1)

---

<sup>1</sup> Simon PARIENTE, Analyse financière et évaluation d'entreprise, **Op.cit.** , P : 42.

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

**Schéma N°5: la variation de trésorerie**



Sources : Beatrice et Francis GRANDGUILLOT, Analyse financière, Op.cit, P : 167.

**Sous section 3 : Relation EVA (Economic Value Added) et performance financière**

**1. E.V.A comme mesure récente de la performance financière**

L'innovation de l'approche du profit économique ou l'EVA (Economic Value Added) consiste à dégager un niveau de résultat à partir duquel la valeur est créée puisque ce dernier est calculé après rémunération des créanciers et des actionnaires sur les fonds qu'ils sont apportés à l'entreprise.

Le calcul du profit économique nécessite d'abord d'estimer quel a été le taux de rentabilité économique gagné en surplus du coût moyen pondéré du capital.

Cet écart est ensuite multiplié par le montant comptable de l'actif économique de début de période pour donner la création de valeur de la période. Ainsi une entreprise qui dispose en début d'année d'un actif économique d'une valeur comptable de 100, rapportant un taux de rentabilité économique (après impôts) de 12%, alors que le cout moyen pondéré du capital



n'est que 10%, aura donc gagné 2% de plus que le taux requis sur les fonds de 100, elle aura donc créé de la valeur pour 2 sur l'exercice.

$$\text{Profit économique} = \text{Actif économique} * (\text{Re} - \text{K})$$

Où **Re** : est le taux de la rentabilité économique et **K** : est le coût moyen pondéré du capital.

Le profit économique est lié simplement à la valeur actuelle nette puisque la VAN est la somme des différents profits économiques actualisés au coût moyen pondéré du capital :

$$\text{VAN} = \sum \text{EVA}_i / (1+\text{K})^i$$

## 2. Relation EVA/performance financière

L'entreprise crée de la valeur lorsque la rentabilité économique de ses besoins en fonds de roulement est supérieure au coût moyen pondéré des moyens de financement. L'originalité du modèle par rapport aux indicateurs classiques de la performance mesurée ex-post réside dans la prise en compte d'un résultat obtenu après déduction de tous les coûts de financement.

En outre, le cours coté sur un marché financier peut être comparé avec la valeur de la société déterminée à partir de l'EVA. Si le modèle est « robuste » (c'est-à-dire confirmé statistiquement quels que soient l'échantillon et la période sur laquelle porte le test empirique) la valeur de marché (MVA) doit être égale à la chronique actualisée des EVA.

Les investissements anglo-saxons attachent aujourd'hui à la création de valeur la même importance qu'ils attribuaient hier au bénéfice ou au dividende.

L'EVA qui est utilisée pour le classement des entreprises, en particulier par fortune et l'expansion, montre que ce critère tend à devenir mondial. Plusieurs sociétés indiquent, dans leur rapport annuel, le montant de la valeur créée. Les tests empiriques qui ont été menés pour étudier l'aptitude de l'EVA à exprimer l'augmentation de la valeur de l'entreprise sont contrastés. La supériorité de l'EVA sur les autres mesures traditionnelles de l'augmentation de la valeur de l'action n'est pas totalement démontrée, mais les tests sont encore peu nombreux. Il est possible d'avancer une hypothèse qui demanderait à être testée : l'importance attribuée à la création de valeur est vraisemblablement très liée aux modalités des financements des firmes. Lorsque celle-ci sont financées par le marché financier une attention plus forte doit être portée à la création de valeur que dans le financement intermédiaire, c'est-à-dire un financement bancaire classique. En tout état de cause, au plan pratique, il est intéressant pour l'investisseur de savoir le support de placement qu'il a choisi

laisse apparaître une rentabilité supérieure au coût du capital qui prend en compte implicitement le risque présenté par la société. Cette approche donne une comparaison nouvelle à l'analyse financière qui ne se limite plus à une comparaison fondée sur la maturité c'est-à-dire sur une quasi égalité entre la durée des moyens de financement et des opérations à financer. Elle s'intéresse à une lecture verticale du bilan : d'un côté l'actif considéré comme un portefeuille d'actifs source de rentabilité, de l'autre le passif ou pool de ressources dont les coûts, qui ne sont pas toujours comptabilisés, doivent être déterminés. Au plan théorique, il est réconfortant de noter que les firmes, qui expérimentent le concept de l'EVA, utilisent la notion de coût des capitaux développé par MODIGLIANI-MILLER dès 1958.

## Section 2 : l'impact de la structure financière sur l'équilibre financier

L'équilibre financier et la liquidité de l'entreprise s'apprécient à l'aide de trois notions fondamentales : le fonds de roulement net (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie (TN). Pour compléter l'analyse, on prévoit souvent un ensemble de ratios adéquats.

### Sous section 1 : Analyse par la méthode d'équilibre financier

#### 1. Le Fonds de Roulement (FR)

« Le fonds de roulement peut être perçu comme la marge de sécurité que se procure le chef d'entreprise pour faire face à ses besoins de financement nés de l'exploitation. »<sup>1</sup>

« Le fonds de roulement est l'excédent des ressources stables sur les emplois stables, il présente la partie de l'actif circulant financé par les ressources stables. »<sup>2</sup>

Le fonds de roulement est défini comme étant l'excédent ou l'insuffisance des capitaux permanents sur le besoin de financement de l'actif immobilisé (valeur nette).

On peut, également le calculer par le bas du bilan. Il est donné par la différence entre l'actif circulant et les dettes à court terme. Cette définition met l'accent sur l'équilibre financier de l'entreprise. Le fonds de roulement doit être toujours positif. Cet excédent sera utilisé pour financer le besoin en fonds de roulement (BFR).

Il peut être calculé par deux façons soit :

- Par le haut du bilan :

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

---

<sup>1</sup> Jacques LOEB et Martial THEVENOT, **Analyse et gestion financière**, nouvelle éditions judiciaires, 12ème édition, 1995, Paris, P : 15.

<sup>2</sup> Gilles MEYER, **L'essentiel de la gestion financière**, éditions Ellipses, Paris, 2013, P : 29.

Sachant que :

**Les capitaux permanents** = fonds social + réserves + provisions à caractère de réserves + dettes à long et moyen terme + résultats non distribués.

**Actifs stables** = investissements nets + autres valeurs d'actifs nets stables

➤ Par le bas du bilan :

$$\mathbf{FR = (Actif courant + trésorerie active) - (dettes circulantes + trésorerie passive)}$$

L'actif immobilisé doit être financé par des ressources stables, et dans ce cas, le FR est égal à zéro. Les besoins à financer du cycle d'exploitation doivent alors être intégralement couverts par les ressources provenant du cycle d'exploitation.

On constate que plus le FR est élevé, plus les disponibilités de l'entreprise sont importantes. Donc plus le FR est élevé, plus est grande la sécurité financière de l'entreprise.<sup>1</sup>

Le FR peut également être appréhendé à l'aide du ratio suivant :

$$\mathbf{Ratio\ de\ couverture\ des\ capitaux\ investis = ressources\ stables / capitaux\ investis}$$

Normalement ce ratio doit être supérieur à 1, en effet, le FR ne peut être apprécié que comparativement au BFR, et que ce dernier varie, non seulement dans le temps, mais également d'un secteur d'activité à l'autre. Notons, en particulier, qu'un fonds de roulement négatif, donc un ratio inférieur à 1, traduit une situation normale pour les entreprises de distribution.<sup>2</sup>

➤ Les facteurs de variation du FR :

Le fonds de roulement est un réservoir de valeur dont le niveau est déterminé par les décisions financières à long terme.

Le fonds de roulement varie :<sup>3</sup>

- De manière continue, du fait des amortissements et du résultat qui modifient, progressivement, tout au long de l'exercice, le montant des ressources stables.

---

<sup>1</sup>Jean BARREAU et autres, **Gestion financière : manuel et application**, éditions Dunod, 14<sup>ème</sup> édition, Paris, 2005, P : 150.

<sup>2</sup> Jacqueline et Florence DELAHAYE, **Finance d'entreprise, Op.cit** P : 135.

<sup>3</sup> **Ibid.**, P : 136.

- De manière discontinue : à la suite d'opérations telles que, augmentation du capital, augmentation des dettes financières (sous réserves que les capitaux recueillis ne soient pas immédiatement investis), remboursement de dettes financières, distribution de dividende, de telles opérations sont relativement fréquentes.

## 2. Besoin en fonds de roulement (BFR)

Le BFR <sup>1</sup>est un agrégat caractéristique de la gestion du cycle d'exploitation de l'entreprise.

Celui-ci désigne l'ensemble des opérations liées à l'activité de la firme, de l'acquisition de stocks jusqu'à la réalisation de la vente ou de la prestation de services. Il est l'élément clé de la gestion financière du cycle d'exploitation. Il exprime le besoin net de financement des opérations liées au cycle d'activité.

Mathématiquement, le BFR se mesure par la différence entre les besoins cycliques et les ressources cycliques hors dettes financières à court terme. Les besoins cycliques sont constitués de tous les actifs courants à l'exception des valeurs disponibles. Les ressources cycliques comprennent toutes les dettes à court terme, excepté la trésorerie passive.

$$\text{BFR} = [\text{AC} - \text{Valeur disponibles}] - [\text{DCT} - \text{trésorerie passive}]$$

➤ Les liens entre FR et BFR : <sup>2</sup>

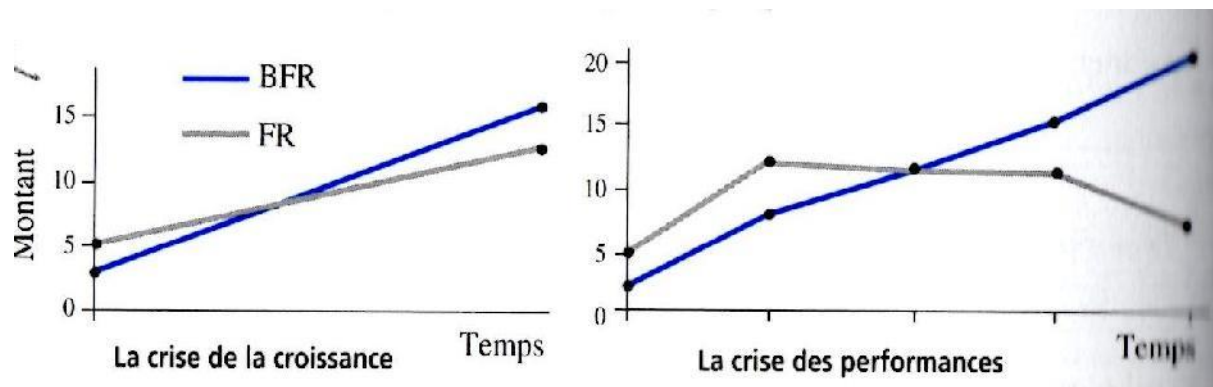
- La crise de croissance ou « effet de ciseau » : cas des entreprises jeunes et sous-capitalisées (FR faible) mais à forte croissance (BFR en hausse). La croissance du FR n'absorbe pas la croissance du BFR, ce qui conduit à une trésorerie négative. La solution est d'augmenter les capitaux propres afin d'accroître le FR. (**Grappe N°2**)
- La crise des performances ou « coup de bélier » : la baisse du BFR entraîne un résultat négatif dans l'entreprise. La solution est alors soit d'augmenter le délai client, ce qui permet de stimuler les ventes, soit de réduire le délai fournisseurs. Dans les deux cas, le risque de faillite persiste.

---

<sup>1</sup> Albert CORHAY et Mapapa MBANGALA, **Fondement de gestion financière : manuel et application**, 3<sup>ème</sup> édition, éditions de l'université de Liège, P : 61.

<sup>2</sup> Dov OGIEN, **Gestion financière de l'entreprise**, éditions Dunod, Paris, 2008, P : 50.

Graphe N° 2 : Présentation de l'effet de ciseau



Source : Dov OGIEN, Gestion financière de l'entreprise, Op.cit, P 50.

### 3. La trésorerie nette (TN)

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

Elle exprime l'excédent ou l'insuffisance de (FR) après financement en fonds de roulement.

La TN est le disponible appartenant à la société qu'on peut trouver soit dans ses comptes en banque soit dans la caisse de la société.<sup>1</sup>

Mathématiquement, la (TN) s'exprime par la différence entre le Fonds de Roulement (FR) et le Besoin en Fonds de Roulement (BFR), ou la différence entre les valeurs disponibles et les dettes financières à court terme (Passif de trésorerie).

$$TN = FR - BFR$$

Où

$$TN = \text{Valeurs disponibles} - \text{Dettes financières à court term}$$

Le niveau de trésorerie peut être dégagé aussi par le ratio  $FR/BFR$  ; quand il est supérieur à 1, ce ratio indique une trésorerie nette positive et quand il est inférieur à 1, il indique une trésorerie nette négative.

Maintenant ; nous venons de voir que trois agrégats sont utiles pour apprécier l'équilibre financier d'une entreprise. Quelle décision doit-on prendre lorsqu'un de ces agrégats est positif et les autres sont négatifs ? Le présent tableau consiste à décrire quelques cas d'équilibre financier.

<sup>1</sup> Albert CORHAY et Mapapa MBANGALA, Fondement de gestion financière : manuel et application, Op.cit, P : 65.

Tableau N°4 : Analyse de l'équilibre financier

Situations	Commentaires
<b>FR (+) &gt; BFR (+)</b>	Ce cas montre qu'après avoir financé les actifs fixes, il reste un excédent des capitaux permanent qui permet de financer intégralement le besoin du cycle d'exploitation. Le reliquat est placé en banque, ce qui se traduit par <b>une trésorerie nette positive</b> car cette dernière est la résultante du FRN et BFR. Il s'agit d'un équilibre sain de l'entreprise dans la mesure où le FRN finance la totalité de BFR et l'entreprise dispose même d'une trésorerie nette positive lui permettant de faire face au besoin immédiat de liquidité.
<b>FR (+) &lt; BFR(+)</b>	- Cette situation montre que les actifs fixes sont intégralement financés par des capitaux permanents, mais l'excédent de ces ressources à long terme ne permet pas de couvrir la totalité de BFR, ce qui entraîne une <b>trésorerie nette négative</b> . L'entreprise a recours aux dettes financières à court terme pour financer une partie de son cycle d'exploitation.
<b>FR (+) &gt; BFR (-)</b>	L'activité de l'entreprise génère une capacité de financement du cycle d'exploitation si bien que ces ressources supplémentaires viennent s'ajouter à un excédent des capitaux permanents entraînant ainsi une trésorerie nette excessive.

Source : Albert CORHAY et Mapapa MBANGALA, Fondement de gestion financière : manuel et application, Op.cit, P : 65.

#### 4. Les formes d'équilibre financier

Il existe plusieurs formes d'équilibres financiers qui varient selon la nature de l'activité de l'entreprise, parmi elles nous présentons les formes suivantes : <sup>1</sup>

##### 4.1 Equilibre sain à condition qu'il soit structurel

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

Il représente l'équilibre idéal pour les entreprises, cela signifie que le FR est supérieur au BFR ; en d'autres termes, cela montre que l'entreprise dispose d'un excédent de liquidité.

##### 4.2 Equilibre sain mais nécessite le placement de l'excédent de trésorerie

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

Lorsque le niveau de la trésorerie est jugé important, c'est-à-dire si l'excédent de liquidité est trop élevé, c'est le signe d'une mauvaise gestion ou d'un mauvais placement. Le fait de transformer une partie de cet excédent en un autre poste du bilan va diminuer la trésorerie en augmentant le BFR ou en diminuer le FR.

##### 4.3 Equilibre très classique pour les entreprises industrielles

$$\text{FR (+)} < \text{BFR} \quad \text{et} \quad \text{TN} < 0$$

Cet équilibre implique que l'entreprise dispose d'un FR positif mais pas suffisant pour faire face à la totalité des besoins en fond de roulement de l'entreprise, TN (-) signifie que l'entreprise est obligée se recourir au découvert bancaire ou au crédit bancaire à court terme.

##### 4.4 Equilibre très dangereux

$$\text{BRF} > \text{FR} \quad \text{et} \quad \text{TN (-)}$$

Face à cette situation l'entreprise risque :

- D'être en cessation de paiement en cas de non accès aux découverts bancaires ;

---

<sup>1</sup> J.BARREAU et autres, Gestion financière : manuels et applications, Op.cit, PP : 65-68.

- D'avoir une chute catastrophique du résultat de l'exercice.

Pour contrer cette situation, l'entreprise doit augmenter son fonds de roulement en faisant recourir à d'autres modes de financement comme l'augmentation de capital ou l'accroissement des réserves ou encore d'emprunt à long terme si elle peut accéder.

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

## Sous section 2 : Analyse par la méthode des ratios

L'analyse par la méthode des ratios permet de diagnostiquer la santé financière d'une entreprise et de voir s'il est profitable d'y investir ou non.

Donc, pour assurer la profondeur d'une analyse de l'équilibre financier, on pourra prévoir un certain nombre de ratios selon les besoins ressentis, on présente ci-après les plus utilisées :

### 1. Ratios de structure et solvabilité

Les ratios de structure financière<sup>1</sup> visent à mesurer l'ampleur des dettes par rapport aux autres sources de financement des activités de l'entreprise. Il permet d'établir comment l'entreprise a financé son actif, soit par des emprunts à court terme, des dettes à long terme ou encore par l'avoir des actionnaires, l'émission de capital-actions et réinvestissement de ses bénéfices.

Ils expriment les conditions dans lesquelles l'entreprise assure son équilibre financier.

Les ratios de structure financière les plus fréquemment utilisés sont :

$$\text{➤ Ratio d'autonomie financière}^2 = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes financières à LT}}$$

Ce ratio exprime le degré d'indépendance financière de l'entreprise vis-à-vis de ses créanciers. En raison de son mode de calcul, il est obligatoirement supérieur à 1. Il mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter.

---

<sup>1</sup>Roger et A.LAMONTAGNE, **La planification financière personnelle**, 2<sup>ème</sup> édition, 3<sup>ème</sup> trimestre, presse de l'université Québec, 2001, P : 545.

<sup>2</sup> Elisabeth GENAIVRE, **Initiation à l'analyse financière en entreprise : principe et application**, éditions Publibook, Paris, 2011, P : 52.



$$\text{➤ Ratio de stabilité du financement}^1 = \frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Total d'actif}}$$

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

$$\text{➤ Ratio de financement des immobilisations} = \frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Total de l'actif}}$$

Ce ratio vérifie la règle de l'équilibre financier minimum. Lorsqu'il est supérieur à 1 indique que les ressources à plus d'un an couvrent les emplois à plus d'un an. Le fonds de roulement de liquidité (FRL) est positif.

$$\text{➤ Ratio de financement extérieur} = \frac{\text{Total dettes}}{\text{Total actif}}$$

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

$$\text{➤ Ratio de solvabilité} = \frac{\text{Capitaux empruntés}}{\text{Les ressources propres}}$$

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

$$\text{➤ Capacité de remboursement}^2 = \frac{\text{Dettes financières LT}}{\text{CAF}}$$

Ce ratio indique nombre d'années de CAF nécessaire à l'entreprise pour rembourser intégralement les dettes à long terme. Sa norme doit être inférieure à 3, si non risque d'incapacité à rembourser ses emprunts.

L'étude de ces ratios sur une longue période permet d'apprécier l'évolution de la structure financière résultant de la mise en place des moyens de production, de leur financement et des résultats obtenus.

## 2. Ratios de liquidité

Les ratios de liquidité mesurent l'aptitude de l'entreprise à transformer ses actifs circulants en liquidité afin de faire face aux dettes à court terme. Ils sont établis dans le cadre d'une analyse liquidité-exigibilité.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Gérard MELYON, Gestion financière, 4<sup>ème</sup> édition, Bréal ED France, 2007, P : 160.

<sup>2</sup> Elisabeth GENAIVRE, Initiation à l'analyse financière en entreprise: principe et application, Op.cit., P: 52.

<sup>3</sup> Gérard MELYON, Gestion financière, Op.cit., P: 138.

L'analyse financière reconnaît traditionnellement trois ratios de liquidité :

- Ratio de liquidité générale ;
- Ratio de liquidité réduite ;
- Ratio de liquidité immédiate.

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \frac{\text{Actif circulants}}{\text{Dettes à court terme}}$$

Ce ratio mesure le degré de couverture du passif à court terme par les actifs à court de terme. Il correspond au ratio du fonds de roulement par le bas du bilan. Il doit être supérieur à 1.

Il exprime la capacité de remboursement des dettes à court terme au moyen de la transformation des actifs à court terme en liquidité. Il vérifie l'existence d'une marge de sécurité financière au niveau des actifs courants par rapport au passif courants .

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = \frac{\text{Valeurs disponibles} + \text{valeur réalisables (créances)}}{\text{Dettes à court terme}}$$

Un ratio supérieur à 1 signifie que l'entreprise est capable de faire face à ses dettes à court terme sans devoir vendre ses stocks qui, dans une certaine mesure, ne peuvent être réduits en deçà d'un minimum appelé stock outil qui est indispensable à son bon fonctionnement.

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} = \frac{\text{Disponibilités}}{\text{Dettes à court terme}}$$

Ce ratio montre dans quelle mesure les liquidités de l'entreprise permettent de payer l'ensemble des dettes à court terme. Ce ratio est généralement inférieur à l'unité. Un ratio trop élevé dénote un excès de liquidités par rapport à l'ensemble des dettes à court terme. C'est-à-dire il exprime la couverture des dettes à court terme par les disponibilités.

### Sous section 3 : L'Effet de levier financier

L'analyse de la performance financière consiste à déterminer la capacité de l'entreprise de réaliser une rentabilité importante. Ce qui nous amènera à analyser la rentabilité économique, financière et l'effet de levier financier comme des normes les plus importantes qui sont utilisées dans l'analyse de la performance financière dans l'entreprise.

---

<sup>1</sup> Albert CORHAY et Mapapa MBAGALA, **Fondement de gestion financière: manuel et application, Op.cit,** P: 69.

Lorsque l'entreprise, pour se financer a recours à des dettes, elle est obligé de payer des frais financiers correspondant au coût de l'endettement. La présence de ces coûts financiers peut entraîner un effet de levier.

Pour définir l'effet de levier, Il convient alors de revenir sur les deux problèmes pratiques posés par la mesure de l'effet de levier : la rentabilité financière et la politique financière de l'entreprise.

### **1. L'analyse de la rentabilité**

La rentabilité s'appréhende par le rapport des résultats sur les moyens permettant la réalisation de ces résultats au cours d'une période donnée.

L'estimation de la rentabilité est un bon indicateur pour mesurer l'efficacité de l'entreprise dans le cadre de son activité de production.

D'une manière générale, la rentabilité est étroitement liée à deux types de risques :<sup>1</sup>

- Le risque économique par la variation d'activité.
- Le risque financier par le levier financier.

Le risque économique est un risque lié à l'utilisation des actifs dans un univers incertain qui s'explique par la variation du chiffre d'affaire, les résultats d'exploitation, des BFR, etc...

C'est donc l'incapacité de l'entreprise de s'adapter aux fluctuations de l'environnement à moindre coût.

Le risque financier touche les entreprises fortement endettées, qui leur oblige à faire face au règlement de leurs engagements en matière de charges financières occasionnées par l'importance des crédits.

La rentabilité est liée au risque financier par l'effet de levier financier. La mise en évidence de ce dernier implique la définition de deux taux de rendement, à savoir :

- Le taux de rentabilité économique.
- Le taux de rentabilité financière.

---

<sup>1</sup> Khemici CHIHA, **Finance d'entreprise : approche stratégique**, Op.cit, P : 97.

### 1.1 La rentabilité économique

La rentabilité des capitaux investis ou ROCE (Return on Capital Employed), mesure la performance économique et industrielle de la firme. Elle est insensible à la structure financière et mesure la rentabilité de tout le capital investi sans prendre en considération la politique de financement de l'entreprise.<sup>1</sup>

Elle est estimée par le rapport suivant :

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat opérationnelle} / \text{actif économique}$$

Le résultat économique peut faire appel au résultat opérationnel ou bénéfice avant intérêt et impôts.

Avec :

$$\text{L'actif économique} = \text{Immobilisations nettes} + \text{BFR}$$

Immobilisations nettes correspondent aux actifs immobilisés nets d'amortissement, les immobilisations corporelles, incorporelles et financières.

La rentabilité des actifs permet l'accumulation de liquidités suffisantes afin d'assurer le maintien du capital fixe, assurer le remboursement des emprunts et dégager une rémunération du capital investi par les associés.<sup>2</sup>

### 1.2 La rentabilité financière

La rentabilité financière ou ROE (return on capital equity) est un indicateur de la capacité de l'entreprise à rémunérer les associés, soit sous forme de dividendes, soit sous forme d'une affectation aux réserves augmentant ainsi la valeur intrinsèque des titres qu'ils détiennent.<sup>3</sup>

Alors, la rentabilité financière est la rentabilité des capitaux propres : elle tient compte du financement de l'entreprise et de l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres des capitaux investis. Elle est égale au rapport du résultat net (après intérêts et impôts) de l'entreprise (RN), et du montant des fonds propres (FP).

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

Ce ratio doit être important pour encourager les actionnaires à prêter leurs fonds à l'entreprise.

---

<sup>1</sup> Florence et Jacqueline DELAHAYE, **Finance d'entreprise, Op.cit.**, P : 158.

<sup>2</sup> Khemici CHIHA, **Finance d'entreprise : approche stratégique, Op.cit.**, P : 97.

<sup>3</sup> Patrick PIGET, **Gestion financière d'entreprise, Op.cit.**, P: 105.

Cette notion de rentabilité peut également être exprimée par le rapport donnant le bénéfice par action (BPA) :<sup>1</sup>

$$\text{BPA} = \text{Bénéfice net} / \text{nombre d'actions}$$

Il s'agit ici du nombre d'actions composant le capital social.

Cette conception de la rentabilité est valable pour l'actionnaire majoritaire concerné autant par l'enrichissement de l'entreprise que par revenus qu'il perçoit. Par contre, l'actionnaire minoritaire qui cherche un revenu préférera mettre l'accent sur la rentabilité de son placement exprimée par le ratio :

$$\text{Bénéfice distribué (dividende)} / \text{capitaux propres}$$

Plus les taux de rentabilité est élevé, plus les associés actuels ou futurs sont confiants mais à condition qu'il ne correspond pas à une insuffisance des capitaux propres.

Cette rentabilité présente deux inconvénients :

- Elle est sensible à la structure financière des entreprises.
- Elle ne prend pas en compte l'intégralité des capitaux investis.

## 2. L'effet de levier et le risque financier

Le risque financier représente la volatilité de la rentabilité des capitaux propres. Ainsi, les actionnaires et les prêteurs augmentent le taux de rentabilité exigé en incluant une prime de risque supplémentaire afin de compenser le risque financier dû à l'endettement. Donc, on entend par effet de levier financier l'impact d'une augmentation de la dette sur la rentabilité financière et le risque des capitaux propres de l'entreprise. Le levier financier dû à l'endettement ne concerne pas toute l'entreprise mais uniquement ses capitaux propres ; il intéresse donc beaucoup plus les actionnaires de la firme.

La dette financière fait augmenter le rendement des fonds propres de l'entreprise en effet, les actionnaires engagent moins de fonds dans la structure de capital et perçoivent plus de bénéfice par action. Il ne faut pas ignorer que le financement par endettement engendre une augmentation du risque des capitaux propres, d'où, l'endettement a un double effet :

- Un effet positif qui se traduit par l'augmentation de la rentabilité financière.

---

<sup>1</sup> Jean Pierre JOBARD, gestion financière de l'entreprise, éditions Dalloz, 11<sup>ème</sup> édition, Paris, 1997, P : 503.

- Un effet négatif qui se traduit par l'augmentation du risque financier.

On peut calculer l'effet de levier comme suit :

Sachant que la rentabilité financière se décompose en trois éléments :<sup>1</sup>

$$\frac{\text{RN}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{RN}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Actif total}} \times \frac{\text{Total actifs}}{\text{capitaux propres}}$$

Les deux premiers termes correspondent à la décomposition de la rentabilité économique par le résultat et le troisième renvoie à la structure de financement de l'entreprise. Le troisième terme fait référence à l'effet de levier financier.

En effet, on peut transformer le ratio actif total / capitaux propres :

$$\frac{\text{Actif total}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{Passif total}}{\text{CP}} = \frac{(\text{CP} + \text{dettes})}{\text{CP}} = 1 + \frac{\text{dettes}}{\text{CP}}$$

Le ratio **dettes/capitaux propres** est le levier d'endettement, l'effet de levier financier mesure l'incidence positive ou négative de l'endettement de l'entreprise sur sa rentabilité financière. On peut démontrer donc :

$\mathbf{R_f = (1 - t) [R_e + (R_e - i) (D/CP)]}$
$\leftarrow \hspace{10em} \rightarrow$
Effet de levier

Où : **(Re – i)** : le bras de levier.

**D / CP** : le différentiel de levier.

**R<sub>f</sub>** : la rentabilité financière (rentabilité des actionnaires).

**Re** : le taux de rentabilité économique.

**i** : le taux de d'intérêt sur les dettes financières.

**D** : les dettes financières.

**CP** : capitaux permanents.

**t** : taux d'imposition.

<sup>1</sup> Dov OGIEN, gestion financière de l'entreprise, Op.cit. , PP : 79-80.

La rentabilité financière est égale à la rentabilité économique après impôt, à laquelle s'ajoute un « effet de levier » qui s'exprime par  $(Re - i) * D/CP$ .

$$R_f = \text{rentabilité économique} + \text{effet de levier}$$

On se trouve devant trois (03) possibilités :

### 2.1 Effet de levier positif

Dans le cas où  $Re$  est supérieure à  $i$  ( $Re > i$ ), cela signifie que la rentabilité des capitaux propres croît avec l'endettement (Plus l'entreprise est endettée plus elle est rentable financièrement). Donc le financement par l'emprunt est mieux apprécié et nous assistons à un **effet de levier financier**.

### 2.2 Effet de levier négatif

Lorsque  $Re$  est inférieur à  $i$  ( $Re < i$ ), l'entreprise emprunte à un taux supérieur à la rentabilité qu'elle peut obtenir de l'investissement dans son actif économique. La rentabilité financière se dégrade et l'effet de levier devient défavorable, nous parlons alors **d'effet de massue**. Le financement par les fonds propres est mieux apprécié par rapport à l'endettement.

### 2.3 Effet de levier neutre

Lorsque l'effet de levier est nul ( $Re - i = 0$ ), l'endettement est neutre par rapport à la rentabilité économique quelque que soit le taux d'endettement (la rentabilité financière est indépendante de sa structure financière).

Au total, l'effet de levier financier est avantageux pour les actionnaires lorsque le coût de la dette est inférieur au taux de rentabilité économique de l'entreprise. Il est donc dans l'intérêt des entreprises rentables de s'endetter davantage. Toutefois, l'avantage procuré par la dette est accompagné par un risque des capitaux propres qui représente un risque financier pour l'entreprise.

L'approche de l'effet de levier, se basant sur le constat que la dette est moins coûteuse que les capitaux propres, suppose que l'augmentation de la part de la dette dans la structure financière de l'entreprise permet de réduire le coût du capital de l'entreprise pour peu que l'endettement ne soit pas excessif.

C'est à partir du moment où les créanciers commencent à s'interroger sur la solvabilité de l'entreprise qu'ils introduisent une prime de risque dans la rémunération requise, cette dernière est croissante avec l'endettement.

### **Section 3 : La structure financière et la valeur d'entreprise**

Parmi les sujets abordés dans le domaine de la structure financière est l'impact de la structure du capital sur la valeur marchande de l'entreprise (l'effet de l'endettement sur la valeur d'entreprise).

Il existe plusieurs théories qui ont abouti à des conclusions contradictoires sur l'existence, ou non d'une structure financière optimale.

Donc, il convient de distinguer entre l'approche classique dite traditionnelle qui met l'accent sur les vertus de l'endettement et stipule par la suite l'existence d'une structure financière optimale, le modèle fondamental de Modigliani et Miller qui démontre sous quelques hypothèses la neutralité de la structure financière sur la valeur de l'entreprise et les théories moderne de cette structure (hiérarchique...).

#### **Sous section 1 : La structure financière dans un marché parfait**

En effet, la question fondamentale envisagée ici est de savoir s'il existe une structure financière optimale ? C'est-à-dire une structure financière qui minimise le coût du capital et maximise la valeur de l'entreprise.

##### **1. La notion du coût du capital**

Le capital dont peut disposer l'entreprise pour financer ses projets d'investissement provient généralement de sources divers : Capitaux propres, emprunts, subventions...chacune de ces ressources a un coût.

« Le coût du capital est la moyenne arithmétique pondérée des coûts, des différentes sources de fonds aux quelles l'entreprise fait appel ».<sup>1</sup>

« Le coût du capital est le coût des ressources engagées par l'entreprise qui correspond au coût des capitaux propres et au coût de la dette. Pour le premier, c'est le taux de rentabilité exigé par l'actionnaire pour acheter et conserver les titres de l'entreprise. Pour le deuxième,

---

<sup>1</sup> Jean BARREAU et autres, **Gestion financière manuel et application**, **Op.cit**, P.171.



c'est le taux de réclamation par l'investisseur pour prêter à une entreprise contenue de ses risques ».<sup>1</sup>

### 1.1 Le coût des capitaux propres

Le coût des capitaux propres exprime l'attente de rendement des actionnaires, ce rendement est fonction du niveau de risque du titre détenue. C'est aussi le taux de rentabilité financière minimum requis par le marché. Le coût des capitaux propres est un coût d'opportunité implicite qui fait l'objet d'une estimation au moyen de deux modèles, le modèle actuariel et le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

#### 1.1.1 Le modèle actuariel

Ce modèle est connu sous le nom du modèle d'évaluation par les dividendes, il admet que la valeur d'un titre est la somme des valeurs actuelles des flux de dividendes attendus au coût des capitaux propres sur une période infinie.

Au temps ( $t_0$ ), la valeur d'un titre est exprimée par :

$$C_0 = \frac{D_1}{(1+t)} + \frac{D_2}{(1+t)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+t)^n}$$

Avec :  $C_0$  : le cours actuel du titre ;

$D_j$  : le dividende attendu de la période  $n$  ;

$t$  : le taux d'actualisation ou le coût des capitaux propres.

Si sur une période infinie ( $n \rightarrow \infty$ ), les dividendes distribués augmentent avec un taux de croissance constant ( $g$ ) et le taux de croissance est supérieur au coût de capital ( $t < g$ ), nous obtenons le résultat suivant :

$$C_0 = D_1 / (t - g) \quad \text{et} \quad t = D_1 / C_0 + g$$

est l'équation connue de **Gordon Shapiro**<sup>2</sup>.

Selon cette équation, il suffit d'estimer le niveau de dividende distribué en année 0 pour déterminer le coût des capitaux propres ( $t$ ).

#### ➤ Limites du modèle actuariel

- Un horizon de capitalisation infini, ne correspondant pas à la durée de vie habituelle des investissements sur le marché des fonds propres.
- il suppose que le taux de rentabilité exigé est inférieur au taux de croissance des dividendes

<sup>1</sup>M. BELLALAH, **Finance d'entreprise**, éditions Economica, Paris, 1998, P.199.

<sup>2</sup> Jaqueline et Florence DELAHAYE, **Finance d'entreprise**, DECF6, éditions Dunod.

( $g > t$ ), ce n'est pas toujours conforme à la réalité.

- il ne tient pas compte du niveau de risque attaché à l'investissement dans la détermination du taux de rendement exigé.

### 1.1.2 Le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)

Le MEDAF sous entend deux hypothèses fondamentales qui sont l'efficacité des marchés et la rationalité des investisseurs. Il établit une relation linéaire entre la rentabilité à exiger d'un actif financier  $E(R_f)$  et son risque mesuré par le coefficient du risque bêta ( $\beta$ ).

La relation linéaire s'écrit :

$$E(R_f) = R_0 + [E(R_m) - R_0] \beta$$

Avec :  $R_0$  : Le taux de rendement d'un actif sans risque.

$E(R_m)$  : le rendement espéré d'un portefeuille de marché risqué.

$E(R_m) - R_0$  : la quantité du risque ou la prime du risque.

$\beta$  : le prix du risque ou le coefficient du risque systématique de l'actif.

Le MEDAF inclut deux rémunérations dans un investissement, la rémunération du temps (le taux de rendement sans risque  $R_0$ ) et la rémunération du risque exprimée par le produit de la quantité du risque et du prix du risque ( $\beta$ ).

Le coefficient  $\beta$  mesure la sensibilité d'un titre au risque de marché. Il est obtenu en régressant la rentabilité de ce titre ( $R_i$ ) par rapport à la rentabilité du portefeuille de marché ( $R_m$ ) :  $R_i = a + \beta R_m$ .

La variation de la rentabilité du titre par rapport à la rentabilité d'un portefeuille de marché risqué constitue  $\Delta R_i / \Delta R_m$  et exprime le coefficient  $\beta$ .

## 1.2 Le coût de la dette

Le coût de la dette correspond au taux de rendement exigé par les créanciers sur les prêts qu'ils accordent à l'entreprise compte tenu de ses risques. Théoriquement, il représente le taux actuariel qui égalise le montant effectivement emprunté à la valeur actuelle des flux d'intérêts et de remboursement de capital après déductions des impôts.

La prise en considération des économies d'impôt liées aux charges financières, donne lieu au coût net de la dette, qui est égal à :<sup>1</sup>

$$\text{Le coût net de la dette} = \text{le coût de la dette avant impôt} \times (1 - \text{IBS})$$

Le taux brut de la dette est sensible au risque de défaillance de l'entreprise, la hausse du risque étant sanctionnée par un coût plus important. Ce dernier est déterminé à partir des charges financières inscrites au TCR. Le coût net de la dette est alors :

$$\text{Coût net des dettes financières (Ri)} = [\text{Charges financières} / \text{T.dettes financières nette}] (1-\text{IBS})$$

### 1.3 Le coût moyen pondéré du capital

«Le coût moyen pondéré du capital et 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 et l'exigence de rentabilité des créanciers.

Le coût du capital est donc le coût de l'exigence de rentabilité des créanciers. Le coût du capital est donc le coût de financement global de l'entreprise.<sup>2</sup>

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 ces fonds dans d'autres projets que l'entreprise.

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.

En désignant respectivement par CP, D, Rf et Ri, les valeurs de marché des capitaux propres, des dettes financières et les coûts correspondants, le coût du capital anticipé est :

$$\text{CMPC} = [ \text{Rf} (\text{CP}/\text{D} + \text{CP}) + \text{Ri} (\text{D}/\text{D} + \text{CP}) ]$$

## 2. La théorie traditionnelle

Les adeptes de cette théorie traditionnelles supposent qu'il existe une structure financière optimale, et que la firme a la possibilité d'accroître sa valeur par une combinaison judicieuse de capitaux propres et de dettes.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> DAMODARAN, Finance d'entreprise, éditions De Boeck, 2<sup>ème</sup> édition, 2007, P : .296.

<sup>2</sup> Pierre VERNIMEN, Finance d'entreprise, éditions Dalloz, 6<sup>ème</sup> édition, Paris, 2005, P : 747.

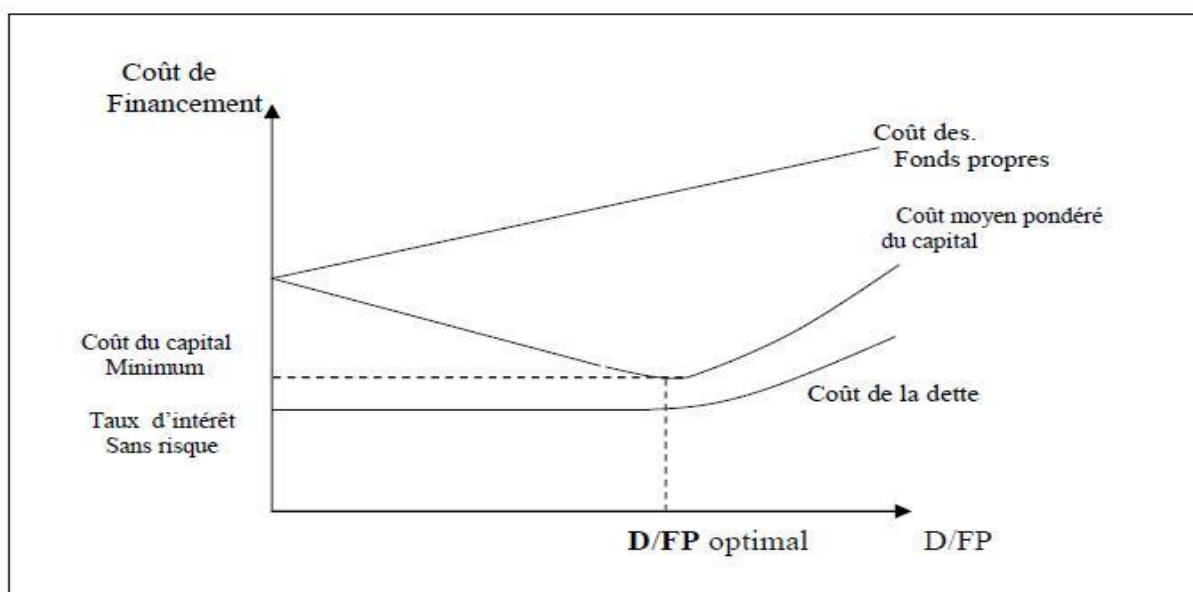
C'est-à-dire la maximisation de la valeur d'une firme revient à minimiser le coût moyen pondéré du capital. Ce coût est à son minimum si le taux d'endettement est optimal.

Le raisonnement est le suivant :

Le coût de capitaux propres est supérieur au coût des dettes, donc le recours à la dette va faire baisser le coût du capital. Mais, si ce recours devient trop important le risque encouru par les actionnaires va croître. Ceux-ci vont alors exiger un taux plus élevé. Simultanément d'ailleurs, les créanciers eux-mêmes relèveront leur exigence. Ainsi, le recours progressif à la dette va d'abord faire baisser le coût du capital puis le faire remonter.<sup>2</sup>

En effet, et à mesure que la firme s'endette, les actionnaires exigent un accroissement du rendement des capitaux propres ( $K_e$ ), mais le taux de l'emprunt ( $K_d$ ), ne croît qu'après un niveau sensible d'endettement. Le graphe suivant illustre la relation entre le coût du capital et le niveau de l'endettement.

**Graphe N°3 : La relation entre le coût du capital et l'endettement**



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

Le graphe ci-dessus montre que, le coût moyen pondéré du capital ( $K$ ) baisse avec l'augmentation de l'endettement parce que l'augmentation du coût de fonds propres ( $K_e$ ) ne compense pas entièrement l'utilisation de fonds d'emprunt, autrement dit, l'économie réalisée par le recours à des ressources moins chères permet d'obtenir une diminution de son coût moyen pondéré du capital ( $K$ ).

<sup>1</sup> Pierre VERNIMMEN, *Finance d'entreprise*, éditions Dalloz, Paris, 2009, P : 743.

<sup>2</sup> Jean BARREAU et autres, *Gestion financière manuel et application*, op.cit, P:175

Toutefois, au-delà d'un certain niveau de dettes, (K) commence à croître en parallèle avec l'augmentation du coût de fonds propres ( $K_e$ ) et le coût de la dette ( $K_d$ ) avec un risque financier qui est devenu élevé.

Donc, on peut conclure que d'après L'école traditionnelle il existe une structure financière optimale qui minimise le coût moyen pondéré du capital et maximise la valeur de la firme. Mais, le débat de la structure financière optimale est toujours ouvert à d'autres suggestions, d'où les propositions célèbres de Modigliani et Miller de la théorie moderne.

### 3. L'approche de Modigliani et Miller (M&M) en 1958

Après la présentation de l'approche traditionnelle de structure de capital. En prenant maintenant, le contre partie de cette théorie, M&M démontrent dans leur fameux article en 1958, que la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière sous certaines hypothèses, leur résultat est considéré par la suite comme le point de départ de d'autre théorie de la finance d'entreprise.

➤ Les hypothèses de M&M sont :

L'approche de M&M repose sur plusieurs hypothèses qui ont été émises à la base de leur argumentation, les hypothèses sont :<sup>1</sup>

- Les marchés sont parfaits : absence du coût de faillite, du coût de transaction et d'asymétrie d'information.
- Il n'y a pas d'impôt sur le revenu des sociétés.
- Les individus et les entreprises peuvent prendre les mêmes décisions financières au même prix (emprunter et prêté au même taux).
- Les entreprises sont rangées en classe de rendement équivalent. Les entreprises d'une même classe ont le même risque économique et à l'intérieur d'une classe, les actions des différentes entreprises sont homogènes.
- Il n'existe que deux types de titres, les actions et les obligations.

D'après ces hypothèses, toutes les formes de financement sont équivalentes. La valeur de la firme dépend seulement des flux de trésorerie qu'elle génère et non de la manière selon laquelle ces flux sont distribués en capitaux propres et en dettes. La structure du capital est ainsi sans importance. Mais, plusieurs déterminants de la structure de financement ont été mis en évidence par la remise en cause progressive de ces hypothèses, ce qui a permis de rejeter l'hypothèse du non pertinence de la structure de capital.

---

<sup>1</sup> Patrick TOPSACALIAN et Jacques TEULIE, **Finance, Op.cit**, P : 508.

## Sous section 2 : La théorie de ratio optimal d'endettement (The Trade- Off Theory)

La théorie de l'endettement optimal (la théorie du compromis) dépend de deux facteurs contradictoires et compensables. D'un côté, les avantages fiscaux de la dette et de l'autre, les coûts de faillite et des conflits d'intérêts entre les agences économiques (les coûts d'agence). Par conséquent, l'entreprise ajuste son niveau d'endettement actuel vers un ratio optimal. Ce niveau est atteint lorsque le gain marginal d'une unité supplémentaire de dette est égal à son coût marginal.

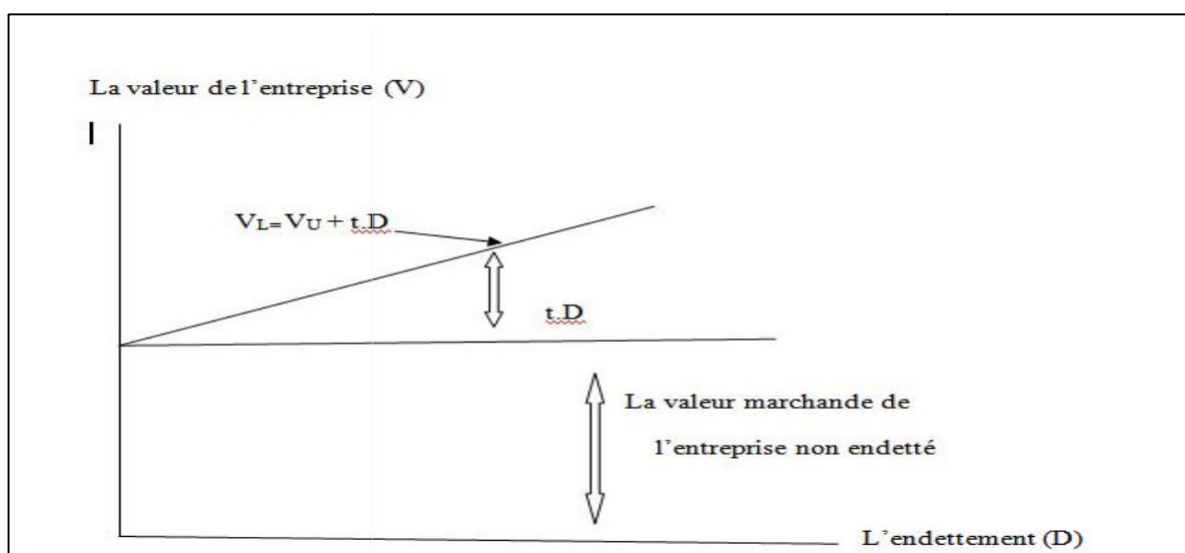
### 1. Structure financière en présence d'impôt Approche de M&M en 1963

Dans un deuxième article en 1963, M&M reconnaissent le rôle important de la dette dans le financement de l'entreprise du fait de la déductibilité fiscale de la charge financière qu'elle entraîne. Leur démonstration les conduit à conclure que la structure financière idéale se situe au maximum d'endettement.<sup>1</sup>

Donc, la prise en compte de l'impôt invalide l'hypothèse de neutralité des moyens de financement. C'est-à-dire grâce à l'économie d'impôt que procure la dette, la valeur de l'entreprise endettée est plus grande que la valeur de celle qui ne l'est pas.

Le graphe suivant représente la relation entre la valeur de l'entreprise et son endettement.

**Graphe N °4: La valeur de l'entreprise en présence d'impôt**



Source : Hindy ; la pensée moderne dans la structure du financement des entreprises,

P : 164.

<sup>1</sup> Patrick TOPSACALIAN et Jacques TEULIE, Finance, Op.cit, P : 512.

Le graphe ci-dessus montre une relation linéaire positive entre l'endettement et la valeur de l'entreprise. La dette est la source de valeur, plus l'endettement est élevé plus la valeur de la firme augmente.

Donc, la valeur est maximale lorsque la dette est maximale, dans ce cas, la structure optimale consiste en 100% de dette.

## 2. La théorie de Miller 1977

En 1977, Miller a produit un troisième article où il a élargit le cadre défini par M&M en intégrant les impôts sur les revenus des personnes physiques. Dans un tel contexte, où on tient compte à la fois de la fiscalité corporative et personnelle, Miller conclut que l'endettement n'a aucune incidence sur la valeur de la firme. Pour cette dernière il n'existe pas de structure optimale du capital.<sup>1</sup>

La valeur de l'entreprise endettée est égal à :

$$V_L = V_U + D [1 - (1 - T_c)(1 - T_d) / (1 - T_o)]$$

Où :  $V_L$  : valeur de l'entreprise endettée

$V_U$  : Valeur de l'entreprise sans dette

$T_c$  : impôt corporative

$T_d$  : impôt personnel sur le revenu d'action

$T_o$  : impôt personnel sur le revenu des dettes

## 3. La structure du capital en présence d'impôt et du coût de faillite

En fait la controverse qui a posé M&M aux classiques, est dépassée. Les recherches actuelles ajoutent deux nouveaux concepts à l'influence de l'imposition des sociétés. Le lien qui unit coût du capital, ratio d'endettement et valeur de la firme est influencé par **les coûts de faillite** et **les couts d'agence** Litzenberger et Kraus (1973)<sup>2</sup> ont développé dans leur article la relation entre l'endettement et le coût de faillite.

---

<sup>1</sup> Merton H. Miller, **Debet and taxes**, the journal of Finance, Vol.32, 1977, PP: 261-275.

<sup>2</sup> Kraus A&R Litzenberger, **A State Preference Model of Optimal Financial Leverage**, the Journal of Finance, 1973, P: 911-922.

### 3.1 Les coûts de faillite

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

La faillite peut être définie comme étant la liquidation des actifs de l'entreprise pour cause de cessation de paiement.<sup>1</sup>

Les coûts de faillite sont engendrés soit 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. On distingue deux types: les coûts directs et les coûts indirects de faillite.

#### 3.1.1 Les coûts directs de faillite

Les coûts directs de faillite, comme leur nom l'indique, sont des coûts liés directement à la survenance de l'événement de faillite. Ce sont des charges « qui interviennent en termes de sortie de liquidités au moment de faillite »<sup>2</sup>. Ils présentent des valeurs latentes non négligeables même si la probabilité de faillite est minime. Ils concernent notamment :

- Les frais judiciaires : frais d'avocats, de comptables, de vérificateurs, ... etc. ;
- Les coûts de l'administration provisoire de l'entreprise avant la liquidation ;
- Indemnités de licenciement des travailleurs.

#### 3.1.2 Les coûts indirects de faillite

Les coûts indirects de faillite sont des coûts associés à l'endettement et à l'augmentation du risque de défaillance.

Ils concernent notamment :

- La perte de chiffre d'affaire qui peut intervenir suite à la perte de la clientèle. En effet, l'entreprise perd de plus en plus les parts de marché si sa probabilité de faillite est élevée ;
- Les conditions commerciales strictes qu'elle subit par les fournisseurs qui se protègent de la possibilité de faillite. Par conséquent, le besoin en fonds de roulement augmente ce qui va empirer la situation d'avantage ;

---

<sup>1</sup> Patrick TOPSACALIAN et Jacques TEULIE, **Finance**, **Op.cit**, P : 516.

<sup>2</sup> A. DAMODARAN, **Finance d'Entreprise**, éditions De Boeck, Bruxelles, 2007, P : 734.



- Les difficultés voir l'impossibilité de trouver des financements à ses projets, ce qui engendre le rationnement du capital donc de renoncer à des projets d'investissement rentables. Les coûts opportunités d'investissement rendent le redressement délicat.

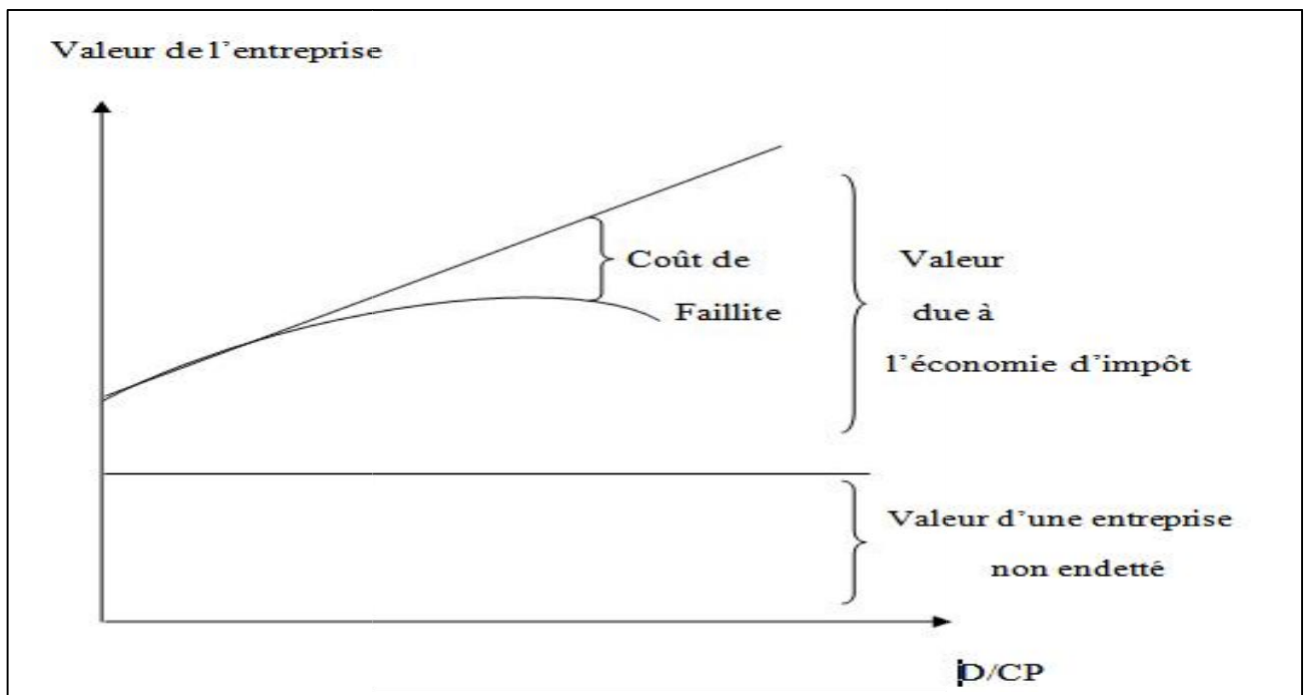
En cas de faillite, l'entreprise supporte des coûts et des charges générés par cette situation, plus l'entreprise s'endette, plus elle augmente ses difficultés financières relative à l'incapacité de remboursement ses dettes à échéance et donc ses chances de survie sont compromises.

Lorsque le ratio d'endettement devient trop important, les actionnaires et les prêteurs demandent une prime de risque qui annule la baisse continue du coût du capital du fait de l'imposition des sociétés.

L'augmentation de l'endettement a deux effets contradictoires. D'une part, elle accroît les économies d'impôt, liées à l'endettement, et d'autre, elle augmente le risque de faillite de l'entreprise. Ces deux effets vont impacter différemment la valeur de l'entreprise.

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

**Graphe N°5 : La valeur de l'entreprise en présence de coût de faillite**



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

La figure précédente montre qu'en absence de coût de faillite l'augmentation du taux d'endettement provoque une augmentation monotone de la valeur de l'entreprise à cause des économies d'impôts.

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

Au début, la valeur de l'entreprise augmente graduellement jusqu'à certain point où le coût de faillite surgit mais reste au-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.

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

$$V_L = V_U + t \cdot D - VAECF$$

Où ;  $V_L$  : La valeur de l'entreprise endettée

$V_U$  : La valeur de l'entreprise sans dette

$D$  : La dette

$t$  : taux d'impôt sur les bénéfices

$VAECF$  : la Valeur Actuelle Espérée des Coûts de Faillite

#### 4. La théorie d'agence

Le point de départ de la relation d'agence est donné par un texte publié en 1976 par Jensen et Meckling. Ces deux auteurs définissent la relation d'agence comme « un contrat dans lequel une ou plusieurs personne(s) ont recours aux services d'une autre personne pour accomplir en leur non une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de décision ».<sup>1</sup>

Le principe fondamental de cette théorie est que les actionnaires et les dirigeants de l'entreprise ne disposent pas de la même information, en raison de l'asymétrie d'information et de ce fait, les intérêts des dirigeants et des actionnaires ne cadrent pas nécessairement, ce qui engendre des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants de l'entreprise.

C'est à dire que la relation d'agence existe lorsqu'un mandataire ou agent exerce une activité pour le compte du mandant. Toute relation d'agence implique une délégation de prise de décision au mandataire qui peut engendrer des conflits donnant lieu à des coûts qu'on appelle **coût d'agence**.

Les coûts d'agence prennent en compte les conflits qui apparaissent entre les actionnaires, les prêteurs et les dirigeants. A ce titre, les réflexions sur ce thème concernent les problèmes de gouvernement d'entreprise. Les créanciers et les actionnaires vont mettre en place des procédures pour surveiller les activités et contrôler les performances des dirigeants. Ces coûts seront d'autant plus importants que l'entreprise est risquée.

---

<sup>1</sup> M.C.Jensen et W.H.Meckling, Agency costs and the theory of the firm, journal of financial economic, 1976, P: 308.

En particulier si le ratio d'endettements devient excessif, le risque de faillite augmente et la nécessité de surveiller les dirigeants devient impérieuse. Les coûts d'agences annulent la baisse du coût du capital du fait de l'imposition des sociétés. Il y a donc de nouveau existence d'une structure optimale des financements, même s'il est difficile de calculer le ratio d'endettement correspondant.

En effet, la valeur marchande de l'entreprise est égale à :

$$V_L = V_U + t \cdot D - VAECF - VACA$$

Où :

$V_L$  : La valeur de l'entreprise endettée

$V_U$  : La valeur de l'entreprise sans dette

$D$  : La dette

$t$  : taux d'impôt sur les bénéfices

$VAECF$  : la Valeur Actuelle Espérée des Coûts de Faillite

$VACA$ : Valeur Actuelle des Coûts d'Agence

### Sous section 3 : La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne

#### 1. La théorie de signale

La théorie du signal repose sur deux grands principes<sup>1</sup> :

- La même information n'est pas partagée par tous, c'est-à-dire que les dirigeants et les investisseurs n'ont pas la même information ;
- Même si elle était partagée par tous, l'information disponible n'est pas perçue de la même manière.

Le signal est une action publique que prennent les dirigeants d'une entreprise performante pour signaler aux investisseurs non-informés que l'entreprise est performante. Ces actions qui coûtent chères ne pourront pas être imitées par les entreprises non performantes.

Akerlof (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 une partie de marché ne peut observer le type ou la quantité des biens situés de l'autre partie du marché (problème de type caché).

---

<sup>1</sup> Pierre VERNIMMEN, **Finance d'entreprise**, Op.cit., P: 478.

- **Le risque moral** ou hasard moral fait référence à des situations où une partie du marché ne peut observer le comportement de l'autre partie (comportement caché).

## 2. La théorie hiérarchique

La théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory) suggère que les entreprises respectent un ordre précis dans le choix de leurs moyens de financement.<sup>1</sup>

**Autofinancement → dettes (y compris les titres hybrides) → émissions des actions nouvelles**

L'approche proposée par Myers 1984 est la suivante :

- les entreprises choisissent avant tout l'autofinancement (financement interne). Elles adaptent donc le taux de distribution de dividendes aux opportunités d'investissement disponibles.
- Si le financement externe est nécessaire, elles préfèrent d'abord des dettes, ensuite les hybrides et en dernier lieu, les actions.

L'autofinancement est privilégié par l'entreprise car il donne aux gestionnaires toute liberté vis-à-vis de la contrainte du marché financier. S'il faut se financer à l'extérieur, on privilégiera la dette. La raison tient au fait que les dirigeants détenteurs d'informations privilégiées savent que l'action vaut plus que sa valeur boursière ; l'information du marché est donc incomplète. Dans ces conditions, l'émission de nouvelles actions ne pourrait s'effectuer qu'à un prix sous-évalué qui conduirait à un transfert de richesse des anciens vers les nouveaux actionnaires. En conséquence, l'entreprise n'émet pas d'actions lorsque les conditions pour le faire sont favorables.

Si donc, après avoir épuisé sa capacité d'endettement, l'entreprise est conduite à mettre des actions, le marché interprétera cette émission comme un signal négatif.

En réponse à la théorie du compromis (Static Trade-off), la théorie du financement hiérarchique (Pecking Order) avance que les entreprises les plus rentables empruntent le moins, non parce que qu'elles ont des ratios d'endettement optimal bas, mais parce qu'elles n'ont pas besoin de financement externe.

Les entreprises les moins rentables s'endettent parce qu'il leur manque de l'autofinancement pour leurs programmes d'investissement et parce que la dette représente la première source du financement externe dans l'ordre des financements hiérarchiques proposés par la théorie.

Ainsi, dans la théorie du financement hiérarchique, il n'existe pas un ratio d'endettement optimal, le ratio d'endettement observé dans chaque entreprise reflète ses besoins de financement externe.

---

<sup>1</sup> Patrick TOPSACALIAN et Jacques TEULIE, **Finance**, **Op.cit**, P : 521.

### Conclusion du chapitre

Après la détermination des techniques d'appréciation de la performance financière des entreprises qui sont présentées dans ce chapitre, on peut dire qu'une entreprise est performante si elle gère ses fonds propres de manière judicieuses pour financer ses projets d'investissement sans faire appel à des capitaux étrangers afin de réaliser son équilibre financier.

L'équilibre financier d'une entreprise s'apprécie à partir de :

- La solvabilité qui est la capacité d'une entreprise à faire face à ses dettes, permettant de mesurer son degré d'autofinancement ;
- La liquidité qui indique la disponibilité immédiate des fonds, car une entreprise peut être solvable mais ne pas disposer de liquidité immédiate pour payer ses dettes.

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

## **Chapitre : III**

**Etude de la structure financière de  
l'Entreprise National de Transport Maritime  
des Voyageurs  
(ENTMV)**

Le contenu du présent chapitre est la synthèse de toutes les notions théoriques et pratiques exposées tout au long de notre travail. En effet, après l'étude de la structure financière et la performance financière dans le premier chapitre, l'impact de la structure financière sur la performance financière d'entreprise, nous allons mettre en pratique tout ce qu'on a vu pour savoir qu'elle est le degré de l'application pratique de ce sujet au niveau des sociétés algériennes et exactement l'entreprise accueillante « Entreprise Nationale de Transport Maritime des Voyageurs - Alger ».

Cette étude nécessite l'utilisation de l'analyse financière, dont la réalisation s'établit à l'aide de différents bilans financiers et tableaux de comptes de résultats (TCR) issues des données et des documents comptable interne de l'entreprise et dont la durée s'étalent de 2011 à 2013.

Ce chapitre se décompose de 2 sections :

- La première section traite la présentation de l'Entreprise Nationale du Transport Maritime des Voyageurs.
- La seconde est destinée à l'analyse de la structure financière de cette entreprise en utilisant les normes citées dans la partie théorique.

## **Section 1 : présentation générale de l'Entreprise National de Transport Maritime des Voyageurs ENTMV**

Dans un premier lieu, nous allons présenter l'Entreprise Nationale de Transport Maritime des Voyageurs objet d'étude.

### **Sous section 1 : Historique de l'ENTMV**

#### **1. La création de l'ENTMV**

La principale préoccupation des autorités Algériennes à l'aube de l'année 1962, fut la consolidation de son « indépendance économique ».

Pour cela, une politique « d'industrialisation massive » dans le cadre d'une économie planifiée et concentrée, marquée par l'ère socialiste, fut appliquée. L'état à travers cette politique, visait à mettre en place une structure industrielle, à travers, la création d'entités publiques, la nationalisation des secteurs clés de l'économie, et le parachèvement des institutions financière.

Ainsi, les premières années de l'indépendance ont été marquées par la reprise en main par les travailleurs de plus de 400 petites entreprises abandonnées par les colons. Ils travaillèrent souvent sans aucune rémunération et en investissant leurs maigres économies pour constituer un premier fond de roulement. Cette reprise des entreprises vacantes, sera sanctionnée par le décret du 22 mars 1963 qui officialisa les organes de l'autogestion.

A partir des années 80 à la suite des premières réformes, des Entreprises Publiques Economiques (EPE), 1200 Entreprises Publiques Régionales et Locales (EPL), furent créées. Parmi elles plusieurs entreprises de transport dont la CNAN (Compagnie Nationale Algériennes de Navigation).

Créée en 1964, la CNAN a été la première entreprise de transport maritime en Algérie après l'indépendance. A cette époque, elle s'est vue attribuée le monopole du transport maritime (marchandises, passagers et hydrocarbures).

Au début des années 1980, l'économie algérienne va cependant, connaître des difficultés majeures. La centaine de sociétés nationales ayant le statut d'EPA sera restructurée en plus de cinq cents entreprises publiques autonomes, ayant le statut d'EPE ; l'objectif étant de spécialiser l'activité de chacune d'elle dans le processus économique, pour normalement, en améliorer l'efficacité. Dans le cadre de cette politique de décentralisation le mode



d'intégration vertical de chaque société nationale a été quelque peu perturbé, il fut ainsi, transformé en une concentration horizontale ou plutôt en une sorte de séparation des fonctions de l'amont et de l'aval.

La CNAN fut divisée au milieu des années 1980, en trois compagnies :

- La SNTM/CNAN (chargé du transport des marchandises).
- L'ENTMV (Entreprise Nationale de Transport Maritime des Voyageurs qui prendra plus tard le label Algérie Ferries).
- la SNTM/HYPRO Société Nationale de Transport Maritime des Hydrocarbures et Produits Chimiques.

L'ENTMV est une société par action (SPA) avec un capital social de 17.000.000.000DA.

## **2. Missions et activités de l'ENTMV**

L'activité principale de l'ENTMV est :

- Le transport maritime des voyageurs et de leurs véhicules. Elle procède aussi à la vente des titres de transports ou billets de voyages pour les besoins de son activité. Pour cela, elle dispose d'un réseau commercial, comprenant 26 agences réparties comme suit :  
23 agences sont implantées en Algérie et 3 en France (Paris, Lyon, Marseille), la vente du produit ENTMV quant à lui, est étendue à 100 agences de tourisme agréées en Algérie et à plus de 1200 autres agences à travers l'Europe, sous la supervision des représentants européens de l'ENTMV.  
L'ENTMV assure également la gestion de ses navires sur le plan nautique et commercial. Elle est non seulement armateur mais aussi consignataire de ses navires.
- L'ENTMV exerce aussi la fonction de représentant en Algérie de compagnies de transport étrangères tel que : la SNCM.
- Le transport du fret, c'est-à-dire le transport de marchandises que l'entreprise a développé pour pallier au manque à gagner durant les périodes creuses.

### **3. Environnement de l'ENTMV**

#### **3.1 Réseau de ventes et champ d'exécution**

L'ENTMV déploie ses activités au niveau de la mer Méditerranée avec un volume de trafic annuel de 450 000 à 500 000 passagers et 140 000 à 160 000 véhicules, ce trafic comprend 900 traversées à raison de 60 à 40 traversées respectivement entre les deux réseaux suivants :

- Le réseau « France » : avec 5 lignes reliant 5 ports algériens (Oran, Alger, Skikda, Bejaia, Annaba) ; au port de Marseille.

- Le réseau « Espagne » : comprenant 2 lignes reliant 2 ports algériens (Oran et Alger) ; au port d'Alicante.

#### **3.2 Environnement externe de l'entreprise**

« Algérie ferries », a une position dominante sur le marché du transport maritime des voyageurs. Le marché est en continuelle évolution. Il connaît une augmentation annuelle de 5%.

L'environnement de l'entreprise comprend :

➤ Les clients de l'ENTMV :

- 60% des clients de cette entreprise sont des « émigrés », c'est une catégorie de personnes qui voyage beaucoup pendant les saisons estivales (en été).

- 10% sont des touristes et voyageurs européens en partance pour l'Algérie.

- 30% résidents algériens en partance pour L'Europe (hommes d'affaires, touristes,...)

➤ Les concurrents :

- L'armateur français SNCM (Société Nationale Corse Méditerranée) : le plus ancien de ses concurrents, avec lequel l'ENTMV aujourd'hui pratique une politique de partenariat.

- La CNAN (Compagnie Nationale de Transport Maritime) aujourd'hui partiellement privatisée.

Ainsi que l'armateur Espagnol TRANSMEDITERANNEA.

➤ Les fournisseurs :

L'entreprise grâce à ses fournisseurs, peut s'approvisionner en produits d'alimentation, de nettoyage, de blanchisserie, de manutention (fuel auprès de Naftal, pièces de rechanges pour les navires,...) ainsi que tout ce qui garantit le bon fonctionnement de leurs équipements.

➤ Les intermédiaires :

Ils ont pour fonction principale la distribution des billets de voyage pour le compte d'Algérie ferries, moyennant un pourcentage qu'on appelle « commissions », ils n'ont pas la propriété du billet. C'est des agences que l'entreprise agréée. Ce réseau est principalement développé en Europe avec plus de 1200 agences.

#### 4.1 Moyen matériels

L'ENTMV est propriétaire d'une flotte composée de 03 navires et procède à l'affrètement de 01 autre en saison estivale.

Les 03 navires sont des car-ferries ou ferry-boat parfois appelé simplement ferry. Ce sont des bateaux qui assurent le transport de véhicules (voitures, des cars, des camions, ou plus rarement des trains) et de leurs passagers.

Les cars ferries de l'ENTMV assurent la liaison en mer Méditerranée pour de courtes distances.

**Tableau N°5 : Les moyens matériel de l'ENTMV**

Le navire	Date et lieu de construction	Date de mise en service
TARIQ IBN ZIAD	1995 en Espagne	Janvier 1996
TASSILI	2004 en Espagne	Novembre 2004
EL DJAZAIR II	2005 en Espagne	Mai 2005

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

#### 4.2 Ressources humaines

1194 personnes sont employées par l'ENTMV. Le personnel navigant est composé de 740 personnes et 454 sédentaires. L'effectif est réparti entre le siège de direction générale et les différentes directions régionales (centre, Est et Ouest) avec leurs agences et zones portuaires. Une partie de l'effectif ENTMV est situé à l'étranger (en France et en Espagne).

## **Sous section 2 : Organisation de l'ENTMV**

Localisé à Alger, le siège social de l'ENTMV regroupe les sept directions centrales (direction Administration et Moyens, direction Armement, direction Commerciale, direction Finance et Comptabilité, direction Informatique, direction hôtellerie et la direction Technique) (annexe N°2), ainsi que les trois directions régionales centres à Alger, Est à Annaba et Ouest à Oran, une représentation générale en groupe est également implantée à Marseille.

L'entreprise National de Transport Maritime des Voyageurs (ENTMV) est administrée par un conseil d'administration et gérée par une direction générale en conformité avec la législation et la réglementation en vigueur et notamment les statuts portant transformation de l'ENTMV en Entreprise Publique Economique depuis le 07 avril 1990.

L'organisation interne de l'entreprise comprend sous la supervision du conseil d'administration :

- une direction générale qui a un rôle de conception, de coordination, d'animation et de contrôle de l'ensemble des cellules et des directions.

### **Les cellules :**

- Cellule contrôle de gestion, audit et inspection
- Cellule ISM CODE
- Cellule des affaires juridiques
- Cellule de protection du patrimoine de l'entreprise

### **Les directions centrales :**

- La direction de l'administration et des moyens
- La direction des finances et de la comptabilité
- La direction armement
- La direction technique
- La direction informatique
- La direction hôtellerie
- La direction commerciale

## **Un réseau d'agences regroupées autour de :**

- Trois directions régionales en Algérie.
- Des représentants généraux à l'étranger.

### **1. la direction des finances et de la comptabilité**

Missions principales de la direction des finances et comptabilité :

- Organiser, diriger, aimer et contrôler l'activité des services financiers et comptable de l'entreprise ;
- Veiller à la mise à jour de la comptabilité de l'entreprise, conformément à la réglementation et aux procédures en vigueur ;
- Gérer et suivre la trésorerie de l'entreprise (exploitation et investissement) pour assurer les équilibres financiers de l'entreprise, et rentabiliser les surplus dégagés ;
- Mettre en œuvre des systèmes et procédures comptables fiables adaptées aux besoins de l'entreprise ;
- Assurer la tenue à jour d'un fichier comptable des investissements et d'un registre des inventaires cotés et paraphés par le tribunal ;
- Veiller à l'établissement mensuel des balances comptables et de l'analyse des comptes ;
- Informer périodiquement la direction générale de la situation de trésorerie de l'entreprise ;
- Assurer en fin de chaque année, l'établissement de l'inventaire annuel, du bilan et des comptes de résultat ;
- recueillir des éléments d'appréciation de la gestion financière et comptable en vue de la rédaction du rapport annuel d'activité tenant compte du rapport du commissaire aux comptes.

Pour accomplir ses missions, la direction des finances et de la comptabilité est organisée en deux sous-directions (annexe N°3).

- Sous-direction finance
- Sous-direction comptabilité

### **1.1 Sous-direction finance**

Taches et missions :

- Veiller à la gestion des comptes de trésorerie et des situations financières mensuelles ;
- Assurer le recouvrement et la tenue du fichier des créances ;
- Assurer l'alimentation des comptes bancaires des structures selon le plan de financement et veiller à la conformité des dépenses engagées ;
- Evaluer la situation de la facturation en rapport avec l'activité ;
- Assurer le paiement et le suivi des opérations avec l'étranger ;
- Assurer le suivi des emprunts et prêts ainsi que les engagements donnés ou reçus.

### **1.2 Sous-direction comptabilité**

Taches et missions :

- Assurer l'imputation et l'enregistrement des écritures sur les journaux comptables ;
- Veiller à l'élaboration des comptes de résultats et du bilan comptable ainsi qu'à la déclaration IBS ;
- Veiller à la mise à jour et au fonctionnement du plan de comptabilité et l'objectif de comptabilité ;
- Assurer la tenue à jour du fichier des investissements et des rapprochements avec les inventaires physiques ;
- Veiller à la conservation des archives comptables ;
- Veiller à l'application de la législation fiscale et des procédures comptables ;
- Rendre compte mensuellement de l'activité du déplacement et signaler les contraintes rencontrées.

## Section 2 : analyse de la structure financière d'ENTMV

Dans cette section, nous allons analyser les états financiers de l'entreprise puis nous présentant les résultats sous forme de graphes ainsi que les interprétations y afférentes.

### Sous section 1 : Analyse de l'équilibre financier

#### 1. Les bilans financiers récapitulatifs

**Tableau N°6 : Actifs**

Désignation	2011	2012	2013
Actifs non courants	16 387 452 283.56	15 334 870 774.14	14 297 264 759,13
Actifs courants	9 281 337 633.07	10 268 198 988.39	10 589 848 090,21
<b>Total Actif</b>	<b>25 668 789 916.63</b>	<b>25 603 069 762.53</b>	<b>24 887 112 849,34</b>

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

**Tableau N°7 : Passifs**

Désignation	2011	2012	2013
Fonds propres	14 977 799 595.79	14 379 164 505.91	10 956 021 396,06
Passifs non courants	9 094 186 831.70	9 114 648 451.22	11 997 442 951,31
<b>Capitaux permanents</b>	<b>24 071 986 427.49</b>	<b>23 493 812 957.13</b>	<b>22 953 464 347,37</b>
Passifs courants	1 596 803 489.14	2 109 256 805.40	1 933 648 501,97
<b>Total Passif</b>	<b>25 668 789 916.63</b>	<b>25 603 069 762.53</b>	<b>24 887 112 849.34</b>

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

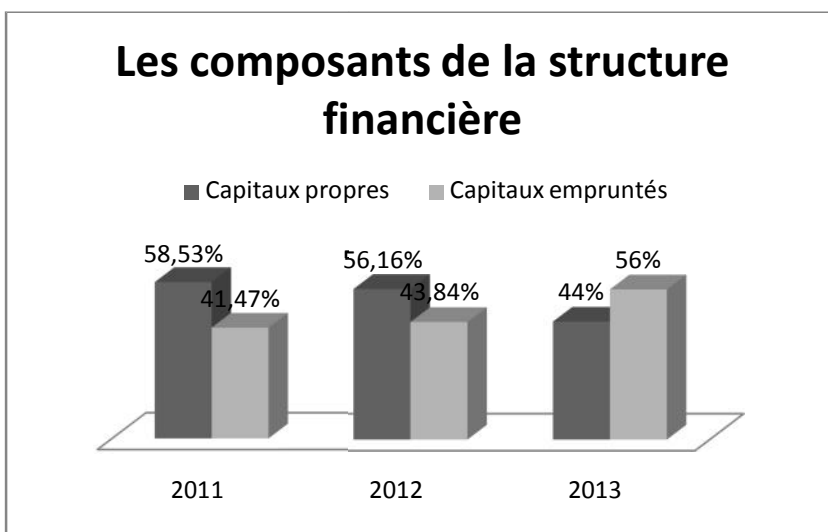
#### 2. La composition de la structure financière de l'ENTMV

**Tableau N°8 : la composition de la structure financière**

Années	2011	2012	2013
capitaux propres	58.53%	56.16%	44%
Capitaux empruntés	41.47%	43.84%	56%

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

**Graphe N°06 : La structure financière en 2011,2012 et 2013**



**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

En 2011, les parts relatives aux capitaux propres étaient de 59% et pour les capitaux empruntés de 41 %.

En 2012, on peut constater une diminution de la part relative au capitaux propres de 2% et une augmentation de la part des capitaux empruntés de 2%.

En 2013, la combinaison de la structure financière que disposait l'entreprise était de 44% des capitaux propres et de 56% des capitaux empruntés.

Nous remarquons que la structure financière de l'entreprise n'est pas stable ; d'une part les capitaux propres sont en dégradation à cause des résultats déficitaires qui arrivent à 3 milliards de dinars en 2013 et un solde débiteur cumulé du report à nouveau.

D'autre part, les capitaux empruntés augmentent ; les dettes financières sont fixes au début de la période de l'étude puis en 2013 l'entreprise a réévalué ses dettes financières ; les dettes fournisseurs augmentent suivant l'activité courante de l'entreprise.

### 3. Analyse du Fonds de roulement

FR = ressources stables (ressources permanents) – actif stables (immobilisation)

**Tableau N°09 : Fonds de roulement**

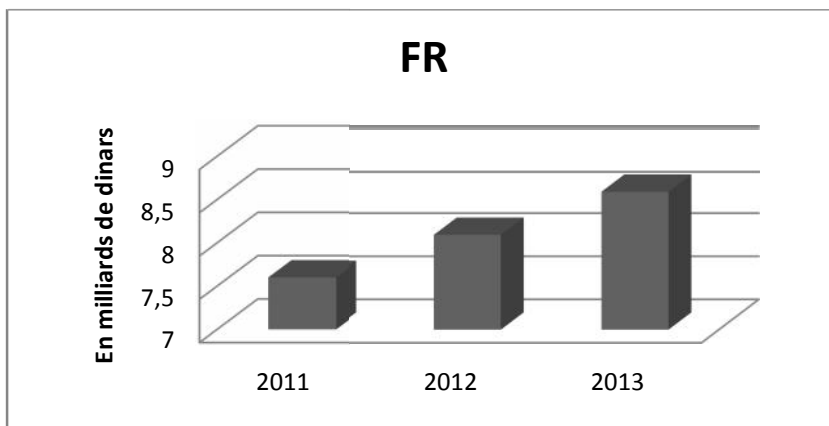
Années	2011	2012	2013
Capitaux permanents(1)	24 071 986 427.49	23 493 812 957.13	22 953 464 347,37
Actifs immobilisés(2)	16 387 452 283.56	15 334 870 774.14	14 297 264 759,13



<b>FR(1)-(2)</b>	7 684 534 143.93	8 158 942 182.99	8 656 199 588.24
------------------	------------------	------------------	------------------

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

#### **Graphe N°07 : Fonds de roulement**



**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

Entre 2011 et 2013, on constate que l'entreprise a dégagé un fonds de roulement positif et progressif, ce qui signifie que les emplois stables sont intégralement financés par des ressources stables.

Cette progression est due à une diminution d'actif immobilisé net en raison des opérations d'amortissement annuels et du non acquisition de nouveaux investissements.

#### **4. Analyse du besoin en fonds de roulement**

BFR= (actifs courants-trésorerie actif)-(passifs courants-trésorerie passif)

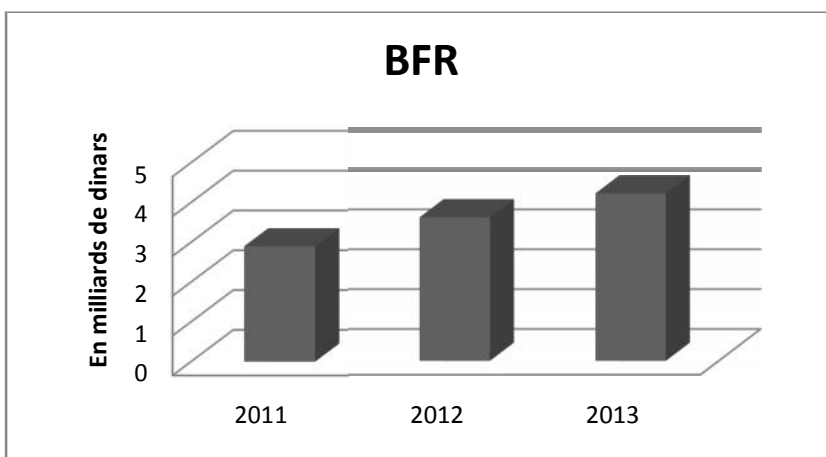
$BFR = (AC-TA) - (PC-TP)$

#### **Tableau N°10 : Besoin en fonds de roulement**

Années	2011	2012	2013
(AC-TA)(1)	4 543 823 332.85	5 554 986 588.37	6 160 118 490,93
(PC-TP)(2)	1 594 123 972.46	1 947 256 100.21	1 933 648 501,97
<b>BFR(1)-(2)</b>	<b>2 949 699 360.39</b>	<b>3 607 730 488.16</b>	<b>4 226 469 988.96</b>

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

**Graphe N°8 : Besoin en fonds de roulement**



Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.

Durant ces années, l'entreprise a dégagé un BFR positif, cette situation signifie que les dettes à court terme sont insuffisantes pour couvrir tous les besoins du cycle d'exploitation.

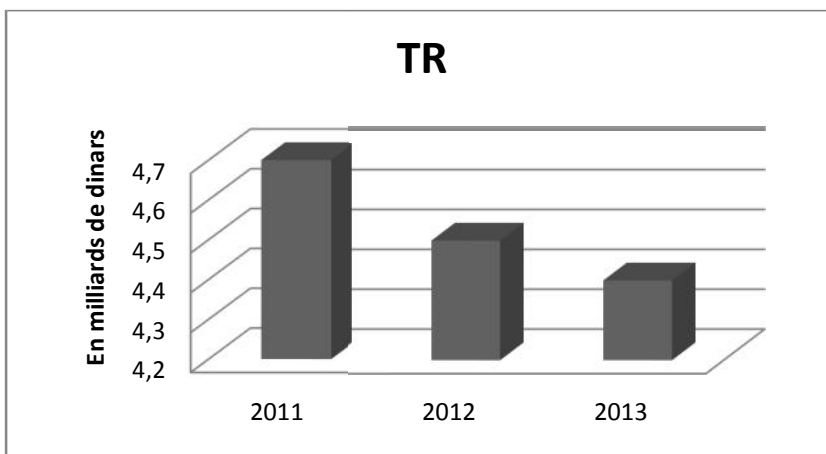
## 5. Analyse de la trésorerie

**Tableau N°11 : Trésorerie**

Années	2011	2012	2013
FR	7 684 534 143.93	8 158 942 182.99	8 656 199 588.24
BFR	2 949 699 360.39	3 607 730 488.16	4 226 469 988.96
TR	4 734 834 783.54	4 551 211 694.83	4 429 729 599,28

Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.

**Graphe N°9 : Trésorerie**



Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.

L'analyse de la trésorerie d'ENTMV démontre un excédent important en 2011, 2012 et 2013, l'entreprise ne souffre pas de problème de trésorerie, elle gère sa trésorerie avec prudence ; cette prudence est due à la particularité de l'activité de l'entreprise qui a besoin d'une liquidité permanente. L'entreprise doit payer ses fournisseurs étrangers de service au comptant.

L'entreprise respecte un équilibre financier sain, c'est-à-dire le FR dégagé est suffisant pour financer la totalité des besoins cycliques de l'exploitation (BFR) l'excédent réalisé constitue la trésorerie.

### Sous section 2 : Analyse par méthode des ratios

Les ratios sont des indicateurs essentiels dans l'analyse de la situation financière de l'entreprise. Dans notre cas, ces ratios vont essayer de déterminer l'impact de la structure financière sur l'activité et la santé financière de l'ENTMV.

Notre étude portera sur les catégories suivantes :

#### 1. Les ratios de structure et de solvabilité

**Tableau N°12: Ratios de structure financière**

Désignations	Formule	2011	2012	2013
R1=Autonomie financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes financières LT}}$	1.64	1.57	0.91
R2=Stabilité financière	$\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Total actif}}$	0.91	0.91	0.92
R3=Solvabilité financière	$\frac{\text{Capitaux empruntés}}{\text{Capitaux propres}}$	0.60	0.63	1.09
R4=Capacité de remboursement	$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{CAF}}$	25.77	5.28	CAF<1
R5= Ratio d'équilibre financier(FR)	$\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Immobilisations nettes}}$	1.46	1.53	1.60
R6= ratio de financement extérieur	$\frac{\text{Total dettes}}{\text{Total actif}}$	0.41	0.43	0.55

Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.

➤ **Interprétation des ratios :**

**R1 :** La valeur de ce ratio en 2011 et 2012 a été supérieure à 1, ce qui signifie que l'entreprise a bénéficié d'une autonomie appréciable.

Mais en 2013, L'entreprise a failli devenir dépendante de ses prêteurs (la valeur a été inférieure à 1).

**R2 :** l'analyse de ce ratio nous révèle que l'entreprise a utilisé en moyenne 90% de ses capitaux permanents dans le financement de son activité.

**R3 :** ce ratio mesure la proportion des dettes par rapport aux fonds propres. A travers ce ratio qui est de 0.6, 0.63, 1.09, l'entreprise a disposé d'une masse d'endettement moyenne ; donc elle est moyennement dépendante vis-à-vis des tiers.

**R4 :** Ce ratio indique le nombre d'années de CAF nécessaire à l'entreprise pour rembourser intégralement les dettes à long terme. Puisque les valeurs de ce ratio sont supérieures à 3 et l'entreprise est en risque d'incapacité de rembourser ses emprunts actuels.

**R5 :** ce ratio dont les valeurs sont de 1.46, 1.53 et 1.60 pour la période d'étude signifie que l'ensemble des investissements que dispose en moyenne l'entreprise sont financés par des ressources stables (financement à long terme) d'où le respect de l'équilibre financier.

**R6 :** en 2011, 2012 et 2013 les pourcentages 41%, 43% et 55% représentent pour l'entreprise des emplois qui sont financés par des ressources propres, Ce qui implique que l'entreprise présente une situation confortable.

**2. Les ratios de liquidité**

**Tableau N°13 :** Ratios de liquidité

R 7= ratio de liquidité générale	$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{Dettes à court terme}}$	6.11	4.86	5.47
R 8= ratio de liquidité réduite	$\frac{\text{Disponibilité} + \text{valeur réalisable}}{\text{Dettes à court terme}}$	5.68	4.55	5.15
R 9= ratio de liquidité immédiate	$\frac{\text{Disponibilité}}{\text{Dettes à court terme}}$	3.12	2.23	2.29

**Source :** établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.

➤ **Interprétation des ratios :**

**R8** : la liquidité générale est supérieure à 1, il nous indique que l'entreprise est capable de faire face à l'intégralité de son endettement à court terme à l'aide de ses capitaux circulants, ce qui lui donne une grande solvabilité.

**R9** : avec des valeurs de 5.68, 4.55 et 5.15, l'entreprise est capable de faire face à ses dettes à court terme, sans devoir vendre ses stocks.

**R10** : la valeur du ratio est trop élevée durant les trois années, cela signifie que l'entreprise dispose d'une liquidité importante et inemployée, donc elle est capable de couvrir ses échéances à court terme par ses seules disponibilités.

### 3. Les ratios de rentabilité

#### 3.1 La rentabilité économique

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

Sachant que :

Résultat économique (Ré) : résultat avant frais financiers et impôts

Actif économique (AE) : immobilisations nettes + BFR

**Tableau N°14 : La rentabilité économique**

Années	2011	2012	2013
Ré / AE	Négative	Négative	Négative

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

La rentabilité économique mesure la rentabilité des capitaux investis. L'entreprise n'arrive pas à rentabiliser ses actifs économiques engagés. Alors l'ENTMV n'est pas efficace et donc n'est pas performante.

#### 3.2 La rentabilité financière

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

**Tableau N°15 : La rentabilité financière**

Années	2011	2012	2013
RN / FP	Négative	Négative	Négative

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

La  $R_f$  est négative. L'entreprise n'est pas capable de rentabiliser les fonds investis par les actionnaires, pour 100 DA de fonds propres investi par l'entreprise, elle perd au moins 13 DA. Elle n'est pas en mesure de rémunérer ses apporteurs de capitaux ce qui veut dire que la dette n'a pas amélioré la rentabilité financière de ENTMV.

### 3.3 Effet de levier

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

**Tableau N°16 : Effet de levier financier**

Années	2011	2012	2013
$R_e$	-0.05	-0.03	-0.04
D/CP	0.6	0.63	1.09
I	8%	8%	8%
$(R_e - i)D/CP(1)$	-0.078	-0.069	-0.130
$R_f = (R_e + i)(1 - t)$	-0.103	-0.08	-0.13

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

L'effet de levier obtenu c'était négatif, cela signifie que la rentabilité économique est inférieure au taux d'intérêt, donc l'entreprise emprunte à un taux supérieur à la rentabilité qu'elle peut obtenir de l'investissement dans son actif économique. La rentabilité financière se dégrade et l'effet de levier est défavorable, nous parlons alors **d'effet de massue**.

### Sous section 3 : Analyse de l'activité de l'ENTMV

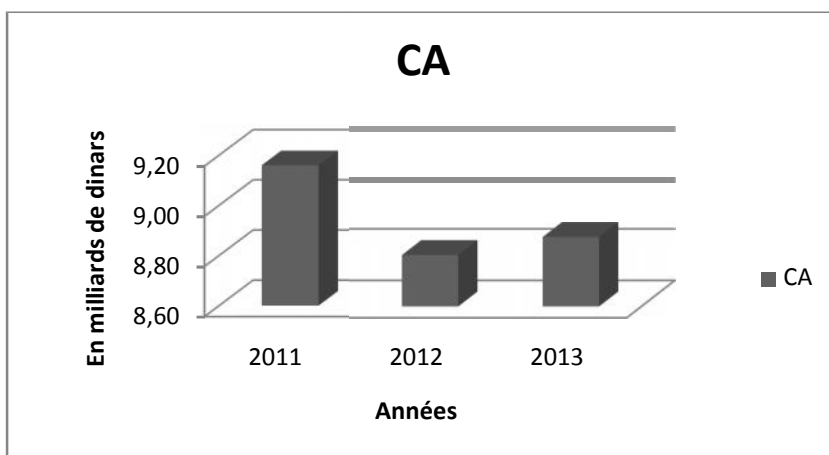
#### 1. L'analyse du chiffre d'affaires

**Tableau N°17 : Chiffre d'affaire**

Exercice	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	9 164 330 347.58	8804531566.44	8876537293.79
Variation		-4%	1%

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

**Graphe N°10 : L'évolution du chiffre d'affaires**



**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

Le chiffre d'affaires de l'ENTMV est fluctuant. L'entreprise enregistre en 2012 une chute de 4% de CA par rapport à 2011. Et puis en 2013 une faible augmentation de 1%.

Cette variation du chiffre d'affaire dépend du nombre de voyageur par an ; l'entreprise passe par deux saison de vente, la haute saison entre juin et septembre où l'activité de l'entreprise augmente, et la saison de creuse entre octobre et mai où son activité recule.

La demande des services et du billet de l'ENTMV ne dépend pas du prix de ce dernier, car les prix entre 2011 et 2013 ont augmenté de presque de 10%, malgré cette hausse, la demande reste importante et l'entreprise garde un bon niveau de revenu.

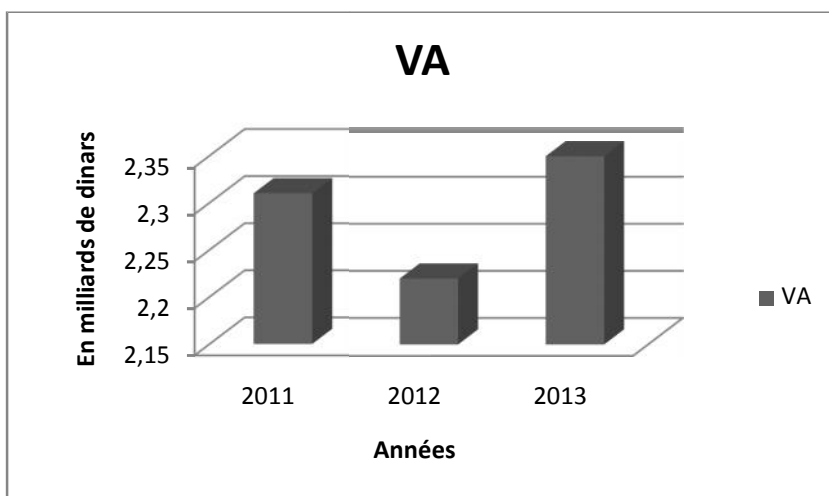
**2. Analyse de la valeur ajoutée et de l'EBE**

**Tableau N°18 : Valeur ajoutée et EBE**

Exercice	2011	2012	2013
Valeur ajoutée	2 313 380 050.27	2 224 199 872.45	2 350 887 897.49
Variation		-4%	6%
EBE	62 186 739.40	- 140 267 056.60	-195 106 445.14
Variation		- 326%	39%

**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

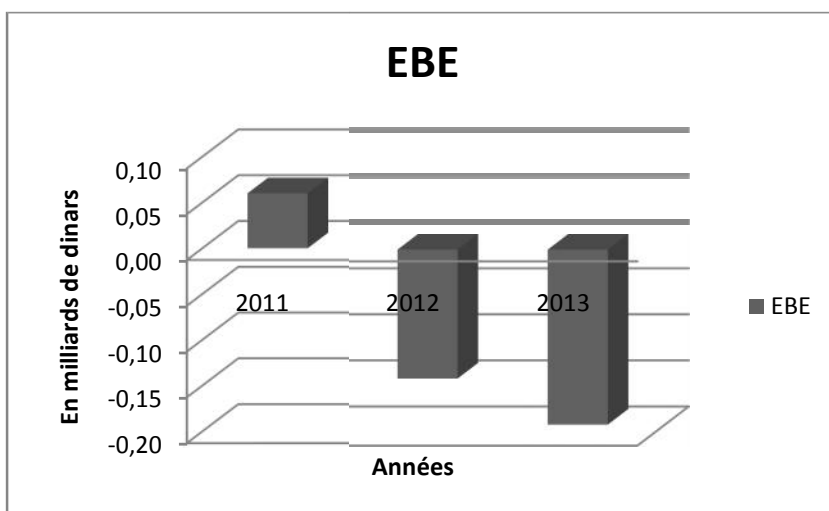
**Graphe N°11 : Valeur ajoutée**



**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

La valeur ajoutée demeure importante et positive pendant toute la période considérée. Ce constat montre que la consommation des matières et des services évoluent d'une manière raisonnable, l'entreprise est capable de créer de la valeur et de la richesse.

**Graphe N°12 : Excédent brut d'exploitation**



**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

EBE (excédent brut d'exploitation) s'avère un bon indicateur de mesure de performance économique, en effet, l'EBE enregistré est décroissant sur la période d'étude et négatif en 2012. Cela s'explique par la baisse de la valeur ajoutée, l'augmentation des charges de personnel chaque an, due aux nouveaux recrutements, les régularisations et divers promotions attribuées aux personnels de l'entreprise et l'attribution des échelons pour le personnel en départ à la retraite.



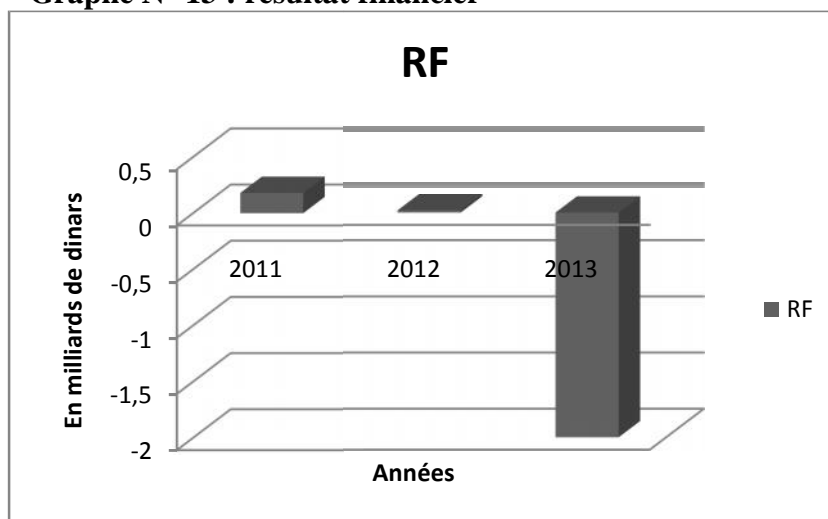
### 3. Analyse du résultat financier

**Tableau N 19 : Résultat financier**

Exercice	2011	2012	2013
Résultat financier	180 805 500.27	24 290 020.89	-2 661 513 109.35

Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.

**Graphe N° 13 : résultat financier**



Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.

Le résultat financier est la marge dégagée par les activités financières réalisées par l'entreprise il est égal aux produits financiers moins les charges financières.

Les produits financiers sont constitués par les intérêts de placement auprès des établissements financiers et les gains de change.

Ainsi, les charges financières sont les intérêts payés sur les emprunts et les pertes de change qui constituent généralement la grande partie de ces charges.

En effet, le résultat financier est décroissant ; les produits financiers réalisés ne compensent pas la totalité des charges.

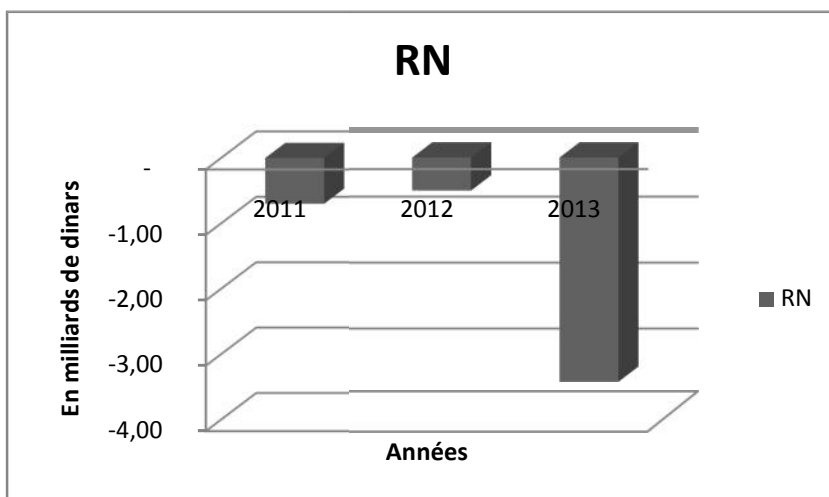
### 4. Analyse du résultat net de l'exercice

**Tableau N°20 : Résultat net**

Exercice	2011	2012	2013
Résultat net	- 791 196 379.99	- 598 635 089.88	- 3423143109.85

Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.

**Graphe N°14 : Résultat net**



**Source : établi par les étudiantes d'après les données de l'entreprise.**

La baisse du chiffre d'affaire et de la valeur ajoutée et le poids des charges financières induisent directement à la baisse du résultat net, d'après le graphe, l'ENTMV est déficitaire, ce déficit est important en 2013.

### **Conclusion du chapitre**

Dans ce chapitre nous avons présenté les résultats de notre recherche,

- Selon le principe de l'équilibre financier, les actifs stables doivent être financés par les ressources stables, les résultats aux quelle nous avons abouti relèvement que ce principe a été respecté et une marge de sécurité s'observe car le FR pour les années 2011, 2012 et 2013 sont tous positifs ;
- En ce qui concerne l'indépendance et l'autonomie financière, il est clair que l'entreprise dispose d'une situation confortable, les ratios de liquidités de l'ENTMV sont supérieurs à 1 durant les années de l'étude ce qui signifie que l'entreprise est solvable et elle est loin du risque d'illiquidité ;
- En analysant la rentabilité économique, on peut conclure que l'entreprise a une mauvaise performance économique, donc elle n'est pas efficace ;
- Un effet de levier négatif montre que l'endettement influe négativement sur l'activité de l'entreprise car la rentabilité économique est largement inférieure au taux d'endettement, on peut dire que la dette financière n'a pas amélioré la rentabilité des fonds propres ;
- Quant à l'analyse de l'activité, elle a mis en évidence le recul de l'activité, en d'autre terme la baisse du chiffre d'affaire et de résultat de l'exercice et aussi la réduction de la richesse de l'entreprise (VA) et de l'EBE. Ces résultats sont dus aussi principalement à une mauvaise gestion et le non maitrise des coûts.

### **Recommandations :**

- ❖ L'entreprise dispose d'une liquidité inemployée alors les dirigeants de l'entreprise doivent assurer une gestion efficace des excédents de trésorerie;
- ❖ L'entreprise doit mettre en place une politique pour rembourser ses intérêts et ses dettes à court terme auprès des banques étrangères en évitant d'allonger dans l'accumulation des pertes de changes;
- ❖ Dynamiser le service commercial afin de chercher de nouveaux clients;
- ❖ Rechercher et mettre en place des mesures de fidélisation de ses clients pour augmenter le chiffre d'affaire;
- ❖ Fixer le prix du billet selon les conditions du marché, ces prix doivent refléter les charges supportées par l'entreprise;
- ❖ Charger un analyste financier au niveau de la DFC de l'évaluation périodique de la situation financière de l'entreprise.

## **Conclusion générale**

---

## Conclusion générale

Depuis des décennies, le choix de financement s'est progressivement inséré au cœur d'une problématique sans cesse grandissante. Plusieurs contributions théoriques se sont multipliées quant à l'existence d'une combinaison idéale entre capitaux propres et capitaux empruntés permettant à l'entreprise de maximiser sa valeur de marché.

La structure financière est considérée comme un élément prépondérant tout au long de la vie d'une entreprise, car elle lui permet de faire face à ses besoins mais aussi d'évaluer et de s'adapter aux attentes de marché. Néanmoins une structure financière est conforme à l'activité de l'entreprise si elle assure à cette dernière une bonne solvabilité, une autonomie financière, rentabilité satisfaisante et donc une bonne performance financière. Cependant, il existe d'autres techniques pour identifier et mesurer la performance financière tels que : les soldes intermédiaires de gestion, le tableau des flux de trésorerie et le tableau de financement.

### Test d'hypothèses

A travers ce travail, nous avons essayé de répondre à la problématique de départ et aux différentes questions secondaires.

Il a été conclu ce qui suit :

- ❖ Les déterminants du comportement de choix de financement peuvent dépendre de la taille de l'entreprise, son activité, et la rentabilité ; il existe aussi d'autres déterminants tels que : le cycle de vie de l'entreprise, les opportunités de croissance. (Confirmée)
- ❖ La notion de performance financière privilégie d'autres notions tels que : la performance économique, technologique...etc. (Confirmée)
- ❖ Pour déterminer la structure financière optimale, plusieurs théories ont traité cette problématique, or, la structure financière optimale est celle qui respecte :
  - Un équilibre financier sain.
  - Une solvabilité financière satisfaisante.
  - Une rentabilité économique et financière satisfaisante. (Confirmée)

---

## Recommandations

En choisissant l'une des solutions ou les combinant, les dirigeants pourront améliorer la situation de l'entreprise. Pour se faire, nous proposons les suggestions suivantes :

- ❖ Elaborer un programme de simulation qui se base sur des paramètres de gestion (équilibre sain, solvabilité et indépendance financière appréciable et effet de levier positif...etc.) pour mieux aider les dirigeants à concevoir une combinaison entre capitaux propres et capitaux empruntés adaptée à la situation et aux besoins de la firme ;
- ❖ Elaborer 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 exercé ;
- ❖ Le cout de l'endettement de cette entreprise est relativement élevé, ainsi pour le diminuer il est nécessaire de recourir à des modes de financement moins couteux, en négociant avec les banquiers le taux d'intérêt imposé lors de l'octroi de crédit ;
- ❖ Charger un analyste financier au niveau de la DFC de l'évaluation périodique de la situation financière de l'entreprise ;
- ❖ Améliorer la rentabilité financière en améliorant la rentabilité économique dégagée par l'utilisation de l'actif (augmenter le taux de marge).

## Perspectives de recherche

Notre travail ne peut pas répondre à toutes les interrogations relatives à ce thème de recherche, certaines questions restent en suspend et pouvant faire objet des sujets de recherches futurs :

- Les déterminants du coût du capital des grandes entreprises.
- Les techniques d'allocations des fonds propres.
- Le cout du capital en évaluation d'entreprise.
- La rentabilité et la performance financière.
- La politique d'endettement dans les entreprises algériennes.

# **Bibliographie**

---

## Ouvrages

### ❖ Livres :

- A. DAMODARAN, **Finance d'Entreprise**, éditions De Boeck, Bruxelles, 2007.
- Abdellatif KHEMAKHEM, **La dynamique du contrôle de gestion**, éditions Dunod, 1992.
- Alain MARION, **Analyse financière: concepts et méthodes**, 3<sup>ème</sup> édition, éditions Dunod, Paris, 2004.
- Alain RIVET, **Gestion financière. Analyse et politique financière de l'entreprise**, éditions Ellipses, 2003.
- Albert Corhay et Mapapa Mbangala, **Fondement de gestion financière : manuel et application**, 3<sup>ème</sup> édition, Ed de l'université de liège.
- Beatrice et Francis GRANDGUILLOT, **Analyse financière**, 5<sup>ème</sup> édition, Gualino éditeur, Paris, 2008.
- Bernard MARTORY, **Contrôle de gestion social**, librairie Vuibert, Paris, 1999.
- Christian HOARAN, **Maitrise le diagnostique financier**, Groupe revue judiciaire, Paris, 2001,
- Dalloz, Paris, 1999.
- DAMODARAN A., **Finance d'Entreprise**, De Boeck, Bruxelles, 2007.
- DAMODARAN, **Finance d'entreprise**, éditions De Boeck, 2<sup>ème</sup> édition, 2007.
- Dov OGIEN, **gestion financière de l'entreprise**, éditions Dunod, Paris ,2008.
- Elisabeth GENAIVRE, **Initiation à l'analyse financière en entreprise : principe et application**, éditions Publibook, Paris, 2011
- George R.TERRY et Stephan G.FRANCLIN, **Les Principes du management**, éditions Economica, 8<sup>e</sup> édition, Paris, 1985.
- Gérard MELYON, **Gestion financière**, 4<sup>ème</sup> édition, éditions Bréal, France, 2007.
- Gilles BRESSY et Christian KONKUYT, **Economie d'entreprise**, éditions Sirey, Paris, 1990.
- Gilles MEYER, **L'essentiel de la gestion financière**, éditions Ellipses, Paris, 2013.
- Jacqueline. Florence DELAHAYE, **finance d'entreprise**, éditions Dunod, 2007.



- 
- Jacques LOEB et Martial THEVENOT, **Analyse et gestion financière**, nouvelle éditions judiciaires, 12<sup>ème</sup> édition, 1995, Paris.
- Jean Barreau et autres, **Gestion financière : manuel et application**, éditions Dunod, 14<sup>ème</sup> édition, Paris, 2005.
- Jean LOCHARD, **Les bases de l'analyse financière**, éditions d'organisation, Paris, 1997.
- Jean Pierre JOBARD, **gestion financière de l'entreprise**, éditions Dalloz, 11<sup>ème</sup> éd, Paris, 1997.
- Juliette PILVERDIER-LATREYT, **Finance d'entreprise**, 7<sup>ème</sup> édition, 1999.
- Khemici CHIHA, **Finance d'entreprise**, éditions Houma, Alger, 2012.
- Khemici CHIHA, **Finance d'entreprise : approche stratégique**, éditions Houma, Alger, 2009.
- Khemici CHIHA, **Gestion et stratégie financière**, éditions Houma, 2<sup>ème</sup> édition, Alger, 2006.
- M. BELLALAH, **Finance d'entreprise**, éditions Economica, Paris, 1998.
- M.LEVASSEUR et A.QUINTART, **Finance**, éditions Economica, 1998.
- Modigliani et M.H.Miller, **Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction**, American Economic Review, Vol.53, N°3, 1963, P: 433-443.
- Octave JOKUNG-NGUENA, **Mathématiques et gestion financière**, 1<sup>er</sup> édition, De Boeck, 2004.
- P.PIGET, **Gestion financière**, éditions Economica, 1998.
- Pascal BARNETO et Georges GREGORIO, **Finance manuel et applications**, éditions Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2009.
- Patrick PIGET, **Gestion financière de l'entreprise**, éditions Economica, 2<sup>ème</sup> édition, 2005.
- Patrick TOPSACALIN et Jaque TEULIE, **Finance**, éditions Vuibert, 6<sup>ème</sup> édition, 2013.
- Pierre BERGERON, **La gestion moderne : Théorie et cas**, Gaetan Morin éditeur, Québec, 1993.
- Pierre CONSO et Farouk HEMICI, **gestion financière de l'entreprise**, éditions Dunod, 11<sup>ème</sup> édition , 2005.
- Pierre VERNIMMEN, **Finance d'entreprise**, éditions Dalloz, Paris, 2009.

Raymond-Alain THIETART, **la dynamique de l'homme au travail**, éditions d'organisation, Paris, 1997.

Roger et A.Lamontagne ; **La planification financière personnelle**, 2<sup>ème</sup> ed, 3<sup>ème</sup> trimestre, presse de l'université Québec ,2001

Sous la direction de Robert le DUFF, **Encyclopédie de gestion et du management**, éditions Dalloz, Paris, 1999.

### ❖ **Articles, journaux, magazines, autres :**

Colot OLIVIER, Croquet MELANIE, « **Les déterminants de la structure financière des entreprises belges** », Reflets et perspectives de la vie économique 2/2007 (Tome XLVI).

Kraus.A & R Litzenberger;’ **A State Preference Model of Optimal Financial Leverage**’; the Journal of Finance, 1973.

LallaHind LAGDIM SOUSSI, **Pilotage de performance de l'entreprise : Management intégré qualité sécurité environnement**, la Revue Francophone du management de projet, N°109, 2<sup>ème</sup> trimestre 2010.

M.C.Jensen & W.H.Meckling:”**Agency costs and the theory of the firm**”, Journal of financial economic, 1976.

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

Merton H. Miller, **Debet and taxes**, the journal of Finance, 1977.

تركيب تعماج، لولا ددعلا، تيناسنلا مولعلا تلجم، مبيقتو و موهفم: تيلاعفلا و عافكلا زيد عادللا، دوهزم اكيلما دبع .2001

### ❖ **Mémoires.**

Nicolas MARANZANA, « **Amélioration de la performance en conception par l'apprentissage en réseau de la conception innovante** », Thèse de doctorat, Ecole Doctorale Mathématique, Science de l'information et de l'ingénieur, Strasbourg, Soutenue publiquement le 2 décembre 2009.

تعماج) داصتقلا دهعم، قروشنم ريغ، ريتسجام تلاس، دارم شويديد قدحو في داصتقلا عادللا مبيقتو، قروشنم لامج (تنتاب)، 1987.

❖ **Sites internet :**

- [http://www.lesechos.fr/finance- marches/vernimmen/definition\\_structurefinanciere](http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_structurefinanciere), 15/04/2015.
- <http://www.petite-entreprise.net>, 15/04/2015.
- Jaque QUBERT, les notions de compétence dans les différentes disciplines (<http://www.e-rh.org>).
- <http://www.algerieferreries.com/>.

# **Annexes**

## Annexe N°1 : Les modèles de tableau des flux de trésorerie

### 1.1 Le TFT selon le nouveau système comptable et financier Algérien à partir du résultat net (Méthode indirect)

Eléments	Sommes
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	
<b>Résultat net</b>	
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :	
+Dotation aux amortissements et aux provisions nettes des reprises	
-Transfert des charges à répartir	
- Plus- values des cessions nettes d'impôts	
-Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat	
<b>=Marge brute d'autofinancement</b>	
-Variation des stocks	
-Variation des créances d'exploitation	
+Variation des dettes d'exploitation	
-Variation des autres créances liées à l'activité	
+Variation des autres dettes liées à l'activité (y compris les intérêt courus )	
→moins : variation du BFR liée à l'activité	
<b>=Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)</b>	
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	
-Acquisitions d'immobilisations	
+Cessions d'immobilisations nettes d'impôts	
+Réductions d'immobilisation financières	
+/- Variation des créances et dettes sur immobilisations	
<b>=Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)</b>	
<b>=Flux de trésorerie liés aux opérations financement</b>	
+Augmentation de capital en numéraire	
-Réduction de capital	
-Dividendes versés	
+Emissions d'emprunts	
-Remboursement d'emprunts	
+Subventions d'investissement reçues	
<b>=Flux net trésorerie liés aux opérations de financement (C)</b>	
<b>Variation de trésorerie (A+B+C)</b>	
<b>Trésorerie d'ouverture (D)</b>	
<b>Trésorerie de clôture (A+B+C+D)</b>	

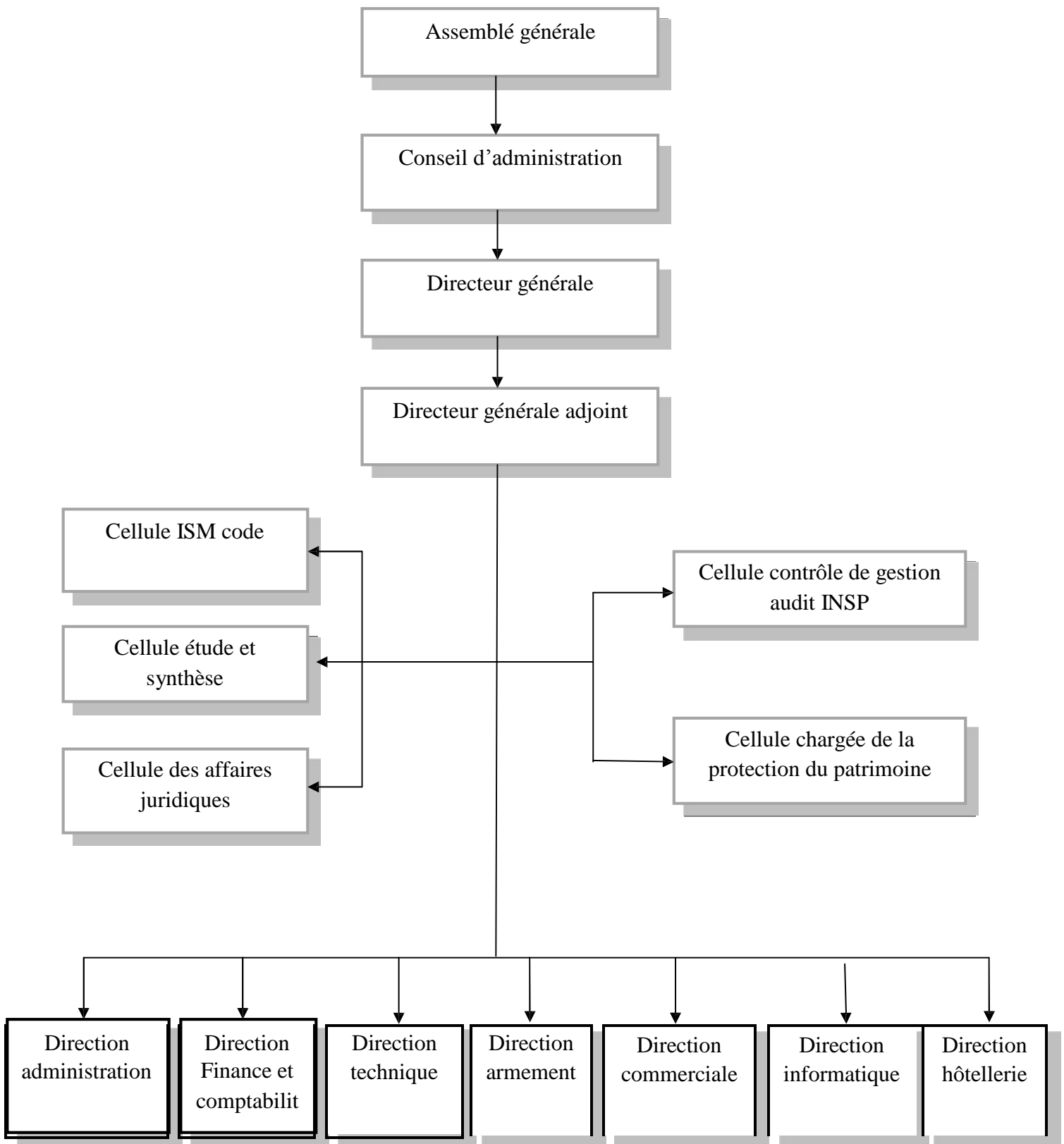
Source: Madina RIVAL et Christophe TORSET, Gestion financière, INTEC, Série 3, Paris, P : 29.

## 1.2 Le TFT selon le nouveau système comptable et financier Algérien à partir du résultat d'exploitation (Méthode direct)

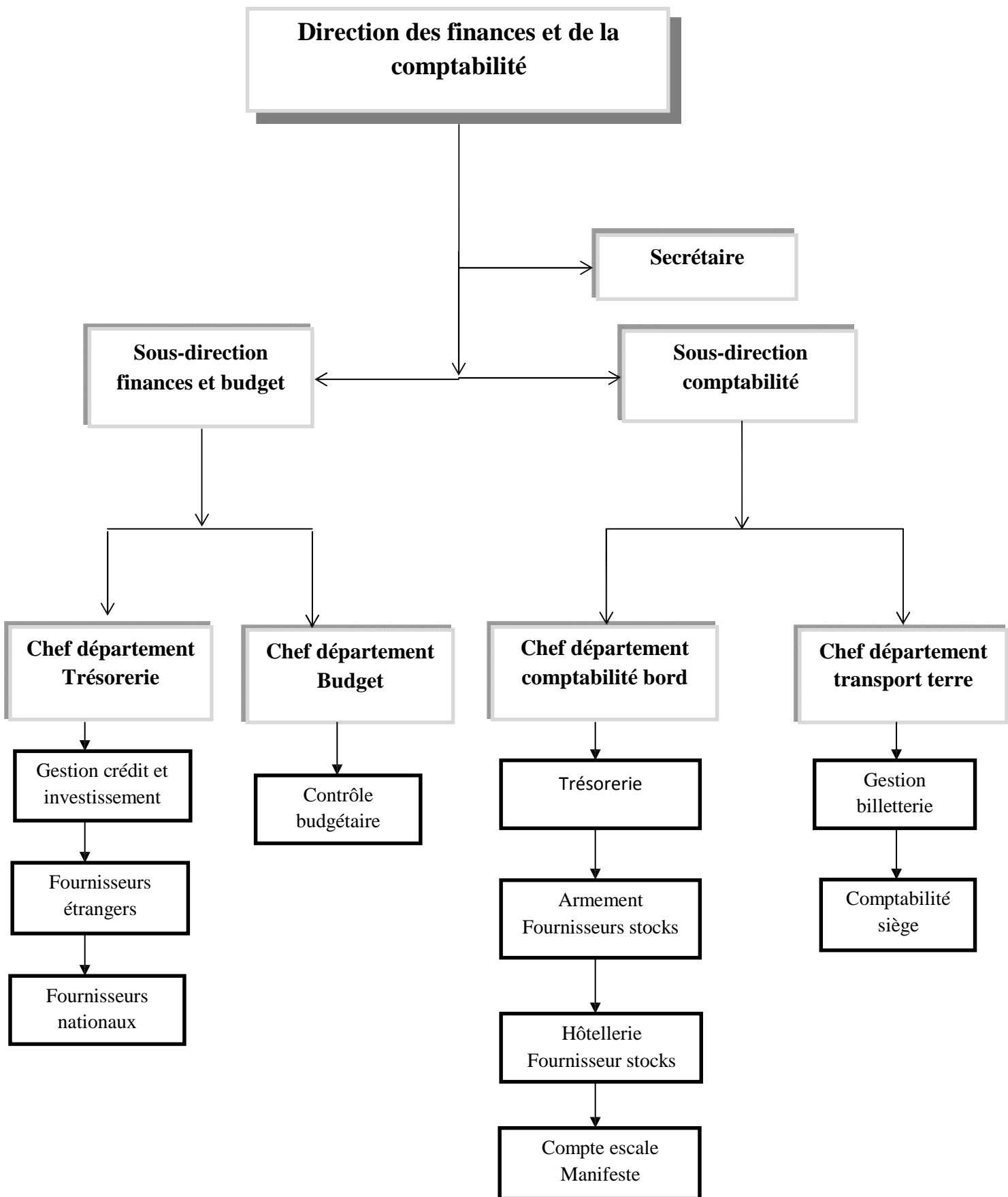
Eléments	Sommes
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	
<b>Résultat d'exploitation</b>	
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :	
+Dotation aux amortissements et aux provisions nettes des reprises	
-Transfert des charges au compte des charges à répartir	
<b>=Résultat brute d'exploitation</b>	
Moins : variation du besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)	
-variation des stocks	
-Variation des créances d'exploitation	
+Variation des dettes d'exploitation	
<b>=Flux net de trésorerie d'exploitation</b>	
Autre encaissements et décaissements liés à l'activité :	
-Frais financiers	
+Produits financiers	
-Impôt sur les sociétés, hors impôt sur les plus-values de cession	
-Charges exceptionnelles liées à l'activité	
+Produits exceptionnelles liées à l'activité	
-Autre créances liées à l'activité (y compris les intérêts courus)	
<b>=Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)</b>	
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	
-Acquisitions d'immobilisations	
+Cessions d'immobilisations nettes d'impôts	
+Réductions d'immobilisations financières	
+/- Variation des créances et dettes sur immobilisations	
<b>=Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)</b>	
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	
+Augmentation de capital en numéraire	
-Réduction de capital	
+Emissions d'emprunts	
-Remboursement d'emprunts	
+Subventions d'investissements reçues	
<b>= Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement (C)</b>	
<b>Variation de trésorerie (A+B+C)</b>	
<b>Trésorerie d'ouverture (D)</b>	
<b>Trésorerie de clôture (A+B+C+D )</b>	

Source: Madina RIVAL et Christophe TORSET, Gestion financière, INTEC, Série 3, Paris, P : 3.

Annexe N°2 : Organigramme de l'ENTMV



## Annexe N°3 : Organigramme de la direction des finances et comptabilité





## Annexe N°4 : Etats financiers de 2011

## 4.1 Compte de résultat de l'exercice 2011

Désignation	N
ventes et produits annexes	9 164 330 347,58
variation stocks produits finis et en cours	
production immobilisée	
subventions d'exploitation	
<b>Production de l'exercice</b>	<b>9 164 330 347,58</b>
achats consommés	3 458 789 857,34
services extérieurs et autres consommations	3 392 160 439,97
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>6 850 950 297,31</b>
<b>Valeur ajoutée d'exploitation</b>	<b>2 313 380 050,27</b>
charges de personnel	2 192 848 265,74
impôts, taxes et versements assimilés	58 345 045,13
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>62 186 739,40</b>
autres produits opérationnels	166 493 469,28
autres charges opérationnelles	83 518 550,77
dotations aux amortissements	1 144 041 262,66
reprise sur pertes de valeur et provisions	26 877 724,49
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>- 972 001 880,26</b>
produits financiers	248 456 140,39
charges financières	67 650 640,12
<b>Résultat financier</b>	<b>180 805 500,27</b>
<b>Résultat ordinaire avant impôts</b>	<b>- 791 196 379,99</b>
impôts exigibles sur résultats ordinaires	
impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	
<b>Résultat net des activités ordinaires</b>	
éléments extraordinaires (produit)	
éléments extraordinaires (charges)	
résultat ordinaire	
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>- 791 196 379,99</b>

Source : Document interne d'ENTMV

---

**4.2 Actif du bilan de clôture au 31/12/2011**

Désignation	BRUT	AMORT	NET
<b>Actif immobilisé (non courant)</b>			
écart d'acquisition (good will)			
immobilisations incorporelles	89 151 985,73	88 866 810,45	285 175,28
immobilisations corporelles	22 686 244 126,69	6 338 269 331,77	16 347 974 794,92
immobilisations en cours	6 909 108,60		6 909 108,60
<b>immobilisations financières</b>			-
titres mis en équivalence- entreprise associées			-
autres participations et créances rattachées	15 033 692,52		15 033 692,52
autres titres immobilisés			-
prêts et autres actifs financiers non courants	17 249 512,24		17 249 512,24
<b>Total actif non courant</b>	<b>22 814 588 425,78</b>	<b>6 427 136 142,22</b>	<b>16 387 452 283,56</b>
<b>Actif courant</b>			
stocks et encours	661 475 377,51		661 475 377,51
créances et emplois assimilés			-
Clients	614 781 728,40	57 656 042,45	557 125 685,95
autres débiteurs	3 283 799 027,43	31 538,20	3 283 767 489,23
Impôts	41 454 780,16		41 454 780,16
autres actifs courants			-
disponibilités et assimilés			-
placements et autres actifs financiers courants			-
Trésorerie	4 829 879 198,50	92 364 898,28	4 737 514 300,22
<b>Total actif courant</b>	<b>9 431 390 112,00</b>	<b>150 052 478,93</b>	<b>9 281 337 633,07</b>
<b>Total générale actif</b>	<b>32 245 978 537,78</b>	<b>6 577 188 621,15</b>	<b>25 668 789 916,63</b>

Source : Document interne d'ENTMV

---

**4.3 Passif du bilan de clôture au 31/12/2011**

<b>Désignation</b>	<b>MONTANT</b>
<b>Capitaux propres</b>	
capital émis	17 503 900 000,00
capital non appelé	
primes et réserves	919 959 581,17
écart de réévaluation	30 741,33
écart d'équivalence	
résultat net	- 791 196 379,99
autres capitaux propres (report à nouveau)	- 2 654 894 346,72
<b>Part de la société consolidant</b>	
<b>Part des minoritaires</b>	
<b>Total capitaux propres</b>	<b>14 977 799 595,79</b>
emprunts et dettes financières	8 602 345 371,60
impôts différés	- 23 612 246,51
autres dettes non courantes	
provisions et produits comptabilisés d'avance	515 453 706,61
<b>Total passif non courant</b>	<b>24 071 986 427,49</b>
<b>Passifs courants</b>	
Fournisseurs	1 158 201 204,52
Impôts	22 594 455,75
autres dettes 0	333 700 312,19
trésorerie passif	2 679 516,68
<b>Total passif courant</b>	<b>1 517 175 489,14</b>
<b>Total générale passif</b>	<b>25 589 161 916,63</b>

Source : Document interne d'ENTMV

## Annexe N°5 : Etats financiers de 2012

## 5.1 Compte de résultat de l'exercice 2012

Désignation	N
ventes de marchandises	8 804 531 566,44
variation stocks produits finis et en cours	
production immobilisée	
subventions d'exploitation	
<b>Production de l'exercice</b>	<b>8 804 531 566,44</b>
achats de marchandises vendues	- 3 644 787 890,03
autre approvisionnements	- 2 935 543 803,96
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>- 6 580 331 693,99</b>
<b>Valeur ajoutée d'exploitation</b>	<b>2 224 199 872,45</b>
charges de personnel	- 2 299 503 574,77
impôts, taxes et versements assimilés	- 64 963 354,28
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>- 140 267 056,60</b>
autres produits opérationnels	661 359 654,15
autres charges opérationnelles	- 50 189 298,05
dotations aux amortissements	- 1 124 886 879,35
reprise sur pertes de valeur et provisions	31 058 469,08
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>- 622 925 110,77</b>
produits financiers	135 487 177,17
charges financières	- 111 197 156,28
<b>Résultat financier</b>	<b>24 290 020,89</b>
<b>Résultat ordinaire avant impôts</b>	<b>- 598 635 089,88</b>
impôts exigibles sur résultats ordinaires	
impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	
<b>Résultat net des activités ordinaires</b>	
éléments extraordinaires (produit)	
éléments extraordinaires (charges)	
résultat ordinaire	
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>- 598 635 089,88</b>

Source : Document interne d'ENTMV

---

**5.2 Actif du bilan de clôture au 31/12/2012**

Désignation	BRUT	AMORT	NET
<b>Actif immobilisé (non courant)</b>			
écart d'acquisition (good will)			
immobilisations incorporelles	89 151 985,73	89 142 178,12	9 807,61
immobilisations corporelles	22 556 447 276,80	7 274 396 690,15	15 282 050 586,65
immobilisations en cours	1 690 100,89		1 690 100,89
<b>immobilisations financières</b>			-
titres mis en équivalence- entreprise associées			-
autres participations et créances rattachées	50 543 692,52		50 543 692,52
autres titres immobilisés			-
prêts et autres actifs financiers non courants	576 586,47		576 586,47
<b>Total actif non courant</b>	<b>22 698 409 642,41</b>	<b>7 363 538 868,27</b>	<b>15 334 870 774,14</b>
<b>Actif courant</b>			
stocks et encours	678 283 196,17		678 283 196,17
créances et emplois assimilés			-
Clients	1 615 543 025,22	57 657 828,36	1 557 885 196,86
autres débiteurs	3 275 712 237,00	31 538,20	3 275 680 698,80
Impôts	43 137 496,54		43 137 496,54
autres actifs courants			-
disponibilités et assimilés			-
placements et autres actifs financiers courants			-
<b>Trésorerie</b>	4 806 401 154,55	93 188 754,53	4 713 212 400,02
<b>Total actif courant</b>	<b>10 419 077 109,48</b>	<b>150 878 121,09</b>	<b>10 268 198 988,39</b>
<b>Total générale actif</b>	<b>33 117 486 751,89</b>	<b>7 514 416 989,36</b>	<b>25 603 069 762,53</b>

Source : Document interne d'ENTMV

---

**5.3 Passif du bilan de clôture au 31/12/2012**

<b>Désignation</b>	<b>MONTANT</b>
<b>Capitaux propres</b>	
capital émis	17 503 900 000,00
capital non appelé	
primes et réserves	919 959 581,17
écart de réévaluation	30 741,33
écart d'équivalence	
résultat net	- 598 635 089,88
autres capitaux propres (report à nouveau)	- 3 446 090 726,71
<b>Part de la société consolidant</b>	
<b>Part des minoritaires</b>	
<b>Total capitaux propres</b>	<b>14 379 164 505,91</b>
emprunts et dettes financières	8 602 345 371,60
impôts différés	- 23 612 246,03
autres dettes non courantes	
provisions et produits comptabilisés d'avance	535 915 325,65
<b>Total passif non courant</b>	<b>23 493 812 957,13</b>
<b>Passifs courants</b>	
Fournisseurs	1 612 352 945,73
Impôts	25 597 970,94
autres dettes	309 305 183,54
trésorerie passif	162 000 705,19
<b>Total passif courant</b>	<b>2 109 256 805,40</b>
<b>Total générale passif</b>	<b>25 603 069 762,53</b>

Source : Document interne d'ENTMV

## Annexes N°6 : Etats financiers de 2013

## 6.1 Compte de résultat de l'exercice 2013

Rubriques	Montant
ventes et produits annexes	8 876 537 293,79
variation stocks produits finis et en cours	
production immobilisée	
subventions d'exploitation	
<b>production de l'exercice</b>	8 876 537 293,79
achats consommés	3 582 041 855,00
services extérieurs et autres consommations	2 943 607 541,30
<b>consommation de l'exercice</b>	6 525 649 396,30
<b>valeur ajoutée d'exploitation</b>	2 350 887 897,49
charges de personnel	2 483 399 017,49
impôts, taxes et versements assimilés	62 598 325,14
<b>excédent brut d'exploitation</b>	- 195 109 445,14
autres produits opérationnels	519 967 837,42
autres charges opérationnelles	139 781 083,88
dotations aux amortissements	1 107 036 259,62
reprise sur pertes de valeur et provisions	160 325 950,72
<b>résultat opérationnel</b>	- 761 633 000,50
produits financiers	358 877 965,22
charges financières	3 020 391 074,57
<b>résultat financier</b>	- 2 661 513 109,35
<b>résultat ordinaire avant impôts</b>	- 3 423 146 109,85
impôts exigibles sur résultats ordinaires	
impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	
<b>total des produits des activités ordinaires</b>	- 3 423 146 109,85
<b>total des charges des activités ordinaires</b>	
<b>résultat net des activités ordinaires</b>	
éléments extraordinaires (produit)	
éléments extraordinaires (charges)	
résultat ordinaire	
<b>résultat net de l'exercice</b>	<b>-3423146109,85</b>

Source : Document interne d'ENTMV

---

**6.2 Actif du bilan de clôture au 31/12/2013**

Désignation	BRUT	AMORT	NET
<b>Actif immobilisé (non courant)</b>			
écart d'acquisition (good will)			
immobilisations incorporelles	89 151 985,73	89 151 985,73	-
immobilisations corporelles	22 621661126.05	8377441719.26	14244219406.79
immobilisations en cours			-
<b>immobilisations financières</b>			-
titres mis en équivalence- entreprise associées			-
autres participations et créances rattachées	50 543 692,52	-	50 543 692,52
autres titres immobilisés			-
prêts et autres actifs financiers non courants	2501659.82	-	2501659.82
<b>Total actif non courant</b>	<b>22 763858464.12</b>	<b>8466593704.99</b>	<b>14297264759.13</b>
<b>Actif courant</b>			
stocks et encours	630644322.87		630644322.87
créances et emplois assimilés			-
Clients	2159057034.54	21141433.68	2137915600.86
autres débiteurs	3255251339.13	31 538,20	3 255219800.93
Impôts	136338766.27	-	136338766.27
autres actifs courants			-
disponibilités et assimilés			-
placements et autres actifs financiers courants			-
<b>Trésorerie</b>	4 522349909.37	92620310.09	4 429729599.28
<b>Total actif courant</b>	<b>10 703641372.18</b>	<b>113793281.97</b>	<b>10589848090.21</b>
<b>Total générale actif</b>	<b>33467499836.30</b>	<b>8580386986.96</b>	<b>24887112849.34</b>

Source : Document interne d'ENTMV



---

**6.3 Passif du bilan de clôture au 31 Décembre 2013**

<b>Désignation</b>	<b>Montant</b>
<b>capitaux propres</b>	
capital social	17 503 900 000,00
capital non appelé	
primes et réserves	919 959 581,17
écart de réévaluation	30 741,33
écart d'équivalence	
résultat net	- 3 423 143 109,85
autres capitaux propres (report à nouveau)	- 4 044 725 816,59
part de la société consolidant	
part des minoritaires	
<b>Total capitaux propres</b>	<b>10 956 021 396,06</b>
<b>Passifs non courants</b>	
emprunts et dettes financières	11 500 000 000,00
impôts différés	57 721 265,89
autres dettes non courantes	
provisions et produits constatés d'avance	439 721 685,42
<b>Total passif non courant</b>	<b>11 997 442 951,31</b>
<b>Passifs courants</b>	
Fournisseurs	1 718 741 149,14
Impôts	36 130 910,59
autres dettes	178 776 442,24
trésorerie passif	
<b>Total passif courant</b>	<b>1 933 648 501,97</b>
<b>Total passif</b>	<b>24 887 112 849,34</b>

**Source : Document interne d'ENTMV**