

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Mémoire du fin cycle en vue de l'obtention du diplôme de
Master en sciences Financière et comptabilité

Spécialité : Comptabilité et Finance

Thème :

Analyse de l'impact des effets de leviers opérationnels
et financiers sur la valeur de l'entreprise
Etude de cas : COSIDER GEOTECHNIQUE

Elaboré par :

Abderrezak ABABSA

Encadré par :

Dr Khaled AZZAOU

Lieu de stage : COSIDER GEOTECHNIQUE –Dar El Beida- alger

Durée de stage : 24 mars 2022 – 24 mai 2022

Année Universitaire : 2021/ 2022

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Mémoire du fin cycle en vue de l'obtention du diplôme de
Master en sciences Financière et comptabilité

Spécialité : Comptabilité et Finance

Thème :

Analyse de l'impact des effets de leviers opérationnels
et financiers sur la valeur de l'entreprise

Etude de cas : COSIDER GEOTECHNIQUE

Elaboré par :

Abderrezak ABABSA

Lieu de stage : COSIDER GEOTECHNIQUE –Dar El Beida- alger

Durée de stage : 24 mars 2022 – 24 mai 2022

Encadré par :

Dr Khaled AZZAOU

Année Universitaire : 2021/ 2022

Remerciements

Ce mémoire est le fruit et le point culminant de nos études à l'école préparatoire et l'école supérieure de commerce (ESC), et nous n'aurions pas pu l'écrire sans le soutien des nombreuses personnes que nous tenons à remercier.

Avant de commencer à remercier les personnes, je veux remercier dieu le tout puissant, qui nous a donné beaucoup de courage, de force et d'audace pour pouvoir affronter les difficultés et pouvoir écrire ce mémoire.

Nous tenons à remercier le Dr AZZAOUI Khaled pour son encadrement, son aide, ses conseils et ses recommandations, qui ont été très importants.

Nous tenons à remercier et à exprimer notre grande reconnaissance à nos parents pour leur sacrifice et leur patience et nous aidant à surmonter les difficultés.

On remercie également notre superviseur chez l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE, Mr BOUSSADI Kamel mustapha, pour ses précieux conseils, sa patience et son aide dans la compréhension de certains concepts importants. Nous remercions également l'ensemble du personnel de COSIDER GEOTECHNIQUE pour leur suivi.

Nous voudrions exprimer nos remerciements à les professeurs et les docteurs de l'école supérieure de commerce pour leur bonne formation, car grâce à eux nous avons pu étudier ce sujet.

Et enfin, nous voudrions remercier nos chers amis.

Dédicaces

Au nom du dieu le tout puissant

Nous voudrions dédier ce mémoire en signe d'amour et de gratitude :

A mes chers parents, qui nous ont aidés à traverser toutes les difficultés

A mon frère et ma sœur

A mon oncle pour ses conseils au sujet de commerce

A mon encadrant Mr AZZAOUI Khaled

A mon superviseur chez l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE Mr. BOUSSADI Kamel
mustapha

abderrezak

Sommaire

Liste des abréviations.....	I
Liste des tableaux	I
Liste des figures.....	II
Liste des graphiques	I
Liste des annexes	I
Introduction générale.....	A
Chapitre 01 : les concepts financiers de l'évaluation de l'entreprise.....	1
Section 01 : l'apport de l'approche traditionnelle.....	3
Section 02 : l'apport de l'approche moderne.....	10
Section 03 : une méthode d'évaluation de l'entreprise basée sur le DCF	17
Chapitre 02 : l'impact des effets de leviers opérationnels et financiers sur la valeur de l'entreprise	26
Section 01 : l'effet de levier opérationnel.....	28
Section 02 : l'effet de levier financier.....	35
Section 03 : lien entre l'effet de levier et la valeur de l'entreprise	42
Chapitre 03 : impact des effets de leviers opérationnels et financiers sur la valeur de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE.....	51
Section 01 : présentation générale de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE	53
Section 02 : analyse la structure financière de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE	60
section 03 : étude de la rentabilité et d'effet de levier financier et opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE	71
Conclusion generale	82
Bibliographie	86

Liste d'abréviation

BFRE : Besoin fonds de roulement d'exploitation

BPA : Bénéfice par action

CA : Chiffre d'affaire

CAF : Capacité d'autofinancement

CAPM : Capital asset price model

CG : COSIDER GEOTECHNIQUE

CMPC : Cout moyen pondéré du capital

EBIT : Earnings before interest and taxes

EVA : Economic value added

I : Cout de la dette

IBS : Impôt sur bénéfice sur les sociétés

LBO : Leverage buy out

LO : Levier opérationnel

M/CV : Marge sur cout variable

MVA : Market value added

PER : Price earnings ratio

POT : Pecking order theory

REX : Résultat exploitation

RE : Résultat d'exploitation

Re : Rentabilité économique

Rf : Rentabilité financière

ROE : Return on equity

ROA : Return on assets

SR : Seuil de rentabilité

TOT : Trade off theory

TXMSCV : Taux de la marge sur cout variable

VA : Valeur ajoutée

VD : Valeurs disponibles

VE : Valeurs d'exploitation

VI : Valeurs immobilisées

VR : Valeurs réalisables

Liste des tableaux

Tableau N 01 : Les couts de défaillance.....	8
Tableau N 02 : Un tableau qui illustre l'équilibrage de la relation principal-agent.....	11
Tableau N 03 : Etude récentes sur les conclusions de la théorie de financement hiérarchisé.....	13
Tableau N 04 : L'effectif moyen de l'exercice 2021 de l'entreprise (CG).....	54
Tableau N 05 : Les effectifs moyes par structure.....	55
Tableau N 06 : Les clients de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE	57
Tableau N 07 : Bilans financiers des exercices 2017, 2018, 2019, partie actif.....	60
Tableau N 08 : Bilans financiers en grandes masses partie << actif >>.....	61
Tableau N 09 : bilans financiers, partie <<passif>> de l'entreprise (CG).....	62
Tableau N 10 : Bilans financiers en grandes masses partie <<passif>>.....	63
Tableau N 11 : Les indicateur de l'équilibre financier de l'entreprise (CG).....	64
Tableau N 12 : Ratio d'autonomie financière.....	65
Tableau N 13 : Ratio d'endettement	66
Tableau N 14 : Comptes des résultats de l'entreprise (CG).....	67
Tableau N 15 : Evolution des indicateurs des comptes des résultats.....	68
Tableau N 16 : Calcul de la CAF par la méthode de soustractive.....	71
Tableau N 17 : Calcul de la Caf par la méthode additive.....	72
Tableau N 18 : Evolution de la rentabilité économique de l'entreprise (CG).....	73
Tableau N 19 : Bras de levier financier	74
Tableau N 20 : Evolution de la rentabilité financière de l'entreprise (CG).....	75
Tableau N 21 : Résultat opérationnel et son variation.....	77
Tableau N 22 : chiffre d'affaire de l'entreprise (CG).....	78

Tableau N 23 : Effet de levier opérationnel de l'entreprise (CG).....	79
---	----

Liste des figures

Figure N 01 : Relation Structure du capital/valeur totale de l'entreprise selon l'approche de Modigliani et Miller.....	5
Figure N 02 : Les types d'effet de levier	27
Figure N 03 : Explication de la marge de sécurité	30
Figure N 04 : Un schéma de Présentation d'effet de levier	38
Figure N 05 : Effectif moyen de l'exercice 2021 de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE.....	55
Figure N 06 : Les effectifs moyens par structure	56
FIGURE 07 : organigramme de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE.....	59

Liste des graphiques :

Graphique N 01 : Les clients de l'entreprise COSIDER GEOTEHCNIQUE	58
Graphique N 02 : Evolution des taux de rentabilité	76
Graphique N 03 : Evolution du résultat d'exploitation de l'entreprise (CG)	78
Graphique N 04 : Evolution du chiffre d'affaires de l'entreprise (CG).....	79

Liste des annexes

Annexe N 01 : BILAN (PASSIF) EXERCICES 2017-2018 & 2019.....	93
Annexe N 02 : BILAN (ACTIF) - EXERCICES 2017-2018 & 2019.....	94
Annexe N 03 : COMPTE DE RESULTAT/NATURE - EXERCICES 2017-2018 & 2019.....	95
Annexe N 04 : COMPTE DE RESULTAT/NATURE 2016.....	96
Annexe N 05 : L'effectif moyen de l'exercice 2021 de l'entreprise CG	97
Annexe N 07 : Les effectifs moyens par structure	97
Annexe N 08 : Les clients de l'entreprise CG	97

Résumé :

L'effet de levier peut affecter la valeur de l'entreprise de manière positive, comme il peut l'affecter de manière négative, nous avons deux principaux types de levier : l'effet de levier financier et l'effet de levier opérationnel.

L'effet de levier financier est directement lié à la structure financière de l'entreprise. Il s'intéresse à l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, et L'effet de levier opérationnel est important et a une relation directe avec les coûts fixes.

Afin d'étudier ce sujet, nous avons utilisé les approches analytiques et descriptives. Nous sommes donc arrivés aux conclusions suivantes.

L'effet de levier financier et l'effet de levier opérationnel peuvent avoir un effet positif sur la valeur de l'entreprise, ce qui est bénéfique pour l'entreprise, et ils peuvent également avoir un impact négatif ce qui est considéré comme un risque pour l'entreprise, selon le cas de l'entreprise.

Mots clés : effet de levier financier, effet de levier opérationnel, l'entreprise, couts fixes, la rentabilité économique

المخلص

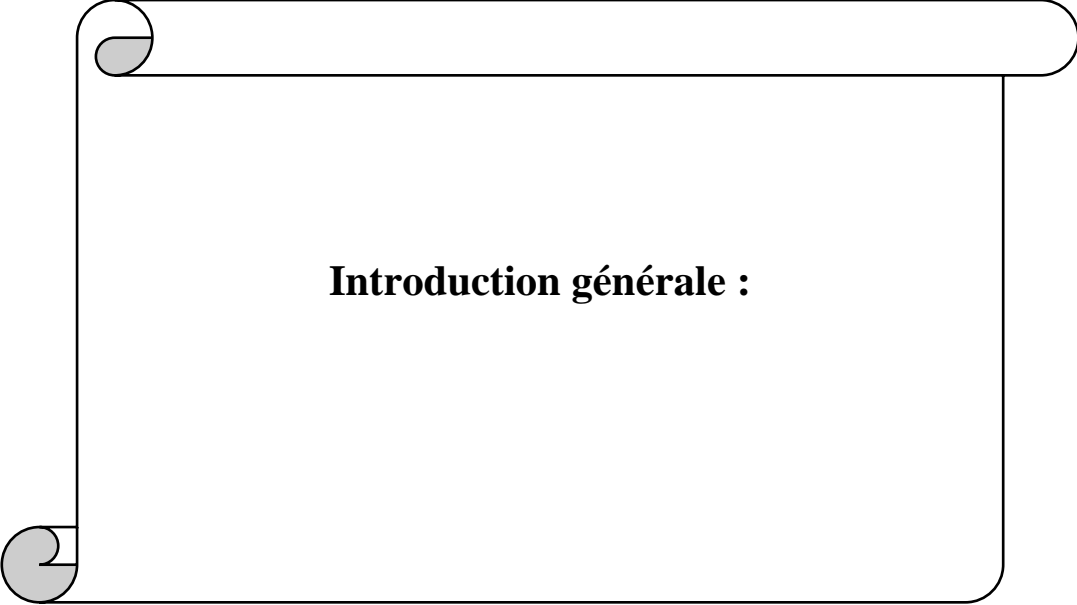
يمكن أن تؤثر الرافعة المالية على قيمة الشركة بطريقة إيجابية، كما يمكن أن تؤثر عليها بطريقة سلبية، لدينا نوعان رئيسيان من الرافعة المالية: الرافعة المالية والرافعة التشغيلية

تأثير الرافعة المالية مرتبط مباشرة بالهيكل المالي للشركة. حيث يهتم بتأثير المديونية على ربحية الشركة، وتعتبر الرافعة التشغيلية مهمة أيضا ولها علاقة مباشرة بالتكاليف الثابتة

ومن اجل دراسة هذا الموضوع قمنا باستعمال المنهج التحليلي والمنهج الوصفي. وبالتالي وصلنا الى الاستنتاجات التالية

أن تأثير الرافعة المالية والتشغيل يمكن أن يكون لهما تأثير إيجابي على قيمة الشركة، وهو أمر مفيد للشركة، ويمكن أن يكون لهما أيضا تأثير سلبي، والذي يعتبر خطر بالنسبة للشركة، وذلك حسب حالة الشركة

الكلمات المفتاحية: أثر الرافعة المالية، أثر الرافعة التشغيلية، الشركة، التكاليف الثابتة، الربحية الاقتصادية



Introduction générale :

L'entreprise est une organisation économique et humaine dont l'objectif est de produire des biens ou de fournir des services afin d'atteindre les bénéfices. Pour que l'institution soit en bonne position, l'entreprise doit connaître la structure idéale du capital dont elle a besoin, c'est-à-dire la bonne division de la valeur de la dette et les fonds propres qui constituent la structure de capital idéale.

Pour que l'entreprise reste rentable, elle doit toujours surveiller sa gestion et sa situation interne, car cela contribue à connaître ses forces, ainsi que ses faiblesses, et donc l'entreprise peut les corriger. Enfin, pour que l'entreprise reste rentable, la situation sur le marché doit être analysée afin de savoir ce que ses clients préfèrent pour leur plaisir, ce qui contribue également à la connaissance de l'entreprise de ses concurrents.

L'effet de levier est un concept très important en finance, car l'effet de levier peut affecter la rentabilité de l'entreprise positivement ou négativement. Il représente le pourcentage de la variation du résultat entraînée par le pourcentage de la variation du chiffre d'affaire de l'entreprise selon Hubert de La Bruslerie, <<analyse financière>>, 4ème édition, p 214 <<<<Le levier d'exploitation (ou levier opérationnel) décrit la variation du résultat entraînée par une variation de l'activité ou du CA de l'entreprise. L'amplification du mouvement du résultat dépend de la structure des coûts de l'entreprise. Plus la part de coûts fixes est élevée, plus l'effet de levier est important.>>>

Toute entreprise devrait étudier le levier financier et le levier opérationnel car leur impact est important et l'entreprise doit les connaître pour être en bonne position. Afin d'étudier le levier financier et opérationnel et leur impact, les analystes doivent étudier en détail les états financiers de l'entreprise, afin qu'ils puissent évaluer l'entreprise et connaître sa rentabilité. Enfin, l'étude des états financiers de l'entreprise permet de connaître l'impact des effets de leviers financiers et opérationnels sur la valeur de l'entreprise, et donc toutes ces choses sont considérées comme des points positifs pour l'entreprise.

1. problématique de recherche :

Quel est l'impact des effets de leviers opérationnels et financiers sur la valeur de l'entreprise COSIDER GEOTECNQUE ?

Afin de traiter correctement cette problématique, nous devons diviser ce problème en sous-questions :

- 1- qu'est-ce qu'un effet de levier opérationnel et quel est son rôle et son importance ?
- 2- qu'est-ce qu'un effet de levier financier et quel est son rôle et son importance ?
- 3- Est-ce que L'effet de levier financier et opérationnel sont les deux seuls facteurs qui affectent la valeur de l'entreprise ?

2. formulation des hypothèses de recherche :

Afin de répondre à nos questions, nous avons formulé les hypothèses suivantes:
hypothèse 01 : L'impact d'effet du levier opérationnel est un facteur important dans l'évaluation de l'entreprise, car l'impact du levier opérationnel peut être positif ou négatif sur la valeur de l'entreprise.

Hypothèse 02 : L'impact d'effet du levier financier est un facteur important dans l'évaluation de l'entreprise, car l'impact du levier financier peut être positif ou négatif sur la valeur de l'entreprise.

Hypothèse 03 : L'effet de levier financier et opérationnel ne sont pas les deux seuls facteurs qui affectent la valeur de l'entreprise, mais il existe de nombreux autres facteurs qui ont également un impact sur la valeur de l'entreprise.

3. Importance de l'étude :

Notre étude de ce sujet (impact des effets du levier financiers et opérationnels sur la valeur de l'entreprise), revêt pour nous une grande importance personnelle et professionnelle, car l'étude de ce sujet nous permettra de développer nos connaissances, et nous pensons que choisir ce sujet est un défi pour nous, car nous espérons pouvoir l'étudier de manière correcte, car cela nous permettra d'acquérir de l'expérience dans notre spécialité (comptabilité et finance), car cette dernière jouera un rôle important dans le développement de ma vie professionnelle.

4. delimitation du sujet :

Afin d'éviter d'étudier un sujet vaste, nous avons pensé que nous devions définir notre sujet en termes de domaine, de temps et de l'espace

Dans le domaine : pour bien étudier notre sujet, nous devons étudier les états financiers de l'entreprise afin d'obtenir les informations dont nous avons besoin dans notre étude.

Dans le temps : notre étude porte sur la performance de l'entreprise au cours de trois années (2017, 2018, 2019)

Dans l'espace : notre étude porte sur une entreprise publique économique chargée de la géotechnique.

5. méthodes et technique utilisées :

Afin de pouvoir étudier ce sujet, nous devons appliquer certaines méthodes et techniques, que nous mentionnerons comme suit :

Les méthodes :

Méthode Descriptive-comparative : cette méthode est considérée comme importante car nous nous concentrons dans notre étude sur la comparaison des évolutions intervenus au niveau des états financiers des trois années antérieures.

Méthode analytique : cette méthode nous permet de traiter et d'étudier toutes les informations que nous avons recueillies auprès de l'entreprise.

Les techniques :

Technique documentaire : cette technique est importante dans notre étude car nous devons constamment lire des livres liés au sujet de notre étude, ainsi que collecter des informations à partir des anciens mémoires et des sites web, et également collecter des données auprès de l'entreprise, donc nous concluons que cette technique a un rôle dans l'enrichissement de nos connaissances.

Technique d'interview : cette technique nous a permis de réaliser plusieurs entretiens avec notre superviseur dans l'entreprise afin de pouvoir comprendre et appréhender les concepts dont nous

avons besoin pour notre étude. Nous avons également réalisé de nombreux entretiens avec les employés de l'entreprise afin de mieux comprendre les états financiers de l'entreprise. Nous avons choisi la technique d'interview car elle est rapide et efficace en terme de collecte des informations.

Le plan du mémoire :

Chapitre 01 : Les concepts financiers de l'évaluation de l'entreprise

Section 01 : L'apport de l'approche traditionnelle

Section 02 : L'apport de l'approche moderne

Section 03 : une méthode d'évaluation de l'entreprise basée sur le DCF

Chapitre 02 : l'impact des effets de leviers opérationnels et financiers sur la valeur de l'entreprise

Section 01 : l'effet de levier opérationnel

Section 02 : l'effet de levier financier

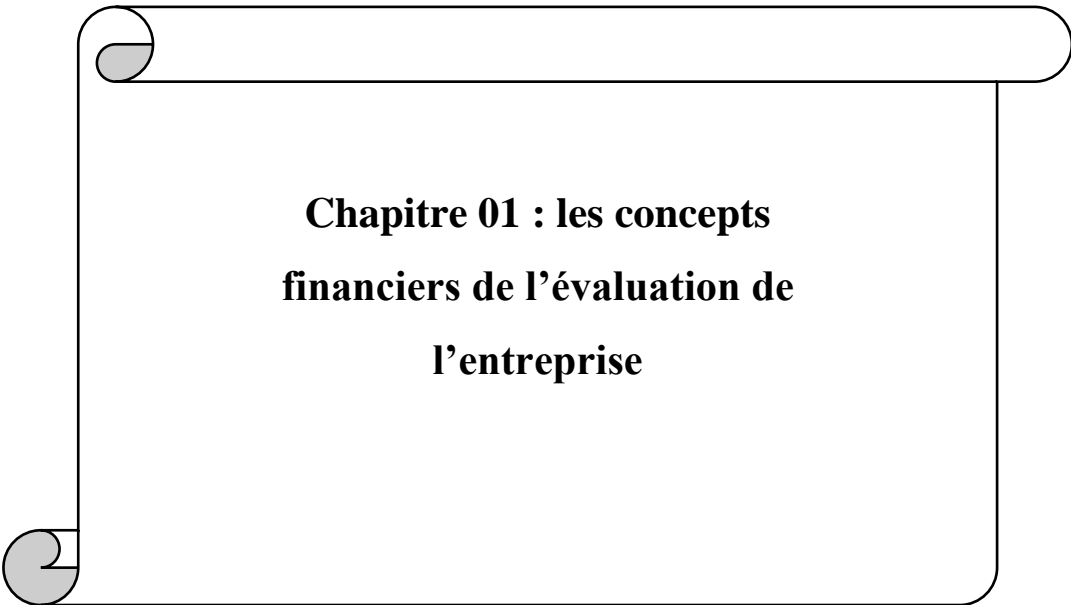
Section 03 ; lien entre l'effet de levier et la valeur de l'entreprise

Chapitre 03 : L'impact des effets de leviers opérationnels et financiers sur la valeur de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

Section 01 : présentation générale de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

Section 02 : analyse la structure financière de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

Section 03 : étude de la rentabilité et d'effet de levier financier et opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE



**Chapitre 01 : les concepts
financiers de l'évaluation de
l'entreprise**

Introduction :

Dans ce chapitre, nous étudierons la plupart des concepts financiers qui jouent un rôle majeur dans notre étude. Donc il faut comprendre les fondements concepts financiers, afin de mieux comprendre la valeur de l'entreprise.

La première section portera sur de nombreux concepts financiers tels que la théorie de Modigliani et Modigliani, qui avaient un article en 1958 étudiant la relation entre la structure du capital et la valeur de l'entreprise en l'absence d'impôts sur le revenu, et qui ont ensuite modifié leur théorie en 1963 et introduit l'impôt sur le revenu et réexaminé la valeur de l'entreprise ainsi que Nous étudierons la proposition de Miller en 1977 en présence d'impôt corporatif et impôt personnel. En fin on va étudier la théorie du compromis, qui comprend des modifications à la théorie de Modigliani et Miller.

Dans la deuxième section, nous parlerons étudier la théorie de l'agence la théorie du signal ensuite, nous étudierons le modèle de l'ordre hiérarchique, qui se concentre sur ce que le l'organisation préfère en termes de modes de financement, puis on va étudier la relation entre le coefficient bêta et la structure du capital, où ces concepts doivent être bien compris afin de Nous pouvons progresser dans nos études correctement.

Dans la troisième section, nous étudierons en détail des méthodes d'évaluation de l'entreprise, car c'est un sujet qui mérite d'être étudié et détaillé en raison de l'importance de ces méthodes dans la détermination de la valeur de l'entreprise, car chaque méthode d'évaluation se caractérise par certaines caractéristiques. Nous commençons par la valeur de l'entreprise basée sur les cash-flows futurs actualisés, Ensuite, nous étudierons la méthode d'évaluation de l'action par actualisation des dividendes, et nous étudierons également deux modèles importants dans l'évaluation de l'entreprise, qui sont le modèle d'Irving Fisher et le modèle de Gordon et Shapiro, et enfin nous étudierons le price earnings ratio Ce qui est un multiple très important dans l'évaluation de l'entreprise.

Section 01 : l'apport de l'approche traditionnelle :

Dans cette section, nous ferons une étude approfondie de la structure du capital, à travers de nombreuses thèses, qui ont été abordées par de nombreux spécialistes dans leur domaine, car la structure du capital est une chose essentielle dans l'entreprise, nous commencerons par une étude détaillée des étapes de développement de la théorie de Modigliani et Miller, c'est-à-dire que nous étudierons les idées de Modigliani et Miller en 1958 et comment ils ont pu développer leurs idées en 1963. Ensuite, nous mentionnerons la proposition de Miller faite en 1977, puis nous étudierons la théorie du compromis.

1. **La thèse de Modigliani et Miller :**

1.1 **La thèse de Modigliani et Miller (1958) :**

Nous partons de la célèbre thèse de Modigliani et Miller, qu'il a modifiée en 1963, et qui porte sur deux cas. Le premier cas concerne l'absence d'impôts sur le revenu, et dans le second cas, ils ont développé leur thèse en étudiant l'effet des impôts sur le revenu dans leur thèse.

L'effet de la structure financière sur la valeur a fait l'objet d'interrogations et de recherches par de nombreux théoriciens financiers.

L'impact de la dette sur la valeur de l'entreprise est considéré comme un vaste sujet et de nombreux théoriciens l'ont étudié et présenté leurs théories à ce sujet. Les études de Beaver et Altman ont conduit à la conclusion que la dette peut affecter négativement la performance financière de l'entreprise et provoquer sa faillite, mais il y a beaucoup de spécialistes qui s'y sont opposés. Ce résultat est qu'ils n'ont pas trouvé qu'il existe une relation entre la politique de financement et la performance financière de l'entreprise.

En 1958, Modigliani et Miller ont développé le concept de financement des entreprises, en particulier les décisions financières concernant le type d'investissement, le financement et la distribution des dividendes. Les décisions qui sont étudiées dans un environnement idéal, c'est-à-dire que toutes les informations sont présentes et qu'il n'y a pas de risques, car on considère que la structure financière est neutre et n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise, et donc pas importe

la forme de financement, que ce soit par fonds propres ou par emprunt car la valeur de l'entreprise est liée aux résultats.¹

<<En l'absence de l'impôt sur le bénéfice de l'entreprise, dans un marché financier parfait en équilibre, la valeur totale de l'entreprise est indépendante de sa structure du capital. Dans ce cas la valeur totale de l'entreprise et le cout du capital ne dépendent que du risque d'affaires. L'argument essentiel à la conception de Modigliani et Miller réside dans l'existence de la possibilité d'arbitrage, possibilité impliquant que deux entreprises ayant le même risque d'affaires (risque opérationnel) ne peuvent avoir des valeurs différentes par le seul fait d'une différence dans la structure du capital>>²

1.2 L'intégration de la fiscalité :

La théorie de Modigliani et Miller en 1958 a fait l'objet de nombreuses critiques, notamment en ce qui concerne l'imposition des impôts sur les sociétés, et donc les auteurs ont corrigé leur théorie en 1963 et sont sortis avec des résultats qui contredisent des résultats qui contredisent leurs idées dans leur premier article.

1.2.1 La proposition de Modigliani et Miller avec impôt sur la société (impôt corporatif) (1963) :

Lorsque Modigliani et Miller ont corrigé leurs concepts dans l'article de 1963, ils ont expliqué que lorsque l'impôt sur le revenu existe, la dette a un effet direct sur l'augmentation de la valeur de l'entreprise, << le surcroit de valeur provient de l'économie d'impôt due à la dette. La réglementation fiscale donne en effet aux entreprises le droit de déduire du bénéfice imposable le montant des intérêts payés. Cet avantage accorde aux entreprises rend plus attrayant l'endettement, ce qui peut influencer la politique de l'endettement de l'entreprise.>>³

¹ ASSOUS Nassima , Is debt a means of adjusting needs and resources or a lever that creates value? publié sur <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/2/13/2/138077>

² GLIZ, Abdelkader. L'Evaluation de l'Entreprise. BERTI Editions,2020, p 74.

³ Idem, p 74

Cette équation est une explication de la théorie précédente

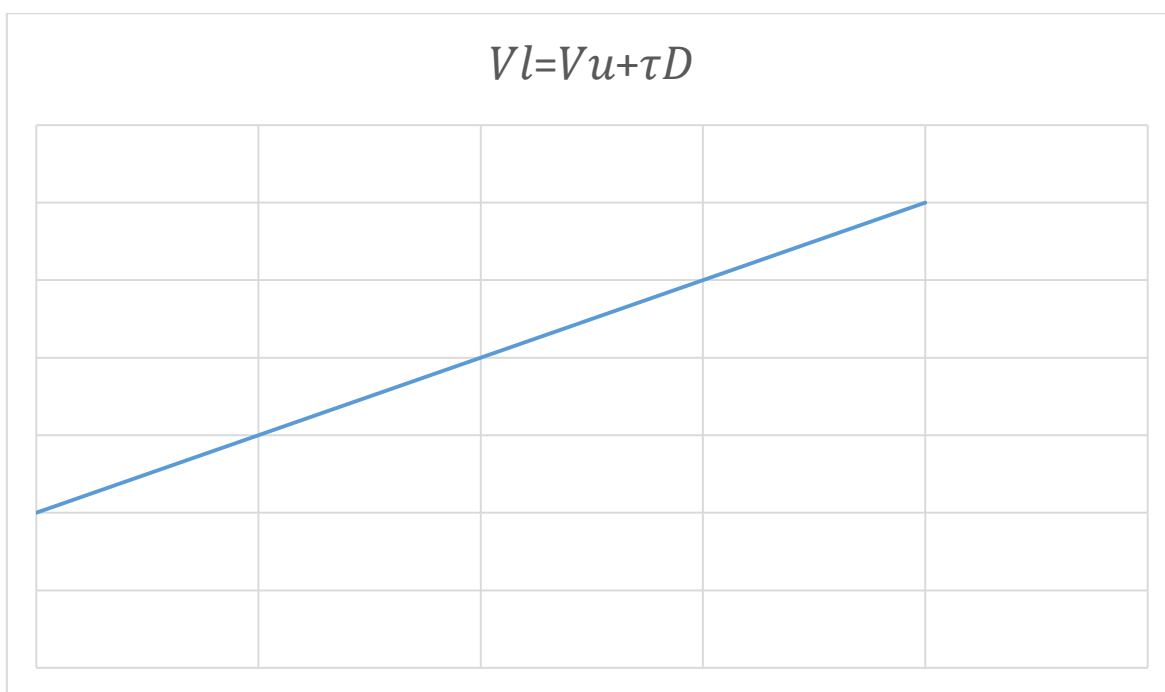
$$Vl = Vu + \tau D$$

Vl = valeur de marche totale de l'entreprise avec dette

Vu = valeur de marche totale de l'entreprise sans dette

τD = valeur actuelle du gain d'impôt généré par la dette

Figure 01 : Relation Structure du capital/valeur totale de l'entreprise selon l'approche de Modigliani et Miller



Source : GLIZ Abdelkader, <<l'évaluation de l'entreprise>>, BERTI Edition, 2020, P75

Cette relation montre que la dette a un impact positif sur la valeur de l'entreprise, et nous en concluons que la structure de capital idéale est une dette à cent pour cent.

Mais si d'autres variables sont saisies, telles que les frais de faillite et les frais d'agence, il est possible que la conclusion précédente devienne incorrecte.

On peut dire que le théorème de Modigliani et Miller de 1958 est correct dans un cas, qui est dans un cas où le taux de l'impôt sur le bénéfice est nul parce que nous avons $Vl = Vu$.¹

1.2.2 Proposition de Miller 1977 en présence d'impôt corporatif et l'impôt personnel ²:

En 1977, Miller apporte une autre modification à la théorie de Modigliani et Miller pour l'année 1963, où il ajoute l'effet de l'impôt des personnes physiques cette fois à l'impôt sur les sociétés afin d'étudier l'effet de la taxation des investisseurs individuels sur la valeur de l'entreprise, et donc nous avons :

$$Vl = Vu + \left(1 - \left((1 - i) \times \frac{1 - Tps}{1 - Tpb}\right)\right) \times D$$

Ce qui équivaut à :

$$VL = VU + G$$

Où:

VL : la valeur de la firme endettée

VU : la valeur de la firme non endettée

i : le taux d'imposition corporatif

Tps : le taux d'imposition personnel sur les dividendes et les gains en capital

Tpb : le taux d'imposition personnel sur les revenus en intérêts

D : la valeur de la dette ;

G est le gain du levier financier

¹ GLIZ, Abdelkader, Op.cit.P75

² IMED, ZORGUI << LE CHOIX DE FINANCEMENT ENTRE LA DETTE ET L'ÉQUITÉ: SURVOL DE LA THÉORIE ET APPLICATION POUR LES FIRMES CANADIENNES DE 1998 À 2003>> mémoire, UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL, 2009 sur le : <https://archipel.uqam.ca/2312/1/M10927.pdf>

Et on a dans le cas $T_{pb} = 0$ et $T_{ps} = 0$ ou bien s'ils sont égaux On obtient l'expression originale de Modigliani et Miller (1963):

$$V_L = V_u + (i \times D)$$

Ainsi, on peut dire qu'en présence de l'effet de levier financier, la dette peut conserver ses positifs malgré la présence de nombreux impôts, en fonction de la valeur des taux d'imposition T_{pb} , T_{ps} et i

2. **La théorie du compromis :**

Selon ce que nous avons mentionné précédemment, la structure de capital idéale pour une entreprise consiste en une dette à 100 %, selon les propositions de Modigliani et Miller, mais en gardant à l'esprit qu'en réalité, il n'y a pas d'entreprises endettées à 100 %, la thèse de Modigliani et Miller reflète bien le mouvement de la structure de capital désirée en réalité par les entreprises.

La théorie de du compromis nous montre qu'il existe deux types de coûts liés à l'endettement, à savoir les coûts de faillite et les coûts d'agence.¹

2.1 **Les coûts de faillite :**

<< Les propositions de Modigliani et Miller se basent, entre autres, sur l'hypothèse de couts de faillite nuls et qui est la conséquence de l'hypothèse de couts de transactions nuls. Avec l'augmentation du ratio d'endettement, la probabilité de faillite devient plus élevée. Les couts de faillite qui résulte de la défaillance de l'entreprise ont pour effet de réduire la valeur de l'entreprise.>>²

Les entreprises dont le taux d'endettement augmente de manière significative sont confrontées à des problèmes majeurs, dont le plus important est la faillite. Par conséquent, l'augmentation des dettes au-delà de leur limite maximale entraîne la faillite de l'entreprise et nous en obtenons

¹ GLIZ, Abdelkader, Op.cit. P 76

² IDEM, P 76

d'autres coûts tels que les frais juridiques de gestion juridique, de liquidation et autres¹, que nous mentionnerons en détail dans le tableau ci-dessous

Tableau 01 : Les couts de défaillance.

	COÛTS DIRECTS	COÛTS INDIRECTS
A PRIORI	Coûts administratifs. Coûts de réorganisation Coûts financiers.	Coûts d'image (crédibilité financière et commerciale).
A POSTERIORI	Coûts de délégation Coûts de vente forcée et urgente des actifs. Coûts sociaux	Coûts d'opportunité (manque à gagner).

Source : J.F Malécot, La mesure des coûts de faillite : une note, Finance (1984)

2.2 L'effet des couts d'agence :

Jensen et meckling (1976) ont pu montrer que l'existence de dettes peut être un moyen d'inciter les actionnaires à investir dans des projets d'investissement à haut risque, puisqu'on leur attribue la détermination de la structure du capital en référence aux coûts d'agence. Comme si ce type de projet réussissait, leur richesse augmenterait, mais dans le cas contraire, en cas de défaillance, une partie du coût sera à la charge des créanciers Parce que les actionnaires bénéficient de la protection que leur offre la clause de responsabilité limitée, Afin de réduire les conséquences négatives de ces derniers, des clauses de contrôle peuvent être insérées dans le contrat de prêt, le coût de ce contrôle étant considéré comme un coût d'agence et supporté par les actionnaires, la valeur de l'entreprise est donc négativement affectée par les coûts d'agence.²

¹ YAAKOUBI Ahlem et RIAHI Olfa, <<Les déterminants de la structure du capital des firmes : Revue de la littérature théorique >>, mémoire, nstitut Supérieur de Comptabilité et d'Administration des Entreprises Manouba - Tunisie - ,2007, publiée sur : https://www.memoireonline.com/07/09/2362/m_Les-determinants-de-la-structure-du-capital-des-firmes-Revue-de-la-litterature-theorique6.html#:~:text=Ainsi%20les%20co%C3%BBts%20dits%20de%20faillite%20sont%20les,de%20la%20dette%20%27augmentation%20des%20co%C3%BBts%20de%20faillite

² GLIZ, Abdelkader. Op.cit. P 77

2.3 La théorie du compromis :

Dans le cas de la prise en compte à la fois des coûts de la faillite et des coûts de l'agence, l'équation de la valeur totale change comme suit:¹

$$Vl = Vu + \tau D - VAECF - VACA$$

Vl = valeur de marche totale de l'entreprise avec dette

Vu = valeur de marche totale de l'entreprise sans dette

τD = valeur actuelle du gain d'impôt généré par la dette

$VAECF$: Valeur actuelle espérée des couts de faillite

$VACA$: Valeur actuelle des couts d'agence

¹ GLIZ, Abdelkader. Op.cit., page 77

Section 02 : l'apport de l'approche moderne

Les hypothèses de la théorie moderne sont très importantes dans notre étude de la structure du capital ; Où ces théories sont venues pour développer les idées des théories traditionnelles, et donc nous nous concentrerons dans cette section sur la théorie de l'agence et la théorie du signal, ainsi que la théorie hiérarchique de la finance

1. La théorie de l'agence :

La théorie de l'agence repose dans son fondement sur le fait que les décisions sont prises au sein de l'entreprise par les managers, qui sont considérés dans ce cas comme les agents pour le compte des investisseurs ou comme nous les appelons les principaux, puisque ces derniers sont considérés de l'extérieur de l'entreprise¹

<<La théorie de l'agence évalue l'impact du conflit d'intérêts entre principaux et agents qui provient essentiellement :

- de l'inclinaison des agents à « tirer au flanc » ;
- du détournement des ressources par les agents pour leur propre intérêt ;
- de la différence de perspectives d'horizon entre agents (court terme) et principaux (long terme)
- de la différence du degré d'aversion au risque entre principal et agent.>>²

La théorie financière de l'agence est très importante car elle explique les différences d'opinions entre les dirigeants et les propriétaires, notamment en termes de structure optimale du capital.

En conclusion, on peut dire que la théorie de l'agence s'intéresse à l'étude de la structure financière idéale, qui se compose d'un certain pourcentage de dettes et d'un certain pourcentage de fonds propres, et s'intéresse également à la manière de répartir les bénéfices, car le conflit et

¹ Pascal BARNETO, Georges GREGORIO, Finance MANUEL ET APPLICATIONS, DUNOD, Paris, 2e Edition relue, complétée et mise à jour, 2009, page 16

²IDEM P 17

divergence d'opinions entre les dirigeants et les actionnaires est le résultat de l'imposition (frais d'agence)¹

Tableau 02 : un tableau qui illustre l'équilibrage de la relation principal-agent

Principal	Agent
Distribuer beaucoup de dividendes (sources de revenus)	Maximiser sa fonction d'utilité (salaire)

Source : Fait par nous-mêmes.

L'agent agit dans l'intérêt du principal tout en tentant de maximiser sa profitabilité personnelle.

2. Théorie du signal :

Le concept d'asymétrie d'information a une grande relation avec la théorie du signal car pour les investisseurs externes, ils ne connaissent pas l'état réel de l'entreprise, et par conséquent, le rôle de l'entreprise devient de révéler des informations fiables qui permettent aux investisseurs externes de connaître le véritable état de l'entreprise, ce qui est considéré comme un signal positif.

Quant à l'importance de la théorie du signal en finance, Ross a appliqué cette théorie en finance en 1977 et en est sorti avec un résultat très important, à savoir que les dettes élevées sont un signal fiable et important envoyé par les managers aux initiés afin de les informer que l'entreprise fonctionne bien.

Le concept de réputation a une relation étroite avec la théorie du signal, où l'emprunteur lorsqu'il a besoin d'un prêt ne veut pas être rejeté, et donc l'entreprise qui veut le prêt doit convaincre les

¹ IDEM P 17

prêteurs qu'elle a choisi des investissements moins risqués et peuvent y réussir afin de profiter de taux d'intérêt inférieurs, mais de l'autre côté, c'est-à-dire les prêteurs, n'ont aucune connaissance de la véritable nature des projets de l'entreprise. Et donc, lorsque l'entreprise paie ses paiements régulièrement, elle envoie un signal fiable et positif que les projets qu'elle entreprend sont des projets à faible risque, car elle ne veut pas perdre sa réputation et les gains associés à un taux d'intérêt inférieurs, ainsi, les entreprises anciennes et réputées devraient avoir un coût de

financement inférieur et un taux d'endettement plus élevé en raison du signal fiable et bon envoyé aux prêteurs.

Enfin, on peut dire que ces signaux sont considérés comme fiables et aussi très coûteux et importants car ils servent à informer que l'entreprise fait un excellent travail et montrent également que les responsables ne sont pas opportunistes¹

3. Le modèle de l'ordre hiérarchique :

Bien que la préférence pour l'existence de la théorie de la finance hiérarchique ait toujours été attribuée à Myers et Majluf, mais afin de ne léser personne, le concept originel de cette théorie remonte à Donaldson, comme lorsqu'il étudiait un large échantillon d'entreprises, il a constaté que l'entreprise préfère l'autofinancement comme première source de financement, puis par l'endettement, et enfin par l'émission de nouvelles actions.

La théorie du financement hiérarchique développée par Myers et Maglough, quand on la compare avec la théorie du compromis, on constate que les deux théories diffèrent sur un point précis, qui est le taux d'endettement optimal, la théorie du financement hiérarchique n'ayant pas reconnu ce point. Ainsi, dans la théorie de la finance hiérarchique, il existe une relation négative entre rentabilité et endettement

La théorie du financement hiérarchique s'est focalisée sur le concept d'asymétrie d'information et son impact sur le choix de la structure financière. Grâce à ces deux derniers, les auteurs ont pu créer un financement hiérarchique spécifique dans lequel l'entreprise privilégie l'autofinancement d'abord puis en cas de besoin de financement externe, l'entreprise privilégie l'endettement et

¹ Hubert de La Bruslerie, << analyse financière, information financière, diagnostic et évaluation >>, DUNOD, PARIS, 4ème PP 489-491

enfin en cas de besoin En plus des fonds supplémentaires, l'entreprise procédera a l'émission de nouvelles actions¹

<<cet ordre hiérarchique s'explique comme suit : l'entreprise préfère en premier lieu l'autofinancement, car pour ce mode de financement, étant donné que l'asymétrie d'information est au minimum, Le cout d'asymétrie d'information est nu ou quasi-nul. bien qu'il existe une asymétrie d'information entre l'entreprise et ses prêteurs, le cout d'asymétrie d'information associe à la dette demeure plus faible, car le remboursement de la dette est une obligation légale. L'émission de nouvelles action est la moins préférée, car son cout d'asymétrie d'information est le plus élevé>>²

Tableau 3 : Études récentes sur les conclusions de la Théorie de financement hiérarchisé

Auteurs	Conclusions
Rajan et Zingales (1995)	Leur étude montre que l'endettement (mesuré en termes de valeurs comptable et marchande) est positivement corrélé à la tangibilité des actifs. Cette constatation contrarie les préceptes de la POT (une entreprise disposant de plus d'actifs tangibles présenterait, pour les investisseurs potentiels, moins de risques liés à l'asymétrie informationnelle, ce qui favoriserait donc l'émission d'actions)
Titman & Wessel (1988) ; Rajan & Zingales (1995) ; Booth et al. (2001) ; Abimbola (2002)	Le niveau d'endettement serait affecté par certaines caractéristiques des entreprises comme par exemple la profitabilité, la taille, les options de croissance, la valeur de liquidation des actifs et ce, conformément aux prédictions de la TOT
Hovakimian et al. (2001)	Ajustement de la structure financière vers un ratio cible d'endettement. Les entreprises s'endettent lorsque leur niveau d'endettement est

¹ Abdeljabar RAFIKI, <<Les controverses empiriques de pecking order theory>>,Revue Marocaine de Gestion et d'Economie, N°6, Janvier- Juin 2016, sur le site : <file:///C:/Users/Dell/Downloads/5052-13679-1-SM.pdf>

² GLIZ, Abdelkader. Op-cit.,2020, P79

	inférieur au ratio cible et se désendettent dans le cas contraire.
Fama & French (2002)	Les auteurs concluent à l'existence d'une relation négative entre la profitabilité et l'endettement, ce qui tend à valider la POT et à invalider la TOT. Cependant, il semble que la POT ne s'applique pas aux petites entreprises à haut potentiel de croissance ; celles-ci se financent essentiellement par émission d'actions et ce, malgré leur faible ratio d'endettement.
Lemmon & Zender (2003)	Les entreprises émettent des dettes si leur capacité d'endettement n'est pas contrainte ; dans le cas contraire, elles émettent des actions.
Benito (2003)	La POT permet d'expliquer la structure financière des entreprises espagnoles. Cette constatation est également vérifiée par Duran & Ubeda (2005) pour les entreprises multinationales espagnoles.
Frank & Goyal (2004)	Leur étude a montré que l'autofinancement n'était pas la source de financement la plus importante dans les années 1980 et 1990 mais bel et bien le financement externe.
Autore & Kovacs (2004)	Ils montrent que les coûts de sélection adverse affectent effectivement les choix de financement des entreprises comme le prévoit la POT. Ainsi, les entreprises font appel aux sources externes de financement quand les coûts de sélection adverse associés à ces sources de financement sont faibles.
Halov & Heider (2005)	Leurs principales conclusions sont : <ul style="list-style-type: none"> • les entreprises sembleraient éviter de s'endetter si les investisseurs externes ne connaissent pas le niveau de risque de l'entreprise; • le rating semblerait combler le manque d'informations sur le niveau de risque de l'entreprise des investisseurs externes.
Galpin (2004)	La présence d'asymétries informationnelles ne semble pas pousser les entreprises à hiérarchiser leurs préférences de financement.

Leary & Roberts (2005)	Les entreprises ne respectent pas souvent la hiérarchie proposée par la POT soit en émettant des capitaux alors que leur capacité d'autofinancement paraît suffisante soit en émettant des capitaux à la place de s'endetter.
Fama & French (2004)	"Financing decisions seem to violate the central predictions of the pecking order model about how often and under what circumstances firms issue equity" (p. 1). Remise en question de l'importance de la capacité d'endettement et de la POT. En effet, certaines grandes entreprises se financent par émission de capital alors que leur capacité d'endettement est loin d'être contrainte.

Source : -Colot O. et Croquet M., Les déterminants de la structure financière des entreprises Belges. Étude exploratoire basée sur la confrontation entre la théorie de préférences de financement hiérarchisées et la détermination d'un ratio optimal d'endettement, Reflets et perspectives de la vie économique 200712-3, Tome XLVI, p. 177-198

4. Le coefficient beta et la structure du capital :

L'équation de Hamada est très importante en termes d'analyse du coût du capital de l'entreprise, car elle dépend de l'effet de levier financier supplémentaire et de son lien avec les risques globaux de l'entreprise.¹

l'équation :²

$$\beta l = \beta u \left(1 + (1 - \tau) \frac{D}{E} \right) = \beta u + \beta u (1 - \tau) \frac{D}{E}$$

B_l : beta de l'entreprise avec dette

B_u : beta de l'entreprise sans dette

¹ <https://fr.enemonzo.org/hamadaequation-8d0e60e>, consulté le : 22/03/2022 à 19 :30

² GLIZ, Abdelkader. Op.cit., page 82

<<L'effet de l'endettement sur la valeur de l'entreprise est difficile à estimer en pratique. C'est pour cela qu'en général, en pratique, il est fait l'hypothèse implicite que l'entreprise a choisi sa structure de capital optimale. Mais cette dernière peut être différente d'une entreprise à l'autre, afin d'isoler l'effet de l'endettement des entreprises de l'échantillon d'estimation sur le risque de l'entreprise en évaluation, on recourt à la notion beta désendette β_u qui est déduite de l'expression précédente.

Pour cela, on procède selon les étapes suivantes :

- constituer un échantillon d'entreprises cotées en bourse et considérées comme étant similaires à l'entreprise en évaluation
- estimer le beta (β_l) de chaque entreprise de l'échantillon
- déterminer le beta désendette (Unlevred) β_u de chaque entreprise de l'échantillon en utilisant la relation :

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{1 + (1 - \tau) \frac{D}{E}}$$

- calculer la moyenne des betas désendettes de l'échantillon, ce qui permet d'obtenir le beta désendette du secteur et qui est le reflet du risque opérationnel de ce secteur d'activité
- sur la base des caractéristiques propres à l'entreprise concernée (taux de l'impôt sur le bénéfice et taux d'endettement), calculer son beta total β en utilisant la relation précédente >>¹

¹ GLIZ, Abdelkader. Op.cit., p 82

Section 03 : Une méthode d'évaluation de l'entreprise basée sur le DCF

1. La valeur de l'entreprise basée sur les cashflows futurs actualisés :

La prévision des flux de trésorerie d'exploitation nets des investissements est une étape importante et essentielle lorsque l'on veut appliquer la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés afin de développer les capacités de production. Le free cash-flow est un moyen que l'entreprise dégage à la suite du renouvellement et de l'expansion de l'instrument industriel. Grâce à ce solde les créanciers financiers et les actionnaires peuvent obtenir leurs récompenses.¹

« Nous considérons que l'entreprise vaut par les liquidités qu'elle peut dégager dans le futur.>>²

L'une des exigences de cette méthode, et l'une de ses conditions importantes, est la période de projection, qui est déterminée à peu près par cinq ans à compter de la date d'évaluation. Comme lorsque la période est trop longue, cela pose des problèmes, notamment le manque de crédibilité des résultats.³

1.1 Description de la méthode :

<<L'évaluation d'une entreprise par la méthode des cash flows se réalise en 5 étapes qui sont généralement :

- A. Projection des bénéfices par le compte de résultat
- B. Projection des besoins liés à l'exploitation : besoin en fonds de roulement (BFRE) et investissements
- C. Calcul des free cash flows sur la durée de projection
- D. Actualisation de ces flux au coût du capital
- E. Analyse des scénarios>>⁴

1.1.1 Projection des bénéfices :

A travers cet élément, nous commençons notre première étape qui consiste à présenter le compte de résultat de l'entreprise à moyen terme et ses composantes. En tenant compte de nombreux autres facteurs, qui sont des facteurs historiques et internes tels que la structure des coûts fixes et

¹ LEGROS George, <<l'évaluation de l'entreprise>>, DUNOD, P13

² Idem, P14

³ Idem, P14

⁴ Idem, P14

variables sans oublier les facteurs externes tels que le développement du marché, et il y a aussi d'autres facteurs que nous devons mentionner tels que les facteurs juridiques et politiques¹

1.1.2 Projections des flux nécessaires à l'exploitation :

L'investissement est une chose très fondamentale et importante, et par conséquent, il a besoin d'un fonds de roulement, et donc la prochaine étape consiste à définir les attentes d'investissement qui sont liées au processus. Comme la création de ces attentes est une tâche simple par rapport à la précédente², <<car ces attentes répondent la plupart du temps à la politique de gestion ou aux relations établies entre l'entreprise et son environnement (délai de paiements des clients et de paiements aux fournisseurs), soit à l'exploitation elle-même (stock)>>.³

1.1.3 Calcul des free cash flows futurs – notion de valeur terminale :

$$FCF_n = RN_n + AM_n \pm \Delta BFR_{n-1 \rightarrow n} - INV_n$$

FCF_n = free cash flow prévu à l'année N

RN_n = résultat net d'exploitation prévu pour l'année N

AM_n = dotation aux amortissements prévus pour l'année N

La capacité d'autofinancement d'exploitation (CAF) est une chose importante, et pour l'obtenir, il faut réintégrer l'amortissement, qui à son tour est considéré comme une charge permettant la réduction fiscale du résultat net d'exploitation, puisque la capacité d'autofinancement est ce que nous appelons le flux réel, Et enfin, faire une différence de BFR d'une année sur l'autre est un prérequis pour déterminer le flux sur une période précise

Et à partir de cette formule on s'appuiera sur toutes les années du projet afin de l'évaluer.⁴

<<Il faut dans un même temps, faire une estimation de ce que vaudra l'entreprise à la fin de vie du projet d'investissement. Cette valeur, ou valeur terminale ou valeur résiduelle, est en fait une approche du prix que pourrait tirer un investisseur s'in vendait l'entreprise à la fin de vie du projet. Cette valeur est calculée selon la formule suivante : >>⁵

¹ LEGROS George, Ibid., P15

² IDEM P 17

³ IDEM P 17

⁴ IDEM PP 17-19

⁵ IDEM P 19

$$VR_x = \frac{FCF_x}{i - c}$$

VR_x = valeur résiduelle estimée à la dernière année du projet

FCF_x = dernier free cash flow sur la durée du projet

i = coût du capital

c = croissance perpétuelle prévue

La valeur résiduelle est en réalité une sorte de retour de valeur calculé à l'avenir. Par conséquent, sa précision et sa validité sont discutables, car la marge d'erreur est possible, et à partir de là, il vaut mieux ne pas la surestimer avec un taux de croissance permanent élevé et éviter de choisir une période de projection courte ou très longue, et à partir de là comme une solution logique il ne faut pas choisir un taux de croissance à long terme qui augmente¹

1.1.4 Actualisation des flux-détermination de la valeur de l'entreprise :

L'actualisation des flux futurs est un préalable pour revenir à la valeur actuelle car seule compte aujourd'hui la date de l'investissement qui en découle. En général, la formule financière utilisée pour actualiser les flux futurs doit être appliquée.²

$$V = \sum_n^1 \frac{FCF_n}{(1 + i)^n} + \frac{VR}{(1 + i)^n}$$

V = valeur de l'entreprise

FCF_n = free cash flow de l'année N

¹ LEGROS George, Op-cit., P 19

² IDEM P 22

VR = valeur résiduelle

n = nombre d'années

i = coût du capital

1.1.5 Étude de sensibilité – scénarios :

Dans cette étape il faut étudier la sensibilité des plusieurs facteurs de projection ou l'analyse par les scénarios, Les études de sensibilité concernent à observer l'impact du changement d'un ou plusieurs facteurs de projection sur la valeur finale de l'entreprise, Grâce à ces études, il devient possible de mesurer la réactivité du prix de l'entreprise ainsi que de connaître les facteurs dont il faut tenir compte, car ils peuvent conduire à des exagérations importantes dans l'évaluation, Les scénarios consistent à examiner de nombreux cas possibles et différents.¹

<<Ainsi on pourra, en changeant les facteurs de projections les plus sensibles calculer par exemple trois prix différents, un correspondant à un cas pessimiste (forte concurrence, saturation du marché), un autre à un cas jugé <<le plus probable>> (croissance normale, pas de grand changement par rapport aux deux ou trois derniers exercices), et enfin un à un cas optimiste (forte croissance, synergies permettant une réduction des coûts).

Il convient ensuite de pondérer les différents résultats>>²

1.2 Les limites de la méthode des Discounted Cash-Flow :

Cette méthode dépend directement des flux de trésorerie futurs, qui sont considérés comme incertains, et donc le gros problème est la réalisation des prévisions à long terme.³

¹ LEGROS George, op.cit., P 24-25

² IDEM P 25

³ <https://www.my-business-plan.fr/discounted-cash-flow#:~:text=Les%20limites%20de%20la%20m%C3%A9thode%20des%20Discounted%20Cash-Flow,sur%205%20ans%20sont%20g%C3%A9n%C3%A9ralement%20difficiles%20%C3%A0%20r%C3%A9aliser>, consulté le : 24/03/2022 à 22 :35

2. L'évaluation de l'action par actualisation des dividendes :

Dans cette section, nous allons essayer de nous concentrer sur la méthode de l'évaluation de l'action par actualisation des dividendes, Par cette méthode, la valeur de l'entreprise peut être considérée comme égale à la valeur des dividendes distribués aux actionnaires, actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode est considérée comme optimale pour les actionnaires minoritaires car elle permet une meilleure appréciation de la valeur des titres qu'ils détiennent. A partir de là nous allons essayer d'étudier plusieurs modèles liés à cette méthode.

2.1 Le modèle d'Irving Fisher :¹

La valeur d'une action est considérée comme la valeur actuelle des revenus (dividendes et prix de revente) que l'investisseur souhaite en tirer.

$$V_0 = \sum_{i=1}^T \frac{DPA_i}{(1+k)^i} + P_T(1+K)^{-T}$$

T = horizon du temps (ex. : 5 ans, durée après laquelle le titre est revendu)

V_0 = valeur de l'action en la date du jour (t=0)

DPA_i = dividende par action de l'année considérée (i)

P_T = prix de revente de l'action en période T

K = taux de rendement exigé par les actionnaires

2.2 Modèle de Gordon-Shapiro :

Une action représente une fraction du capital d'une entreprise. Dans le cas où vous détenez une action dans une société particulière, vous êtes considéré comme détenant une partie de cette société, où plus le pourcentage de votre propriété d'actions est élevé, plus le pourcentage de votre propriété de cette société est élevé, Grâce à vos actions que vous possédez, vous avez des droits, par exemple, le droit de recevoir des dividendes de ces actions si la société décide de les

¹ Georges LEGROS, Op.cit, P 87

distribuer, et vous avez également le pouvoir d'influencer les politiques de la société lors des assemblées générales des actionnaires.¹

Il y a une hypothèse qui dit que les bénéfices de l'entreprise restent constants tout au long de la vie de l'entreprise et c'est infini, et donc cette hypothèse est considérée comme irréaliste, mais il y a une autre hypothèse, qui est considérée comme acceptable, qui est l'hypothèse que les dividendes augmentent à un taux de croissance constant à l'infini, où nous symbolisons ce Le dernier est comme suit c , et donc comme une explication de cette hypothèse²

$$\text{Div}_1 = \text{Div}_0(1 + g)$$

$$\text{Div}_2 = \text{Div}_1(1 + g) = \text{Div}_0(1 + g)^2$$

$$\text{Div}_T = \text{Div}_{T-1}(1 + g) = \text{Div}_0(1 + g)^T$$

L'expression générale reliant deux dividendes successifs est donnée par cette relation :³

$$\text{Div}_t = \text{Div}_{t-1}(1 + g)$$

<<Lorsque les dividendes augmentent à l'infini selon la relation précédente la valeur de l'action est alors donnée par l'expression suivante appelée modèle de Gordon-Shapiro >>:⁴

$$P_0 = \frac{\text{Div}_1}{k_e - g}$$

¹ <https://www.lafinancepourtous.com/pratique/placements/actions-3/qu-est-ce-qu-une-action/> , consulté le : 26/03/2022 à 16 :05

² GLIZ, Abdelkader, Op.cit. PP 181-182

³ IDEM P 182

⁴ IDEM P 182

Il faut dire que le modèle de Jordan Shapiro a deux inconvénients.

Quant au premier inconvénient, qui traite de l'idée d'une croissance infinie uniquement pour les bénéficiaires boursiers, comme ce dernier semble irréaliste, quant au deuxième inconvénient, il se concentre sur ce modèle et la valeur de l'entreprise que l'on obtient grâce à lui, car il est considéré comme très sensible à la valeur attribuée au taux de croissance anticipée g des dividendes futurs.¹

3. Evaluation par le price earnings ratio – PER²

Le Price earnings ratio –PER est le multiple le plus utilisé dans l'évaluation de l'entreprise. Il est également fréquemment employé dans la gestion de portefeuille

$$PER = \frac{\text{Prix de l'Action}}{\text{Benefice Par Action (BPA)}}$$

$$PER = \frac{\text{Capitalisation Boursière de l'Entreprise}}{\text{Benefice de l'Entreprise}}$$

$$BPA = \frac{\text{benefice Nets de l'Entreprise – Dividendes Preferentiels}}{\text{Nombre D'actios Oridinaires de l'Entreprise}}$$

Par exemple per =6 signifie que les capitaux propres de l'entreprise = 6*le bénéfice annuel.

Il faudra donc six années de profit actuel pour récupérer l'investissement requis en achetant les actions.

Le PER en fait l'inverse du taux de rendement.

$$\frac{1}{PER} = \frac{\text{Benefice Par Action (BPA)}}{\text{Prix de l'Action}}$$

¹ GLIZ Abdelkader Op.cit., P 182

² IDEM P 233

3.1 Application de la méthode du per :

Pour appliquer la méthode per, il faut passer par trois étapes:

La première étape consiste à choisir un échantillon d'entreprises similaires à l'entreprise à évaluer au regard de plusieurs conditions dont les plus importantes sont : qu'elles appartiennent au même secteur d'activité et qu'il soit de même taille.

Dans la deuxième étape, on calcule le per moyen des entreprises de cet échantillon ou bien la médiane Selon le cas

Dans une troisième étape, après avoir calculé la moyenne ou la médiane, il est possible de faire des ajustements et des évaluations dans le cas où certaines caractéristiques de l'entreprise à évaluer ne seraient pas présentes parmi les entreprises de l'échantillon.¹

¹ GLIZ Abdelkader, Op.cit. PP 234-235

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons pu étudier de nombreux concepts financiers qui jouent un rôle majeur dans le processus d'évaluation de l'entreprise, et ces concepts financiers sont également considérés comme ayant un rôle dans la détermination de la structure optimale du capital des entreprises.

Selon Modigliani et Miller, l'endettement devrait être l'une des composantes les plus importantes de la structure du capital de toute entreprise, car l'endettement a un impact positif sur la valeur de l'entreprise.

Selon la théorie du compromis, elle confirme que l'endettement a un rôle important dans l'augmentation de la rentabilité de l'entreprise, mais cet endettement entraînera des coûts, à savoir les coûts de faillite et les coûts d'agence. Il faut donc veiller à ne pas augmenter la dette de manière exagérée, car celle-ci pourrait constituer un danger pour l'entreprise.

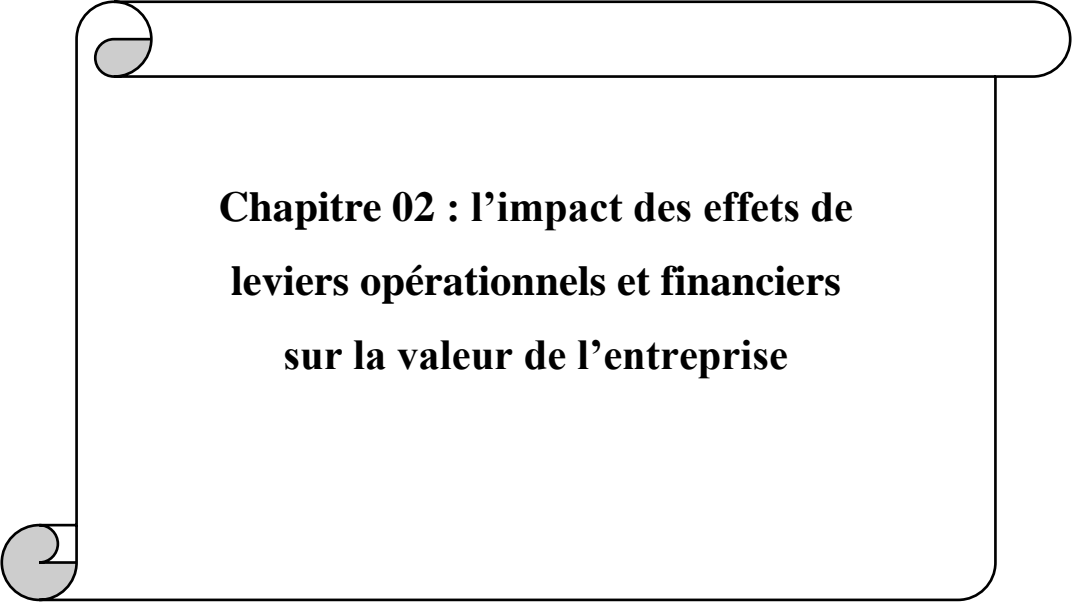
Selon le modèle hiérarchique, l'entreprise préfère avoir une hiérarchie spécifique. L'entreprise privilégie l'autofinancement, puis l'endettement, et enfin l'émission de nouvelles actions.

Nous avons également étudié dans ce chapitre l'équation de Hamada, qui combine la théorie de Modigliani et Miller avec le modèle d'évaluation des actifs financiers (CAPM), car l'équation de Hamada a également un rôle dans l'étude de la structure du capital de l'entreprise en déterminant la relation entre le beta de l'entreprise avec dette au beta de l'entreprise sans dette.

Par conséquent, l'endettement est considéré comme une meilleure option pour obtenir des actifs avec un minimum des capitaux propres, mais l'endettement peut avoir un impact négatif, et pour cela un équilibre doit être maintenu entre les capitaux propres et les dettes.

Et aussi, dans ce chapitre, nous avons étudié en détail les méthodes d'évaluation de l'entreprise, qui sont considérées comme très importantes pour déterminer la valeur de l'entreprise.

Les méthodes d'évaluation de l'entreprise sont différentes les unes des autres, chacune a ses avantages et ses inconvénients, car chaque méthode d'évaluation peut nous donner une valeur différente, mais il reste très important d'utiliser plusieurs méthodes pour connaître approximativement la valeur correcte de l'entreprise.



**Chapitre 02 : l'impact des effets de
leviers opérationnels et financiers
sur la valeur de l'entreprise**

Introduction :

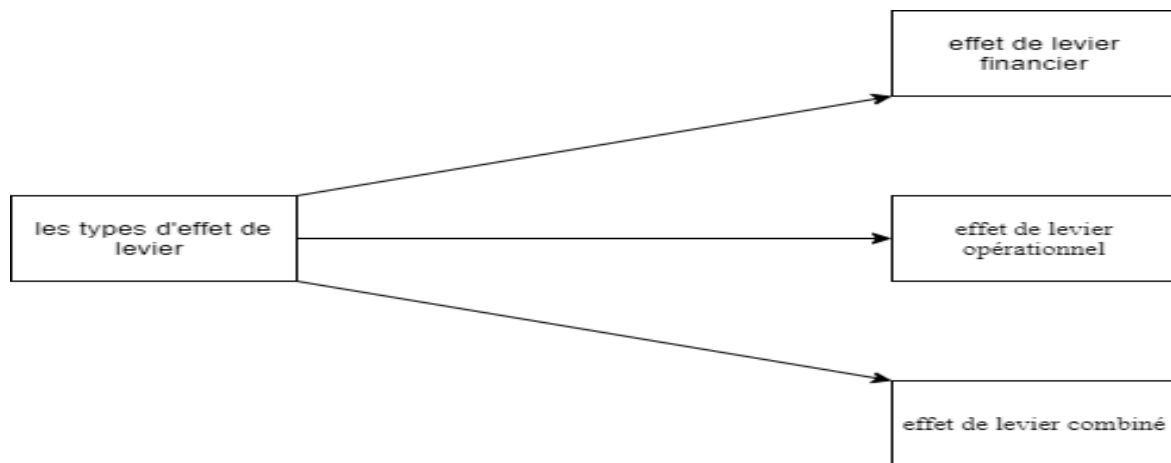
Dans ce chapitre, nous étudierons l'effet de levier sur la valeur de l'entreprise. L'effet de levier a une forte corrélation avec l'emprunt, car il permet d'acquérir des actifs avec un minimum de fonds propres, mais il faut être prudent, car l'effet de levier peut avoir un effet positif aussi bien que négatif.

Dans la première section, nous étudierons en détail l'effet du levier opérationnel. L'effet du levier opérationnel sur la valeur de l'entreprise est important car il permet de déterminer l'impact du résultat opérationnel sur l'évolution des volumes de ventes.

Dans la deuxième section, nous étudierons l'effet de levier. L'effet de levier financier, à son tour, est également important pour la valeur de l'entreprise car il permet de déterminer comment l'endettement affecte la rentabilité d'une entreprise.

Dans la troisième section, nous étudierons l'impact des effets de leviers opérationnels et financiers sur la valeur de l'entreprise.

Figure 02 : Les types d'effet de levier



Source : fait par nous-mêmes.

Section 01 : L'effet de levier opérationnel

Pour cette section, nous fournirons des définitions de nombreux concepts qui sont directement liés au sujet de notre recherche, et nous essaierons également de développer la notion de l'effet de levier opérationnel.

1. Notions de base :

Par conséquent, avant de se plonger dans l'étude de notre sujet, certains concepts de base qui ont un rôle majeur dans notre recherche doivent être identifiés:

1.1 Le résultat d'exploitation:

<< c'est un indicateur appartenant au compte de résultat. On le retrouve dans le tableau des soldes intermédiaires de gestion. On le rencontre parfois sous le terme de résultat opérationnel. Il se rapproche également du terme anglo-saxon de L'EBIT.>>¹

Le REX résulte d'une différence entre les produits et charges d'exploitation :

Le résultat d'exploitation = produits d'exploitation – charges d'exploitation

<<Le REX permet d'évaluer la performance de l'activité de l'entreprise et afin d'apprécier la rentabilité et la valeur de l'entreprise.>>²

1.2 Le chiffre d'affaire :

<< Le chiffre d'affaires (CA) représente la somme des ventes de produits ou services sur un exercice comptable. Il permet de juger la performance de votre entreprise et surtout, il sert de base de calcul à de nombreux ratios financiers qui sont encore plus performants pour le suivi de votre activité et de sa rentabilité>>³

$$\text{Chiffre d'affaire} = \text{prix de vente} \times \text{quantité vendus}$$

¹ <https://sevdesk.fr/lexique/resultat-dexploitation/>, consulté le : 28/03/2022 à 17 : 33

² IDEM

³ <https://www.expert-comptable-tpe.fr/articles/chiffres-d-affaires-et-benefice-quelle-difference/#:~:text=Chiffre%20d%E2%80%99affaires%20%3A%20d%C3%A9finition%20Le%20chiffre%20d%E2%80%99affaires%20%28CA%29,de%20produits%20ou%20services%20sur%20un%20exercice%20comptable>, consulté le : 28/03/2022 à 22:30

1.3 Charges fixes:

<< les couts fixes correspondent aux charges indépendantes du niveau de production (loyer, frais des services du support, etc.)>>¹

1.4 Charges variables:

<<Les coûts variables correspondent aux charges proportionnelles à l'activité, au volume de production (matières premières, main-d'œuvre directe)...>>²

1.5 Marge sur coûts variables (M/CV)³ :

On appelle marge sur coût variable, MCV, la différence entre le chiffre d'affaires et les coûts variables

$$\text{Marge sur coûts variables} = \text{Chiffre d'affaires} - \text{Coûts Variables}$$

1.6 Le taux de marge sur cout variable⁴:

Le calcul du taux de marge sur coût variable permet de prévoir les bénéfices potentiels et donc d'ajuster les prix ou les activités

$$\text{Tx MSCV} = \text{MSCV} / \text{chiffre d'affaires}$$

1.7 Seuil de rentabilité⁵:

Le seuil de rentabilité correspond au chiffre d'affaires pour lequel une entreprise ne génère aucune perte et aucun bénéfice.

$$\text{SR} = \text{Charge Fixe} / \text{Tx MSCV}$$

C'est à dire le chiffre d'affaires pour lequel :

¹ Pierre cabane, << l'essentiel de la finance à l'usage des managers (maitriser les chiffre d'affaire)>>2eme Edition, p75

² Idem., p 75

³ Hubert de La Bruslerie, <<Analyse Financière>>, DUNOD,4eme Edition, page 221

⁴ <https://www.compta-facile.com/marge-sur-couts-variables-mcv/> , consulté le : 02/04/2022 à 18 :44

⁵ <https://www.l-expert-comptable.com/a/529992-le-seuil-de-rentabilite.html> , consulté le : 02/04/2022 à 22:36

- le résultat d'exploitation est nul $\Rightarrow RE = 0$
- la marge sur coûts variables est égale aux coûts fixes $\Rightarrow M/CV = CF$
- le chiffre d'affaires est égal au coût total (coûts variables + coûts fixes) $\Rightarrow CA = (CV + CF)$

1.8 Marge de sécurité :

La marge de sécurité représente l'écart entre le chiffre d'affaires réalisé et le seuil de rentabilité.

$$\text{Marge de sécurité} = CA - SR$$

Figure 03 : explication de la marge de sécurité :



Source : fait par nous-mêmes.

2. Présentation de l'effet de levier opérationnel :

2.1 Définition :

<<Le levier d'exploitation (ou levier opérationnel) décrit la variation du résultat entraînée par une variation de l'activité ou du CA de l'entreprise. L'amplification du mouvement du résultat dépend de la structure des coûts de l'entreprise. Plus la part de coûts fixes est élevée, plus l'effet de levier est important.>>¹

2.2 Exemple:

Un levier opérationnel = 1 signifie par exemple que si le chiffre d'affaires baisse de 1 %, le résultat opérationnel baissera également de 1 %.

2.3 L'effet de levier opérationnel et les coûts fixes :

L'effet de levier opérationnel est lié aux coûts fixes, selon de nombreux spécialistes mentionnés ci-dessous :

<<Le levier opérationnel, ou levier d'exploitation, est un concept utilisé principalement en analyse financière ainsi qu'en contrôle de gestion, car ce levier permet de mesurer la sensibilité de l'entreprise aux fluctuations de son chiffre d'affaires. Il dépend essentiellement du poids de ses coûts fixes>>²

<< Si un pourcentage élevé des coûts d'une entreprise est fixe, et donc ne diminue pas lorsque la demande diminue, cela augmente le risque commercial de l'entreprise. Ce facteur est appelé levier d'exploitation>>³

<< l'un des exemples les plus spectaculaires de levier d'exploitation se trouve dans l'industrie du transport aérien, où une grande partie des coûts totaux est fixe>>⁴

Block et Hirt dans leur manuel de 1997 disent que : <<le levier opérationnel mesure l'effet des coûts fixes sur l'entreprise>>⁵

¹ Hubert de La Bruslerie, Op.cit., p 214

² <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-levier-operationnel-2600.php#:~:text=Le%20levier%20op%C3%A9rationnel%2C%20ou%20levier%20d%27exploitation%2C%20est%20un,d%C3%A9pend%20essentiellement%20du%20poids%20de%20ses%20co%C3%BBts%20fixes>, consulté le : 04/04/2022 à 21 : 25

³ Brigham, Eugene F., Fondamentaux de la gestion financière (1995), p425

⁴ Van Horne, Gestion et politique financières (1971), p680.

⁵ Block, Stanley B. et Geoffrey A. Hirt, Fondations de la gestion financière (1997), p116

2.4 Mode de calcul du levier opérationnel :

Il existe de nombreuses façons de calculer le levier d'exploitation, la formule la plus largement utilisée est celle qui exprime l'ELASTICITE du Résultat d'exploitation (RE) par rapport au Chiffre d'Affaires (CA) C'est comme suit¹:

$$L_o = \frac{\frac{\Delta R}{R}}{\frac{\Delta CA}{CA}} = e(R/CA)$$

2.4.1 Exemple :

Soient les données suivantes de l'entreprise X :

Chiffre d'affaires N = 9500um

Chiffre d'affaires N+1 = 10000um

Résultat N = 1150um

Résultat N+1 = 1200um

Variation du Chiffre d'Affaires = 10000 – 9500 = + 500

Variation du Résultat = 1200 – 1150 = +50

$$L_o = \frac{\frac{\Delta R}{R}}{\frac{\Delta CA}{CA}} = \frac{\frac{50}{1150}}{\frac{500}{9500}} = 0.8$$

Et donc on constate que Le Résultat progresse de 0.8 fois plus que le Chiffre d'affaires.

2.5 Les autres méthodes de calcul du levier opérationnel :

2.5.1 Selon la méthode de marge sur coûts variables (MCV)²:

$$\text{levier operationnel} = \frac{\text{marge sur couts variables}}{\text{resultat}}$$

¹ <https://sciencesdegestion.fr/analyse-financiere/levier-operationnel/> , consulté le : 06/04/2022 à

² Hubert de La Bruslerie, Op.cit. p 215

2.5.1.1 Exemple :

On a un chiffre d'affaire de 900um et des charges de 600um dont 200 sont des charges fixe.

Le résultat = 900 – 600 = 300um

Les charges variables = 600 – 200 = 400um

La marge sur couts variables = 900 – 400 = 500um

$$\text{levier operationnel} = \frac{500}{300} = 1.66$$

Maintenant, nous allons essayer de prouver les résultats :

Supposons une augmentation de 1%du CA. Il atteint alors 909um. Selon nos hypothèses, les charges variables augmentent dans la même proportion donc on a les charges variables égale à 404um.

Les charges = 404 + 200 = 604um

Le résultat = 909 – 604 = 305um

$$\frac{305}{300} = 1.0166$$

Et donc on a une augmentation du bénéfice de 1.66% alors levier opérationnel égale à 1.66

2.5.2 Selon la méthode du seuil de rentabilité 1:

$$\text{levier opérationnel} = \frac{\text{chiffre d'affaire}(CA)}{\text{chiffre d'affaire}(CA) - \text{seuil de rentabilité}(SR)}$$

¹ CHARREAU Gerard,<< finance d'entreprise>>, 3eme Edition , p50

2.6 Avantages et inconvénients de l'effet de levier opérationnel :

L'effet de levier opérationnel joue un rôle majeur dans l'information des investisseurs, analystes et autres sur le niveau de risque de l'entreprise.

Les entreprises qui ont un niveau élevé de levier opérationnel, c'est un avantage pour l'entreprise où le niveau élevé de levier opérationnel peut être bénéfique pour l'entreprise.

Cependant, dans le cas des entreprises qui dépensent beaucoup d'argent en biens et en machines, elles auront des difficultés à contrôler la demande des consommateurs.

Il convient de noter qu'en cas de ralentissement économique, vos bénéfices peuvent subir une baisse en raison de coûts fixes élevés et de faibles ventes.

Le plus grand risque que les entreprises à fort levier d'exploitation peuvent subir est la baisse des revenus, et cela peut être dû à des événements macroéconomiques, etc.¹

¹ <https://fr.journalmural.com/apalancamiento-operativo> , consulté le : 11/04/2022 à 20 : 34

Section 02 : l'effet de levier financier

Dans cette section, nous allons essayer d'étudier en détail le levier financier, et donc nous allons essayer d'étudier l'effet du levier financier, son rôle et son importance, ainsi que ses risques.

1. Présentation de l'effet de levier financier :

1.1 Définition :

<<L'effet de levier est la différence engendrée par l'endettement financier entre la rentabilité financière et la rentabilité économique>>¹

On appelle « effet de levier » l'incidence de l'endettement de l'entreprise sur la rentabilité de ses capitaux propres (ou rentabilité Financière).²

<<Cet effet de levier correspond à la définition classique, et permet de mettre en avant le gain éventuel procuré par l'endettement. Il permet d'arriver à une notion de Rentabilité Financière Pure i.e. avant prise en compte des éléments exceptionnels (Rentabilité financière pure = Rentabilité Economique + gain dû à l'endettement).>>³

Selon BARREAU et DELAHAYE2003 :<< le levier financier est l'incidence de l'endettement de l'entreprise sur la rentabilité de ses capitaux propres (ou rentabilité financière). Ainsi, l'effet de levier financier est l'accroissement du bénéfice provenant du financement par l'emprunt d'un investissement dont la rentabilité est supérieure au taux d'intérêt de l'emprunt>>⁴

¹ Ait sahed Imene, Ait mohammed Mourad, << L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise>>, p294, article sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/127/11/1/61368>, Reçue: 08/08/2018 Accepter: 12/09/2018 Publié: 06/10/2018.

² TARI Mohamed Larbi, ATTARI Abdennasser, << LE PROCERSSUS DU FINANCEMENT BANCAIRE DE L'EXPLOITATION DES PME ET LA NOTION D'EFFET DE LEVIER FINANCIER Sous l'éclairage de la théorie d'agence>>, p51, article publiée sur : <https://www.univ biskra.dz/revues/index.php/LFBM/article/view/3826/3469>

³ Christophe THIBIERGE, Philippe THOMAS, <<L'EFFET DE LEVIER Une relecture opérationnelle à destination des décideurs financiers d'entreprise>>, Cahier de recherche ESCP, n° 97-135, publiée sur le site : http://intranet.escp-eap.net/~bmt/thib/publi/eff_lev.pdf

⁴ J.BARREAU, J.DELAHAYE, <<gestion financière>, 12ème édition DUNOD, Paris 2003, p144

1.2 Mécanisme et formulation de l'effet de levier financier

1.2.1 Le mécanisme :

Lorsqu'une certaine entreprise emprunte et investit cet argent dans ses industries, et par conséquent, elle obtient un résultat d'exploitation supérieur aux coûts financiers de la dette.

Ainsi, nous concluons que l'entreprise réalise un certain excédent, qui peut s'expliquer par la différence entre la rentabilité économique et le coût d'emprunt sur le montant emprunté, et à partir de là, cet excédent est restitué aux actionnaires et augmente le rendement des capitaux propres. L'effet de levier de l'endettement augmente donc la rentabilité des capitaux propres

Dans le cas où le coût de la dette est supérieur à la rentabilité économique, l'effet de levier d'endettement se répercute et la rentabilité des capitaux propres diminue, et devient ainsi inférieure à la rentabilité économique¹

1.2.2 Formulation de l'effet de levier financier:

La formule de l'effet de levier se compose de deux éléments principaux :

La rentabilité financière et la rentabilité économique

1.2.2.1 La rentabilité financière :

<<La rentabilité financière est un indicateur de la mesure de création de la valeur pour l'actionnaire, elle mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer les fonds mis à la disposition à l'entreprise par les associés

Le ratio de rentabilité financière est calculé par le rapport du résultat de l'exercice après impôts, ou comme on l'appelle le résultat net et des capitaux propres.>>²

$$\text{Rentabilité Financière} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Total Capitaux Propres}}$$

1.2.2.2 La rentabilité économique :

<<La rentabilité économique est un indicateur pour mesurer la performance d'une entreprise à créer de la valeur. Pour cela, elle compare les revenus après impôts issue de l'exploitation de l'entreprise (résultat d'exploitation) aux moyens mise en œuvre pour générer ses revenus

¹ Ait sahed Imene, Ait mohammed Mourad, Op.cit. P295

² Youcef MAMECHE, <<ANALYSE DE L'EFFET DE LA TAILLE & DE LA FORME SOCIETAIRE SUR LA RENTABILITE ECONOMIQUE DES ENTREPRISES - UNE ETUDE EMPIRIQUE : CAS D'UN ECHANTILLON D'ENTREPRISES ALGERIENNES>>, REVUE NOUVELLE ECONOMIE, N°:13 –vol 02-2015, publie sur le : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/296/6/2/55694>

(capitaux propres + endettement). La rentabilité économique ne tient pas compte de la structure financière de l'entreprise, c'est à dire d'où vient son financement (capitaux propres ou dettes).>>¹
La formule de calcul de la rentabilité économique est la suivante :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation après impôts}}{\text{Actif économique}}$$

Donc la relation de l'effet de levier est la suivante :

$$R_F - R_e = (R_e - i) \frac{D}{CP}$$

$$R_F = (R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP}) \times (1 - \tau)$$

$\frac{D}{CP}$ = le levier financier ou bras du levier

R_F : taux de rentabilité financière

R_e : taux de rentabilité économique

i : taux d'intérêt des dettes financières (emprunts) net d'impôt

D : Dettes financières

CP : Capitaux Propres

1.3 Analyse de la formule de l'effet de levier financier :

On a plusieurs cas pour l'effet de levier

Dans le cas la Dette financière=0, l'effet de levier est nul et $R_f = R_e$

Si la Dette financière > 0, on a trois cas :

$R_e = i$, l'effet de levier est nul et $R_f = R_e$

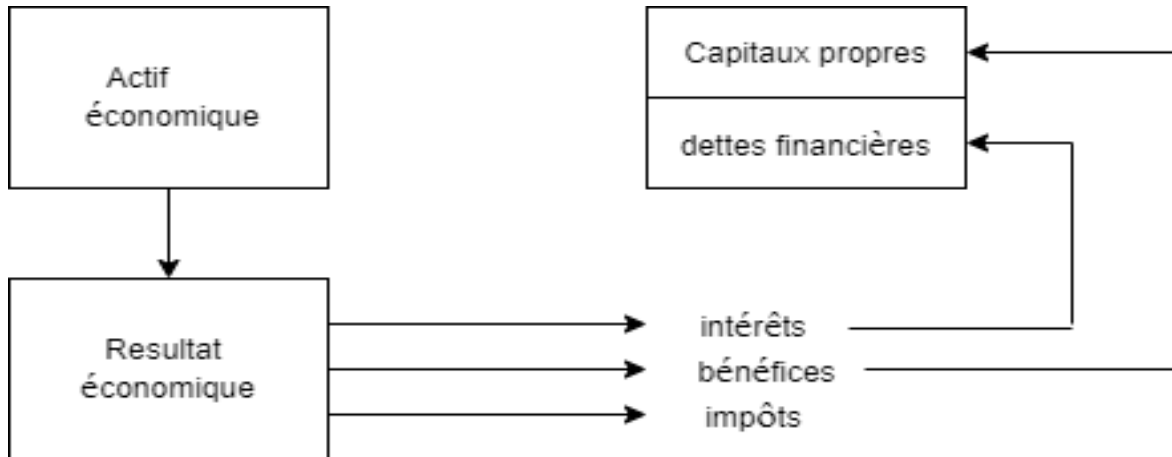
$R_e > i$, l'effet de levier est positif et $R_f > R_e$

$R_e < i$, l'effet de levier est négatif et $R_f < R_e$

¹ <https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/9-economie/49-microeconomie/1078-definition-rentabilite-economique> , consulté le : 15/04/2022 à 23 : 54

Dans le cas où l'effet de levier est négatif on parle d'effet de massue et donc l'entreprise décide de limiter son endettement¹

Figure 04 : un schéma de Présentation d'effet de levier :



Source : HUBERT de la Bruslerie, <<analyse financière>>, DUNOD, 4^{ème} Edition, P 217

1.4 Le principe du LBO : les effets de levier

Le sujet du LBO est lié au financement des acquisitions, car il répond à notre question suivante : Comment un repreneur peut-il financer son acquisition du capital d'une entreprise particulière dans le cas où il ne dispose pas de fonds et de moyens suffisants pour financer cette acquisition ? Il existe donc une solution claire, qui consiste pour cet acquéreur à aller emprunter auprès des établissements bancaires ou à trouver des partenaires pour l'accompagner, afin de pouvoir pallier le problème d'absence de droits de propriété.

Et à partir de là, ce concept signifie le rachat des actions d'une société particulière en utilisant le montant maximum de dette et le montant minimum de fonds propres.

Le LBO repose sur trois effets de levier : levier juridique, levier financier et levier fiscal.

En raison de notre étude de l'effet de levier financier, nous nous concentrerons sur celui-ci dans notre étude de ce sujet

Le levier financier joue un rôle important dans l'acquisition d'une certaine entreprise par un investisseur lorsqu'il souffre d'un manque de ressources lui permettant de le faire. Il est également

¹ Ait sahed Imene, Ait mohammed Mourad, << L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise>>, P295, Revue d'Etudes Economiques et Financières, Université d'Echahid Hamma Lakhdar, Eloued, Algerie , Tome 11, N° 01 2018, publiée sur le site : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/127/11/1/61368>

considéré comme une raison d'augmenter le rendement attendu des actions investies tout en réduisant le risque de perte.

Le montage de LBO classique repose principalement sur trois grands modes de financement des acquisitions, qui sont les fonds propres et la dette senior et les financements intermédiaires correspondant à différents niveaux de risque.¹

<<La création de valeur est rendue possible par l'optimisation du ratio de la dette sur le capital ce qui permet au repreneur d'investir en capital un montant bien inférieur à la valeur de la société rachetée. Le phénomène est - il faut en convenir - d'une simplicité qui peut être déconcertante. En effet, si la rentabilité économique de l'investissement est supérieure au taux d'intérêt des emprunts, la société va améliorer sa rentabilité financière. L'effet de levier financier mesure ainsi l'influence de la dette d'acquisition sur la rentabilité des fonds propres selon la formule suivante >>²:

$$R_F = R_e + \left((R_e - i) \times \frac{D}{C_p} \right)$$

Et à partir de là comme résumé général des mécanismes de levier financier dans le cas où la rentabilité économique de la société acquéreuse est supérieure au taux d'intérêt que la société holding doit payer en échange des dettes d'acquisition, et donc il est considéré dans le l'intérêt de l'actionnaire de préférer recourir à l'endettement comme ressource, mais dans le cas contraire le coût de l'endettement est supérieur au rendement L'impact économique est opposé et le rendement des capitaux propres est affecté, et pour cela il doit y avoir un équilibre entre le montant de fonds propres et le montant de la dette pour que l'acquisition LBO réussisse.

Le business plan servant de base à l'estimation du niveau maximum d'endettement de la holding pour l'acquisition.³

¹ Hugues Racovski, << LES CONTRAINTES Relatives Aux acquisitions par effet de levier >>, mémoire MASTER 2 PROFESSIONNEL DROIT DES AFFAIRES ET FISCALITE UNIVERSITE PARIS 1 – PANTHEON SORBONNE PP6-9, publiée sur : [https://www.lepetitjuriste.fr/wp-content/uploads/2011/11/LES%20CONTRAINTES%20Relatives%20Aux%20acquisitions%20par%20effet%20de%20le vier%20-%20Hugues%20Racovski.pdf](https://www.lepetitjuriste.fr/wp-content/uploads/2011/11/LES%20CONTRAINTES%20Relatives%20Aux%20acquisitions%20par%20effet%20de%20le%20vier%20-%20Hugues%20Racovski.pdf)

² IDEM

³ IDEM

1.5 L'importance de l'effet de levier financier :

Le levier financier joue un rôle important dans l'augmentation du rendement des capitaux propres à un niveau qui satisfait les investisseurs.¹

L'effet de levier financier est également important en termes d'augmentation de l'activité de l'entreprise, car il contribue à renforcer la capacité d'investissement de l'entreprise²

L'effet de levier a un autre rôle important car il aide à déterminer la structure de financement et est donc considéré comme ayant un effet "pédagogique".³

<<L'outil de mesure de l'effet de levier joue alors un rôle technique : il sert de support au débat fondamental sur la capitalisation (i.e. l'engagement de l'épargne des actionnaires), et propose un modèle "rationnel" quant à l'investissement en capital : les actionnaires maximiseraient leur rentabilité en privilégiant l'endettement.>>⁴

1.6 Les limites d'effet de levier :

La notion de levier financier est limitée, car elle se limite aux seules entreprises stables qui se caractérisent par une bonne situation financière

Si taux de rentabilité économique est inférieur à taux d'intérêt des dettes financières (emprunts) net d'impôt donc l'effet de levier est négatif, on parle d'effet de massue.

L'effet de levier financier a une limite très importante, et cette limite est représentée dans la capacité de remboursement de l'entreprise, et donc il vaut mieux limiter l'impact du levier financier dans des activités qui ne peuvent pas fonctionner tout le temps, par exemple, la station de ski, qui concentre son travail sur les périodes neigeuses, alors comment cette station, qui finance toutes ses infrastructures avec de la dette, peut-elle rembourser les années sans neige ?⁵

¹ <https://www.cegos.fr/ressources/mag/fonction-financiere/finance/effet-de-levier-financier-et-capacite-de-remboursement>

² <https://www.mon-blog-banque.fr/effet-de-levier-financier-et-capacite-de-remboursement/#:~:text=Effet%20de%20levier%20financier%20et%20capacite%20de%20remboursement,de%20nombreux%20outils%20financiers%20pour%20atteindre%20ses%20objectifs>, consulté le : 18/04/2022 à 15 : 40

³ Christophe THIBIERGE, Philippe THOMAS, <<L'EFFET DE LEVIER Une relecture opérationnelle à destination des décideurs financiers d'entreprise>>, Cahier de recherche ESCP, n° 97-135, P20 publiée sur : http://intranet.escp-eap.net/~bmt/thib/publi/eff_lev.pdf

⁴ IDEM

⁵ <https://www.cegos.fr/ressources/mag/fonction-financiere/finance/effet-de-levier-financier-et-capacite-de-remboursement>, consulté le : 21/04/2022 à 17 : 43

1.7 Les risques :

Malgré les avantages et l'importance de l'effet de levier financier, il a aussi ses inconvénients et ses risques, ce qui peut entraîner des pertes importantes.

Le levier financier et le risque sont toujours liés, car plus la valeur de la dette dans une transaction particulière est élevée, plus le risque de perte est élevé¹

Les entreprises qui ont des dettes importantes ont de faibles chances d'obtenir de nouveaux prêts, car les chances qu'elles fassent défaut sont grandes, mais elles ont toujours la possibilité d'obtenir de l'argent des prêteurs, mais à un taux d'intérêt plus élevé pour compenser le risque de retard de paiement.

Lorsque l'entreprise finance ses activités avec des dettes, il est possible qu'elle perde et ne réalise pas de profit, et donc elle devra également faire face à la responsabilité de payer les intérêts sur la dette.

¹ <https://spiegato.com/fr/quel-est-le-lien-entre-le-levier-financier-et-le-risque#:~:text=Le%20levier%20financier%20et%20le%20risque%20sont%20intrins%C3%A8quement,rendements%20ou%20les%20b%C3%A9n%C3%A9fices%20r%C3%A9alis%C3%A9s%20sur%20la%20transaction> , consulté le : 21/04/2022 à 19 : 02

Section03 : Lien entre l'effet de levier et la valeur de l'entreprise :

1. Le concept de création de valeur

Le concept de création de valeur est très important dans tous les domaines, car avant de mesurer la valeur, il faut la créer car créer de la valeur pour quelque chose est la base pour laquelle elle gagne le respect.

Il existe plusieurs concepts qui ont une relation avec le concept de valeur :

A. Financière : où elle permet d'augmenter la rentabilité de l'entreprise et donc d'augmenter le profit de ses actionnaires

B. Marketing : En augmentant l'attractivité des biens aux yeux des acheteurs

Ces aspects sont liés les uns aux autres, car plus la productivité et les ventes sont élevées, plus le chiffre d'affaires de l'entreprise est élevé, et donc, directement, la rentabilité augmente avec eux.¹

Et donc la valeur de l'entreprise est une chose essentielle dans l'économie et le monde financier, et c'est à partir de là que nous nous concentrerons dans cette section sur elle.

2. La genèse et l'enrichissement du concept de valeur :

Le concept de valeur a évolué après chaque période. Là où pour l'école classique et le concept de valeur, Adam Smith considère que seul le travail crée de la valeur, alors que pour les marginalistes, la valeur se rapporte à l'utilité marginale, c'est-à-dire qu'elle se rapporte à la dernière unité utilisée.²

2.1 La valeur ajoutée :

<<La valeur ajoutée se définit comme le solde du compte de production. Elle est égale à la valeur de la production diminuée de la consommation intermédiaire, selon l'Institut National de la statistique et des études économiques (Insee). La valeur ajoutée, ou VA, est une notion économique qui permet de mesurer la valeur de la production réalisée au sein d'une entreprise.>>³

¹ <https://www.digitalwords.fr/leviers-de-creation-de-valeur-entreprise/#:~:text=La%20cr%C3%A9ation%20de%20valeur%20peut%20recouvrir%20plusieurs%20aspects,rendre%20toujours%20plus%20attractifs%20aux%20yeux%20des%20clients> , consulté le : 24/04/2022 à 14 : 10

² <https://www.ladissertation.com/Divers/Divers/Les-%C3%A9volutions-de-la-th%C3%A9orie-de-la-valeur-234597.html> , consulté le : 24/04/2022 à 19 : 25

³ <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-economique-et-financier/1198841-valeur-ajoutee-definition-calcul->

2.2 La valeur boursière :

<<La valeur boursière d'une entreprise, au sens strict, est le montant global de sa capitalisation. La valeur peut concerner les valeurs mobilières classiques comme les actions et les obligations, mais également les titres sur les marchés dérivés ou négociés de gré à gré. La valeur boursière fluctue chaque jour selon l'offre et la demande>>¹

2.3 La valeur comptable :

<<La valeur comptable est le montant pour lequel un actif est comptabilisé au bilan après déduction du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur relatifs à cet actif >>.²

La performance et création de valeur d'une entreprise :

La performance est liée à la création de valeur, la performance idéale permettant directement la maximisation de la valeur. Une entreprise est considérée comme performante si ses performances sont exceptionnelles, il faut donc miser sur la performance pour créer de la valeur.

Une entreprise peut connaître son niveau de performance lorsqu'elle compare ce qu'elle a pu produire et ce qu'elle aurait dû produire et à partir de cela. L'entreprise se considère efficace si elle parvient à atteindre ses objectifs.

2.4 Performance économique :

La notion de performance économique est importante pour les organisations, elle est la capacité des organisations à assurer leur croissance. La performance économique a une relation et un impact sur l'ensemble de l'entreprise.³

2.5 La performance financière :

<< dans leur livre intitulé L'essentiel du contrôle de gestion, disent que la performance financière est une association de l'efficacité et de l'efficience qui consiste pour une entreprise à obtenir des

[traduction/#:~:text=La%20valeur%20ajout%C3%A9e%2C%20ou%20VA%2C%20est%20une%20notion,bien%20ou%20%C3%A0%20un%20service%20provenant%20d%27un%20tiers](#) , consulté le : 01/05/2022 à 15 : 07

¹ <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-valeur-boursiere-4429.php> , consulté le : 02/05/2022 à 13 :27

² Robert OBERT, Marie-Pierre MAIRESSE, <<Comptabilité et audit manuel et applications >>, 2eme Edition, DUNOD, P16

³ <https://www.alsaeci.com/les-performances-economiques-dune-entreprise-ce-quil-faut-savoir/#:~:text=D%C3%A9finition%20La%20performance%20%C3%A9conomique%20est%20la%20capacit%C3%A9%20d%E2%80%99une,utilis%C3%A9e%20%C3%A0%20diff%C3%A9rents%20niveaux%20surtout%20dans%20une%20entreprise> , consulté le : 04/05/2022 à 15 : 40

résultats dans le cadre des objectifs définis et l'efficience correspond à la meilleure gestion des moyens et des capacités en relation avec les résultats>>¹

3. Les indicateurs de mesure de la création de valeur :

3.1 La méthode de la valeur économique ajoutée –EVA :

Le concept de valeur ajoutée économique a été proposé par le cabinet American Stern Stewart and Co, et donc le mérite de son utilisation revient à ce bureau. La valeur économique ajoutée joue un rôle très important, qui est la mesure du profit économique obtenu par une entreprise particulière.²

<<Elle est définie comme étant la différence entre le résultat opérationnel net d'impôt et la rémunération des capitaux engagés calculée au coût moyen pondéré du capital. La valeur de marche ajoutée (market value added) –MVA– est la somme des EVA futures anticipées actualisées au coût moyen pondéré du capital.>>³

3.1.1 La notion de valeur économique ajoutée –EVA :

La valeur ajoutée a un rôle primordial, qui est de mesurer la performance de l'entreprise en général, et elle est considérée comme l'un des indicateurs les plus connus de création de valeur, car on considère qu'il existe deux cas, et donc dans le premier cas, si l'EVA positif signifie la présence de création de valeur. Et dans le second cas, si la valeur de l'EVA est négative, alors il y a destruction de valeur et donc en cas de destruction de valeur, les actionnaires et décideurs doivent mettre en place un plan pour corriger la situation.⁴

$$\begin{aligned} EVA = & \text{Les capitaux investis} \\ & \times (\text{la rentabilité économique après impôt des capitaux investis} \\ & - \text{le coût moyen pondéré du capital}) \end{aligned}$$

¹ MALLOT JL et JEAN C, *L'essentiel du contrôle de gestion, éd d'organisation*, Paris 1998. P182

² GLIZ Abdelkader, <<l'évaluation de l'entreprise>>, BERTI EDITION, P 224

³ Idem., P 224

⁴ Idem., P224

3.2.1 La rentabilité :

La rentabilité est l'objectif que toutes les entreprises veulent atteindre, et elle doit donc être mesurée avec précision, car elle joue un rôle majeur dans l'évaluation de la performance des entreprises.¹

3.2.2 Les deux ratios les plus utilisés pour estimer la rentabilité de l'entreprise² :

Le taux de rentabilité financière ou taux de rentabilité des capitaux propres (Return on Equity – ROE) :

$$\text{Rentabilite des Capitaux Propres (ROE)} = \frac{\text{Resultat Net de l'Exerice}}{\text{Capitaux Propres}}$$

Le taux de rentabilité économique ou taux de rentabilité des actifs (Return on Assets –ROA) :

$$\text{Rentabilite des Actifs (ROA)} = \frac{\text{Resultat Operationnel Apres Impots}}{\text{Total de l'Actif}}$$

Une remarque qui doit être mentionnée en ce qui concerne le ratio de rentabilité économique, le total de l'actif ne comprend pas les biens qui ne contribuent pas au fonctionnement courant de l'entreprise³

3.3 Bénéfice par action :

<<Le BPA peut être défini comme le bénéfice net de l'exercice d'une entreprise, ramené à une action. La prise en compte du seul bénéfice net au lieu et place des dividendes permet de s'affranchir du facteur << politique de distribution >> spécifique à chaque entreprise>>⁴

Le bénéfice par action relève de la notion de création de valeur en cas de respect de trois conditions, qui sont:

¹ GLIZ Abdelkader, <<l'évaluation de l'entreprise>>, BERTI EDITION, P 102

² Idem., P103

³ Idem., P103

⁴ LEFROS George, <<l'évaluation de l'entreprise>>, DUNOD, P 83

<< le risque de l'actif économique doit être le même d'un exercice sur l'autre, ou avant et après une opération (fusion, augmentation de capital, investissement, ...) ; le taux de croissance des résultats doit être le même avant et après une opération donnée ; la structure financière de l'entreprise doit être la même d'un exercice sur l'autre, ou avant et après une opération donnée>>¹
Ainsi, si ces conditions sont remplies, on peut dire que le bénéfice par action peut être considéré comme un facteur important de création de valeur, mais dans le cas où l'une de ces conditions n'est pas respectée, cela suffit pour dire que le BPA ne peut pas être pris en compte comme un critère important de création de valeur.²

4. Lien entre l'effet de levier financier et la valeur de l'entreprise :

L'effet de levier financier exprime l'effet de la structure de la dette d'une entreprise sur la rentabilité des fonds propres³

Ainsi, on peut dire que grâce à l'utilisation optimale de la structure financière, une entreprise peut maximiser sa valeur.

D'autre part, nous avons le concept de coût moyen pondéré du capital, qui est l'un des concepts les plus importants en finance d'entreprise.

La dette est considérée comme moins chère que les fonds propres, et donc nous concluons que la dette est moins risquée, et nous avons aussi le concept de CMPC, qui est lié au levier financier, car c'est une procédure qui permet aux investisseurs de connaître le montant de la dette qu'ils peuvent accepter, et donc selon ce concept on sait que plus le taux d'endettement est élevé, plus la rentabilité est élevée.⁴

Ainsi <<si le taux de rendement de l'investissement est supérieur ou coût de l'endettement (ce qui est généralement le cas), l'endettement permet d'augmenter les revenus d'exploitation et donc le rendement des capitaux propres. C'est ce qu'on appelle l'effet de levier.>>⁵

¹ Mbaye Fall Diallo, << La création de valeur dans l'entreprise: le rôle de la gouvernance et des leviers financiers >>, Université Paul Cézanne Aix Marseille 3 - Master Gestion 2001, publiée sur le : https://www.memoireonline.com/10/06/215/m_creation-valeur-entreprise-gouvernance-leviers-financiers10.html#:~:text=L%27utilisation%20du%20b%C3%A9n%C3%A9fice%20par%20action%20est%20cependant%20fond%C3%A9e,le%20b%C3%A9n%C3%A9fice%20par%20action%20fait%20cro%C3%A9tre%20la%20valeur.

² Idem mbaye

³ B. GUERRIEN, dictionnaire d'analyse économique, éd. La Découverte, Paris, 1997, P. 292

⁴ <https://valoxy.org/blog/cout-moyen-pondere-du-capital/>, consulté le : 06/05/2022 à 14 : 55

⁵ <https://www.leblogdudirigeant.com/lendettement-benefique-nefaste-lentreprise/>, consulté le : 09/05/2022 à 17 : 54

Graham et Dodds estiment que c'est par la structure financière d'une entreprise que sa valeur peut être maximisée, puisque dans le cas d'une combinaison idéale d'endettement et de fonds propres, l'actif économique peut être maximisé.

Alors que, comme nous l'avons dit précédemment, la dette est moins risquée que les fonds propres simplement parce qu'elle est moins coûteuse puisque toute augmentation de l'endettement permet de réduire k car il y a remplacement d'une ressource plus chère, qui est l'équité par une ressource peu coûteuse qui est la dette, C'est la raison d'être de l'effet de levier

Cependant, avec l'augmentation continue des dettes, les risques supportés par les actionnaires augmentent avec elle, et donc le marché exige un taux de rendement élevé des capitaux propres jusqu'à ce que nous atteignons un certain niveau dans lequel l'effet positif de la dette s'annule et à partir de là niveau de levier financier l'entreprise atteint sa structure financière idéale L'un de ses avantages est de garantir le coût moyen pondéré du capital le plus bas et donc la valeur la plus élevée des actifs économiques.

De ce fait, on voit que lorsqu'on atteint un certain niveau d'endettement, cela devient dangereux pour l'entreprise et peut conduire à la faillite comme l'ont si bien démontré Baxter (1967) et Stiglitz.¹

5. Lien entre l'effet de levier opérationnel et la valeur de l'entreprise :

Les entreprises ont généralement tendance à appartenir à deux catégories spécifiques de levier opérationnel, que nous expliquerons ci-dessous :

En ce qui concerne le premier cas, lorsque le levier opérationnel est élevé : l'entreprise se caractérise par des coûts fixes élevés par rapport à ses coûts totaux, et on en déduit que ses coûts variables sont faibles, ce qui affecte positivement les bénéfices de l'entreprise, comme la marge de contribution sur chaque unité vendue génère des profits élevés pour l'entreprise et cela est utilisé le Profit comme un moyen de couvrir les coûts fixes élevés, et à partir de là, nous concluons que dans le cas où le levier d'exploitation est élevé, l'entreprise a besoin d'un gros chiffre d'affaires volume pour rester rentable, comme on le voit dans ce cas dans les entreprises intégrées verticalement.

¹Aubin Martial KENGNE ASSOMO, << L'optimisation de la création de valeur dans la firme bancaire : approche par les Free Cash Flow >>, Université de Douala - DESS en Gestion Financière et Bancaire 2001 publiée sur : https://www.memoireonline.com/08/07/578/m_optimisation-creation-valeur-firme-bancaire-free-cash-flow3.html#:~:text=Toutefois%2C%20tout%20accroissement%20de%20la%20dette%20augmente%20le,de%20co%20C3%BBt%20entra%20C3%AEn%20C3%A9e%20par%20le%20recours%20C3%A0%20l%27endettement

Quant au deuxième cas dans le cas où le levier opérationnel est faible : l'entreprise se caractérise par le fait que ses coûts fixes sont faibles par rapport à ses coûts variables, car les coûts variables constituent la plus grande proportion des coûts totaux, et donc nous concluons que cette société a une marge plus faible sur le coût variable. Et il faut prendre en compte qu'elle doit réduire son volume de ventes pour être rentable, car ses coûts fixes sont faibles et ses coûts variables sont élevés, et nous voyons ce cas dans les entreprises qui sous-traitent.¹

L'effet du levier opérationnel est important car il montre comment organiser les coûts de l'entreprise à partir des coûts fixes et variables, ainsi que des rôles de l'impact du levier opérationnel car il permet de calculer le seuil de rentabilité de l'entreprise, c'est-à-dire le chiffre d'affaires pour lequel le résultat est égal à zéro.²

6. L'effet de levier combiné :

Dans le cas de la combinaison de l'effet de levier et du levier opérationnel, nous obtenons l'effet de levier combiné, où l'effet de levier combiné peut être appelé risque complet. L'effet de levier combiné montre l'effet combiné des leviers opérationnel et financier, ainsi que l'effet des différences de chiffre d'affaires sur le bénéfice par action. Le levier combiné se compose de plusieurs cas selon le niveau de levier financier et de levier opérationnel, qui sont les suivants :

Dans le premier cas, lorsque l'effet du levier opérationnel est élevé et que l'impact du levier financier est élevé, cette situation est considérée comme dangereuse car simplement l'effet du levier combiné est égal à la multiplication de ces deux leviers

Dans le second cas, lorsque l'effet de levier combiné est composé d'un fort levier opérationnel et d'un faible levier, l'entreprise doit être prudente.

Dans le troisième cas, lorsque l'effet de levier combiné est constitué d'un faible effet de levier opérationnel et d'un faible effet de levier financier, l'entreprise considère dans ce cas qu'elle perd des opportunités importantes.

¹ BENZIADI Djamel, cour management des couts master 1.

² <https://thelittlecollection.com/what-difference-between-operating-leverage-and-financial-leverage-17553#:~:text=L%27effet%20de%20levier%20d%27exploitation%20est%20une%20indication%20de,fois%20les%20co%C3%BBts%20de%20production%20fixes%20et%20variables> , consulté le : 13/05/2022 à 19 :04

Dans le quatrième cas, lorsque l'effet de levier combiné composé de l'effet de levier opérationnel est faible et l'effet de levier financier est élevé, ce cas est considéré comme le meilleur pour l'entreprise.¹

¹ <https://fr.triangleinnovationhub.com/leverage-meaning-its-types> , consulté le : 16/05/2022 à

Conclusion :

Grâce à notre étude dans ce chapitre, nous avons pu comprendre les principaux concepts liés à l'impact d'effet levier sur la valeur de l'entreprise, car l'effet de levier financier et opérationnel présente de nombreux avantages pour l'entreprise, mais il doit être pris en compte qu'ils comportent également de nombreux risques.

Pour l'impact du levier d'exploitation, dans le cas où le levier d'exploitation est élevé, cela peut augmenter la rentabilité de l'entreprise et l'effet de levier d'exploitation peut également être utilisé pour calculer le seuil de rentabilité.

Grâce à notre étude de ce chapitre, nous concluons que l'effet de levier financier peut augmenter la capacité d'investissement de l'entreprise, et on peut également dire que le levier financier joue un rôle important dans l'augmentation du rendement des capitaux propres.

Enfin, il faut mentionner l'effet de levier combiné, que l'on peut aussi appeler le risque total, qui est une combinaison de l'effet de levier et de l'effet de levier opérationnel. L'effet de levier combiné est calculé par la relation suivante :

$$\text{Effet de levier combiné} = \text{effet de levier opérationnel} \times \text{effet de levier financier}$$

Et à travers notre étude dans ce chapitre et à travers la relation précitée, nous concluons que le meilleur cas pour l'entreprise, lorsque l'effet de levier combiné composé de l'effet de levier opérationnel est faible et l'effet de levier financier est élevé.



**L'impact des effets de leviers
opérationnels et financiers sur la valeur
de l'entreprise COSIDER
GEOTECHNIQUE**

Introduction :

Pour étudier un sujet de manière de manière correcte, il doit être étudié théoriquement et pratiquement, et pour cette raison lorsque nous étudions l'impact des effets de leviers financiers et opérationnels sur la valeur de l'entreprise, nous avons étudié deux chapitres théoriques et nous allons maintenant passer au troisième chapitre, qui sera un chapitre pratique.

Emmanuel Kant : <<La théorie sans la pratique est inutile, la pratique sans la théorie est aveugle.>>¹

Dans la première section de ce chapitre, on va faire une présentation générale de l'entreprise <<COSIDER GEOTECHNIQUE>>

Dans la deuxième section de ce chapitre, on va faire une étude détaillée de bilan financier et le tableau de compte de résultat de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE, car cette étude contribuera à obtenir des informations qui nous aideront dans l'étude de notre sujet.

Dans la troisième section de ce chapitre, on va étudier l'impact des effets de leviers financiers et opérationnels sur la valeur de l'entreprise COSIDET GEOTEHCNIQUE durant la période 2017-2019

¹ <https://www.buboquote.com/fr/citation/1009-kant-la-theorie-sans-la-pratique-est-inutile-la-pratique-sans-la-theorie-est-aveugle> , consulté le : 20/05/2022 à 18 :23

Section 01 : Présentation générale de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

Dans cette section, on va étudier l'histoire de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE, le nombre de ses employés, ses activités, ses clients et ses concurrents, ainsi que ses forces et ses faiblesses.

1. Historique de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :

L'entreprise TEIXCO Spa a été créée en 2006 en partenariat entre le Groupe Cosider et une entreprise étrangère. Elle est devenue filiale à 100% du Groupe Cosider suite au rachat de ses actions en juillet 2015, son capital social est estimé aujourd'hui à six cents millions de Dinars.¹

2. Présentation ²:

Cosider Géotechnique est filiale du Groupe Cosider depuis Juillet 2015.

Activités principales :

Réalisation des travaux de fondations spéciales et forages et injections

Réalisations des travaux de forages hydrauliques

Capital social : 600 000 000,00 DA

Siège social : Compos Site Cosider -Route de Dar El Beida- Wilaya d' Alger –

Effectif moyen : avoisinant 400 employés

Parc Matériel : 192 unités (grands matériels) dont Foreuses, sondeuses, chariots de forage, centrales d'injection, marteaux de battage, pelles à câble et grues.

Organisation : Deux divisions dédiées aux activités principales, assistées de différentes directions et structures.

Certifications : ISO 9001 en Avril 2019

¹ https://www.cosider-groupe.dz/fr/cosider-geotechnique-pr%C3%A9sentation?fbclid=IwAR22h70e_Aw-JteUbC3qk23acLmSN-qW_uXWwCSk1tb9lyM9VkgzLwDfsfA , consulté le : 22/05/2022 à 19 :40

² Document interne de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

Presentation ¹:

Cosider Géotechnique est depuis Juillet 2015, filiale à 100% du Groupe Cosider au capital social de 600 millions de Dinars. Elle est certifiée en ISO 9001 depuis Avril 2019.

Elle est versée dans les travaux de fondations spéciales qui consistent à la consolidation et au soutènement des infrastructures d'ouvrages par différents procédés (pieux forés atteignant les 1500 mm, micro-pieux, palplanches, injection, jet grouting, ancrage, etc.) en plus de l'activité forages hydrauliques qu'elle a démarré en 2019 après l'acquisition de matériels de forages spécifiques à ce nouveau créneau.

Le savoir-faire acquis à travers les différents projets réalisés lui a permis de se faire une place sur le marché national et se voir confiée par les pouvoirs publics des projets de grande envergure.

L'entreprise dispose aujourd'hui d'un parc matériel important constitué entre autres de foreuses, sondeuses, centrales d'injection, marteaux de battage, pelles à câble et grues et emploie un effectif moyen de 400 employés déployés sur ses différents sites et chantiers.

2.1 L'effectif moyen de l'exercice 2021 de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

Cadre = 109

Maitrise = 115

Exécution = 174

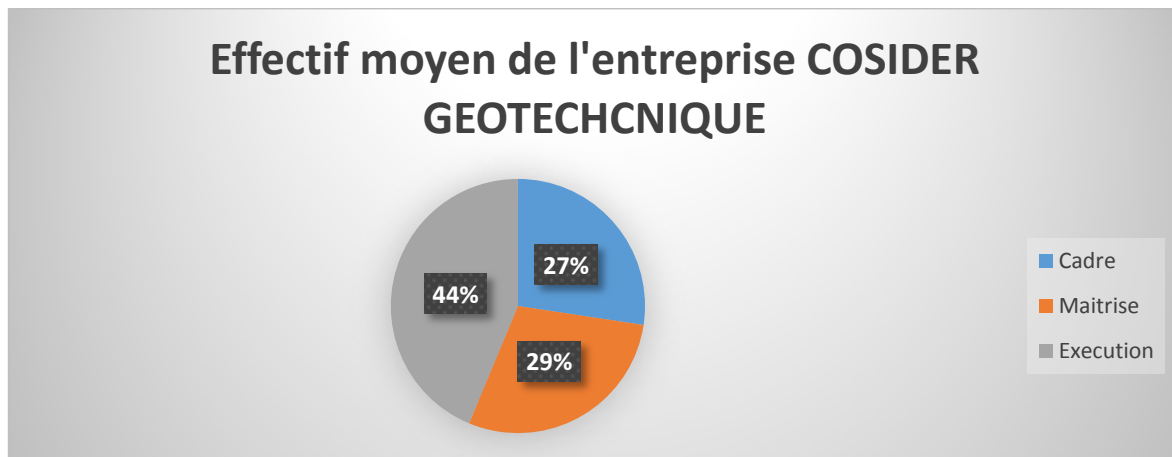
Tableau 04 : L'effectif moyen de l'exercice 2021 de l'entreprise (CG)

categorie socioprofessionnelle	effectif moyen Exercice 2021	
	Nbr	Part
Cadre	109	27%
Maîtrise	115	29%
Execution	174	44%
Total	398	100%

¹ IBID

Source : document interne de l'entreprise

Figure 05 : effectif moyen de l'exercice 2021 de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE



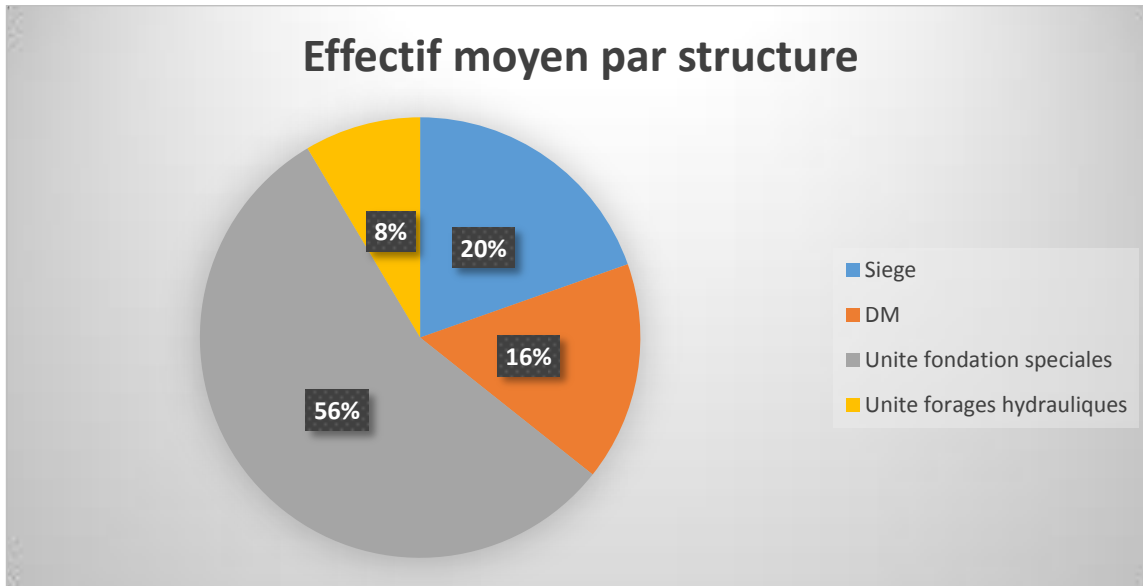
Source : réalisé par nous-mêmes à partir des documents interne de l'entreprise

Tableau 05 : Les effectifs moyens par structure :

structures	Effectif moyen 2021	
	Nbr	Part
Siege	78	20%
DM	64	16%
Unite fondations speciales	222	56%
Unite forages hydrauliques	34	8%
Total	398	100%

Source : Document interne de l'entreprise

Figure 06 : Les effectifs moyens par structure



Source : fait par nous-mêmes à partir des documents interne de l'entreprise

2.2 Les activités de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE ¹:

- Réalisation des travaux de fondations spéciales et forages et injections
- Réalisations des travaux de forages hydrauliques

2.3 Les concurrents et les clients de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :

2.3.1 Les concurrents de COSIDER GEOTECHNIQUE :

L'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE a plusieurs concurrents comme :

- FOREMHYD Entreprise publique de Réalisation de Forage Hydraulique et de travaux Electromécaniques, Spa
- KAHRA NOUR, EURL
- ENTP Entreprise Nationale des Travaux aux Puits, Spa
- VALOC, Sarl
- WSC Workover Services Company, Sarl

2.3.2 Les clients de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :

Cosider Travaux Publics

¹ Document interne de l'entreprise

DTP Constantine

Cosider Construction

Cosider AGRICO

Cosider Canalisation

ENGOA

Cosider ouvrages d'Art

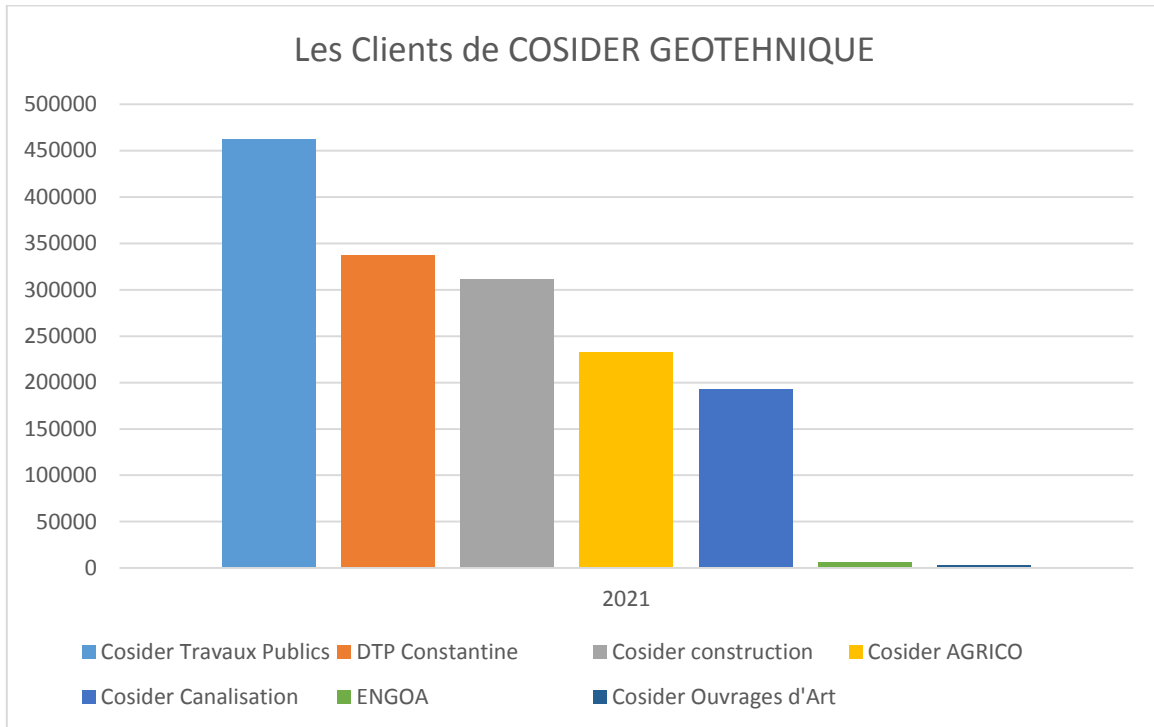
Tableau 06: les clients de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

U=KDA

Clients	Total	Part%
Cosider Travaux Publics	461692	29.92%
DTO Constantine	336699	21.82%
Cosider Construction	310854	20.14%
Cosider AGRICO	232186	15.05%
Cosider Canalisation	192689	12.49%
ENGOA	6241	0.40%
Cosider Ouvrages d'Art	2799	0.18%
Total	1543158	100.00%

Source : document interne de l'entreprise

Graphique 01 : les clients de l'entreprise COSIDER GEOTEHCNIQUE



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données interne de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

2.4 Les points forts et les points faibles de l'entreprises :

2.4.1 Les points forts :

-L'entreprise cosider géotechnique réalise un chiffre d'affaire important de 1543158000 DA

-L'entreprise cosider géotechnique occupe une importante position sur le marché car elle a Beaucoup des clients.

-l'entreprise cosider géotechnique dispose d'un personnel hautement expérimenté et efficace.

2.4.2 Les points faibles :

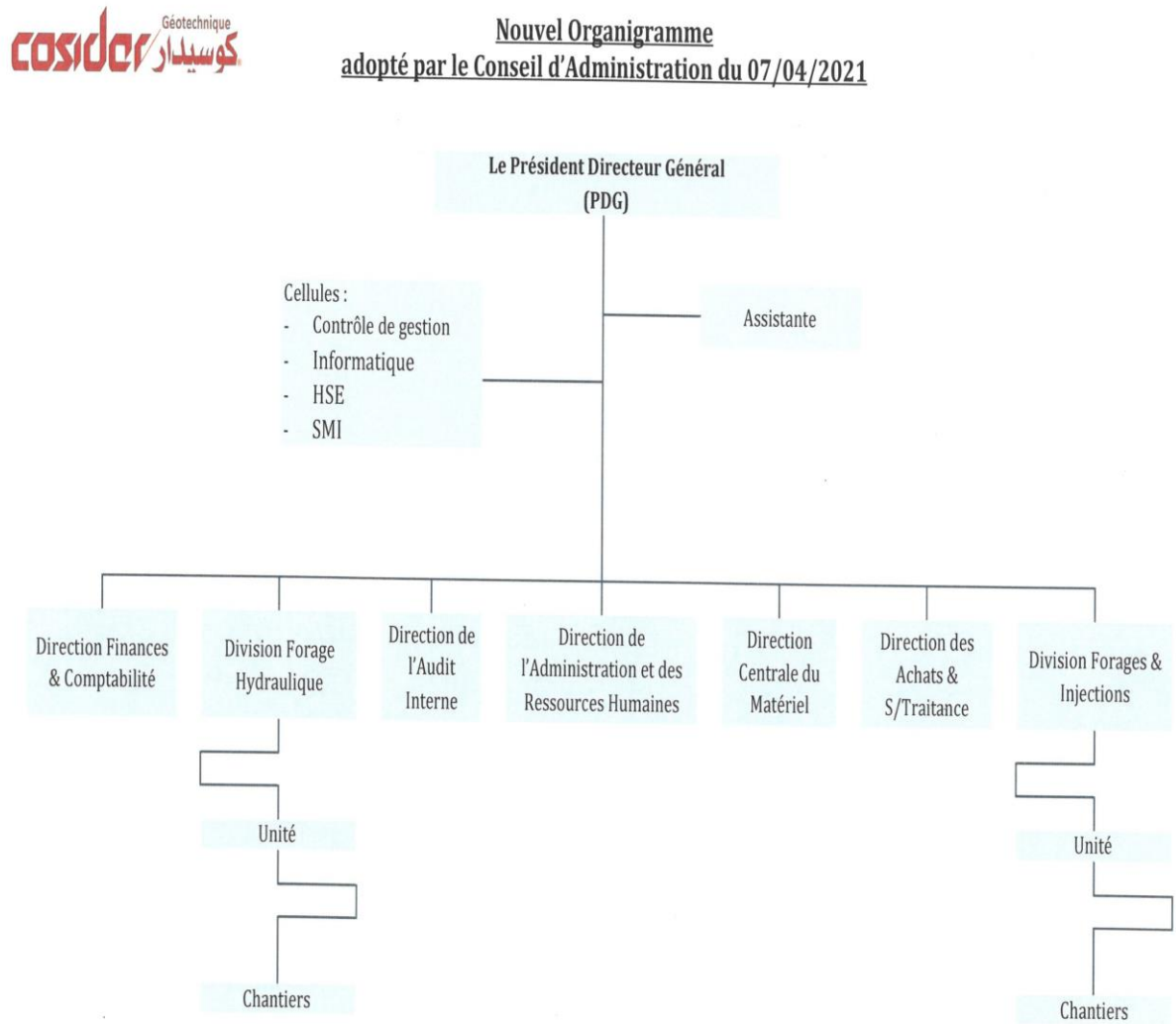
-manque des commandes.

-vieillessement des équipements.

2.5 Les objectifs de l'entreprise cosider géotechnique :

- l'un des objectifs de l'entreprise cosider géotechnique est de maximiser ses profits.
- essayer d'obtenir une grande part de marché.
- motivé ses employés
- être efficace et efficiente

FIGURE 07 : organigramme de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE



Section 02 : analyse la structure financière de l'entreprise COSIDER
 GEOTECHNIQUE

1. Analyse de la structure financière de l'entreprise :

L'analyse financière consiste à tirer des renseignements sur la sante d'une entreprise, notamment en matière de solvabilité et de rentabilité, à partir des documents comptables.

1.1 Présentation des bilans financiers de l'entreprise :

<<Le bilan financier est un document comptable qui reprend l'actif et le passif de l'entreprise. Il sert à visualiser le niveau de liquidité et d'exigibilité de cette dernière afin de mettre en avant sa solvabilité. Le bilan financier est créé à partir du bilan comptable en réorganisant les dettes et les créances par leur échéance, c'est-à-dire le degré de liquidité de l'actif et de l'exigibilité du passif. Le tout se fait après répartition du résultat. >>¹

1.1.1 Présentation des bilans financiers, partie actif de <<ENTREPRISE COSIDER GEOTECHNIQUE>> des exercice 2017, 2018, 2019

Tableau 07 : Bilans financiers des exercices 2017, 2018, 2019, partie actif

U : DA

ACTIF		Exercice 2017	Exercice 2018	Exercice 2019
		NET	NET	NET
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
	Terrains			
	Bâtiments	12,051,524.64	76,602,500.55	70,122,004.74
	Autres immobilisations corporelles	1,234,724,243.79	1,720,529,205.18	1,771,874,201.18
	Immobilisations en concession			
Immobilisations encours		64,108,257.00		
Immobilisations financières				
	Titres mis en équivalence			
	Autres participations et créances rattachées			
	Autres titres immobilisés			
	Prêts et autres actifs financiers non courants	100,000.00	50,000.00	50,000.00
	Impôts différés actif	15,492,459.89	23,182,478.58	22,810,983.77
TOTAL ACTIF NON COURANT		1,326,476,485.32	1,820,364,184.31	1,864,857,189.69
ACTIF COURANT				
Stocks et encours				
		233,266,989.28	305,143,775.91	548,863,964.56
Créances et emplois assimilés				
	Clients	557,573,700.69	472,075,110.65	744,366,507.50
	Autres débiteurs	46,436,754.52	227,139,493.52	331,237,741.53
	Impôts et assimilés	16,693,021.61	18,102,196.58	22,498,404.20
	Autres créances et emplois assimilés			
Disponibilités et assimilés				
	Placements et autres actifs financiers courants			
	Trésorerie	199,913,232.01	279,179,341.53	122,942,481.35
TOTAL ACTIF COURANT		1,053,883,698.11	1,301,639,918.19	1,769,909,099.14
TOTAL GENERAL ACTIF		2,380,360,183.43	3,122,004,102.50	3,634,766,288.83

Source : Les bilans financiers des exercices 2017,2018,2019

Et donc à partir du tableau des bilans financiers partie actif on va ressortir les bilans financiers en grandes masses partie actif.

¹ <https://debitoor.fr/termes-comptables/bilan-financier> , consulté le : 24/05/2022 à 10 :26

1.1.2 Élaboration des bilans financiers Bilans financiers condensé partie <<actif>> des exercices 2017, 2018, 2019

Tableau 08 : Bilans financiers condensé partie <<actif>>

U : DA

ACTIF						
	2017	%	2018	%	2019	%
VI	1 326 476 485.32	55.73%	1, 820, 364, 184.31	58.31%	1, 864, 857, 189.69	51.31%
VE	233, 266, 989.28	9.80%	305, 143, 775.91	9.77%	548, 863, 964.56	15.10%
VR	620, 703,476.82	26.08%	717, 316, 800.75	22.98%	1, 098, 102, 653.23	30.21%
VD	199,913,232.01	8.40%	279, 179, 341.53	8.94%	122, 942, 481.35	3.38%
total	2 380 360 183.43	100%	3, 122, 004, 102.50	100.00%	3, 634, 766, 288.83	100%

Source : élaboré par nous-mêmes à partir du tableau numéro 07

Après l'élaboration des bilans financiers en grandes masses partie actif des exercices 2017, 2018, 2019 on a constaté que :

Pour les valeurs immobilisée (VI) :

L'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE concentre sur les valeurs immobilises dans ces activités c'est pour ça nous notons que le pourcentage des valeurs immobilisées (55.73%) est beaucoup plus grand que le pourcentage du reste des valeurs.

Pour les valeurs d'exploitation (VE) et les valeurs réalisables (VR) : les valeurs d'exploitation n'excèdent pas les valeurs réalisables sur les années 2017, 2018, 2019 et de cette analyse, nous pouvons conclure que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE n'éprouve aucune difficulté à écouler ses stocks.

Pour les valeurs disponibles (VD) :

On conclure que pour les années 2017 et 2018 le pourcentage des valeurs disponibles presque le même puis dans l'année 2019 le pourcentage des valeurs disponibles a diminué de (5.56%) par rapport à 2018, et donc le pourcentage des VD est devenu égal a (3.38%).

**1.1.3 Présentation des bilans financiers, partie << passif >> de l'entreprise COSIDER
GEOTECNIQUE durant la période d'étude :**

Tableau 09 : bilans financiers, partie <<passif>> de l'entreprise (CG)

U : DA

	2017	2018	2019
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis	600,000,000.00	600,000,000.00	600,000,000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées	62,577,183.05	163,654,175.33	259,924,533.65
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence			
Résultat net - Résultat net part du groupe	153,194,639.28	148,758,593.61	139,201,090.13
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I	815,771,822.33	912,412,768.94	999,125,623.78
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières	741,886,886.50	1,395,111,509.05	1,457,522,970.35
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	13,700,190.85	16,362,108.19	17,485,015.87
TOTAL II	755,587,077.35	1,411,473,617.24	1,475,007,986.22
<u>PASSIFS COURANTS:</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	501,053,298.57	364,957,601.04	537,429,539.61
Impôts	13,649,262.56	15,511,580.92	36,359,418.54
Autres dettes	294,298,722.62	417,648,534.36	586,843,720.68
Trésorerie passif			
TOTAL III	809,001,283.75	798,117,716.32	1,160,632,678.83
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	2,380,360,183.43	3,122,004,102.50	3,634,766,288.83

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des bilans financiers des exercices 2017, 2017, 2018

1.1.4 Élaboration des bilans financiers Bilans financiers condensé partie <<passif>> des exercices 2017, 2018, 2019

Tableau 10 : Bilans financiers condensé partie <<passif>>

U : DA

PASSIF						
	2017	%	2018	%	2019	%
CP	815, 771, 822.33	34.27%	912, 412, 768.94	29.23%	999, 125, 623.78	27.49%
DLMT	755, 587, 077.35	31.74%	1, 411, 473,617.24	45.21%	1, 475, 007, 986.22	40.58%
DCT	809, 001, 283.75	33.99%	798, 117, 716.32	25.56%	1, 160, 632, 678.83	31.93%
TOTAL PASSIF	2, 380, 360, 183.43	100%	3, 122, 004, 102.50	100%	3, 634, 766, 288.83	100%

Source : élaboré par moi-même à partir du tableau 10

D'après le tableau 10 :

Les CP :

D'après le tableau ci-dessus, nous remarquons que le pourcentage de capitaux propres a diminué de façon continue de 2017 à 2019, et on note également que le pourcentage de capitaux propres est inférieur au pourcentage total des dettes à court, moyen et long terme, et cela montre que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE préfère le financement par les dettes.

Les DLMT et DCT :

Pour les années 2018 et 2019, on constate que les DLMT est supérieure à les DCT, ce qui signifie que l'entreprise supporte plus de frais financiers.

1.2 Les indicateurs de l'équilibre financier de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :

Après une étude détaillée des bilans financiers et les bilans financiers en grandes masses, nous allons maintenant étudier et calculer les indicateurs financiers de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :

TABLEAU 11 : Les indicateurs de l'équilibre financier de l'entreprise (CG)

U : DA

Indicateurs	2017	2018	2019
ressource stables :			
CP	815, 771, 822.33	912, 412, 768.94	999, 125, 623.78
PASSIF non courant	755, 587, 077.35	141 147 361 7	1, 475, 007, 986.22
-actif stable	(132 647 648 5.32)	(1, 820, 364, 184.31)	(1, 864, 857, 189.69)
=Fond de roulement net global (FRNG)	244, 882, 414.36	503, 522, 201.87	609, 276, 420.31
ACTIF CIRCULANT			
STOCK et encours	233, 266, 989.28	305, 143, 775.91	548, 863, 964.56
creance et emploi	620, 703, 476.82	717, 316, 800.75	1, 098, 102, 653.23
-passif courant	809, 001, 283.75	798 117 716.3	116 063 267 9
=Besoin en fonds de roulement (BFR)	44, 969, 182.35	224, 342, 860.34	486, 333, 938.96
FRNG	244, 882, 414.36	503, 522, 201.87	609, 276, 420.31
-BFR	44, 969, 182.35	224, 342, 860.34	486, 333, 938.96
=Trésorerie nette (TN)	199, 913, 232.01	279, 179, 341.53	122, 942, 481.35

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

D'après le tableau 11, nous constatons que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE présente :

Un FR positif ($FR > 0$) pour les années 2017, 2018, 2019. Cela signifie que les ressources stables et supérieure à l'actif stable et donc l'entreprise est en bonne situation financière. L'excédent dégagé permet de financer en totalité ou partiellement le besoin en fonds de roulement

Un BFR positif ($BFR > 0$) pour les années 2017, 2018, 2019. Cela signifie que les créances client et le stock sont supérieure a les dettes fournisseurs, c'est-à-dire que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE paye ses fournisseurs avant ses clients la payent.

Une TN positive ($TN > 0$) pour les années 2017, 2018, 2019. Cela signifie que les ressources stables de l'entreprise semblent suffisantes pour subvenir à ses emplois stables et son BFR et aussi dégage un excédent que on l'appelle la trésorerie nette.

1.3 Analyse des ratios de structure financière :

1.3.1 Ratio d'autonomie financière :

La ratio d'autonomie financière permet d'évaluer la proportion de fonds propres par rapport au total du bilan de l'entreprise. Dit autrement, ce ratio mesure le volume de financements internes par rapport aux financements totaux dont bénéficie l'entreprise.

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total du bilan}}$$

Tableau N 12 : Ratio d'autonomie financière :

Années	2017	2018	2019
Autonomie financière	34.27%	29.23%	27.49%

Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE
On observe que le ratio d'autonomie financière pour les exercices 2017, 2018, 2019 est inférieur à 50%, donc on constate que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE ne peut pas couvrir ses DLMT et DCT avec ses capitaux propres. Mais on constate également que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE a une notoriété et un goodwill et ses créances clients sont élevées parce que son principal client est l'état.

1.3.2 Ratio d'endettement :

$$\text{Endettement} = \frac{\text{Total des dettes}}{\text{Total passif}}$$

Tableau N 13 : ratio d'endettement

Années	2017	2018	2019
Endettement	65.73%	70.77%	72.51%

Source : réalisé par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise COSIDER
GEOTECHNIQUE

On constate que le taux d'endettement pour les exercices 2017, 2018, 2019 est supérieur à 50%, on voit donc que COSIDER GEOTECHNIQUE s'appuie fortement sur l'endettement pour le financement de ses investissements.

1.4 Les comptes des résultats de l'entreprise COSIDER GOETECHNIQUE (2017, 2018, 2019) :

Tableau 14 : Comptes des résultats de l'entreprise (CG)

		2017	2018	2019
	Ventes et produits annexes	1,147,718,376.67	1,819,303,165.54	1,512,789,954.27
	Variation stocks produits finis et en cours	71,835,736.78	70,870,849.60	217,967,318.14
	Production immobilisée			
	Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1,219,554,113.45	1,890,174,015.14	1,730,757,272.41
	Achats consommés	- 492,338,341.66	-715,631,805.84	-583,037,575.48
	Services extérieurs et autres consommations	- 93,304,061.63	-148,960,287.51	-132,994,876.02
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		- 585,642,403.29	-864,592,093.35	-716,032,451.50
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		633,911,710.16	1,025,581,921.79	1,014,724,820.91
	Charges de personnel	- 324,818,442.86	-525,530,695.46	-440,575,568.40
	Impôts, taxes et versements assimilés	- 4,252,647.23	-10,152,834.98	-8,500,693.15
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		304,840,620.07	489,898,391.35	565,648,559.36
	Autres produits opérationnels	15,526,898.30	1,835,339.90	1,036,504.57
	Autres charges opérationnelles	- 2,382,516.56	-9,238,233.04	-3,005,108.07
	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	- 138,923,677.20	-202,394,277.75	-250,241,674.20
	Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		179,061,324.61	280,101,220.46	313,438,281.66
	Produits financiers		469,440.00	
	Charges financières	- 5,421,466.56	-37,585,562.82	-88,129,368.28
VI-RESULTAT FINANCIER		- 5,421,466.56	-37,116,122.82	-88,129,368.28
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		173,639,858.05	242,985,097.64	225,308,913.38
	Participation du personnel au résultat	- 21,547,428.85	-47,082,647.72	-42,282,928.00
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	- 9,060,392.18	-54,833,875.00	-43,453,400.44
	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	10,162,602.26	7,690,018.69	-371,494.81
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1,235,081,011.75	1,892,009,355.04	1,731,793,776.98
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 1,081,886,372.47	-1,743,250,761.43	-1,592,592,686.85
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		153,194,639.28	148,758,593.61	139,201,090.13
	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		153,194,639.28	148,758,593.61	139,201,090.13

Source : Elaboré par nous-mêmes à la base des documents interne de l'entreprise

1.4.1 évolution des indicateurs des comptes des résultats :

Tableau 15 : évolution des indicateurs des comptes des résultats :

U : DA

	2017	2018	%	2019	%
Ventes et produits annexes	1,147,718,376.67	1,819,303,165.54		1,512,789,954.27	
Variation stocks produits finis et en cours	71,835,736.78	70,870,849.60		217,967,318.14	
Production immobilisée					
Subventions d'exploitation					
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	1,219,554,113.45	1,890,174,015.14	55%	1,730,757,272.41	-8.43%
Achats consommés	- 492,338,341.66	-715,631,805.84		-583,037,575.48	
Services extérieurs et autres consommations	- 93,304,061.63	-148,960,287.51		-132,994,876.02	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	- 585,642,403.29	-864,592,093.35	47.63%	-716,032,451.50	-17.18%
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	633,911,710.16	1,025,581,921.79	61.79%	1,014,724,820.91	-1.06%
Charges de personnel	- 324,818,442.86	-525,530,695.46		-440,575,568.40	
Impôts, taxes et versements assimilés	- 4,252,647.23	-10,152,834.98		-8,500,693.15	
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	304,840,620.07	489,898,391.35	60.71%	565,648,559.36	15.46%
Autres produits opérationnels	15,526,898.30	1,835,339.90		1,036,504.57	
Autres charges opérationnelles	- 2,382,516.56	-9,238,233.04		-3,005,108.07	
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	- 138,923,677.20	-202,394,277.75		-250,241,674.20	
Reprise sur pertes de valeur et provisions					
V- RESULTAT OPERATIONNEL	179,061,324.61	280,101,220.46	56.43%	313,438,281.66	11.90%
Produits financiers		469,440.00			
Charges financières	- 5,421,466.56	-37,585,562.82		-88,129,368.28	
VI-RESULTAT FINANCIER	- 5,421,466.56	-37,116,122.82	584.61%	-88,129,368.28	137.44%
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	173,639,858.05	242,985,097.64	39.94%	225,308,913.38	-7.27%
Participation du personnel au résultat	- 21,547,428.85	-47,082,647.72		-42,282,928.00	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	- 9,060,392.18	-54,833,875.00		-43,453,400.44	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	10,162,602.26	7,690,018.69		-371,494.81	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1,235,081,011.75	1,892,009,355.04		1,731,793,776.98	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 1,081,886,372.47	-1,743,250,761.43		-1,592,592,686.85	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	153,194,639.28	148,758,593.61		139,201,090.13	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)					
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)					
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE					
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	153,194,639.28	148,758,593.61	-2.90%	139,201,090.13	-6.42%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du tableau 14

Après l'élaboration de ce tableau nous constatons les éléments suivants :

- **La production** : nous notons que la production a augmenté de 50% en 2018 par rapport à 2017, et nous notons également que la production en 2019 a diminué de 8,43% par rapport à 2018.
- **La valeur ajoutée VA** : <<La valeur ajoutée représente la richesse créée par une entreprise du fait de son activité de production>>¹

A travers notre étude des données du tableau précédent, nous constatons que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE se caractérise par une valeur ajoutée positive au cours des trois années (2017, 2018, 2019), et comme étude détaillée, nous notons qu'en 2018, la valeur ajoutée a augmenté de 61,79% par rapport à 2017. Quant à l'année 2019, on note que la valeur ajoutée a diminué de 1,06% par rapport à 2018.

- **Excédent brut d'exploitation EBE** : nous constatons que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE a un EBE positif durant les années 2017, 2018, 2019, cela signifie que la valeur ajoutée d'exploitation est supérieure par rapport à les charges de personnel et impôt, taxe et versements assimilés. Où nous notons que la valeur de l'excédent brut d'exploitation augmente continuellement au fil des années au cours desquelles nous étudions (2017, 2018, 2019) et cela prouve que l'augmentation de la valeur ajoutée est bien supérieure à l'augmentation des charges de personnel et impôt, taxe et versement assimilés
- **Résultat opérationnel** : << Le résultat opérationnel désigne la différence entre les produits et les charges d'exploitation d'une entreprise.>>²

¹ <https://comptabilite.ooreka.fr/astuce/voir/303598/valeur-ajoutee-definition-et-partage#:~:text=La%20valeur%20ajout%C3%A9e%20repr%C3%A9sente%20la%20riche%20cr%C3%A9e%20par,%3D%20Chiffre%20d%27Affaires%20%28CA%29%20%2E2%80%93%20Consommations%20Interm%C3%A9diaires%20%28CI%29> , consulté le : 25/05/2022 à 19 :02

² <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-comptable-et-fiscal/1198545-resultat-operationnel-definition-et-calcul/#:~:text=D%C3%A9finition%20de%20r%C3%A9sultat%20op%C3%A9rationnel%20Le%20r%C3%A9sultat%20op%C3%A9rationnel%2C%20%20%C3%A9galement,d%27obtenir%20le%20r%C3%A9sultat%20net%20avant%20imp%C3%B4t%20d%27une%20entreprise>, consulté le : 25/05/2022 à 22 :47

On constate à travers les résultats du tableau précédent que le résultat opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE est en constante augmentation au fil des années au cours desquelles nous étudions (2017, 2018, 2019).

- **Résultat financier** : nous constatons que le résultat financier de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE est négatif sur les trois années (2017, 2018, 2019), car l'entreprise supporte beaucoup de charges financières par rapport aux produits financiers.
- **Résultat avant impôt** : nous notons que le résultat avant impôt de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE augmente en 2018 de 39.94% par rapport à 2017, et nous notons également qu'en 2019 une diminution de la valeur du résultat avant impôt de 7,27% par rapport à 2018.
- **Résultat net de l'exercice** : nous constatons d'après les résultats du tableau ci-dessus que le résultat net de l'exercice a été positif sur les trois exercices donc nous concluons que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE des bénéfices sur les trois exercices (2017, 2018, 2019), mais nous notons également que le résultat net de l'exercice diminue au cours des années. A cause du taux d'inflation élevée d'année en année (les prix des matériaux qui ne cesse d'augmenter alors que le client exige la non révision et la non actualisation des prix dans ces contrats. Les nombres des commandes qui a diminué dans le domaine de BTPH à cause du blocage des projets par l'état alors que les charges sont considérables (une partie de personnel, les dotations aux amortissement, les charges financières).

Section 03 : étude de la rentabilité et d'effet de levier financier et opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

La rentabilité représente le rapport entre les revenus d'une société et les sommes qu'elle a mobilisées pour les obtenir. Elle constitue un élément privilégié pour évaluer la performance des entreprises. Les analystes économiques distinguent deux types de rentabilité : économique et financière.¹

1. L'analyse de la capacité d'autofinancement (CAF) de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :

1.1 Calcul de la CAF par la méthode de soustractive :

Tableau 16 : calcul de la CAF par la méthode de soustractive :

U : DA

Element	2017	2018	2019
EBE	304, 840, 620.07	489, 898, 391.35	565, 648, 559.36
+ Autres produits operationnels	15, 526, 898.30	1, 835, 339.90	1, 036, 504.57
- autres charges operationnels	-2, 382, 516.56	-9, 238, 233.04	-3, 005, 108.07
+ produit financier	0.00	469, 440.00	0.00
- charge financier	- 5, 421, 466.56	-37, 585, 562.82	-88, 129, 368.28
- IBS	- 9, 060, 392.18	-54, 833, 875.00	-43, 453, 400.44
-impôt différés sur résultat ordinaire	10, 162, 602.26	7, 690, 018.69	-371, 494.81
-participation du personnel au résultat	- 21, 547, 428.85	-47, 082, 647.72	-42, 282, 928.00
CAF	292, 118, 316.48	351, 152, 871.36	389, 442, 764.33

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

¹ <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-comptable-et-fiscal/1198481-rentabilite-definition-calcul-traduction/>

1.2 Calcul de la CAF par la méthode additive :

Tableau N 17 : calcul de la CAF par la méthode additive :

U : DA

elements	2017	2018	2019
resultat net	153, 194, 639. 28	148, 758, 593.61	139, 201, 090.13
dotation aux amortissement reprise	138,923, 677.20	202, 394, 277.75	250, 241, 674.20
- reprise sur perte de valeur	0.00	0.00	0.00
CAF	292, 118, 316.48	351, 152, 871.36	389, 442, 764.33

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

<<La capacité d'autofinancement d'une entreprise résulte de la différence entre les produits encaissés et les charges générées par son activité. Elle désigne l'ensemble des ressources brutes qui restent à une entreprise à la fin d'un exercice. La CAF mesure donc, en somme, les excédents de trésorerie. Ces derniers permettent donc à l'entreprise de payer ses charges ou d'investir, et ce, sans faire appel à des financements externes à l'entreprise. La capacité d'autofinancement représente ainsi la capacité de financement interne d'une entreprise.>>¹

On note des tableaux N 16 et N 17 que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE a la capacité de s'autofinancer, car elle se caractérise par des valeurs de CAF positive dans les années 2017, 2018, 2019

2. Analyse des ratios de rentabilité et l'effet de levier financier de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE des exercices 2017, 2018, 2019 :

Afin d'étudier correctement l'effet de levier financier, il est nécessaire d'étudier la rentabilité financière et la rentabilité économique de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE, ainsi que son bras de levier.

¹ <https://www.l-expert-comptable.com/a/532438-definition-de-la-capacite-d-autofinancement-caf.html#:~:text=La%20Capacit%C3%A9%20d%E2%80%99Autofinancement%20%3A%20d%C3%A9finition%20La%20Capacit%C3%A9%20d%E2%80%99Autofinancement,d%E2%80%99exploitation%20de%20l%E2%80%99entreprise%20et%20permettant%20d%E2%80%99assurer%20son%20autofinancement> , consulté le : 26/05/2022 à 23 : 13

2.1 Le ratio de rentabilité économique :

<<Le ratio de rentabilité économique (return on capital employed ou ROCE, en anglais) constitue un indicateur de performance financier clé>>¹

$$\text{Rentabilite Economique} = \frac{R. E}{\text{Total Actif}}$$

Tableau 18 : Evolution de la rentabilité économique de l'entreprise (CG)

Elements/annees	2017	2018	2019
resultat d'exploitation	179,061,324.61	280,101,220.46	313,438,281.66
total actif	2,380,360,183.43	3,122,004,102.50	3,634,766,288.83
rentabilite economique en valeur	0.0752	0.0897	0.0862
taux de rentabilite economique en pourcentage(%)	7.52%	8.97%	8.62%

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

A travers le tableau N 18, on constate que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE se caractérise par une rentabilité positive sur les trois années.

En tant qu'analyse détaillée des résultats du tableau ci-dessus, nous notons que la plus grande rentabilité que l'entreprise a connue au cours des trois années était en 2018 (8,97%), et la plus faible rentabilité était en 2017 (7,52%), et cela est la preuve que l'entreprise travaille toujours à se développer et qu'elle sur la bonne voie.

2.2 Taux de rentabilité financière de l'entreprise :

<<La rentabilité financière est un indicateur qui permet d'évaluer la capacité des capitaux propres investis par les actionnaires et les associés d'une entreprise à générer un niveau de profit donné.>>²

¹ <https://www.cegos.fr/ressources/mag/fonction-financiere/finance/ratio-de-rentabilite-economique-quelle-est-son-importance> , consulté le : 27/05/2022 à 11 :42

² <https://blog.fygr.io/rentabilite-financiere-definition-explication-et-calcul> , consulté le : 27/05/2022 à 15 :55

2.2.1 Le bras du levier financier :

<<Le levier financier est le fait qu'une entreprise ou une autre entité économique ait recours à un emprunt auprès d'une institution bancaire pour garantir leur rentabilité grâce à l'effet de levier.>>¹

$$\text{Bras de levier financier} = \frac{\text{Dette financière}}{\text{fonds propres}}$$

Tableau N 19 : Bras de levier financier

Elements/annees	2017	2018	2019
Dettes financières	741, 886, 886.50	1, 395, 111, 509.05	1, 457, 522, 970.35
Fonds propres	815, 771, 822.33	912, 412, 768.94	999, 125, 623.78
Bras de levier	0.909429409	1.529035494	1.458798509
bras de levier en %	90.94%	152.90%	145.88%

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

Du tableau N 19, nous remarquons que le pourcentage de bras de levier est très important, car les valeurs des dettes financières sont importantes. Ou l'on constate que dans les années 2018, 2019 les dettes financières sont supérieures aux fonds propres.

2.2.2 Le calcul du taux de rentabilité financière par l'effet de levier :

$$R_F = \left(R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{CP} \right) (1 - \tau)$$

¹ <https://traderfrancophone.fr/levier/levier-financier-definition/> , consulté le : 27/05/2022 à 18 :05

Tableau N 20 : Evolution de la rentabilité financière de l'entreprise (CG)

Elements/annees	2017	2018	2019
taux rentabilite economique	7.52%	8.97%	8.62%
i	5.75%	5.75%	5.75%
taux rentabilite economique - i	1.77%	3.22%	2.87%
dette / cp	0.909429409	1.529035494	1.458798509
effet de levier : (Reco - i)*D/CP	1.61%	4.93%	4.19%
Rfin avant impot	9.13%	13.90%	12.81%
(1-IBS)	0.77	0.77	0.77
taux de rentabilite financiere apres impot	7.03%	10.70%	9.87%

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

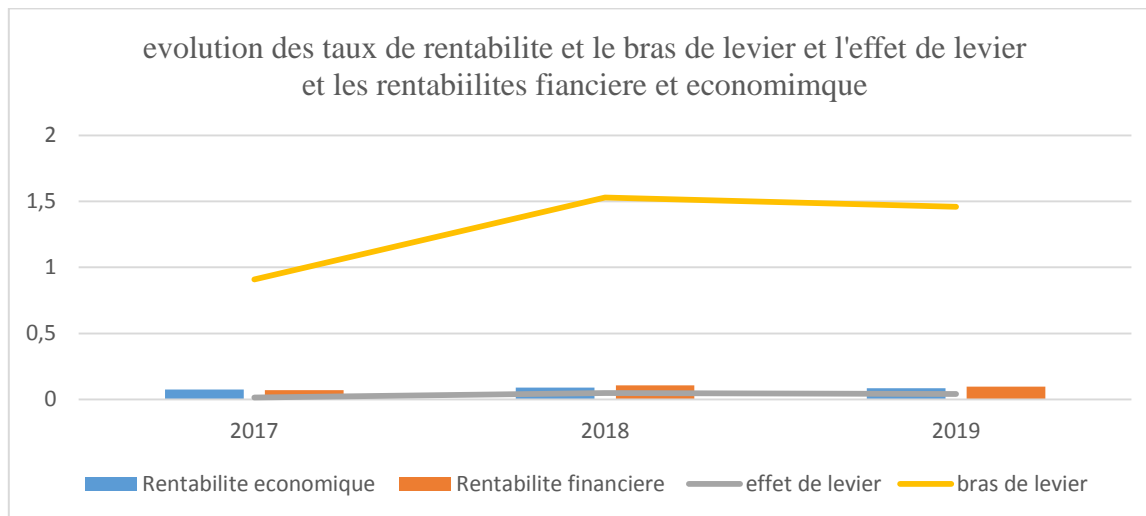
A travers le tableau ci-dessus, nous constatons que la rentabilité financière de l'entreprise cosider géotechnique est positive durant les trois années (2017, 2018, 2019), on note que la rentabilité financière la plus élevée a été en 2018 (10,70%), et la plus faible en 2017 (7,03%).

Nous remarquons qu'en 2017, la rentabilité économique de l'entreprise cosider géotechnique était égale à 7,52%, ce qui est considéré comme supérieure au cout de la dette qui est à son tour était égal à 5,75%, donc quand on calcule la différence entre la rentabilité économique et le cout de la dette, on obtenir une valeur positive égale à 0,0177, et cela signifie que l'endettement joue un rôle positif pour l'entreprise et améliore également la rentabilité de l'entreprise.

Nous remarquons qu'en 2018, la rentabilité économique de l'entreprise cosider géotechnique était égale à 8,97%, ce qui est considéré comme supérieure au cout de la dette qui est à son tour était égal à 5,75%, donc quand on calcule la différence entre la rentabilité économique et le cout de la dette, on obtenir une valeur positive égale à 0,0322, et cela signifie que l'endettement joue un rôle positif pour l'entreprise et améliore également la rentabilité de l'entreprise.

Nous remarquons qu'en 2019, la rentabilité économique de l'entreprise cosider géotechnique était égale à 8,62%, ce qui est considéré comme supérieure au cout de la dette qui est à son tour était égal à 5,75%, donc quand on calcule la différence entre la rentabilité économique et le cout de la dette, on obtenir une valeur positive égale à 0,0287, et cela signifie que l'endettement joue un rôle positif pour l'entreprise et améliore également la rentabilité de l'entreprise

Graphique 02 : Evolution des taux de rentabilité



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des tableaux 17, 18, 19

On note qu'en 2017, la valeur du bras de levier est égale à 0,9094 et que la différence entre la rentabilité économique et le cout de la dette est de 0,0177, et nous remarquons aussi que l'effet de levier a un rôle positif puisqu'il vaut 0,0161, et tous ces observations sont considérées comme des points positifs pour l'entreprise, et également tous ces observations conduisent à un résultat que tant que l'entreprise s'endette, donc elle est rentable.

On note qu'en 2018, la valeur du bras de levier est égale à 1,5290 et que la différence entre la rentabilité économique et le cout de la dette est de 0,0322, et nous remarquons aussi que l'effet de levier a un rôle positif puisqu'il vaut 0,0493, et tous ces observations sont considérées comme des points positifs pour l'entreprise, et également tous ces observations conduisent à un résultat que tant que l'entreprise s'endette, donc elle est rentable.

On note qu'en 2019, la valeur du bras de levier est égale à 1,4587 et que la différence entre la rentabilité économique et le cout de la dette est de 0,0287, et nous remarquons aussi que l'effet de levier a un rôle positif puisqu'il vaut 0,0419, et tous ces observations sont considérées comme des points positifs pour l'entreprise, et également tous ces observations conduisent à un résultat que tant que l'entreprise s'endette, donc elle est rentable.

3. Etude de l'effet de levier opérationnel au sein de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

3.1 Définition :

<<Le levier d'exploitation (ou levier opérationnel) décrit la variation du résultat entraînée par une variation de l'activité ou du CA de l'entreprise. L'amplification du mouvement du résultat dépend de la structure des coûts de l'entreprise. Plus la part de coûts fixes est élevée, plus l'effet de levier est important>>

$$L_o = \frac{\frac{\Delta R}{R}}{\frac{\Delta CA}{CA}}$$

3.2 Résultat opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :

Tableau : Résultat opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE pour les exercices 2017, 2018, 2019 :

Tableau 21 : Résultat opérationnel et son variation

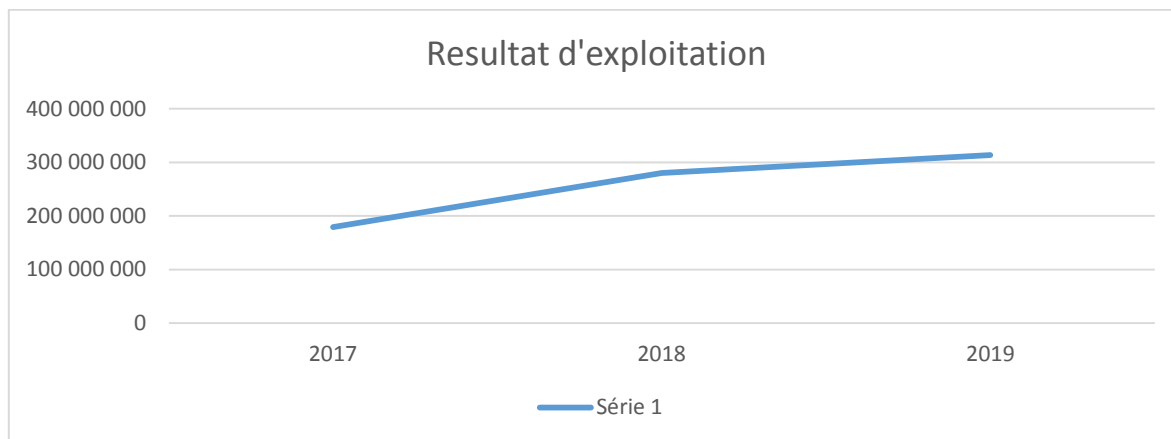
Element/annees	2016	2017	2018	2019
resultat operationnel	920 060 77.99	179, 061, 324.61	280, 101, 220.46	313, 438, 281.66
variation du resultat operationnel		87, 055, 246.62	101, 039, 895.85	33, 337, 061.20
variation du resultat operationnel en %		94.62%	56.43%	11.90%

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

Nous remarquons dans le tableau 20 que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE a un résultat opérationnel positif sur les trois années (2017, 2018, 2019), et nous notons également que le résultat opérationnel de cette entreprise augmente d'année en année, et cela c'est la preuve que

cette entreprise est en amélioration continue et que son rentabilité progresse d'année en année car sa valeur ajoutée est en constante augmentation.

Graphique 03 : Evolution du résultat d'exploitation de l'entreprise (CG)



Source : élaboré par nous-mêmes à partir du tableau 20

3.3 Chiffre d'affaire de l'entreprise COSDIDER GEOTECHNIQUE :

<<le chiffre d'affaires est le montant des ventes de produits finis, des ventes de marchandises facturées et des prestations de services réalisées par une entreprise pendant un exercice comptable donné>>¹

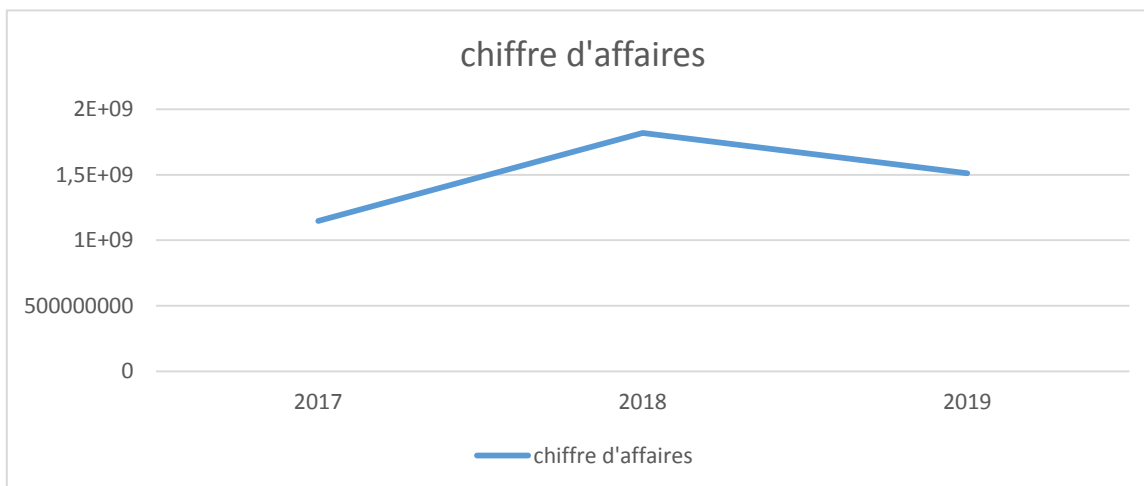
Tableau 22 : chiffre d'affaire de l'entreprise (CG)

Element/annees	2016	2017	2018	2019
chiffre d'affaire	351 373 906.43	1, 147, 718, 376.67	1, 819, 303, 165.54	1, 512, 789, 954.27
variation du chiffre d'affaire en valeur		796,344,470.24	671,584,788.87	-306, 513, 211.27
variation du chiffre d'affaire en %		226.64%	58.51%	-16.85%

Source : élaboré par moi-même à partir des documents comptables de l'entreprise COSIDER GEPTECHNIQUE

¹ <https://www.compta-online.com/analyse-de-evolution-du-chiffre-affaires-ao3749#:~:text=Qu%27est-ce%20que%20le%20chiffre%20d%27affaires%20%3F%20D%C3%A9finition%20du,par%20une%20entreprise%20pendant%20un%20exercice%20comptable%20donn%C3%A9>, consulté le : 28/05/2022 à 15 :20

Graphique 04 : Evolution du chiffre d'affaires de l'entreprise (CG)



Source : élaboré par nous-mêmes à partir du tableau 21

3.4 Effet de levier opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :

Tableau 23 : Tableau N 23 : Effet de levier opérationnel de l'entreprise (CG)

Elements/ annees	2017	2018	2019
variation en (%) du résultat d'exploitation(1)	95%	56.43%	11.90%
variation en (%) du chiffre d'affaire (2)	226.64%	58.51%	-16.85%
l'effet de levier operationnel (1/2)	0.42	0.96	-0.71

Source : Elabore par nous-mêmes à partir des documents interne de l'entreprise (CG)

D'après les résultats du tableau ci-dessus, nous concluons ce qui suit : en 2017 nous remarquons que le levier opérationnel est égal a 0,42, ce qui signifie qu'une augmentation de 1% du chiffre d'affaires entraine une augmentation du résultat de l'entreprise de 0.42%.

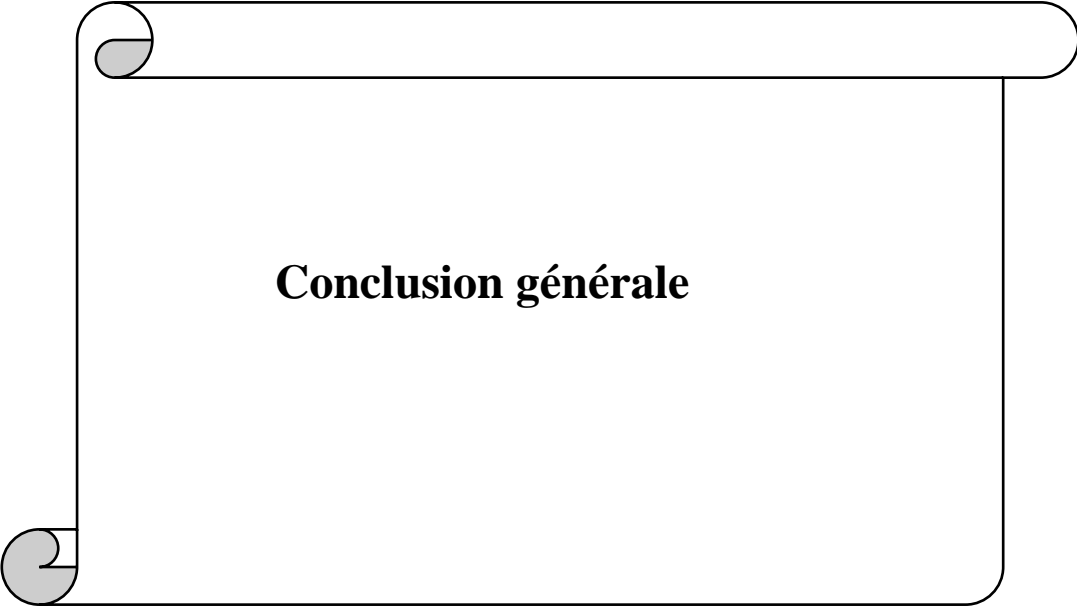
En 2018 nous remarquons que le levier opérationnel est égal a 0,96, ce qui signifie qu'une augmentation de 1% du chiffre d'affaires entraine une augmentation du résultat de l'entreprise de 0,96%.

En 2019 nous remarquons que le levier opérationnel égal à -0.71, ce qui signifie qu'une augmentation de 1% du chiffre d'affaires entraine une baisse du résultat de l'entreprise de-0,71%. Où l'on constate qu'en 2019 le chiffre d'affaires de l'entreprise diminue par rapport à 2018, mais le résultat opérationnel augmente, et cela explique que les dépenses aient diminué d'un pourcentage plus important que la diminution du chiffre d'affaires.

Conclusion :

Dans ce chapitre nous avons étudié en détail l'impact des effets de leviers opérationnels et financiers sur la valeur de l'entreprise, à travers le traitement et l'étude de nombreuses données et informations financières pendant trois années (2017, 2018, 2019) de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE, et cela nous a permis de conclure ce qui suit

L'effet de levier financier est positif sur les années (2017, 2018, 2019) car la rentabilité économique de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE est supérieure au cout de la dette, et comme on voit que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE préfère recourir aux dettes pour financer ses investissements, et donc on voit que la rentabilité financière de l'entreprise est positive. Tous ces facteurs contribuent positivement à la rentabilité de l'entreprise et cela conduira au développement continu de l'entreprise, ainsi qu'à l'amélioration de sa valeur.



Conclusion générale

L'objectif de notre étude est de clarifier l'impact de l'effet des leviers opérationnels et financiers sur la valeur de l'entreprise, afin d'atteindre cet objectif, nous avons mené une étude approfondie de tous les concepts liés à cette étude, ou nous avons commencé à étudier certains concepts financiers de l'évaluation de l'entreprise.

Nous avons d'abord étudié la théorie de Modigliani et Miller (1958), qui sont arrivés à la conclusion que la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure du capital, mais Modigliani et Miller ont développé leur théorie et ils sont arrivés à un autre résultat en 1963, la valeur de l'entreprise avec des dettes est égale à la valeur de la même entreprise sans dette augmentée de la valeur actuelle du gain d'impôt. Puis en 1977, Miller a fait d'autres ajouts à leur théorie précédente, ou il a ajouté les impôts sur les personnes physiques afin d'étudier leur impact sur la valeur de l'entreprise.

Ensuite, nous avons étudié la théorie du compromis, qui prend en compte les coûts de la faillite et les coûts de l'agence, puis nous avons étudié la théorie de l'agence, qui contribue à la connaissance de la structure financière idéale de l'entreprise. Quant à la théorie de signal, elle est également importante car elle joue un rôle dans l'information des investisseurs externes sur la bonne performance de l'entreprise, en se concentrant dans la théorie de signal sur les dettes afin d'informer les autres que l'entreprise est considérée comme fiable.

Enfin, nous avons étudié le modèle de l'ordre hiérarchique, car à travers ce modèle nous savons qu'il existe un agencement spécifique des types de financement, car l'entreprise privilégie l'autofinancement puis le financement par endettement, et en dernier recours pour le financement, l'entreprise peut émettre des nouvelles actions.

Dans un second temps, nous avons étudié en détail les concepts de base des effets de leviers financiers et opérationnels, avec une explication de l'importance des deux effets de leviers, de leur rôle et de leurs risques. L'effet de levier financier contribue effectivement à augmenter le rendement des capitaux propres par l'utilisation optimale de l'endettement. Quant à l'effet de levier opérationnel, il peut être bénéfique pour l'entreprise, mais il peut aussi être inutile. Il nous aide à connaître la variation du résultat par l'évolution du chiffre d'affaire.

Dans le troisième chapitre, nous avons mené une étude empirique afin de mieux comprendre le sujet de notre étude, comme nous avons réalisé cette étude chez l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE. Nous avons examiné les bilans financiers de l'entreprise. Et nous avons également analysé les bilans financiers en grandes masses de l'entreprise. Et puis nous avons

étudié les principaux indicateurs d'équilibre financier, où nous avons interprété les valeurs que nous avons obtenues pour BFR, FRNG, TN, ou nous avons constaté que le FR de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE est positif sur les trois années (2017, 2018, 2019), ainsi que la valeur de la trésorerie nette, elle est également positive donc l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE est en bon état.

Et puis nous avons étudié les ratios de la structure financière (le ratio d'autonomie financière et le ratio d'endettement), ou nous avons conclu que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE concentre sur l'endettement pour financer ses investissements, car le ratio d'endettement est important par rapport au ratio d'autonomie financière.

Enfin, nous avons fait une étude approfondie du tableau de compte des résultats, ou nous avons remarqué que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE a réalisé des bénéfices au cours des années (2017, 2018, 2019), donc nous concluons que l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE est considérée comme rentable.

Nous notons qu'à travers notre étude de la capacité d'autofinancement, que nous avons calculé et constate que sa valeur est positive sur les années (2017, 2018, 2019), et donc l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE a toute la capacité de s'autofinancer. Ensuite, nous avons étudié l'effet de levier financier sur la valeur de l'entreprise, ou nous avons constaté que l'effet de levier financier est positif pour les trois années (2017, 2018, 2019), car le taux de rentabilité économique est supérieur au coût de la dette, et donc l'endettement a un rôle positif par rapport à la valeur de l'entreprise.

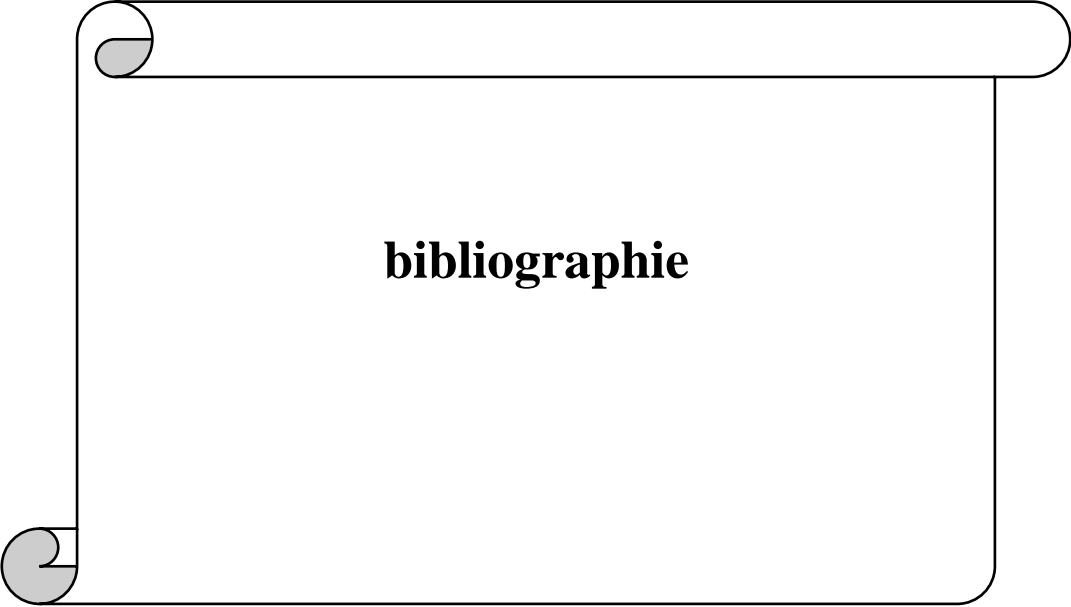
Bien que l'effet de levier financier dans notre étude était positif pour les trois années (2017, 2018, 2019), mais il faut tenir compte du fait que l'impact de l'effet de levier financier sur l'entreprise peut également être négatif dans le cas où nous avons le taux de rentabilité économique est inférieur au coût de la dette, Cela nous permet de confirmer notre deuxième hypothèse <<L'impact d'effet du levier financier est un facteur important dans l'évaluation de l'entreprise, car l'impact du levier financier peut être positif ou négatif sur la valeur de l'entreprise>>.

Quant au levier opérationnel, lors de son étude, nous avons remarqué que le levier opérationnel a un impact positif sur l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE, où nous constatons une augmentation des ventes de l'année 2017 à 2018, On note également une augmentation des résultats opérationnels, et donc les frais fixes importants n'affectent pas la rentabilité de

l'entreprise car le chiffre d'affaire de l'entreprise est en constante évolution. Et pour l'année 2019, on constate que l'effet de levier opérationnel est négatif égal à -0,71%. Ce qui signifie qu'une baisse de 1% du chiffre d'affaires entraîne une augmentation du résultat de l'entreprise de -0,71%. Où l'on constate qu'en 2019 le chiffre d'affaires de l'entreprise diminue par rapport à 2018, mais le résultat opérationnel augmente, et cela explique que les dépenses aient diminué d'un pourcentage plus important que la diminution du chiffre d'affaires.

Comme nous le notons à travers le tableau du compte de résultats quand nous comparons l'année 2019 et 2018 que la production d'exercice diminue en 2019 avec un pourcentage moindre que la diminution de la consommation d'exercice, et pour cela nous avons constaté que le résultat opérationnel de 2019 est supérieur au résultat opérationnel de 2018. Donc nous pouvons maintenant confirmer notre première hypothèse << L'impact d'effet du levier opérationnel est un facteur important dans l'évaluation de l'entreprise, car l'impact du levier opérationnel peut être positif ou négatif sur la valeur de l'entreprise>>.

Enfin, à travers notre étude du troisième chapitre, nous pouvons maintenant confirmer notre troisième hypothèse << L'effet de levier financier et opérationnel n'est pas les deux seuls facteurs qui affectent la valeur de l'entreprise, mais il existe de nombreux autres facteurs qui ont également un impact sur la valeur de l'entreprise>> tel que : sa solvabilité et sa capacité de s'autofinancer et sa bonne position sur le marché.



bibliographie

Ouvrage et revues :

- GLIZ, Abdelkader. L'Évaluation de l'Entreprise. BERTI Editions, 2020,
- Pascal BARNETO, Georges GREGORIO, Finance MANUEL ET APPLICATIONS, DUNOD, Paris, 2e Edition relue, complétée et mise à jour, 2009
- Hubert de La Bruslerie, << analyse financière, information financière, diagnostic et évaluation >>, DUNOD, PARIS, 4eme Edition
- LEGROS George, <l'évaluation des l'entreprises>, DUNOD,
- Pierre cabane, << l'essentiel de la finance à l'usage des managers (maitriser les chiffre d'affaire) >> 2eme Edition
- Brigham, Eugene F., Fondamentaux de la gestion financière (1995),
- Van Horne, Gestion et politique financières (1971),
- Block, Stanley B. et Geoffrey A. Hirt, Fondations de la gestion financière (1997)
- CHARREAU Gerard, << finance d'entreprise >>, 3eme Edition
- J. BARREAU, J. DELAHAYE, <, 12eme edition DUNOD, paris 2003
- MALLOT JL et JEAN C, L'essentiel du contrôle de gestion, éd d'organisation, Paris 1998.
- B. GUERRIEN, dictionnaire d'analyse économique, éd. La Découverte, Paris, 1997

Mémoires et thèses :

- IMED, ZORGUI << LE CHOIX DE FINANCEMENT ENTRE LA DETTE ET L'ÉQUITÉ: SURVOL DE LA THÉORIE ET APPLICATION POUR LES FIRMES CANADIENNES DE 1998 À 2003 >> mémoire, UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL, 2009 sur le : <https://archipel.uqam.ca/2312/1/M10927.pdf>
- YAAKOUBI Ahlem et RIAHI Olfa, << Les déterminants de la structure du capital des firmes : Revue de la littérature théorique >>, mémoire, nstitut Supérieur de Comptabilité et d'Administration des Entreprises-Manouba-Tunisie-, 2007, publiée, sur : https://www.memoireonline.com/07/09/2362/m_Les-determinants-de-la-structure-du-capital-des-firmes-Revue-de-la-litterature-theorique6.html#:~:text=Ainsi%20les%20co%C3%BBts%20dits%20de%20faillite%20sont%20les,d e%20la%20dette%20l%27augmentation%20des%20co%C3%BBts%20de%20faillite
- Mbaye Fall Diallo, << La création de valeur dans l'entreprise: le role de la gouvernance et des leviers financiers >>, Université Paul Cezanne Aix Marseille 3 - Master Gestion 2001, publiée sur le : https://www.memoireonline.com/10/06/215/m_creation-valeur-entreprise-gouvernance-leviers-

[financiers10.html#:~:text=L%27utilisation%20du%20b%C3%A9n%C3%A9fice%20par%20action%20est%20cependant%20fond%C3%A9e,le%20b%C3%A9n%C3%A9fice%20par%20action%20fait%20cro%C3%AEtre%20la%20valeur](#)

•

Articles :

- ASSOUS Nassima , Is debt a means of adjusting needs and resources or a lever that creates value? publié sur <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/2/13/2/138077>
- Abdeljabar RAFIKI, <Les controverses empiriques de pecking order theory>,Revue Marocaine de Gestion et d'Economie, N°6, Janvier- Juin 2016, sur le site : <file:///C:/Users/Dell/Downloads/5052-13679-1-SM.pdf>
- -Colot O. et Croquet M., Les déterminants de la structure financière des entreprises Belges. Étude exploratoire basée sur la confrontation entre la théorie de préférences de financement hiérarchisées et la détermination d'un ratio optimal d'endettement, Reflets et perspectives de la vie économique 200712-3, Tome XLVI, p. 177-198
- Ait sahed Imene, Ait mohammed Mourad,<< L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise>>, p294,article sur : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/127/11/1/61368>, Reçue: 08/08/2018 Accepter: 12/09/2018 Publié: 06/10/2018.
- TARI Mohamed Larbi, ATTARI Abdennasser,<< LE PROCERSSUS DU FINANCEMENT BANCAIRE DE L'EXPLOITATION DES PME ET LA NOTION D'EFFET DE LEVIER FINANCIER Sous l'éclairage de la théorie d'agence>>,p51, article publie sur : <https://www.univ biskra.dz/revues/index.php/LFBM/article/view/3826/3469>
- Christophe THIBIERGE, Philippe THOMAS, <L'EFFET DE LEVIER Une relecture opérationnelle à destination des décideurs financiers d'entreprise>, cahier de recherche ESCP, n° 97-135, publié sur le site : http://intranet.escp-eap.net/~bmt/thib/publi/eff_lev.pdf
- Ait sahed Imene, Ait mohammed Mourad, <L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise>.article,publie,surlesite : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/127/11/1/61368> P295, Reçue: 08/08/2018 Accepter: 12/09/2018 Publié: 06/10/2018
- Youcef MAMECHE, <ANALYSE DE L'EFFET DE LA TAILLE & DE LA FORME SOCIETAIRE SUR LA RENTABILITE ECONOMIQUE DES ENTREPRISES - UNE ETUDE EMPIRIQUE : CAS D'UN

ECHANTILLON D'ENTREPRISES ALGERIENNES>, REVUE NOUVELLE ECONOMIE, N°:13 –vol 02-2015, publie sur le : <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/296/6/2/55694>

- Hugues Racovski,<< LES CONTRAINTES Relatives Aux acquisitions par effet de levier>>, mémoire MASTER 2 PROFESSIONNEL DROIT DES AFFAIRES ET FISCALITE UNIVERSITE PARIS 1 – PANTHEON SORBONNE PP6-9, publie sur : <https://www.lepetitjuriste.fr/wp-content/uploads/2011/11/LES%20CONTRAINTES%20Relatives%20Aux%20acquisitions%20par%20Oeffet%20de%20levier%20-%20Hugues%20Racovski.pdf>

Site web :

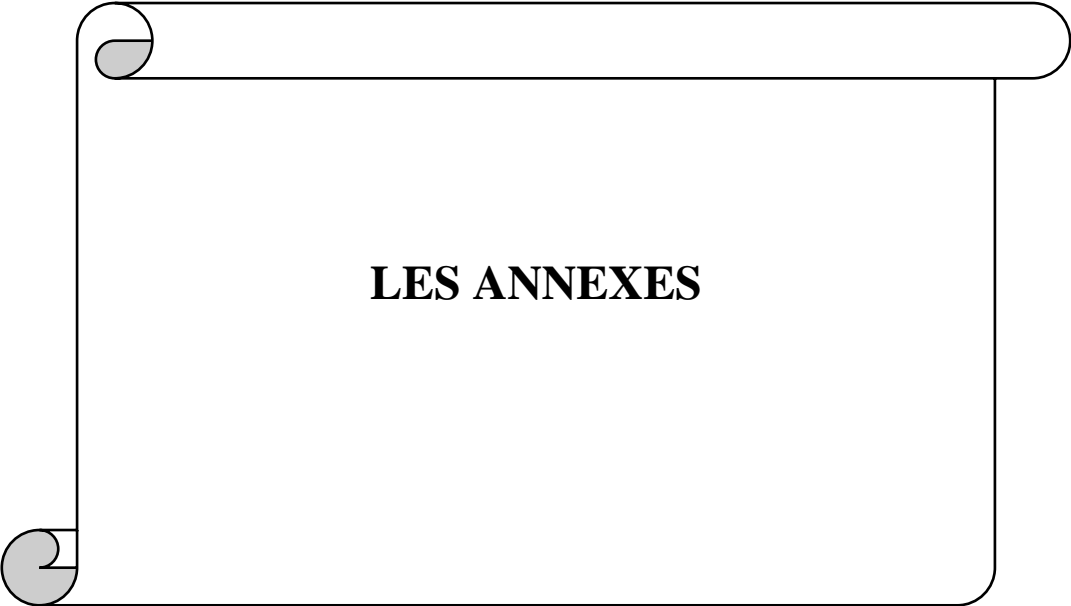
- <https://fr.enemonzo.org/hamadaequation-8d0e60e>
- <https://www.my-business-plan.fr/discounted-cash-flow#:~:text=Les%20limites%20de%20la%20m%C3%A9thode%20des%20Discounted%20Cash-Flow,sur%205%20ans%20sont%20g%C3%A9n%C3%A9ralement%20difficiles%20%C3%A0%20r%C3%A9aliser>
- <https://www.lafinancepourtous.com/pratique/placements/actions-3/qu-est-ce-qu-une-action/>
- <https://sevdesk.fr/lexique/resultat-dexploitation/>
- <https://www.expert-comptable-tpe.fr/articles/chiffres-d-affaires-et-benefice-quelle-difference/#:~:text=Chiffre%20d%E2%80%99affaires%20%3A%20d%C3%A9finition%20Le%20chiffre%20d%E2%80%99affaires%20%28CA%29,de%20produits%20ou%20services%20sur%20un%20exercice%20comptable>
- <https://www.compta-facile.com/marge-sur-couts-variables-mcv/>
- <https://www.l-expert-comptable.com/a/529992-le-seuil-de-rentabilite.html>
- <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-levier-operationnel-2600.php#:~:text=Le%20levier%20op%C3%A9rationnel%2C%20ou%20levier%20d%27exploitation%2C%20est%20un,d%C3%A9pend%20essentiellement%20du%20poids%20de%20ses%20co%C3%BBts%20fixes>
- <https://sciencesdegestion.fr/analyse-financiere/levier-operationnel/>
- <https://fr.journalmural.com/apalancamiento-operativo>
- <https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/9-economie/49-microeconomie/1078-definition-rentabilite-economique>

-
- <https://www.cegos.fr/ressources/mag/fonction-financiere/finance/effet-de-levier-financier-et-capacite-de-remboursement>
 - <https://www.mon-blog-banque.fr/effet-de-levier-financier-et-capacite-de-remboursement/#:~:text=Effet%20de%20levier%20financier%20et%20capacite%20de%20remboursement,de%20nombreux%20outils%20financiers%20pour%20atteindre%20ses%20objectifs>
 - <https://spiegato.com/fr/quel-est-le-lien-entre-le-levier-financier-et-le-risque#:~:text=Le%20levier%20financier%20et%20le%20risque%20sont%20intrins%C3%A8quement,rendements%20ou%20les%20b%C3%A9n%C3%A9fices%20r%C3%A9alis%C3%A9s%20sur%20la%20transaction>
 - <https://www.digitalwords.fr/leviers-de-creation-de-valeur-entreprise/#:~:text=La%20cr%C3%A9ation%20de%20valeur%20peut%20recouvrir%20plusieurs%20aspects,rendre%20toujours%20plus%20attractifs%20aux%20yeux%20des%20clients>
 - <https://www.ladissertation.com/Divers/Divers/Les-%C3%A9volutions-de-la-th%C3%A9orie-de-la-valeur-234597.html>
 - <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-economique-et-financier/1198841-valeur-ajoutee-definition-calcul-traduction/#:~:text=La%20valeur%20ajout%C3%A9e%20ou%20VA%20est%20une%20notion,bien%20ou%20%C3%A0%20un%20service%20provenant%20d%27un%20tiers>
 - <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-valeur-boursiere-4429.php>
 - <https://www.alsaeci.com/les-performances-economiques-dune-entreprise-ce-quil-faut-savoir/#:~:text=D%C3%A9finition%20La%20performance%20%C3%A9conomique%20est%20la%20capacit%C3%A9%20d%27E2%80%99une,utilis%C3%A9e%20%C3%A0%20diff%C3%A9rents%20niveaux%20surtout%20dans%20une%20entreprise>
 - <https://valoxy.org/blog/cout-moyen-pondere-du-capital/>
 - <https://www.leblogdudirigeant.com/lendettement-benefique-nefaste-lentreprise/>
 - <https://thelittlecollection.com/what-difference-between-operating-leverage-and-financial-leverage-17553#:~:text=L%27effet%20de%20levier%20d%27exploitation%20est%20une%20indication%20de,fois%20les%20co%C3%BBts%20de%20production%20fixes%20et%20variables>

- <https://fr.triangleinnovationhub.com/leverage-meaning-its-types>

Cours :

BENZIADI Djamel, cours management des couts master 1



LES ANNEXES

BILAN (PASSIF) EXERCICES 2017-2018 & 2019			
	2017	2018	2019
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	600,000,000.00	600,000,000.00	600,000,000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées	62,577,183.05	163,654,175.33	259,924,533.65
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence			
Résultat net - Résultat net part du groupe	153,194,639.28	148,758,593.61	139,201,090.13
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I	815,771,822.33	912,412,768.94	999,125,623.78
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	741,886,886.50	1,395,111,509.05	1,457,522,970.35
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	13,700,190.85	16,362,108.19	17,485,015.87
TOTAL II	755,587,077.35	1,411,473,617.24	1,475,007,986.22
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés	501,053,298.57	364,957,601.04	537,429,539.61
Impôts	13,649,262.56	15,511,580.92	36,359,418.54
Autres dettes	294,298,722.62	417,648,534.36	586,843,720.68
Trésorerie passif			
TOTAL III	809,001,283.75	798,117,716.32	1,160,632,678.83
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	2,380,360,183.43	3,122,004,102.50	3,634,766,288.83

BILAN (ACTIF) - EXERCICES 2017-2018 & 2019

ACTIF	Exercice 2017			Exercice 2018			Exercice 2019		
	Montant Brut	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	NET				Montant Brut	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	NET
ACTIFS NON COURANTS									
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif									
Immobilisations incorporelles	493,400.00	493,400.00		493,400.00	493,400.00	-	493,400.00	493,400.00	
Immobilisations corporelles									
Terrains									
Bâtiments	23,534,660.01	11,483,135.37	12,051,524.64	92,024,244.13	15,421,743.58	76,602,500.55	89,544,041.59	19,422,036.85	70,122,004.74
Autres immobilisations corporelles	1,718,219,750.71	483,495,506.92	1,234,724,243.79	2,397,983,421.56	677,454,216.38	1,720,529,205.18	2,689,563,790.24	917,689,589.06	1,771,874,201.18
Immobilisations en concession									
Immobilisations encours	64,108,257.00		64,108,257.00						
Immobilisations financières									
Titres mis en équivalence									
Autres participations et créances rattachées									
Autres titres immobilisés									
Prêts et autres actifs financiers non courants	100,000.00		100,000.00	50,000.00		50,000.00	50,000.00		50,000.00
Impôts différés actif	15,492,459.89		15,492,459.89	23,182,478.58		23,182,478.58	22,810,983.77		22,810,983.77
TOTAL ACTIF NON COURANT	1,821,948,527.61	495,472,042.29	1,326,476,485.32	2,513,733,544.27	693,369,359.96	1,820,364,184.31	2,802,462,215.60	937,605,025.91	1,864,857,189.69
ACTIF COURANT									
Stocks et encours	233,266,989.28		233,266,989.28	305,143,775.91		305,143,775.91	548,863,964.56		548,863,964.56
Créances et emplois assimilés									
Clients	579,721,180.69	22,147,480.00	557,573,700.69	493,321,490.65	21,246,380.00	472,075,110.65	765,612,887.50	21,246,380.00	744,366,507.50
Autres débiteurs	46,717,696.35	280,941.83	46,436,754.52	227,139,493.52		227,139,493.52	331,237,741.53		331,237,741.53
Impôts et assimilés	16,693,021.61		16,693,021.61	18,102,196.58		18,102,196.58	22,498,404.20		22,498,404.20
Autres créances et emplois assimilés									
Disponibilités et assimilés									
Placements et autres actifs financiers courants									
Trésorerie	200,711,122.01	797,890.00	199,913,232.01	279,977,231.53	797,890.00	279,179,341.53	123,740,371.35	797,890.00	122,942,481.35
TOTAL ACTIF COURANT	1,077,110,009.94	23,226,311.83	1,053,883,698.11	1,323,684,188.19	22,044,270.00	1,301,639,918.19	1,791,953,369.14	22,044,270.00	1,769,909,099.14
TOTAL GENERAL ACTIF	2,899,058,537.55	518,698,354.12	2,380,360,183.43	3,837,417,732.46	715,413,629.96	3,122,004,102.50	4,594,415,584.74	959,649,295.91	3,634,766,288.83

COMPTE DE RESULTAT/NATURE - EXERCICES 2017-2018 & 2019			
	2017	2018	2019
Ventes et produits annexes	1,147,718,376.67	1,819,303,165.54	1,512,789,954.27
Variation stocks produits finis et en cours	71,835,736.78	70,870,849.60	217,967,318.14
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	1,219,554,113.45	1,890,174,015.14	1,730,757,272.41
Achats consommés	- 492,338,341.66	-715,631,805.84	-583,037,575.48
Services extérieurs et autres consommations	- 93,304,061.63	-148,960,287.51	-132,994,876.02
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	- 585,642,403.29	-864,592,093.35	-716,032,451.50
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	633,911,710.16	1,025,581,921.79	1,014,724,820.91
Charges de personnel	- 324,818,442.86	-525,530,695.46	-440,575,568.40
Impôts, taxes et versements assimilés	- 4,252,647.23	-10,152,834.98	-8,500,693.15
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	304,840,620.07	489,898,391.35	565,648,559.36
Autres produits opérationnels	15,526,898.30	1,835,339.90	1,036,504.57
Autres charges opérationnelles	- 2,382,516.56	-9,238,233.04	-3,005,108.07
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	- 138,923,677.20	-202,394,277.75	-250,241,674.20
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL	179,061,324.61	280,101,220.46	313,438,281.66
Produits financiers		469,440.00	
Charges financières	- 5,421,466.56	-37,585,562.82	-88,129,368.28
VI-RESULTAT FINANCIER	- 5,421,466.56	-37,116,122.82	-88,129,368.28
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	173,639,858.05	242,985,097.64	225,308,913.38
Participation du personnel au résultat	- 21,547,428.85	-47,082,647.72	-42,282,928.00
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	- 9,060,392.18	-54,833,875.00	-43,453,400.44
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	10,162,602.26	7,690,018.69	-371,494.81
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1,235,081,011.75	1,892,009,355.04	1,731,793,776.98
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 1,081,886,372.47	-1,743,250,761.43	-1,592,592,686.85
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	153,194,639.28	148,758,593.61	139,201,090.13
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	153,194,639.28	148,758,593.61	139,201,090.13

COMPTE DE RESULTAT/NATURE		
	NOTE	2016
Ventes et produits annexes		351,373,906.43
Variation stocks produits finis et en cours		86,539,071.00
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		437,912,977.43
Achats consommés	-	115,784,801.57
Services extérieurs et autres consommations	-	75,023,286.23
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-	190,808,087.80
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		247,104,889.63
Charges de personnel	-	90,421,697.42
Impôts, taxes et versements assimilés	-	130,832.68
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		156,552,359.53
Autres produits opérationnels		533,884.04
Autres charges opérationnelles	-	3,143,187.95
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-	61,936,977.63
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
V- RESULTAT OPERATIONNEL		92,006,077.99
Produits financiers		
Charges financières	-	927,939.11
VI-RESULTAT FINANCIER	-	927,939.11
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		91,078,138.88
Participation du personnel au résultat	-	3,546,045.48
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		3,533,362.98
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		438,446,861.47
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-	347,381,405.09
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		91,065,456.38
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		91,065,456.38

L'effectif moyen de l'exercice 2021 de l'entreprise (CG)

categorie socioprofessionnelle	effectif moyen Exercice 2021	
	Nbr	Part
Cadre	109	27%
Maîtrise	115	29%
Execution	174	44%
Total	398	100%

Les effectifs moyens par structure :

structures	Effectif moyen 2021	
	Nbr	Part
Siege	78	20%
DM	64	16%
Unite fondations speciales	222	56%
Unite forages hydrauliques	34	8%
Total	398	100%

les clients de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE

U=KDA

Clients	Total	Part%
Cosider Travaux Publics	461692	29.92%
DTO Constantine	336699	21.82%
Cosider Construction	310854	20.14%
Cosider AGRICO	232186	15.05%
Cosider Canalisation	192689	12.49%
ENGOA	6241	0.40%
Cosider Ouvrages d'Art	2799	0.18%
Total	1543158	100.00%

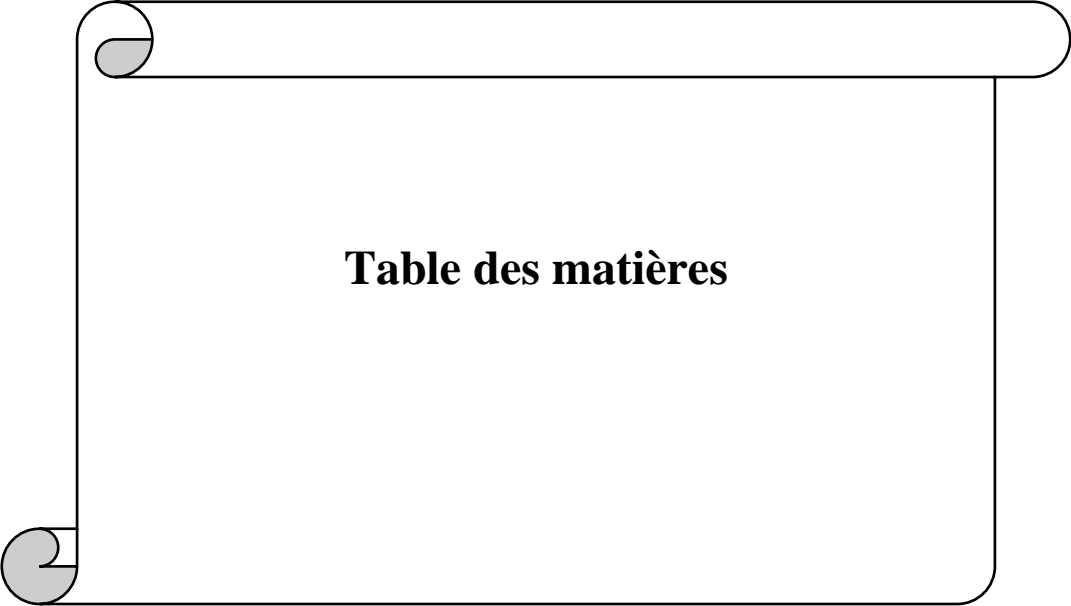


Table des matières

Liste d'abréviation.....	II
Liste des tableaux.....	IV
Liste des figures.....	VI
Liste des graphiques :.....	VII
Liste des annexes	VIII
المخلص	X
Introduction générale :	A
Chapitre 01 : les concepts financiers de l'évaluation de l'entreprise	1
Introduction :	2
Section 01 : l'apport de l'approche traditionnelle :	3
1. La thèse de Modigliani et Miller :.....	3
1.1 La thèse de Modigliani et Miller (1958) :	3
1.2 L'intégration de la fiscalité :	4
1.2.1 La proposition de Modigliani et Miller avec impôt sur la société (impôt corporatif) (1963) :.....	4
1.2.2 Proposition de Miller 1977 en présence d'impôt corporatif et l'impôt personnel :.....	6
2. La théorie du compromis :	7
2.1 Les coûts de faillite :	7
2.2 L'effet des couts d'agence :	8
2.3 La théorie du compromis :	9
Section 02 : l'apport de l'approche moderne	10
.1 La théorie de l'agence :	10
2. Théorie du signal :	11
3. Le modèle de l'ordre hiérarchique :	12
4. Le coefficient beta et la structure du capital :	15
Section 03 : Une méthode d'évaluation de l'entreprise basée sur le DCF.....	17
1. La valeur de l'entreprise basée sur les cashflows futurs actualisés :.....	17
1.1 Description de la méthode :	17
1.1.1 Projection des bénéfices :	17
1.1.2 Projections des flux nécessaires à l'exploitation :.....	18
1.1.3 Calcul des free cash flows futurs – notion de valeur terminale :	18
1.1.4 Actualisation des flux-détermination de la valeur de l'entreprise :.....	19
1.1.5 Étude de sensibilité – scenarios :	20

1.2	Les limites de la méthode des Discounted Cash-Flow :	20
2.	L'évaluation de l'action par actualisation des dividendes :	21
2.1	Le modèle d'Irving Fisher :	21
2.2	Modèle de Gordon-Shapiro :	21
3.	Evaluation par le price earnings ratio – PER	23
3.1	Application de la méthode du per :	24
	Conclusion :	25
	Chapitre 02 : l'impact des effets de leviers opérationnels et financiers sur la valeur de l'entreprise	26
	Introduction :	27
	Section 01 : L'effet de levier opérationnel	28
1.	Notions de base :	28
1.1	Le résultat d'exploitation:	28
1.2	Le chiffre d'affaire :	28
1.3	Charges fixes:	29
1.4	Charges variables:	29
1.5	Marge sur coûts variables (M/CV) :	29
1.6	Le taux de marge sur cout variable:	29
1.7	Seuil de rentabilité:	29
1.8	Marge de sécurité :	30
2.	Présentation de l'effet de levier opérationnel :	31
2.1	Définition :	31
2.2	Exemple:	31
2.3	L'effet de levier opérationnel et les couts fixes :	31
2.4	Mode de calcul du levier opérationnel :	32
2.4.1	Exemple :	32
2.5	Les autres méthodes de calcul du levier opérationnel :	32
2.5.1	Selon la méthode de marge sur coûts variables (MCV) :	32
2.5.2	Selon la méthode du seuil de rentabilité :	33
2.6	Avantages et inconvénients de l'effet de levier opérationnel :	34
	Section 02 : l'effet de levier financier	35
1.	Présentation de l'effet de levier financier :	35
1.1	Définition :	35

1.2	Mécanisme et formulation de l'effet de levier financier	36
1.2.1	Le mécanisme :	36
1.2.2	Formulation de l'effet de levier financier:	36
1.3	Analyse de la formule de l'effet de levier financier :	37
	Figure 04 : un schéma de Présentation d'effet de levier :	38
1.4	Le principe du LBO : les effets de levier	38
1.5	L'importance de l'effet de levier financier :	40
1.6	Les limites d'effet de levier :	40
1.7	Les risques :	41
	Section03 : Lien entre l'effet de levier et la valeur de l'entreprise:	42
1.	Le concept de création de valeur	42
.2	La genèse et l'enrichissement du concept de valeur :	42
2.1	La valeur ajoutée :	42
2.2	La valeur boursière :	43
2.3	La valeur comptable :	43
	La performance et création de valeur d'une entreprise :	43
2.4	Performance économique :	43
2.5	La performance financière :	43
3.	Les indicateurs de mesure de la création de valeur :	44
3.1	La méthode de la valeur économique ajoutée –EVA :	44
3.1.1	La notion de valeur économique ajoutée –EVA :	44
3.2	Les ratios de rentabilité :	44
3.2.1	La rentabilité :	45
3.2.2	Les deux ratios les plus utilisés pour estimer la rentabilité de l'entreprise :	45
3.3	Bénéfice par action :	45
.4	Lien entre l'effet de levier financier et la valeur de l'entreprise :	46
5.	Lien entre l'effet de levier opérationnel et la valeur de l'entreprise :	47
6.	L'effet de levier combiné :	48
	Conclusion :	50
	Introduction :	52
	Section 01 : Présentation générale de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE	53
1.	Historique de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :	53

2.	Présentation :	53
2.1	L'effectif moyen de l'exercice 2021 de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE.....	54
2.2	Les activités de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :	56
2.3	Les concurrents et les clients de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :	56
2.3.1	Les concurrents de COSIDER GEOTECHNIQUE :	56
2.3.2	Les clients de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :	56
2.4	Les points forts et les points faibles de l'entreprises :	58
2.4.1	Les points forts :	58
2.4.2	Les points faibles :	58
2.5	Les objectifs de l'entreprise cosider géotechnique :	59
	Section 02 : analyse la structure financière de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE	60
1.	Analyse de la structure financière de l'entreprise :	60
1.1	Présentation des bilans financiers de l'entreprise :	60
1.1.1	Présentation des bilans financiers, partie actif de <<ENTREPRISE COSIDER GEOTECHNIQUE>> des exercices 2017, 2018, 2019	60
1.1.2	Élaboration des bilans financiers Bilans financiers condensé partie <<actif>> des exercices 2017, 2018, 2019.....	61
1.1.3	Présentation des bilans financiers, partie << passif>> de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE durant la période d'étude :	62
1.1.4	Élaboration des bilans financiers Bilans financiers condensé partie <<passif>> des exercices 2017, 2018, 2019.....	63
1.2	Les indicateurs de l'équilibre financier de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :	63
1.3	Analyse des ratios de structure financière :	65
1.3.1	Ratio d'autonomie financière :	65
1.3.2	Ratio d'endettement :	65
1.4	Les comptes des résultats de l'entreprise COSIDER GOEOTECHNIQUE (2017, 2018, 2019) :	67
1.4.1	évolution des indicateurs des comptes des résultats :	68
	Section 03 : étude de la rentabilité et d'effet de levier financier et opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE	71
	La rentabilité représente le rapport entre les revenus d'une société et les sommes qu'elle a mobilisées pour les obtenir. Elle constitue un élément privilégié pour évaluer la performance des entreprises. Les analystes économiques distinguent deux types de rentabilité : économique et financière.	71
1.	L'analyse de la capacité d'autofinancement (CAF) de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :	71
1.1	Calcul de la CAF par la méthode de soustractive :	71

1.2	Calcul de la CAF par la méthode additive :.....	72
2.	Analyse des ratios de rentabilité et l'effet de levier financier de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE des exercices 2017, 2018, 2019 :.....	72
2.1	Le ratio de rentabilité économique :.....	73
2.2	Taux de rentabilité financière de l'entreprise :.....	73
2.2.1	Le bras du levier financier :.....	74
2.2.2	Le calcul du taux de rentabilité financière par l'effet de levier :.....	74
3.	Etude de l'effet de levier opérationnel au sein de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE.....	77
3.1	Définition :.....	77
3.2	Résultat opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :.....	77
3.3	Chiffre d'affaire de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :.....	78
3.4	Effet de levier opérationnel de l'entreprise COSIDER GEOTECHNIQUE :.....	79
	Conclusion :.....	81
	Conclusion générale.....	82
	LES ANNEXES.....	82