

UNIVERSITE ABDREHMAN MIRA DE BEJAIA

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

## **Mémoire**

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion

Option : Finance et Comptabilité

Spécialité : Comptabilité, Contrôle et Audit

## **Thème**

**Analyse de la structure financière et de la rentabilité d'une entreprise**

**Cas : NAFTAL, District carburant de BEJAIA.**

**Réalisé par :**

AZZOUGUI Douadi

BEKHAT Aghiles

**Devant le jury composé de :**

Président : Mr.AMALOU. M

Encadreur: M<sup>eme</sup> AYAD. N

Examineur : M<sup>eme</sup> LAROUS. L

**Promotion : 2012/2013**

# *Remerciements*

*Ce modeste travail est le fruit et l'aboutissement de nos études à l'université Abderrahmane Mira –Bejaia.*

*Nous remercions le bon Dieu, le tout puissant de nous avoir accordé le savoir et orienté vers le droit chemin.*

*Nous tenons à exprimer nos reconnaissances à notre encadreur M<sup>ME</sup> AYAD. N qui par ses conseils précieux, ses remarques pertinentes, a su nous transmettre son expérience à travers ses orientations.*

*Nos plus vifs remerciements vont également à tout le personnel du District carburant de NAFTAL BEJAIA, pour leur accueil chaleureux et les facilités accordées lors de notre stage pratique et surtout notre encadreur M<sup>r</sup> AIT SALAH .A qui nous a accordé toute les possibilités pour parvenir à réaliser ce travail.*

*Nous tenons à remercier M<sup>r</sup> HASSAINI .H, qui nous a fournis tous les ouvrages nécessaires pour accomplir ce mémoire.*

*Nous remercions aussi nos amis pour leur soutien et leur aide pour la réalisation de ce mémoire.*

*Nous tenons aussi à remercier les membres du jury qui ont accepté d'examiner ce travail.*

*Enfin, nous désirons manifester notre profonde reconnaissance à l'ensemble du corps enseignant du département Science de gestion de l'université de Bejaia.*

# *Dédicaces*

*Mes dédicaces les plus chaleureuses sont adressées :*

*A mes parents qui m'ont toujours soutenus et encouragé  
que dieu les protèges.*

*A mes chères frères Mohand et Costa.*

*A ma sœur et son époux.*

*A toute ma famille sans exception.*

*A toutes la famille AZZOUGUI et OUMAUCHE.*

*A tous mes amis qui ont fait preuve d'une amitié sincère.*

*A mon collègue Aghiles.*

*A tous ce qui me connaissent.*

*Douadi.*

# *Dédicaces*

*Mes dédicaces les plus chaleureuses sont adressées :*

*A mes parents qui m'ont toujours soutenus et encouragé  
que dieu les protèges.*

*A mon chère frère Amazigh.*

*A toute ma famille sans exception.*

*A toutes la famille BEKHAT et HAMOUCHE.*

*A tous mes amis qui ont fait preuve d'une amitié sincère.*

*A mon collègue Douadi.*

*A tous ce qui me connaissent.*

*Aghiles.*

# Sommaire

-----

# SOMMAIRE

---

## SOMMAIRE

<b>Introduction générale.....</b>	<b>01</b>
<b>Chapitre 01 : Gestion financière : Notions de base.....</b>	<b>03</b>
<b>Section 01 : Généralité sur l'analyse financière.....</b>	<b>03</b>
1. Définition de l'analyse financière.....	03
2. Rôle et objectifs de l'analyse financière. ....	04
3. Utilisateurs et étapes de l'analyse financière.....	05
4. Source d'information.....	08
<b>Section 02 : La construction du bilan financier.....</b>	<b>18</b>
1. Définition du bilan financier.....	18
2. Le rôle du bilan financier.....	18
3. Les rubriques du bilan financier .....	19
4. Les retraitements et les reclassements des postes du bilan comptable .....	21
<b>Chapitre 02 : Les processus de l'analyse de la structure financières et de la rentabilité d'une entreprise.....</b>	<b>30</b>
<b>Section 01 :L'analyse de la structure financière d'une entreprise.....</b>	<b>30</b>
1. Les indicateurs de l'équilibre financier .....	30
2. L'analyse par la méthode des ratios.....	41
<b>Section 02 :L'analyse de la rentabilité d'une entreprise.....</b>	<b>49</b>
1. La notion de la rentabilité.....	49
2. Les déterminants de la rentabilité.....	51
3. L'analyse de la rentabilité.....	52
4. L'effet de levier et le risque.....	63
<b>Chapitre 03 : Analyse dynamique et la structure financière optimale.....</b>	<b>68</b>
<b>Section 01 : L'analyse dynamique.....</b>	<b>68</b>
1. Le tableau de financement.....	68
2. Approche Pool de fonds.....	78

## *SOMMAIRE*

---

<b>Section 02 : le choix d'une structure financière optimale.....</b>	<b>86</b>
1. La structure financière.....	86
2. Les choix de financement.....	88
3. La structure de financement optimale.....	92
<b>Chapitre 04 : Analyse de la structure financière et de la rentabilité de NAFTAL « district carburant de Bejaia».....</b>	<b>98</b>
<b>Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....</b>	<b>98</b>
1. Historique de NAFTAL.....	98
2. La situation géographique.....	99
3. Mission et objectif de l'entreprise .....	99
4. Les moyens de NAFTAL .....	100
5. Objectif stratégique de NAFTAL .....	101
6. Organisation de la SONATRACH .....	101
7. Les produits commercialisés par NAFTAL.....	103
8. NAFTAL District carburants de BEJAIA .....	104
<b>Section 02 : Analyse de la structure financière et de la rentabilité de NAFTAL « district carburant de Bejaia ».....</b>	<b>107</b>
1. Construction des bilans financiers .....	107
2. L'analyse de la structure financière du district .....	114
3. Analyse de la rentabilité du district .....	127
4. L'effet de levier.....	135
5. Essai de détermination d'une structure financière optimale pour le district.....	135
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>139</b>
<b>Bibliographie</b>	
<b>Liste des tableaux</b>	
<b>Liste des figures</b>	
<b>Les annexes</b>	

# Liste des abréviations

-----

## **LISTE DES ABREVIATIONS**

<b>AC :</b>	Actif Circulant
<b>AI :</b>	Actif Immobilisé
<b>BFR :</b>	Besoin en Fonds de Roulement
<b>BFRE :</b>	Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation
<b>BFRHE :</b>	Besoin en Fond de Roulement Hors Exploitation
<b>BIU :</b>	Bordereaux Inter Unité
<b>BMI :</b>	Bon Mouvement Interne
<b>CA :</b>	Chiffre d'affaires
<b>CAF :</b>	Capacité d'autofinancement
<b>CLP :</b>	Carburant Lubrifiant Pneumatique
<b>DA :</b>	Dinars Algériens
<b>DCT :</b>	Dettes à Court Terme
<b>DF :</b>	Dettes Financières
<b>DLMT :</b>	Dettes à Long et Moyen Terme
<b>EBE :</b>	Excédent Brut d'Exploitation
<b>ERDP :</b>	Entreprise National de Raffinage et Produits Pétroliers
<b>FF :</b>	Frais Financiers
<b>FRE :</b>	Fonds de Roulement Etranger
<b>FRNG :</b>	Fonds de Roulement Net Global
<b>FRP :</b>	Fonds de Roulement Propre
<b>FRT :</b>	Fonds de Roulement Total
<b>HSEQ :</b>	Hygiène, Sécurité, Environnement et Qualité
<b>HT :</b>	Hors Taxes
<b>IBS :</b>	Impôt sur Bénéfice des Société
<b>Immob :</b>	Immobilisations
<b>IS :</b>	Impôt sur Société
<b>KP :</b>	Capitaux Permanents
<b>KPR :</b>	Capitaux Propres
<b>MC :</b>	Marge Commerciale
<b>MV :</b>	Moins-Value
<b>PV :</b>	Plus-Value
<b>R :</b>	Ratio

*Liste des abréviations*

---

<b>RCAI :</b>	Résultat Courant Avant Impôt
<b>RE :</b>	Rentabilité Economique
<b>RF :</b>	Rentabilité Financière
<b>SIG :</b>	Soldes Intermédiaires de Gestion
<b>SNTR :</b>	Société National du Transport Routier
<b>STPE :</b>	Société de Transport Energétique
<b>TR :</b>	Trésorerie
<b>TTC :</b>	Toutes Taxes Comprisses
<b>UND :</b>	Unité NAFTA de Distribution
<b>VA :</b>	Valeur Ajoutée
<b>VD :</b>	Valeurs Disponibles
<b>VE :</b>	Valeurs d'exploitations
<b>VMP :</b>	Valeurs Mobilières de Placement
<b>VNC :</b>	Valeur Nette Comptable
<b>VR :</b>	Valeurs Réalisables
<b>Vr :</b>	Valeur Réelle

# Introduction générale

-----

## **Introduction générale**

L'entreprise est une unité autonome créatrice de richesse qui évolue dans un environnement incertain par conséquent elle est exposée à différents risques, elle doit donc surveiller sa structure financière d'une façon permanente, en utilisant toutes les méthodes et techniques d'analyse de cette dernière. Ceci sous entend la mise en place d'un système de gestion et de contrôle efficace de son équilibre financier et de sa rentabilité qui est l'objet de l'analyse financière. Cette dernière reste un instrument de suivi, d'évaluation et de contrôle de gestion, qui permet aux dirigeants de l'entité de prendre des décisions à des moments opportuns.

La théorie financière d'une entreprise utilise conjointement le concept d'analyse financière et de diagnostic financier. L'analyse devient alors un ensemble de travaux qui permettent d'étudier la situation de l'entreprise, d'interpréter les résultats et d'y prendre les décisions qui impliquent des flux monétaires. Son but est de porter un jugement destiné à éclairer les actionnaires, les dirigeants, les salariés, et les tiers sur l'état de fonctionnement d'une firme, face aux risques auxquels elle est exposée en servant d'information et de source externe. Les activités de l'analyste financier englobent la collecte des données significatives et leurs interprétations afin de tirer des conclusions sur la santé financière d'une entreprise, sa politique d'endettement et de refinancement.

L'analyse financière consiste à l'exploitation de l'information comptable et financière relative à une entreprise afin d'émettre un diagnostic. Elle permet la compréhension de l'entreprise à travers ses états financiers et de juger son niveau de performance et sa situation financière actuelle et future. L'analyse doit aboutir à un diagnostic, donc conclure quant à la performance, rentabilité et solvabilité de l'entreprise étudiée et comprendre leurs déterminants.

L'objectif de notre travail est d'analyser la structure financière d'une entreprise pour contribuer à remédier à ses difficultés et impasses financières afin de diagnostiquer les maux qui empêchent son bon fonctionnement et de suggérer des solutions adéquates en retenant comme objet d'étude l'entreprise NAFTAL « district carburant de Bejaia ».

Pour cela nous tenterons de répondre à l'interrogation centrale suivante :

**La structure financière du district carburant NAFTAL de Bejaia est-elle génératrice de rentabilité ?**

---

En effet, dans un esprit de clarté, d'autres interrogations méritent d'être posées :

- Peut-on dire que NAFTAL« district carburant de Bejaia» est financièrement équilibrée ?
- NAFTAL« district carburant de Bejaia» est-elle rentable du point de vue économique et financier ?
- La structure financière de cette entreprise est-elle optimale ?

Pour appréhender notre étude et répondre efficacement à nos questions de recherche, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- La structure financière de NAFTAL« district carburant de Bejaia» dégage une rentabilité conséquente pour satisfaire l'ensemble de ses parties prenantes (dirigeants, gestionnaires, salariés, actionnaires et financeurs).
- NAFTAL« district carburant de Bejaia» arrive à dégager une rentabilité suffisante pour assurer son autofinancement.
- Bien que sa structure lui permet d'être rentable, elle n'est pas forcément optimale.

Afin de vérifier ces hypothèses et de répondre aux interrogations précédentes, nous avons adopté la méthodologie suivante : une recherche bibliographique où divers documents sur le sujet ont été consultés permettant d'exposer le cadre théorique relatif à notre objet de recherche, une application sur le terrain à travers un stage pratique d'une durée d'un mois au sein de l'entreprise NAFTAL« district carburant de Bejaia» où nous avons pu vérifier les éléments théoriques.

Nous avons, de ce fait, structuré notre travail en quatre chapitres. Un premier consacré à l'exposition des notions de bases relatives à notre objet d'étude. Un second chapitre traitera du processus adopté en matière d'analyse de la structure financière et de la rentabilité. Le troisième chapitre, quant à lui, portera sur l'analyse dynamique ainsi qu'aux méthodes de détermination de la structure financière optimale.

Un dernier chapitre sera consacré à une étude pratique réalisée au sein de l'entreprise NAFTAL district carburant de Bejaia.

# Chapitre 1

-----

## Chapitre 01 : Gestion financière : Notion de base

### Introduction

La gestion financière permet de réaliser une étude critique et analytique des résultats comptables examinés sous l'ongle de la rentabilité et du risque.

Elle permet aussi de développer des techniques de traitement de l'information comptable et des flux financiers.

Avant de rentrer dans le vif de notre sujet, nous avons jugé utile de définir les concepts clés de notre travail. Ce chapitre aura pour objectif de cerner théoriquement la gestion financière et d'éclaircir les lecteurs sur cette dernière.

### Section 01 : Généralité sur l'analyse financière

#### 1- Définition et historique de l'analyse financière

##### 1-1- Définition de l'analyse financière

Plusieurs auteurs ont essayé de donner une définition de l'analyse financière.

Selon Elie COHEN : « l'analyse financière constitue un ensemble de concepts, de méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière de l'entreprise, aux risques qui l'affectent, aux niveaux et à la qualité des performances »<sup>1</sup>.

Pour Patrick PIGET : « l'analyse financière est art plus qu'une théorie reposant essentiellement sur l'exploitation d'informations comptables. Elle a pour dessin d'étudier le passé pour diagnostiquer le présent et prévoir l'avenir »<sup>2</sup>.

Pour Alain MARION : « l'analyse financière est comme une méthode de compréhension de l'entreprise à travers ses états comptables, méthode qui a pour objet de porter un jugement globale sur le niveau de performance de l'entreprise et sur sa situation financière ».<sup>3</sup>

En conclusion, l'analyse financière constitue un ensemble de méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière d'une entreprise,

---

<sup>1</sup>COHEN.E, Analyse financière et développement financier, édition EDICEF, Paris, 1997, page 4.

<sup>2</sup>AYAD N ;Cours de gestion financière master 1 finance et comptabilité, « Université de Bejaia 2011/2012 ».

<sup>3</sup> Alain MARION, Analyse financière concepts et méthode, 3<sup>ème</sup> édition DUNOD, Paris, 2004, Page 1

aux risques qui l'affectent, au niveau et à la qualité de ses performances de façon à faciliter la prise de décision ; ces décisions sont variées et ne concernent pas les mêmes acteurs.

## 1-2- Historique de l'analyse financière

A la veille de la crise de 1929, qui avait introduite une profonde mutation des habitudes, le métier des banquiers consistait essentiellement à assurer les mouvements des comptes et à octroyer des facilités des caisses occasionnelles. Le problème était d'assurer le financement d'industries naissantes (charbon, textile, construction, mécanique,...). Des crédits d'exploitation étaient consentis moyennant de solides garanties destinées à éviter une confusion entre le risque du banquier et celui de l'entreprise. Les garanties permettaient en effet au banquier de s'assurer du remboursement du sort de l'entreprise débitrice. Dès telles garanties reposaient sur des biens faisant partie du patrimoine de l'entreprise, mais non directement affectés par son exploitation ou tout simplement sur le patrimoine personnel du ou des propriétaires de l'entreprise. Le patrimoine était essentiellement constitué aux yeux des gens de l'époque, comme depuis toujours dans le monde, par des biens fonciers et immobiliers. Il en résulte que le risque du crédit bancaire était alors lié aux modalités juridiques de la prise de garantie. Encore fallait-il vérifier que le bien donné en garantie avait une valeur indépendante de l'évolution de l'entreprise, et en suite évaluer ce bien ainsi que les risques des moins values liées. L'incertitude quand à la valeur réelle de l'actif net en cas de liquidation, joint à la difficulté d'évaluer les biens donnés en garantie et à déterminer l'indépendance à l'égard de l'exploitation de l'entreprise, montreront aux banquiers que la simple optique de la recherche de la solvabilité<sup>4</sup> était insuffisante pour déterminer rationnellement la décision d'octroi d'un crédit.

## 2- Rôle et objectifs de l'analyse financière

### 2-1- Rôle de l'analyse financière

L'analyse financière vise essentiellement à :

- la gestion de l'entreprise à partir d'un diagnostic précis ;
- Etudié les concurrents, les clients ou les fournisseurs, sur le plan de la gestion et de sa solvabilité ;

---

<sup>4</sup>Solvabilité : définition patrimoniale. Une entreprise est solvable lorsqu'elle peut faire face à l'ensemble de ses engagements en liquidant l'ensemble de ses actifs, (c'est à-dire en cas d'arrêt de l'exploitation et de mise en vente de ses actifs).

- détermination par opération de calcul de la situation présente et les prévisions d'une situation future ;
- prise de décision, elle doit être conforme à l'état actuel de l'entreprise et tend à réaliser des objectifs projetés en temps voulu ;
- avoir une étude de contrôle dans le but de vérifier si la gestion de l'entreprise est satisfaisante ou non ;
- elle veille à garder un équilibre financier entre les emplois et les ressources ;
- la recherche de nouvelles ressources pour assurer un financement continu.

En effet, les objectifs de l'analyse financière d'une entreprise sont : l'équilibre, la solvabilité et la rentabilité qu'on tentera d'étudier dans le prochain chapitre.

## **2-2- Objectifs de l'analyse financière**

L'analyse financière a pour but de donner une idée sur l'état de santé financière de l'entreprise. En d'autres termes, elle permet de détecter chez l'entreprise analysée les points forts et les points faibles du point de vue financier et d'essayer de prendre une décision sur la base de jugement porté sur la santé financière de l'entreprise, parmi ses objectifs on cite :

- conduire à un diagnostic financier ;
- mesurer et porter un jugement sur la réalisation d'un équilibre financier, la rentabilité, la solvabilité, la liquidité et le risque financier d'une entreprise ;
- effectuer des comparaisons entre le passé, le présent et l'avenir financier d'une entreprise, et aussi une comparaison avec les entreprises du même secteur d'activité ;
- fournir une appréciation sur la qualité de gestion de l'entreprise et servir comme instrument de contrôle de gestion.

## **3- Les utilisateurs et les étapes de l'analyse financière**

### **3-1- Les utilisateurs de l'analyse financière**

Plusieurs partenaires financiers et économiques de l'entreprise qui ont des préoccupations différentes et multiples, sont concernés et intéressés par l'analyse financière pour l'utiliser dans le processus décisionnel, on distingue :

- Les partenaires internes :

- L'actionnaire qui est le propriétaire de l'entreprise, cherche à cerner la rentabilité et le risque pour assurer la survie de son entreprise et la rémunération de ses actions ;
  - Le dirigeant en menant une bonne gestion, il cherche à connaître la situation financière de l'entreprise et déceler dans son fonctionnement les points susceptibles d'améliorer la gestion et le résultat. Pour cela ils seront particulièrement attentifs à tout ce qui peut les aider dans la prise de certaines décisions (investissements, financement ...etc.) ;
  - Le salarié s'assure de la pérennité de l'entreprise et d'une meilleure politique de salaires pour lui.
- Les partenaires externes :
- Le banquier qui cherche à apprécier la solvabilité, la liquidité et la structure de financement ;
  - Le fournisseur pour décider de sa politique de crédit vis-à-vis de l'entreprise ;
  - L'Etat pour tracer sa politique économique.

Les principaux utilisateurs de l'analyse financière et leurs objectifs peuvent se résumer dans le tableau ci-dessous :

**Tableau N°1 : Les utilisateurs de l'analyse financière et leurs objectifs.**

<b>Utilisateurs</b>	<b>Objectifs</b>
<b>Dirigeants</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Juger les différentes politiques de l'entreprise ;</li> <li>➤ Orienter les décisions de gestion ;</li> <li>➤ Assurer la rentabilité de l'entreprise.</li> </ul>
<b>Associés</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Accroître la rentabilité des capitaux ;</li> <li>➤ Accroître la valeur de l'entreprise ;</li> <li>➤ Réduire le risque.</li> </ul>
<b>Salariés</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Assurer la croissance de l'entreprise ;</li> <li>➤ Apprécier le partage de la richesse créée par l'entreprise et l'évolution des charges de personnel.</li> </ul>
<b>Prêteurs (établissement financiers, fournisseurs)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Evaluation de l'entreprise.</li> </ul>
<b>Investisseurs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Accroître la valeur de l'entreprise ;</li> <li>➤ Accroître la rentabilité des capitaux.</li> </ul>
<b>Concurrents</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Connaître les points forts et les points faibles de l'entreprise ;</li> <li>➤ Apprécier la compétitivité.</li> </ul>

*Source : réalisé par nos soins.*

### 3-2- Les étapes de l'analyse financière

Pour réaliser une analyse financière pertinente et juste, il convient de porter une égale importance aux trois phases successive suivantes :

- La collecte de l'information : elle consiste à collecter les informations des différents états financiers qu'en va citer par la suite ;
- Le traitement de l'information : il se base en premier lieu à passer des données comptables aux données financières, et on second lieu à déterminé les différents indicateurs financiers qu'on va développer dans le deuxième chapitre ;
- L'analyse des résultats : il s'agit d'interpréter les résultats et de faire un diagnostic sur la santé financière de l'entreprise et de suggérer des solutions pour l'amélioration de cette dernière si elle décèle des anomalies.

#### 4- Sources d'information

Pour mener une analyse financière on doit récolter certaines informations concernant l'activité de l'entreprise et ce à travers les différents états financiers établis par l'entreprise.

Les états financiers sont des documents comptables préparés à intervalle régulier par toutes les entreprises. Pour que ces documents soient utiles aux parties prenantes, ils doivent être :

- **Intelligibles** : une qualité essentielle de l'information fournie dans les états financiers est d'être compréhensible immédiatement par les utilisateurs. A cette fin, les utilisateurs sont supposés avoir une connaissance raisonnable des affaires et des activités économiques ainsi que de la comptabilité ;
- **Fiable** : l'information possède la qualité de fiabilité quand elle est exempte d'erreurs et de biais significatifs et que les utilisateurs peuvent lui faire confiance pour présenter une image fidèle<sup>5</sup> de ce qu'elle est censée présenter ou de ce qu'on pourrait s'attendre raisonnablement à voir présenter;
- **Pertinents** : l'information possède la qualité de pertinence lorsqu'elle influence les décisions économiques des utilisateurs en les aidant à évaluer des événements passés, présents ou futurs ou en confirmant ou corrigeant leurs évaluations passées. La pertinence de l'information est influencée par sa nature et son importance relative;
- **Comparables**. Il y a deux dimensions à la comparabilité des états financiers : « chronologique (une même entreprise au cours du temps) et instantanée (plusieurs entreprises en même temps) »<sup>6</sup>.

Afin de réaliser cette analyse, l'analyste doit disposer d'un ensemble d'informations sur lesquelles va se baser son analyse, et susceptibles d'éclairer son diagnostic, ces sources sont les comptes annuels qui constituent la matière première de l'analyse financière :

- Le bilan comptable ;
- Le tableau des comptes de résultat (le compte de résultat) ;
- Les annexes.

---

<sup>5</sup>Image fidèle : pour être fiable, l'information doit présenter une image fidèle des transactions et autres événements qu'elle vise à présenter ou dont on s'attend raisonnablement à ce qu'elle les présente.

<sup>6</sup> Jonathan.B et Demarzo. D, Finance d'entreprise, édition Pearson, Paris, 2009, Page37.

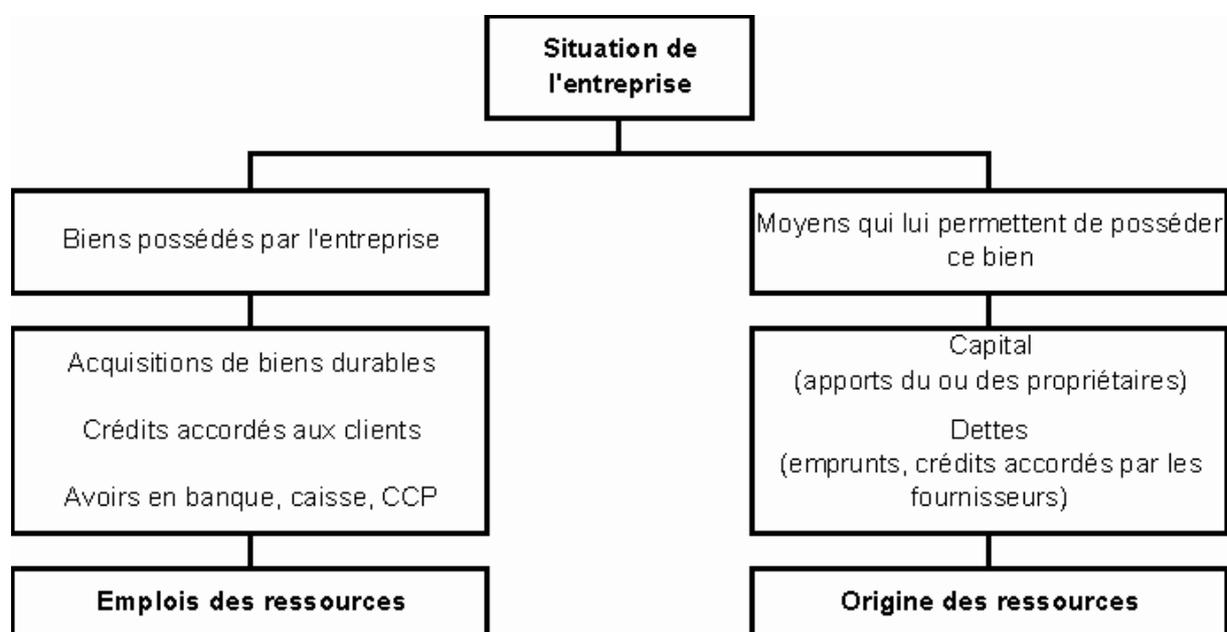
#### 4-1- Le bilan comptable :

Le bilan comptable est la visualisation du patrimoine de l'entreprise à une date donnée. En effet, grâce au bilan comptable, il est possible de connaître le détail de ce que possède l'entreprise : c'est ce que l'on appelle l'actif du bilan. De plus, une entreprise contracte des dettes envers des tiers dont le détail s'inscrit au passif.<sup>7</sup>

De ce fait le bilan se présente sous forme d'un tableau composé de deux parties :

- La partie gauche appelée « actif » ;
- La partie droite appelée « passif ».

**Figure N°1 : distinction entre actif et passif d'un bilan comptable.**



*Source : réalisé par nos soins.*

L'actif fait apparaître au moins les rubriques suivantes lorsqu'il existe des opérations concernant ces rubriques :<sup>8</sup>

- Les immobilisations incorporelles : on entend par incorporelles, les immobilisations non matérialisables c'est-à-dire non palpables, exemple : frais d'établissement, frais de recherche et développement, fond commercial, les concessions et les avances et acomptes sur immobilisations incorporelles;
- Les immobilisations corporelles : ce sont des biens concrets et palpables tels que : les terrains, les constructions, les installations techniques, matériels et outillages

<sup>7</sup> Béatrice Meunier-Rocher, le diagnostic financier, édition d'organisation, paris 2001, page 13.

<sup>8</sup>JO N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier Art 220-1.

industriels, les immobilisations en cours, avances et acomptes sur immobilisations corporelles;

- Les amortissements : c'est la dépréciation des immobilisations due principalement à l'usure, donc de la consommation des avantages économiques;
- Les participations;
- Les actifs financiers : ce sont des titres ou des contrats, généralement transmissibles et négociables sur le marché des capitaux, ils sont susceptibles de produire à son détenteur des revenus et/ou un gain en capital, en contrepartie d'une certaine prise de risque ;
- Les stocks : représente les différentes étapes du cycle de production. Il y'a des stocks de matières premières, des en cours, des produits finis, des marchandises. Ils sont valorisés à leurs couts d'achats ou à leurs couts de productions ;
- Les actifs d'impôt (en distinguant les impôts différés) : ils proviennent de différences temporelles ou temporaires entre les charges comptables et les charges fiscales. Les principales sources d'impôts différés actifs sont : les charges comptables qui ne seront déductibles fiscalement qu'ultérieurement comme la provision pour indemnités de retraite, certains déficits fiscaux qui viendront, éventuellement, diminuer ultérieurement les impôts à payer ;
- Les clients, les autres débiteurs et autres actifs assimilés (charges constatées d'avance) ;
- La trésorerie positive et équivalent de trésorerie positive : elle est constituée par l'argent disponible en caisse ou en bancaire. On peut la calculer en totalisant le solde de la caisse, des comptes banques et chèques postaux.

Le passif fait apparaitre au moins les rubriques suivantes lorsqu'il existe des opérations concernant ces rubriques : <sup>9</sup>

- Les capitaux propres avant distributions décidées ou proposées après la date de clôture, en distinguant le capital émis (dans le cas de société), les réserves, le résultat net de l'exercice et les autres éléments : les capitaux propres représentent l'argent apporté par les actionnaires à la constitution de la société ou ultérieurement, ou laissés à la disposition de la société en tant que bénéfices non distribués sous forme de dividendes ;

---

<sup>9</sup>JO N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier Art 220-1.

- Les passifs non courants portant intérêts : le passif non courant est le plus souvent un passif dont le remboursement ne doit pas se faire dans les douze prochains mois. Ainsi, les dettes à long terme contractées auprès des banques sont incluses dans le passif non courant;
- Les fournisseurs et autres créiteurs : cette rubrique est divisée en deux sous rubriques : fournisseurs et les effets à payer (c'est les dettes envers un fournisseur matérialisées par un effet de commerce) ;
- Les passifs d'impôt (en distinguant les impôts différés) : sources d'imposition future, les principaux impôts différés passifs peuvent provenir d'actifs qui, lors de leur cession ou de leur utilisation, donneront lieu à des déductions fiscales inférieures à leur valeur comptable. Il en est ainsi pour les actifs réévalués lors de la première consolidation d'une filiale. Ils entrent alors au bilan consolidé pour une valeur supérieure à la valeur fiscale. De même, certains produits, comme les produits financiers courus, ont une imposition différée ;
- Les provisions pour charges et passifs assimilés (produits constatés d'avance) : c'est les provisions pour risques et charges et les comptes de régulation passif ;
- La trésorerie négative et équivalente de trésorerie négative : La trésorerie négative se matérialise par des débits, des découverts bancaires, ou tout type de financement à court terme.

Dans le cas d'un bilan consolidé :

- Les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ;
- Les intérêts minoritaires : les intérêts minoritaires représentent la quote-part des capitaux propres ou du résultat net des filiales consolidées par intégration globale qui revient aux actionnaires minoritaires de ces filiales et non à la société mère.

Tableau N°2 : Actif d'un bilan comptable.

Actif	Note	N Brut	N Amort- Prov	N Net	N-1 Net
<b>ACTIF NON COURANTS</b>					
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains					
Bâtiments					
Autre immobilisations corporelles					
Immobilisations en concession					
<b>Immobilisation encours</b>					
<b>Immobilisation financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêt et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>					
<b>ACTIF COURANTS</b>					
<b>Stocks et encours</b>					
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Client					
Autres débiteurs					
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres financiers courants					
Trésorerie					
<b>TATOL ACTIF COURANT</b>					
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>					

Source : JO N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier

**Tableau N°3 : Passif d'un bilan comptable.**

<b>PASSIF</b>	Note	N	N-1
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves-Reserve consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net – Résultat net part du groupe (1)			
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTAL 1</b>			
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (diffères et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS 2</b>			
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés			
Impôts			
Autres dettes			
Trésorerie passif			
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS 3</b>			
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>			

*Source : JO N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier.*

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

#### **4-2- Le compte de résultat :**

Le compte de résultat représente les opérations économiques de l'entreprise sur une période donnée, généralement un an. Contrairement au bilan, qui dresse un état des lieux à une période donnée, le compte de résultat rend compte de flux des produits : ceux-ci correspondent aux recettes, revenus ou gains réalisés par la société sur une période, en contre partie apparaissent des charges. La différence entre tous les produits et toutes les charges donne le résultat net, qui sera appelé bénéfice s'il est positif, ou perte s'il est négatif.<sup>10</sup>

D'après cette définition le compte de résultat comporte trois sortes de compte, selon le plan comptable national, appelés comptes de gestion qui sont :

<sup>10</sup>BEATRICE et TRANEIS GRAND GUILLOT, Les outils du diagnostic financier, 6<sup>ème</sup> édition GUALINO, Paris, 2002, Page 65.

➤ Les charges : c'est la diminution d'avantages économiques au cours de l'exercice sous forme de sorties ou de diminutions d'actifs, ou de survenance de passifs qui ont pour résultat de diminuer les capitaux propres autrement que par des distributions aux participants aux capitaux propres.<sup>11</sup>

Les charges se répartissent en trois rubriques principales :

- Les charges d'exploitation : Les charges d'exploitation traduisent une destruction de richesse nécessaire à la création des produits d'exploitation. Les principales charges d'exploitation sont : la consommation de matières premières, les autres consommations externes (transport, énergie, publicité...), les frais de personnels, les impôts et les taxes ainsi que les provisions pour dépréciation des actifs circulants. En comptes consolidés, elles sont souvent présentées par destination : coût des ventes, frais administratifs et financiers et frais de recherche développement ;
- Les charges financières : Poste comptable désignant les charges liées au moyen de financement de l'entreprise. Il s'agit le plus souvent des intérêts versés pour les emprunts ou encore des découverts bancaires. Elles dépendent donc du niveau de l'endettement et des taux d'intérêt ;
- Les charges exceptionnelles : Les charges exceptionnelles sont des charges qui sont dues à des événements exceptionnels. Ils ne proviennent donc pas de l'activité courante de l'entreprise. Les charges exceptionnelles peuvent correspondre, pour l'exemple, à des coûts associés à des indemnités de licenciements ou à des fermetures d'usines. Généralement elles viennent pour minorer les bénéfices réalisés par l'entreprise.

➤ Les produits : c'est l'accroissement d'avantages économiques au cours de l'exercice, sous forme d'entrées ou d'accroissements d'actifs, ou de diminutions de passif qui ont pour résultat l'augmentation des capitaux propres autres que l'augmentation provenant des participants aux capitaux propres;<sup>12</sup>

Les produits aussi peuvent se répartir en trois rubriques principales :

---

<sup>11</sup> TAZDAIT.A, Maitrise du système comptable financier, premières édition ACG, Alger, 2009, page 81.

<sup>12</sup> Ibid. Page 78.

- Les produits d'exploitation ils correspondent principalement aux ventes enregistrées au cours de l'exercice considéré; ils ne diffèrent des recettes d'exploitation que du fait des délais de paiement accordés à la clientèle. Ils sont directement liés à l'activité de l'entreprise. Ils sont donc observés de très près par les différents analystes externes et internes à l'entreprise, car ils sont révélateurs du volume d'affaires généré par l'activité courante ;
  - Les produits extraordinaires : sont qualifiés de produits extraordinaires, les produits qui résultent d'événements ou de transactions clairement distincts des activités ordinaires de l'entreprise et dont on ne s'attend pas qu'elles se reproduisent de manière fréquente ou régulière ;
  - Les produits financiers : ils correspondent aux produits issus du placement de la trésorerie de l'entreprise dans le marché financier.
- Les résultats : ils sont obtenus par la différence entre les produits et les charges.

Les résultats peuvent se résumer comme suit :

- Production de l'exercice : c'est la valeur des produits et des services fabriqués par l'entreprise qui aurait été vendue ou stockée ou ayant servi à constituer des immobilisations ;
- Consommations de l'exercice : elles représentent des biens et des services achetés à l'extérieur, ce sont des consommations intermédiaires ;
- Valeur ajoutée : elle représente l'accroissement de valeurs apportées par l'entreprise aux biens et services en provenance des tiers et constitue un critère pertinent concernant la taille de l'entreprise ;
- Excédent brut d'exploitation : c'est le premier profit économique avant toute prise en compte des politiques d'amortissement et de financement ;
- Résultat opérationnelle : c'est la ressource nette dégagée par les opérations de gestion courante. C'est le deuxième profit économique qui prend en compte les politiques d'amortissement et les risques d'exploitation.
- Résultat financier : il représente les conséquences de la prise en compte des politiques financières et des financements de l'entreprise (placements, emprunts...).
- Résultat net des activités ordinaires : c'est le troisième profit économique qui intègre les politiques d'amortissements, de risques et de financement. Il mesure la performance de l'activité économique et financière de l'entreprise ;

- Résultat extraordinaire : ce résultat prend en compte tous les aspects exceptionnels de la vie de l'entreprise ;
- Résultat net de l'exercice : c'est le résultat final qui prend en compte tous les aspects économiques et fiscaux de l'entreprise.

**Tableau N°4 : Le compte de résultats.**

	Note	N	N-1
Chiffre d'affaires			
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>1-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>			
Achats consommés			
Services extérieurs et autres consommations			
<b>2-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>			
<b>3-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (1-2)</b>			
Charge de personnel			
Impôts, taxes et versements assimilés			
<b>4-EXEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>			
Autres produits opérationnels			
Autres charges opérationnels			
Dotations aux amortissements et aux provisions			
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
<b>5-RESLTAT OPERATIONNEL</b>			
Produits financiers			
Charges financières			
<b>6-RESULTAT FINANCIER</b>			
<b>7-RESLTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (5+6)</b>			
Impôt exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (variations) sur résultat ordinaires			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>			
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>			
<b>8-RESLTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>			
Elément extraordinaire			
Elément extraordinaire			
<b>9-RESLTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>10-RESLTAT NET DE L'EXERCICE</b>			
<b>Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence</b>			
<b>11-RESLTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>			
Dont part des minoritaires			
Part du groupe			

Source : JO N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier.

### 4-3- Les documents annexes<sup>13</sup>

L'annexe est un document de synthèse, faisant partie des états financiers. Il fournit les explications nécessaires pour une meilleure compréhension du bilan et du compte de résultat ainsi que de besoin les informations utiles aux lecteurs des comptes.

L'annexe comporte des informations portant sur les points suivants, dès lors que ces informations présentent un caractère significatif ou sont utiles pour la compréhension des opérations figurant sur les états financiers :

- Règles et méthodes comptables adoptées pour la tenue de la comptabilité et l'établissement des états financiers ;
- Complément d'informations nécessaire à une bonne compréhension du bilan, du compte de résultats, du tableau des flux de trésorerie et de l'état de variation des capitaux propres ;
- Informations concernant les entités associées, filiales ou sociétés mères ainsi que les transactions ayant éventuellement eu lieu avec ces entités ou leurs dirigeants ;
- Informations à caractère général ou concernant certaines opérations particulières nécessaires à l'obtention d'une image fidèle.

Deux critères essentiels permettent de déterminer les informations à faire figurer dans l'annexe :

- Le caractère pertinent de l'information ;
- Son importance relative.

L'annexe comporte généralement les documents suivants :

- Evolution des immobilisations et des actifs financiers non courants ;
- Tableau des amortissements ;
- Tableau des pertes de valeur sur immobilisations et autres actifs non courants ;
- Tableau des participations (filiales et entités associées) ;
- Tableau des provisions ;
- Etat des échéances, des créances et des dettes à la clôture de l'exercice.

---

<sup>13</sup>JO N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier, page 34 - 38.

## Section 02 : La construction du bilan financier

L'analyse financière passe par une étape préalable qui est l'étape de la production de l'information. Cette étape nécessite que les postes des bilans fassent l'objet de retraitements et de reclassement.

Une fois que les informations comptables sont regroupées, l'analyste doit faire un travail préparatoire pour obtenir un bilan très proche de la réalité économique et financière et de faire une analyse fiable.

Donc, dans cette section nous allons aborder le bilan financier, les différents retraitements et reclassements qui s'opèrent sur les postes des bilans comptables pour obtenir un bilan financier.

### 1- Définition du bilan financier

Le bilan financier possède les mêmes postes que le bilan comptable avec retraitements déjà effectués. Il permet à l'analyste de faire une évaluation plus proche de la réalité économique de l'entreprise afin de détecter les éventuelles anomalies qui existent au sein de cette dernière et de prévoir son avenir économique.<sup>1</sup>

Donc c'est un bilan après répartition des bénéfices dont les éléments ont été évalués à leurs valeurs réelles et classés en fonction des besoins de l'analyse financière. Il permet d'apprécier l'entreprise sous un autre angle (liquidité<sup>2</sup>/exigibilité<sup>3</sup>).

Donc il est construit après retraitement et reclassement des postes du bilan comptable.

### 2- Le rôle du bilan financier

Le bilan financier permet :

- D'apprécier la structure financière de l'entreprise dans une optique de liquidation ;
- D'évaluer le patrimoine réel ;
- De déterminer l'équilibre financier, en comparant les différentes masses du bilan classées selon leurs degrés de liquidité ou d'exigibilité, et en observant le degré de couverture du passif exigible par les actifs liquides ;

<sup>1</sup> BARREAU et DELAHAYE.J, Gestion financière, 4<sup>ème</sup> édition DUNOD, PARIS 1995, P74

<sup>2</sup> La liquidité est l'aptitude de l'entreprise à transformer plus ou moins rapidement ses actifs en trésorerie.

<sup>3</sup> L'exigibilité exprime la capacité de l'entreprise à respecter les dates d'échéance de règlement de ses dettes.

- D'étudier la solvabilité et la liquidité de l'entreprise ;
- De calculer la marge de sécurité financière de l'entreprise ;
- D'estimer les risques courus par les créanciers et les associés.

### 3- Les rubriques du bilan financier

Le bilan financier comme le bilan comptable, est repartie en deux parties :

- La première contient l'ensemble des emplois de l'entreprise. elle est dénommée l'actif ;
- La seconde réservée pour l'ensemble des ressources avec lesquelles les emplois ont été financés c'est le passif.

#### 3-1-L'actif du bilan financier

Il est constitué des deux grandes rubriques suivantes :

- L'actif immobilisé : il s'appelle aussi les valeurs immobilisées, il regroupe l'ensemble des valeurs immobilisé, autrement dit l'ensemble des actifs détenus par l'entreprise pour une durée qui dépasse une année. Nous retrouvant dans cette catégorie :
  - Les immobilisations corporelles et incorporelles ;
  - Les immobilisations financières (seulement la partie à plus d'un an) ;
  - Les parties à plus d'un an des autres catégories du bilan financier.

En effet, les immobilisations constituent des actifs peu liquides. L'entreprise les a acquises dans le but de les conserver longtemps. Seule leur vente les rendrait liquides, or tel n'est pas le but de l'entreprise.

- L'actif circulant : il est composé des éléments cycliques, liés directement au cycle de production et d'exploitation de l'entreprise. Nous retrouvons dans cette catégorie :
  - Les valeurs d'exploitations : ils sont constitués de la valeur de l'ensemble des matières premières, fournitures, produits en cours et produits finis. c'est-à-dire l'ensemble des stocks sauf le stock outil ;
  - Les valeurs réalisables : il s'agit des créances hormis celles qui sont reclassées dans les valeurs immobilisées et celles qui peuvent

être transformées immédiatement en liquidité, on retrouve aussi dans cette catégorie les immobilisations à moins d'un an ;

- Les valeurs disponibles : ce sont des valeurs qui se caractérisent par la liquidité et qui se transforment rapidement en argent liquide. On y trouve les disponibilités, les valeurs mobilières de placement facilement négociables, les créances mobilisables matérialisées par des effets escomptables.

### 3-2- Le passif du bilan financier

Pour cette partie, il existe trois types de classifications, mais la plus retenue est celle qui décompose le passif en deux rubriques :

- Les capitaux permanents : c'est la catégorie qui regroupe des ressources stables dont la durée dépasse une année. Ils englobent les sous rubriques suivantes :
  - Les capitaux propres : il s'agit de ressources internes détenues par l'entreprise principalement sous forme d'apports. Nous retrouvons dans cette catégorie : le fond personnel ou le fond social, le résultat en instance d'affectation, les réserves, les subventions, les provisions pour pertes et charges ;
  - Les dettes à moyen et long terme : ce sont toutes les dettes exigibles à plus d'un an, c'est-à-dire les dettes que l'entreprise n'aura pas à honorer dans le cours du présent exercice. On y trouve les dettes d'investissements, les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (sauf les découverts bancaires), les emprunts obligataires, les provisions pour risques et charges justifiés à plus d'un an.
- Les dettes à court terme : cette rubrique regroupe les ressources exigibles sensées être remboursées au cours de l'année par l'entreprise. En recense à titre d'exemple les dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, dettes d'exploitation et les dettes financières.

**Tableau N°5 : La structure standard du bilan financier.**

<b>Actif immobilisé</b>		<b>Capitaux permanents</b>	<b>Capitaux propres</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Immobilisations incorporelles</li> <li>➤ Immobilisations corporelles</li> <li>➤ Immobilisations financières</li> </ul>			
<b>Actif circulant</b>	<b>Valeurs d'exploitations</b>		<b>Dettes à long et moyen terme</b>
	<b>Valeurs réalisables</b>		
	<b>Valeurs disponibles</b>	<b>Dettes à court terme</b>	

Source : E.COHEN, *analyse financière*, 5<sup>ème</sup> édition, ECONOMICA, Paris 2004, Page 20.

**Tableau N°6: La structure standard du bilan des grandes masses.**

<b>Actif</b>	<b>Montant</b>	<b>%</b>	<b>Passif</b>	<b>Montant</b>	<b>%</b>
<b>Actif immobilisé</b>			<b>Capitaux permanents</b>		
<b>Actif circulant</b>			<b>Capitaux propres</b>		
<b>Valeurs d'exploitation</b>			<b>Dettes à long et moyen terme</b>		
<b>Valeurs réalisables</b>			<b>Dettes à court terme</b>		
<b>Valeurs disponibles</b>					
<b>Total actif</b>			<b>Total passif</b>		

Source : PEVRAND G, *analyse financière avec exercice*, édition VUIBERT, Paris, 1990, Page 29.

Les retraitements et les reclassements des postes du bilan comptable

Pour aboutir à un bilan financier fiable, certaines opérations doivent s'opérer sur le bilan comptable, ces opérations sont dénommées « les retraitements et les reclassements ».

Elles ont pour finalité d'obtenir un bilan très proche de la réalité économique et financière de l'entreprise à partir du bilan comptable de cette dernière.

**Figure N°2 : Le passage du bilan comptable au bilan financier.**

Reclassements des postes

Bilan comptable —————> selon le degré de liquidité —————> Bilan financier  
et d'exigibilité + retraitements

*Source : réalisé par nos soins.*

**4-1-Les retraitements du bilan comptable**

Les retraitements sont des ajustements préalables qui ont pour objet de corriger les insuffisances des documents comptables, afin d'assurer la fiabilité de l'analyse financière.

**4-1-1- Les retraitements de l'actif**

Pour aboutir à une lecture financière plus représentative d'une entreprise, il faut préalable s'interroger sur le sens et le contenu économique de l'actif.

Ces retraitements se résument de la manière suivante:

➤ Le retraitement de l'actif fictif

L'actif fictif représente tous les éléments d'actif sans valeur patrimoniale ou de valeur patrimoniale discutable, mais devant figurer à l'actif du bilan du fait des conventions comptables. D'une autre manière ce sont toutes les dépenses à fonds perdus qui conditionnent l'existence, l'activité ou le développement de l'entreprise.

Pour certains type de charges, l'entreprise dispose d'une marge de manœuvre et peut choisir de les comptabiliser en charges (diminution immédiate du résultat) ou en actif (diminution étalée dans le temps par le biais des amortissements), on cite parmi ces charges :

- Le goodwill ;
- La prime de remboursement des obligations ;
- Les charges à répartir ;
- Les charges constatées d'avance ;
- L'écart de conversion actif ;

Financièrement, ces éléments sont considérés comme des non-valeurs (valeur nulle), ils seront donc éliminés de l'actif et réintègres en charges pour les montant activés sur l'exercice. Les montants actives lors d'exercices antérieurs seront également éliminés de l'actif mais en contrepartie des capitaux propres.

➤ Le retraitement du crédit-bail

Le crédit-bail est un contrat de location, qui prévoit pour le locataire la possibilité d'acquérir le bien pour un montant symbolique à la fin du contrat (option d'achat). Tant que cette option d'achat n'est pas exercée, l'entreprise n'est pas juridiquement considérée comme propriétaire du bien.

De ce fait, en comptabilité générale, aucune immobilisation n'apparaît à l'actif de l'entreprise. Le loyer versé périodiquement est, quant à lui, comptabilisé comme une charge d'exploitation.

En réalité, d'un point de vue économique, le crédit-bail est un moyen de financement, au même titre que l'obtention d'un prêt bancaire.

C'est pourquoi dans l'analyse financière, il faut réintégrer à l'actif du bilan la valeur du bien acquis grâce au crédit-bail. En contrepartie, une dette à long et moyen terme de même montant sera constatée au passif.

Le bien exploité en crédit-bail sera ensuite amorti sur sa durée d'utilisation probable alors que le loyer de crédit-bail sera décomposé en remboursement de l'emprunt et charges d'intérêts.

➤ Le retraitement des immobilisations

Les immobilisations sont des actifs d'utilisation durable pour une entreprise. Ce sont des éléments identifiables du patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entreprise et ils ne se consomment pas par leurs premiers usages.

Ils sont inscrits au bilan financier dans l'actif immobilisé pour leurs valeurs réelles<sup>4</sup> (VR). Mais il faut tenir compte de leurs valeurs nettes comptables<sup>5</sup> (VNC), donc :

- Si  $VNC < V_r \Rightarrow$  Moins value (MV) ;
- Si  $VNC > V_r \Rightarrow$  Plus value (PV).

<sup>4</sup>La valeur réelle est la valeur d'un actif à différentes époques en tenant compte de l'inflation.

<sup>5</sup>Valeur nette comptable (net book value) : valeur d'un actif déduction faite des amortissements.

Le total des moins values et plus values sera porté dans les capitaux permanents, plus exactement dans les capitaux propres sachant que :

- Si  $\sum MV < \sum PV \Rightarrow PV$  nette ;
- Si  $\sum MV > \sum PV \Rightarrow MV$  nette.

Remarque : il existe certaines immobilisations qui ne sont pas portées dans la catégorie de l'actif immobilisé, car ils sont à court terme. Nous citons à titre d'exemple les parcs de véhicules immobilisés renouvelés tous les six mois.

➤ Le stock outil

C'est le stock de roulement d'une entreprise qui permet d'assurer une exploitation sans rupture. Son montant doit être porté au niveau de l'actif immobilisé.

➤ Le retraitement des titres de participation

Les titres de participation sont des titres à possession durable estimés utiles à l'activité de l'entreprise, parce qu'ils permettent d'exercer une influence sur l'entreprise émettrice des titres ou bien d'en assurer le contrôle.

En raison de leurs caractères durables, ces derniers sont considérés comme des actifs immobilisés sauf s'il existe une information indiquant que leur échéance est inférieure à un an.

➤ Le retraitement des titres de placement

Appelés aussi les valeurs mobilières de placement, ils sont détenus par l'entreprise dans le seul but de réaliser un profit, ils n'ont pas d'intérêt stratégique pour l'entreprise et ont vocation, à court ou moyen terme, à être vendus.

Ils sont considérés comme des quasi-liquidités, ils sont à regrouper dans les disponibilités.

Cependant, si un délai de réalisation est nécessaire (titre non cotés par exemple), ou ils ne sont pas facilement négociables, ils sont portés dans les valeurs réalisables.

➤ Les créances à plus d'un an

Les créances entrant dans cette rubrique ont été à l'origine consenties pour plus d'un an (créance douteuse), suivant le principe de prudence, elles sont considérées comme des actifs immobilisés.

#### 4-1-2- Les retraitements du passif

Le passif comme l'actif est concerné par les retraitements qui s'opèrent sur quelques postes. On cite parmi ces retraitements :

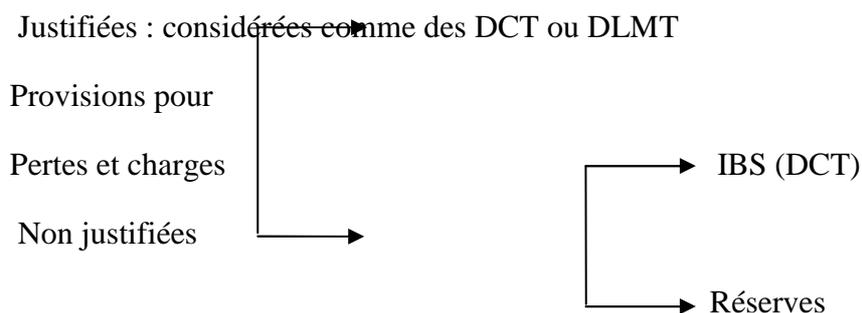
- Le retraitement des provisions pour pertes et charges

Les provisions pour pertes et charges comprennent les charges prévisibles, mais non déterminées quant à leur montant ou leur existence. Elles ne comprennent pas les réserves qui sont une fraction de bénéfice soustraite aux répartitions et distributions, ni les charges et pertes constatées dont le caractère est certain. Ces provisions ont donc un caractère de dettes probables, cependant leurs montants comme leurs échéances restent incertaines.

Financièrement, si ces provisions peuvent être justifiées, c'est-à-dire déterminer leurs montants et leurs échéances. Elles doivent être considérées comme des dettes à court terme (DCT) ou à long et moyen terme (DLMT), selon leurs échéances probables.

Ainsi, dans la situation contraire, c'est-à-dire quand ces provisions ne sont pas justifiées, une partie de ces dernières fera l'objet d'un impôt versé à l'administration fiscale à titre d'IBS, et qui sera classé comme des dettes à court terme. Le reste sera incorporé aux réserves dans la rubrique des capitaux propre.

**Figure N°3 : Le retraitement des provisions pour pertes et charges.**



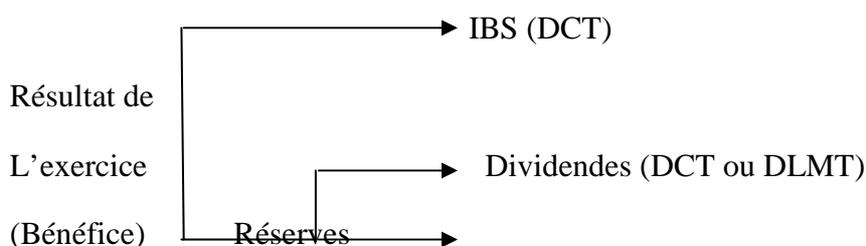
*Source : réalisé par nos soins.*

➤ Le retraitement du résultat de l'exercice

Pour mener à bien une analyse financière, il est indispensable d'avoir des indications précises quant à l'affectation du résultat de l'exercice. Deux cas sont possibles :

- Le résultat est une perte : dans ce cas, il est affecté de sorte à avoir une diminution des capitaux propres en fonction de la valeur du déficit ;
- Le résultat est un gain : une partie de ce bénéfice sortira des comptes de l'entreprise sous forme d'un impôt (IBS), le solde sera soit distribué aux propriétaires (en partie ou en totalité) sous forme de dividendes, soit réserve dans les compte de l'entreprise permettant ainsi d'améliorés sa capacité d'autofinancement.

**Figure N°4 : Le retraitement du résultat de l'exercice si il est un gain.**



*Source : réalisé par nos soins.*

Certains éléments ne figurant plus ou pas dans le bilan comptable doivent être intégrés dans le bilan financier :

➤ Les effets escomptés non échus

Les effets de commerce sont des documents créés et utilisés pour faciliter les règlements entre les commerçants, ils permettent la mobilité des créances et leurs circulations d'un créancier à un autre.

L'escompte d'effets de commerce consiste à céder des créances commerciales à un banquier avant leur date d'échéance. Cette technique permet à l'entreprise de disposer immédiatement de liquidités pour faire face à ses besoins de trésorerie.

En comptabilité, on considère que ces créances ont été cédées et ne font plus partie du patrimoine de l'entreprise. Elles ont donc été éliminées de l'actif en contrepartie d'une augmentation des liquidités et quelques charges financières.

Mais dans l'analyse financière, ils seront réintégrés dans les créances à moins d'un an, en contre partie d'un passif de trésorerie (concours bancaires courants).

- Plus ou moins-values latentes

L'évaluation des actifs à la valeur actuelle nécessite la prise en compte des plus ou moins-values latentes qui affectent les postes concernés et les capitaux propres.

- Impôts latents

Les subventions d'investissements ainsi que les provisions réglementées seront rapportées aux résultats lors d'exercices ultérieurs et supporteront donc l'impôt sur les sociétés.

La dette fiscale latente est intégrée aux dettes à plus d'un an et retranchée des capitaux propres.

#### **4-2- Les reclassements des postes du bilan comptable**

L'analyse financière nécessite un reclassement des postes du bilan comptable toute en utilisant les retraitements déjà effectués. Ainsi l'actif sera classé par ordre de liquidité toute en s'appuyant sur le critère de l'année :

- Les actifs qui disparaîtront du bilan de l'année prochaine (l'exercice prochain), ce sont des éléments de l'actif circulant (sauf en cas d'exception) ;
- Les actifs qui seront toujours au bilan de l'année prochaine (l'exercice prochain), ils constituent l'actif immobilisé (sauf en cas d'exception).

En contrepartie de ces emplois, les ressources peuvent être classées par ordre d'exigibilité. Les éléments du passif seront donc classés en dettes à court terme pour une durée de moins d'une année, et en long et moyen terme pour une échéance de plus d'une année, et les éléments non exigibles au niveau des capitaux propres.

Les principaux reclassements peuvent être résumés dans le tableau ci-dessous :

**Tableau N°7 : Les principaux reclassements des postes du bilan comptable.**

<b>Postes à reclasser</b>	<b>Le reclassement</b>
Capital souscrit –non appelé	Dans le cas d'une liquidation de l'entreprise, la fraction de capital non appelée est appelée immédiatement. De ce fait, le capital souscrit non appelé est reclassé dans les créances à moins d'un an.
Provisions	Elles sont ventilées dans les dettes à plus ou à moins d'un an selon la date prévue de réalisation du risque ou de la charge.
Comptes courants d'associés	La partie des comptes courants d'associés qui est bloquée est reclassée en capitaux propres.
Postes de l'actif immobilisés	Les postes de l'actif immobilisé dont l'échéance est à moins d'un an sont reclassés en actif à moins d'un an.
Postes de l'actif circulant	Les postes de l'actif circulant dont l'échéance est à plus d'un an sont reclassés en actif à plus d'un an.
Charges et produits constatés d'avance	Ils sont ventilés selon leur échéance dans les masses appropriées.
Postes de dettes	Les postes de dettes sont répartis selon leur degré d'exigibilité à plus ou à moins d'un an.
Ecart de conversion - actif	La part de la perte de change latente non couverte par une provision est éliminée de l'actif et retranchée des capitaux propres.
Ecart de conversion - passif	Les gains de change latents sont reclassés dans les capitaux propres.
Résultat de l'exercice	Le résultat de l'exercice est ventilé en capitaux propre pour la part mises en réserves et en dettes à moins d'un an pour la part distribuée aux associés.

*Source : réalisé par nos soins.*

**Conclusion :**

Après cette revue sur les généralités relatives à l'analyse financière qui apportent des éclaircissements sur les éléments clés de notre sujet de recherche, on peut dire que celle-ci apparaît comme un ensemble de démarches et d'outils spécialisés qui apportent une contribution décisive au diagnostic d'entreprise. Ces démarches et ces outils s'appliquent à des sources d'information internes ou externes, fournies par la comptabilité ou par d'autres disciplines. Ils permettent l'appréciation de la situation financière de l'entreprise à une date donnée ou à des dates différentes, grâce à l'étude du bilan conduite dans une perspective d'analyse.

L'analyse doit utiliser toutes les sources d'informations susceptibles d'éclaircir les caractéristiques financières de l'entreprise. Cependant, les informations fournies par la comptabilité générale, demeurent la matière essentielle utilisée dans des démarches financières.

De nos jours, l'analyse financière est considérée comme une technique très pratique, que ce soit à l'intérieure ou à l'extérieure de l'entreprise, elle est un outil essentiel pour la compréhension des mécanismes de création de valeur.

# Chapitre 2



## Chapitre 02 :Le processus de l'analyse de la structure financière et de la rentabilité

### Introduction

L'objectif de ce chapitre est d'étudier en premier lieu la structure financière d'une entreprise fondée sur l'analyse de l'équilibre financier par les différents indicateurs de l'équilibre financier et les ratios d'équilibre. En deuxième lieu, d'analyser sa rentabilité par les soldes intermédiaires de gestion et la capacité d'autofinancement.

### Section 01 :L'analyse de la structure financière d'une entreprise

Chaque entreprise a besoin de connaître sa situation financière actuelle et de la comparer à celle des années précédentes pour mettre l'accent sur la prévision de futur. La gestion financière a mis à la disposition des entreprises, quelque soient leurs classification, tous les moyens qui leur facilite de procéder à cette analyse.

Dans ce cadre de diversité des méthodes d'analyse financières, on va étudier dans cette présente section deux méthodes (l'analyse par les indicateurs de l'équilibre financier et la méthode des ratios). Chaque méthode à ses propres instruments, qu'elle utilise dans l'objectif d'une meilleure présentation de la réalité économique.

#### 1- Les indicateurs de l'équilibre financier

##### 1-1- Définition de l'équilibre financier

L'équilibre financier dans une entreprise est l'ajustement des flux financiers. On parle de l'équilibre financier, si le fonds de roulement est nul, il est exprimé à un moment donné par l'équilibre entre capital économique utilisé par l'entreprise et les ressources qui permettent de le détenir .Il s'exprime sur une période par l'équilibre entre les ressources et dépenses de la période ou encore les emplois de fonds et les ressources.<sup>1</sup>

Donc l'équilibre financier est la position de la stabilité du rapport entre les ressources financières et les emplois. L'équilibre financier est perçu dans une entreprise par le biais de la règle de l'équilibre financier minimum.

---

<sup>1</sup>Congo. P, Gestion financier de l'entreprise, Edition Dounod, Paris, 2000. Page52.

### 1-2- Les règles de l'équilibre financier minimum

Les capitaux qui se trouvent au passif du bilan doivent être employés par l'entreprise pour l'acquisition des postes de l'actifs. Il ne suffit pas pour un gestionnaire rationnel de chercher les meilleures sources de financements mais aussi d'en faire une affectation judicieuse.

L'affectation que l'on considère comme étant l'orientation des financements pour l'acquisition des éléments de l'actif peut être malavisée. Ainsi, le gestionnaire doit orienter les financements selon une règle de l'équilibre financier minimum qui stipule ce qui suit : les capitaux utilisés par une entreprise pour financer une valeur d'actif doivent rester à la disposition de l'entreprise pendant un temps qui correspond à la valeur de cet actif.

Il s'agit bien d'ajustement du rapport ressources/emplois et selon laquelle les valeurs immobilisées doivent être financées par les capitaux permanents et les emprunts et dettes à court terme finance les valeurs circulantes.

Il est rationnel que les immobilisations dont la transformation en liquidités est élastique, soient financées par les capitaux permanents car la longue ou moyenne échéance permet à l'immobilisation de générer les fonds nécessaires à la couverture de la dette. Il en va de soi que les valeurs circulantes dont la rotation est rapide puissent être financées par les dettes à court terme dans la mesure où dans un temps relativement court, les valeurs circulantes génèrent les fonds nécessaires pour faire face aux exigibles les plus proches.

Il est inconvenable de recourir aux emprunts à court terme lorsque l'investissement requiert le long terme. Ainsi donc, l'échéance de remboursement apparaît comme un élément qui détermine le choix du poste d'actif à financer.

### 1-3- Les différents indicateurs de l'équilibre financier

Les indicateurs de l'équilibre financier visent à voir si la structure financière de l'entreprise étudiée respecte la règle de l'équilibre financier. Celle-ci stipule que les échéances des ressources et des emplois doivent être identiques, de sorte que les actifs immobilisés soient financés par les capitaux permanents et les actifs circulants financés par les dettes à court terme.

### 1-3-1-Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG)

#### ➤ Définition du Fonds de Roulement Net Global

Le fonds de roulement net global est défini comme l'excédent de capitaux stables, par rapport aux emplois durables, utilisé pour financer une partie des actifs circulants. Le fonds de Roulement représente une ressource durable mise à la disposition de l'entreprise par ses actionnaires à long terme ou créée par elle, par l'argent dégagé de son exploitation afin de financer les investissements et les emplois net du cycle d'exploitation.<sup>2</sup>

Ou encore comme :

L'excédent des capitaux permanents sur l'actif immobilisé. C'est également la partie de ressources permanentes qui contribue au financement d'une partie des besoins d'exploitation qui n'a pas été financée par des ressources cycliques (DCT).

#### ➤ Calcul du Fonds de Roulement Net Global

Généralement le fonds de roulement d'une entreprise se calcule de deux façons, sur la base des postes du bilan.

Il peut être calculé par deux manières :

- Calcul à partir des éléments du haut du bilan

<p><b>Le fonds de roulement net global = capitaux permanents – actif immobilisé.</b>  <b>FRNG = KP – AI.</b></p>
--

- Calcul à partir des éléments du bas du bilan

<p><b>Le fonds de roulement net global = actif circulant – dettes à court terme.</b>  <b>FRNG = AC – DCT.</b></p>
---

#### ➤ Interprétation du fonds de roulement

Le fonds de roulement est représenté sous forme de trois situations :

- Lorsque  $KP > AI$  ;  $FRNG > 0$

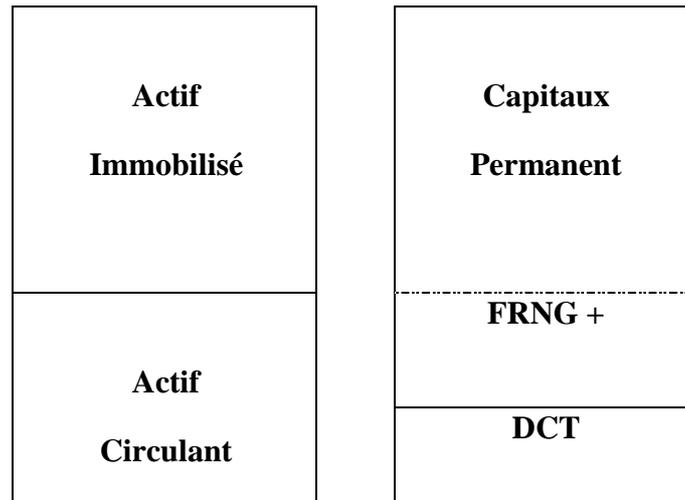
Cette situation Signifie que l'entreprise a pu financer de façon durable l'intégralité des actifs immobilisés par les capitaux permanents et un excédent de ressources permanentes est

<sup>2</sup>COHEN.E, Dictionnaire de gestion, Edition La découverte, Paris, 1995, Page 151.

enregistré. Cet excédent est une marge de sécurité pour l'entreprise qui lui permet de faire face à des risques divers à court terme.

Donc le fonds de roulement constitue une marge de sécurité appréciable dans le maintien de la solvabilité, mais pour savoir s'il est suffisant ou non, il est nécessaire de le comparer au BFR.

**Figure N°5: Représentation du fonds de roulement positif.**

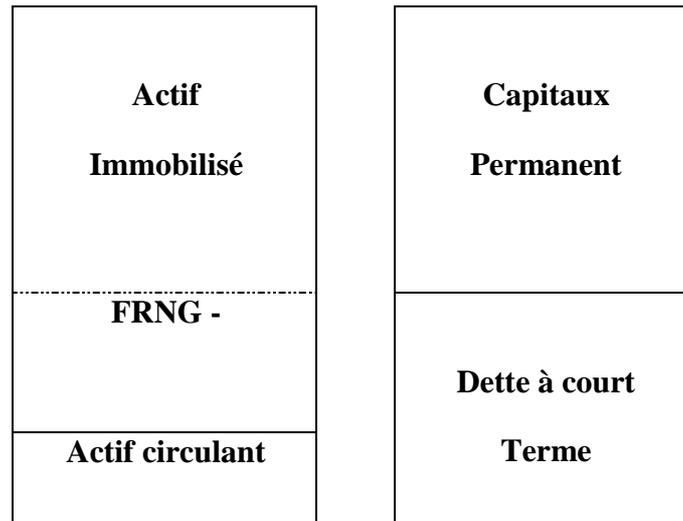


*Source : réalisé par nos soins.*

- Lorsque  $KP < AI$  ;  $FRNG < 0$

Cette situation signifie que l'entreprise n'a pas pu financer l'intégralité des actifs immobilisés par les capitaux permanents. Une partie de ces actifs a été financée par les dettes à court terme. Elle ne dispose alors d'aucune marge de sécurité.

Mais l'équilibre financier peut être maintenu dans ce cas, à condition que les actifs circulants soient très liquides et que les dettes à court terme soient peu exigibles.

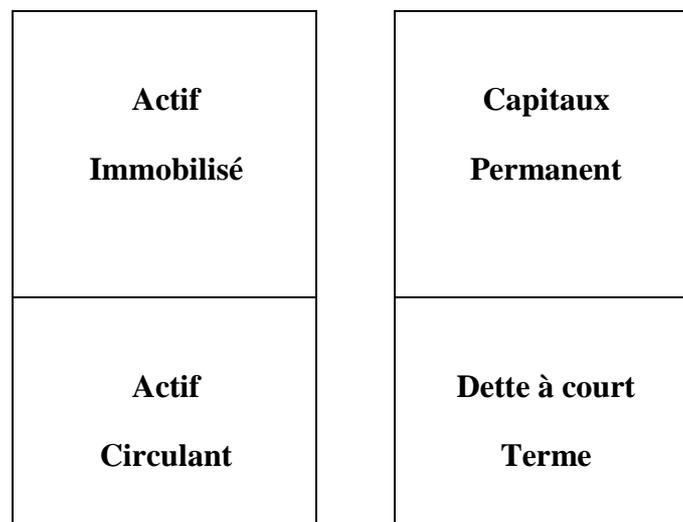
**Figure N°6: Représentation du fonds de roulement négatif.**

*Source : réalisé par nos soins.*

- Lorsque  $KP = AI$  ;  $FRNG = 0$

Ce cas signifie que l'entreprise a pu financer de justesse l'intégralité des actifs immobilisés par les capitaux permanents, et les actifs circulants par les dettes à court terme.

Il y a respect de la règle d'équilibre financier minimum. Néanmoins cette situation présente un risque pour l'entreprise dans la mesure où elle est temporaire. Autrement dit, la structure financière risque d'être déséquilibrée à tout moment. Par ailleurs, ce cas de figure n'est pas du tout recherché par les gestionnaires et les responsables. En effet, une structure financière déséquilibrée mais présentant un excédent de ressources est toujours souhaitable à une situation d'équilibre.

**Figure N°7: Représentation du fonds de roulement nul.**

*Source : réalisé par nos soins.*

➤ **Typologies de fonds de roulement**

Selon la composition des capitaux permanents on peut définir deux types de fonds de roulement :

- Le fonds de roulement propre (FRP)

Le fonds de roulement propre représente une utilité analytique nettement plus limitée que celle du fonds de roulement net, il permet d'apprécier l'autonomie financière d'une entreprise et la manière dont elle finance ses immobilisations.

Il peut être défini grâce à la formulation mathématique suivante :

<b>Le fonds de roulement propre = capitaux propres – actif immobilisés.</b>
---

<b><math>FRP = KPR - AI.</math></b>
-------------------------------------

Le fonds de roulement propre reflète un aspect important de la situation financière puisqu'il traduit l'autonomie dont l'entreprise fait preuve dans le financement de ses immobilisations.

De ce fait :

Si le  $FRP > 0$ , ceci signifie que les immobilisations sont intégralement financées par les ressources propres, donc de façon autonome.

Et si le  $FRP < 0$ , ceci signifie que les immobilisations ne sont financées que partiellement par les ressources propres de l'entreprise, donc elle doit faire appel à l'endettement pour le financement d'une partie de ses immobilisations.

- Le fonds de roulement étranger (FRE)

Il permet d'apprécier la manière dont l'ensemble des dettes de l'entreprise contribue au financement de l'entreprise.

Il peut être défini grâce à la formulation mathématique suivante :

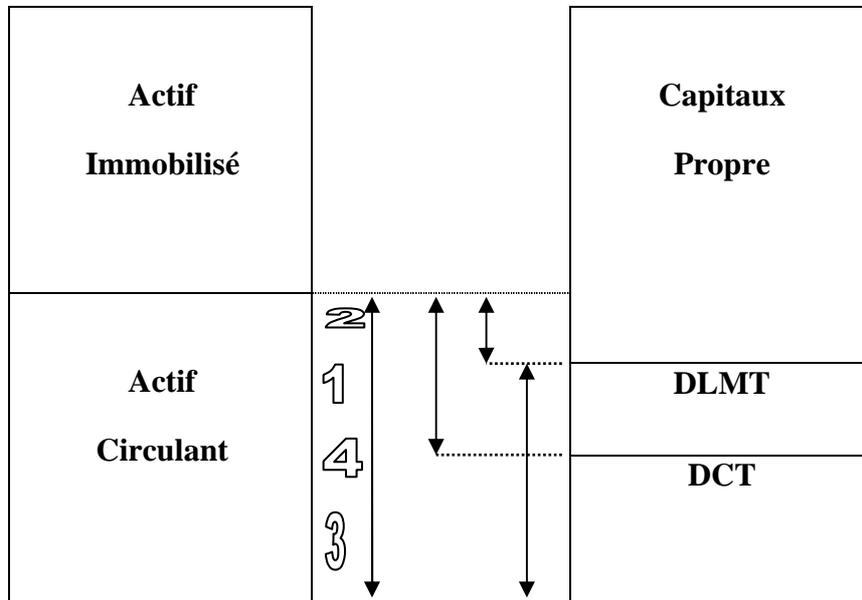
<b>Le fonds de roulement étranger = totalité des dettes.</b>
--

<b><math>FRE = DLMT + DCT.</math></b>
---------------------------------------

- Le fonds de roulement total (FRT)

<b>Le fonds de roulement total = actif circulant.</b>
<b>FRT = VE + VR + VD.</b>

**Figure N°8 : Représentation des différents types de fonds de roulement positif.**



Source : *KHAFRABI MD ZINE, techniques comptable, BERTI EDITION, 1992, P 150.*

Dont :

- (1) = fond de roulements net global(net).
- (2) = fond de roulement propre.
- (3) = fond de roulement étranger.
- (4) = fond de roulement total.

### 1-3-2- Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

#### ➤ Définition du besoin en fonds de roulement

L'entreprise est tenue d'effectuer un certain nombre de dépenses dont elle ne peut différer l'échéance. Elle accorde des délais (créances) à la clientèle et inversement ses fournisseurs lui accordent des délais de paiement. L'entreprise doit ainsi, au cours de son cycle d'exploitation, décaisser avant d'encaisser. Pendant la durée d'attente des

encaissements, les décaissements continuent à courir. Ceux-ci ne peuvent pratiquement être effectués que dans la mesure où l'entreprise dispose d'un fond de roulement suffisant.<sup>3</sup>

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

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

La comparaison entre les ressources cycliques (DCT) et les besoins d'exploitation permet de déterminer l'intensité du besoin exprimé par l'exploitation.

### ➤ Calcul du besoin en fonds de roulement

La composition du besoin en fonds de roulement peut s'exprimer ainsi :

<b>Le besoin en fonds de roulement = (valeurs d'exploitation + valeurs réalisables) – (dettes à court terme – dette financières).</b> <b>BFR = (VE + VR) – (DCT – DF).</b>
---

### ➤ Interprétation du besoin en fonds de roulement

Il existe trois cas de figure pour l'interprétation du besoin en fond de roulement :

- Lorsque  $(VE + VR) > (DCT - DF)$ ;  $BFR > 0$

Les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation.

L'entreprise exprime un besoin à financer suite à l'insuffisance des ressources cycliques. Pour résoudre ce problème l'entreprise peut faire appel à son fonds de roulement ou encore à des dettes financières (concours bancaires).

- Lorsque  $(VE + VR) < (DCT - DF)$ ;  $BFR < 0$

Cette situation signifie que l'entreprise s'endette à court terme de façon excessive même si elle n'a pas expression d'un besoin cyclique. En effet cet endettement est destiné à financer une partie de l'actif immobilisé qui n'a pas été financée par les ressources permanentes.

<sup>3</sup> VIZZAVONA Patrice, « Gestion financière, analyse financière, analyse prévisionnelle », 8<sup>ème</sup> édition BERTI, Alger, 1993, page 80.

- Lorsque  $(VE + VR) = (DCT - DF)$ ;  $BFR = 0$

Cette situation signifie que il y'a une harmonie entre la structure des ressources à court terme et celle des emplois cycliques. Dans ce cas on assiste au respect de la règle de l'équilibre financier minimum.

### ➤ Typologies du besoin en fonds de roulement

Le BFR comprend deux parties :

- Le besoin en fonds de roulement d'exploitation

C'est un besoin de financement à caractère permanent liés aux conditions d'exploitation de l'entreprise (durée de stockage, crédits, crédits fournisseurs). C'est la partie essentielle du besoin en fonds de roulement

Il est issu du cycle d'exploitation et provient de la différence entre les besoins de financement d'exploitation (actifs circulants d'exploitation) et les ressources d'exploitation (passifs circulants d'exploitation).

$$\text{BFRE} = \text{Actifs circulants d'exploitation} - \text{Passifs circulants d'exploitation.}$$

L'actif circulant d'exploitation représente les stocks et les créances d'exploitation (clients, effets escomptés non-échus, TVA déductible sur achats, avances et acomptes au personnel, avances et acomptes versés sur commandes d'exploitation, charges constatées d'avance relatives à l'exploitation).

Le passif circulant d'exploitation nommé aussi dettes d'exploitation se compose de : comptes fournisseurs, TVA à payer, dettes sociales et fiscales (hormis l'impôt sur les bénéfices), avances et acomptes reçus sur commandes en cours, produits constatés d'avance relatifs à l'exploitation.

- Le besoin en fonds de roulement hors exploitation

Besoins de financement qui n'ont pas un lien direct avec l'exploitation et présentent un caractère instable. Le besoin en fonds de roulement hors exploitation résulte, entre autres, des créances diverses, des dettes envers les fournisseurs d'immobilisations...etc.

<b>BFRHE = Actifs circulants hors exploitation – Passifs circulants hors exploitation.</b>
--

L'actif circulant hors exploitation se compose des éléments suivants : autres débiteurs, acomptes d'impôt sur les bénéfices, associés : capital souscrit appelé non versé, sociétés apparentées, charges constatées d'avance hors exploitation, valeurs mobilières de placement non rapidement transformables en liquidités.

Le passif circulant hors exploitation se compose des éléments suivants : autres créditeurs, provisions pour risques et charges à caractère variable, dettes fiscales (impôts sur les bénéfices), produits constatés d'avance hors exploitation.

### 1-3-3- La trésorerie (TR)

#### ➤ Définition de la trésorerie

La notion du fonds de roulement et de la trésorerie sont inséparables dans la mesure où la première étudie la solvabilité globale de l'entreprise en confrontant tout l'actif circulant à l'exigible à court terme sans tenir compte ni du degré de liquidité des éléments d'actifs circulants ni des dettes à court terme à honorer à des échéances brèves, alors que la seconde est beaucoup plus exigeante que la première. Elle s'intéresse à la solvabilité à très brefs délais.

La trésorerie se définit comme étant « l'ensemble des actifs rapidement transformable en liquidités pour le règlement des dettes à courte. »<sup>4</sup>.

Toutes les opérations réalisées par l'entreprise se traduisent par une entrée ou sortie de trésorerie qu'il s'agisse d'opération d'exploitation, d'investissement ou de financement. Donc la trésorerie joue un rôle fondamental dans l'entreprise. Elle vérifie l'équilibre financier à court terme.

#### ➤ Calcul de la situation trésorerie

La trésorerie met en relation les éléments de l'actif circulant les plus liquides aux dettes à court terme, ainsi elle peut se calculer de deux manières :

<b>La trésorerie nette = valeurs disponibles – dettes financières.</b>
<b>TR = VD – DF.</b>

<sup>4</sup>EGLÉ Jean yves– PHILLIPS Andre – RAULET Christiane et Christiane, Analyse comptable et financière, 8<sup>ème</sup> édition DUNON, Paris, 2002, Page 102.

La trésorerie nette est la résultante de la comparaison, à une date donnée, du FRNG et du BFR. Elle exprime l'excédent ou l'insuffisance de FRNG après financement du BFR. Donc elle peut se calculer aussi par la relation fondamentale suivante :

<b>La trésorerie nette = fonds de roulement net global – besoin en fonds de roulement.</b>
--

<b>TR = FRNG – BFR.</b>
-------------------------

➤ **Interprétation de la situation trésoreries**

Il existe trois cas de figure pour l'interprétation de la situation de la trésorerie :

- Lorsque  $FRNG > BFR$

On parle d'une trésorerie positive (trésorerie saine). Dans ce cas l'entreprise présente une situation d'aisance financière, puisque celle-ci dispose de liquidités assez abondantes qui permettront le remboursement de ses dettes exigibles. On peut alors parler d'une réelle autonomie financière.

- Lorsque  $FRNG < BFR$

On parle d'une trésorerie négative (trésorerie serrée). Ce qui signifie que l'entreprise est dépendante de ses ressources financières à court terme. Cette situation traduit l'insuffisance des liquidités de l'entreprise pour permettre le remboursement des dettes financières à court terme, ce qui va influencer son autonomie financière.

- Lorsque  $FRNG = BFR$

Cette situation implique une égalité parfaite entre la structure des ressources et celle des emplois, l'entreprise a donc financé de justesse ses besoins. Néanmoins, cette situation est temporaire.

**Tableau N°8 : Représentation des différentes situations de la trésorerie nette.**

Situations de trésorerie	relations	commentaires
Trésorerie positive	$FRNG > BFR$ Actif de trésorerie > passif de trésorerie <div style="display: flex; justify-content: center; align-items: center; border: 1px solid black; margin: 10px 0;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-right: 10px;">BFR</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-right: 10px;">FRNG</div> </div> <div style="display: flex; justify-content: center; align-items: center; border: 1px solid black; margin: 10px 0;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; background-color: #cccccc; margin-right: 10px;">TR positive</div> </div>	<p>Le FRNG finance intégralement le besoin en fonds de roulement.</p> <p>L'excédent de FRNG constitue la trésorerie positive.</p> <p>Si cette situation se perpétue, il faut veiller à ce que la trésorerie positive ne soit pas excessive et envisager des placements rémunérateurs</p>
Trésorerie négative	$FRNG < BFR$ Actif de trésorerie < passif de trésorerie <div style="display: flex; justify-content: center; align-items: center; border: 1px solid black; margin: 10px 0;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-right: 10px;">BFR</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-right: 10px;">FRNG</div> </div> <div style="display: flex; justify-content: center; align-items: center; border: 1px solid black; margin: 10px 0;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; background-color: #cccccc; margin-right: 10px;">TR négative</div> </div>	<p>Le FRNG est insuffisant pour financer le BFR en totalité.</p> <p>Une partie est couverte par des crédits bancaires.</p> <p>Cette situation est courante.</p> <p>Si elle se prolonge, il faut vérifier que les utilisations de concours bancaires n'augmentent pas régulièrement dans le temps.</p> <p>L'entreprise serait alors dépendante des banques et son risque de défaillance augmenterait.</p>
Trésorerie proche de zéro	$FRNG \approx BFR$ Actif de trésorerie $\approx$ passif de trésorerie <div style="display: flex; justify-content: center; align-items: center; border: 1px solid black; margin: 10px 0;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-right: 10px;">BFR</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-right: 10px;">FRNG</div> </div> <div style="display: flex; justify-content: center; align-items: center; border: 1px solid black; margin: 10px 0;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; background-color: #cccccc; margin-right: 10px;">Trésorerie nette</div> </div>	<p>Le FRNG est presque identique au besoin en fonds de roulement.</p> <p>Cette situation peut être considérée comme le meilleur du point de vue de l'analyse fonctionnelle.</p>

Source : réalisé par nos soins.

## 2- L'analyse par la méthode des ratios

L'analyse fondée sur les indicateurs de l'équilibre financier ne suffit pas pour porter un jugement définitif sur la santé financière d'une entreprise, ainsi on a recours à la deuxième approche de l'analyse financière, celle des ratios.

## 2-1- Définition d'un ratio

« Un ratio est le rapport entre deux grandeurs, celles-ci peuvent recouvrir des données brutes telles que le stock ou un poste du bilan ainsi que des données plus élaborées telles que le fonds de roulement, la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation. »<sup>5</sup>

Selon les éléments qui sont comparés, les ratios donneront une information susceptible d'informer l'analyste sur un des nombreux aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur : rentabilité, indépendance financière...etc.

Pour construire un ratio, certaines règles doivent être respectées :

- Le ratio doit être significatif mieux que les grandeurs constructives ;
- La sélection des ratios dépend de la nature de l'entreprise ;
- Les deux grandeurs composantes d'un ratio doivent être homogènes.

## 2-2- Objectifs et intérêt de l'analyse par les ratios

Les ratios sont des outils de mesure et contrôle de l'évolution dans le temps et dans l'espace d'un phénomène étudié en analyse financière.

Donc l'analyse financière par la méthode des ratios permet aux responsables financiers de suivre les progrès de leurs entreprises et de situer les images qu'elles offrent aux tiers intéressés.

Chaque type de ratio a un but ou une fonction qui lui est propre, ce qui permet de déterminer les ratios auxquels on donnera le plus d'importance dans l'analyse.

## 2-3-Typologie des ratios

Comme nous l'avons précisé, chaque type d'analyse utilise un certain nombre de ratio qui sont, en effet, destinés à répondre à des préoccupations et objectifs bien précis.

Vue l'existence d'une pluralité des ratios, nous n'allons nous intéresser qu'à ceux qui sont utilisés.

### 2-3-1-Les ratios de la situation financière

Ils sont aussi appelés ratios de la structure financière, l'objectif de cette catégorie de ratio est d'étudier le degré de stabilité de la structure financière de l'entreprise et de mesurer

---

<sup>5</sup>VIZZAVONA. P, Gestion financière, 9<sup>ème</sup> édition ATTOLS, Paris, 2004, P49.

la solvabilité à court terme, et ce à travers l'étude des composants de celle-ci, nous distinguons dans cette catégorie :

- Ratio de financement permanent

<b>Ratio de financement permanent = capitaux permanents / actif immobilisé.</b>
<b><math>R = KP / AI.</math></b>

Ce ratio est également appelé ratio de fonds de roulement. Il permet d'apprécier la part des capitaux permanents d'une entreprise dans le financement des valeurs immobilisées. Il est recommandé qu'il soit supérieur à 1 ce qui correspond à un fonds de roulement positif.

Dans le cas où ce ratio est inférieur à 1, l'entreprise n'a pas pu financer ses valeurs immobilisées avec ses ressources permanentes.

- Ratio de financement propre

<b>Ratio de financement propre = capitaux propres / actif immobilisé.</b>
<b><math>R = KPR / AI.</math></b>

Ce ratio permet de mesurer la couverture de l'actif immobilisé par les capitaux propres. Il est aussi appelé ratio de fonds de roulement propre.

Il faudrait que les ressources internes de l'entreprise (capitaux propres) finance au minimum la moitié de l'actif immobilisé.

- Ratio de financement des immobilisations

<b>Ratio de financement des immobilisations = actif immobilisée / total actif.</b>
<b><math>R = AI / \sum \text{actif}.</math></b>

Ce ratio permet de porter un jugement sur la politique d'investissement adoptée par l'entreprise. Cependant Plus ce ratio est élevé plus l'actif est moins liquidité.

- Ratio de financement total

<b>Ratio de financement total = capitaux propres / total passif.</b>
<b><math>R = KPR / \sum \text{passif}.</math></b>

Ce ratio permet d'estimer et de comparer les ressources internes aux capitaux étrangers. Il permet d'avoir une vision préalable sur le degré de dépendance financière de l'entreprise. Il est recommandé que les capitaux propres soient supérieurs à 1/3 du total passif.

- Ratio d'autonomie financière

<b>Ratio d'autonomie financière = capitaux propres / total des dettes.</b>
<b><math>R = \text{KPR} / \sum \text{dettes.}</math></b>

Ce ratio permet de faire une comparaison entre les ressources internes et externes. Il indique le degré d'indépendance de l'entreprise par rapport à ses créanciers. Plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise est financièrement indépendante. Il est recommandé qu'il soit supérieur à 1.

### 2-3-2-Les ratios de solvabilité et de liquidité

La solvabilité de l'entreprise est mesurée par son niveau d'endettement et par sa capacité à faire face aux changements résultants des dettes contractées.

L'analyse de la solvabilité et de la liquidité d'une entreprise peut être réalisée à partir des ratios suivants :

- Ratio de liquidité générale

<b>Ratio de liquidité générale = actif circulant / dettes à court terme.</b>
<b><math>R = \text{AC} / \text{DCT.}</math></b>

Ce ratio exprime la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme (les plus exigibles) et cela grâce à la transformation progressive de son actif circulant en liquidités. Ce ratio doit être supérieur à 1.

- Ratio de liquidité réduite

<b>Ratio de liquidité réduite = valeurs réalisables + valeurs disponibles / dettes à court terme.</b>
<b><math>R = \text{VR} + \text{VD} / \text{DCT.}</math></b>

Ce ratio permet d'estimer la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme moyennant les composants de l'actif circulant les plus liquides (valeurs réalisables, valeurs disponibles). Ce ratio doit être compris entre 0,3 et 0,5.

- Ratio de liquidité immédiate

<b>Ratio de liquidité immédiate = valeurs disponibles / dettes à court terme.</b>
<b><math>R = VD / DCT.</math></b>

Ce ratio permet d'estimer la valeur des disponibilités qui représentent l'élément le plus liquide de l'actif par rapport aux dettes à court terme. L'objectif de ce ratio est de voir combien peut-on rembourser des dettes à court terme dans l'immédiat. Ce ratio doit être compris entre 0,2 et 0,3.

### 2-3-3-Les ratios d'activité

Ils sont aussi appelés ratios de rotation ou d'exploitation. L'objectif de cette catégorie de ratio est d'évaluer la gestion du cycle d'exploitation de l'entreprise, on distingue alors :

- Ratio de rotation des stocks

Ce ratio permet de connaître le nombre moyen de rétention de stocks. Il se calcule de la manière suivante :

Pour une entreprise industrielle :

<b>Ratio de rotation des stocks = consommations (HT) / stock moyen<sup>6</sup>.</b>
---

Pour une entreprise commerciale :

<b>Ratio de rotation des stocks = achats (HT) / stock moyen.</b>
--

Pour le délai de rotation des stocks :

<b>Délais de rotation (en mois) = <math>1 / R \times 12.</math></b>
<b>Délais de rotation (en jours) = <math>1 / R \times 360.</math></b>

- Ratio de rotation des créances clients

Ce ratio permet de connaître le nombre moyen de jours crédit accordés aux clients. Il se calcule de la manière suivante :

<b>Ratio de rotation des créances clients = chiffre d'affaire (TTC) / clients et comptes rattachés.</b>
---

<sup>6</sup>Stock moyen = (stock initial + stock final) / 2.

Pour le délai de rotation des créances clients :

<b>Délais de rotation (en mois) = <math>1 / R \times 12</math>.</b>
<b>Délais de rotation (en jours) = <math>1 / R \times 360</math>.</b>

Plus ce ratio est élevée, plus l'entreprise est rentable et liquide. Plus le délai de rotation est élevé, plus la liquidité est moindre et vis-versa.

➤ Ratio de rotation des crédits fournisseurs

Ce ratio permet de connaître le nombre moyen de jours crédit accordés à l'entreprise par ses fournisseurs, et d'estimer le degré de rentabilité de l'exploitation. Une entreprise est dite rentable lorsque le ratio est supérieur à 0. Il se calcule de la manière suivante :

<b>Ratio de rotation des crédits fournisseurs = achats (TTC) / fournisseurs et comptes rattachés.</b>
---

Pour le délai de rotation des crédits fournisseurs :

<b>Délais de rotation (en mois) = <math>1 / R \times 12</math>.</b>
<b>Délais de rotation (en jours) = <math>1 / R \times 360</math>.</b>

### 2-3-4-Les ratios de rentabilité

Evaluer la rentabilité d'une entreprise revient à déterminer sa performance. Ainsi nous utiliserons les ratios de rentabilité tels que les ratios de rentabilité économique, financière et commerciale.

➤ Ratio de rentabilité commerciale

<b>Ratio de rentabilité commerciale = excédent brut d'exploitation / chiffre d'affaires.</b>
<b>R = EBE / CA.</b>

Ce ratio permet d'évaluer la rentabilité de l'exploitation sans tenir compte de la politique d'investissement, de la gestion financière et encore moins des événements exceptionnels. Il est le meilleur indicateur pour déterminer la marge obtenue sur le coût de revient de la production.

➤ Ratio de rentabilité économique

La rentabilité économique est une mesure de la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital employé, c'est-à-dire de l'ensemble de son actif financé par les capitaux stables.

$$\text{Ratio de rentabilité économique} = \frac{\text{résultat net} + \text{IBS} + \text{impôts et taxes} + \text{charges financières}}{\text{capitaux permanents}}$$

Ce ratio correspond à ce que la comptabilité anglo-saxonne appelle « Return on capital employed ». La rentabilité économique est donc indépendante du type de financement des actifs et exprime la capacité des capitaux investis à créer un certain niveau de bénéfice avant paiement des éventuels intérêts sur la dette. Elle est donc une mesure de la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de son actif : elle détermine quel revenu l'entreprise parvient à générer en fonction de ce qu'elle a. C'est donc un ratio utile pour comparer les entreprises d'un même secteur économique.

➤ Ratio de rentabilité financière

La rentabilité économique n'est toutefois pas significative pour les apporteurs de capitaux : ce qui est pertinent pour eux est la rentabilité non pas de l'ensemble des capitaux, mais des capitaux propres.

$$\text{Ratio de rentabilité financière} = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$$

Donc la rentabilité financière estime le degré de rentabilité des capitaux propres. Elle intéresse les actionnaires car c'est sur la base de cette dernière qu'ils décident d'investir ou pas.

## 2-4-Intérêt et limites de l'analyse par la méthode des ratios

### 2-4-1- Intérêt de l'analyse par la méthode des ratios

Les ratios peuvent être utilisés dans le but de mieux suivre l'évolution économique de l'entreprise. Dans ce cas, le responsable financier établit un ensemble de ratios jugés aptes à analyser la situation financière de l'entreprise, ainsi que de les comparer à ceux des exercices précédents afin de prévoir la situation future.

L'analyste pourra ainsi établir ces ratios jugés particulièrement intéressants sur des graphiques afin de mieux voir l'évolution de ces derniers, car une bonne connaissance du passé améliorera la qualité de la prévision.

Donc l'analyse par la méthode des ratios permet :

- Un jugement rationnel sur la situation de l'entreprise ;
- La comparaison dans le temps avec les ratios tirés des bilans précédents ;
- La comparaison dans l'espace avec les ratios tirés des bilans des autres entreprises similaires.

#### **2-4-2- Limites de l'analyse par la méthode des ratios**

Si certains ratios peuvent être utilisés directement pour apprécier la santé financière d'une entreprise, ils comportent un certain nombre d'inconvénients parmi lesquels nous pouvons citer :

- La méthode des ratios consiste à étudier et analyser l'évolution de l'entreprise sur la base de plusieurs bilans successifs ;
- Le calcul des ratios ne permet pas de prédire l'avenir, c'est pourquoi doivent-ils être renforcé par d'autres outils permettant de convertir le passé au futur ;
- L'absence des données statistiques de comparaison est indispensable à l'utilisation des ratios lorsqu'on veut situer l'entreprise par rapport à ses concurrents.

## Section 02 :L'analyse de la rentabilité d'une entreprise

L'analyse par la méthode des ratios a permis de porter des jugements sur l'état de la structure financière de l'entreprise et un jugement préalable sur la rentabilité (financière, économique et commercial) de cette dernière.

L'analyse de la rentabilité de l'entreprise consiste à s'interroger sur les résultats dégagés par l'activité globale de celle-ci. Il s'agira donc de procéder a une analyse quantitative de l'activité. A cet effet l'entreprise dispose de plusieurs outils lui permettant d'effectuer cette analyse : les soldes intermédiaires de gestion et la capacité d'autofinancement.

### 1- La notion de la rentabilité

#### 1-1- Définition de la rentabilité

La rentabilité est un indicateur d'efficacité établissant une comparaison entre les résultats obtenus et les moyens mis en œuvre pour obtenir ces résultats. En d'autres termes, c'est donc l'aptitude d'un capital à dégager un bénéfice.<sup>1</sup>

Globalement, la rentabilité peut être définie comme « l'aptitude de l'entreprise à secréter un résultat exprimé en unités monétaires »<sup>2</sup>.

La rentabilité est donc un critère de ce qui est rentable, c'est-à-dire soit qu'il produit une rente et par expansion donne un bénéfice suffisant, soit qu'il donne de bons résultats. Etudier la rentabilité d'une entreprise, c'est « apprécier le résultat dégagé à chacun des niveaux reconnus comme significatifs. Il est ainsi possible de porter un jugement sur l'efficacité de la gestion courante par les dirigeants de l'entreprise et de prévoir le montant des capitaux propres auxquels la société pourra avoir recours pour son fonctionnement et son développement »<sup>3</sup>

MOISSON définit le résultat comme « étant ce qui reste à l'entreprise lorsque les produits sont vendus et que sont payés toutes les charges de fabrication, de vente, de gestion, de structure et de l'impôt sur les sociétés »<sup>4</sup>

Ces définitions font référence à deux autres notions : l'efficacité et l'efficience.

- L'efficacité est la capacité d'une entreprise à atteindre ses objectifs ;

<sup>1</sup> Pierre RAMAGE, Analyse et diagnostic financier, édition d'organisation, Paris, 2001, P145.

<sup>2</sup> COLAISSE. B, La gestion financière de l'entreprise, PUF, paris, 1993, P.299.

<sup>3</sup> FARBER A, Eléments d'analyse financière, ULB, Bruxelles, janvier 2002, P.24

<sup>4</sup> MOISSON M, Etude de rentabilité des entreprises, édition d'organisation, paris, 1962, P28

- L'efficacité est l'aptitude d'une entreprise à atteindre ses objectifs en optimisant ses ressources.

La rentabilité ne doit pas être confondue avec la profitabilité, qui renvoie plus à la notion de marge par rapport au chiffre d'affaires (autre mesure du niveau de l'activité).

## 1-2- L'efficacité et l'efficience<sup>5</sup>

### 1-2-1-L'efficacité :

Le concept d'efficacité a donné lieu à une importante littérature en gestion. Il est au centre de toutes les démarches se préoccupant d'évaluer les performances d'une organisation quelle qu'elle soit (organisation marchande ou non marchande). La question sous-jacente est celle de savoir si une organisation atteint ou non ses objectifs de façon satisfaisante (que ceux-ci soient quantitatifs et/ou qualitatifs). Les indicateurs d'efficacité peuvent ainsi être très divers et nombreux. Certaines études mêlant des indicateurs économiques, techniques, psychologiques, organisationnels et sociaux en recensent une soixantaine (M. Montebello, 1979). Plus simplement on peut définir l'efficacité comme le rapport entre les résultats atteints par un système et les objectifs visés. De ce fait plus les résultats seront proches des objectifs plus le système sera efficace. On s'exprimera donc en degré d'efficacité pour caractériser les performances d'un système.

L'intérêt de ce concept est de dépasser la mesure de la performance par le seul profit, réservé aux organisations marchandes ayant des finalités de rentabilité à court terme, et d'être totalement inadapté à l'appréhension des performances à long terme tant pour ces mêmes organisations que pour toutes celles qui ne poursuivent pas des perspectives exclusivement économique.

$$\text{Efficacité} = \frac{\text{résultat atteint}}{\text{objectifs visés}}$$

### 1-2-2-Efficience

Dans le cadre de l'évaluation des performances d'un système, quelle que soit sa nature (unité de production, unité médicale, service de livraison...etc.), on considère que l'efficience exprime le rapport entre les objectifs atteints et les moyens engagés pour les atteindre. En d'autres termes, l'efficience s'intéresse à la quantité des facteurs utilisés pour atteindre les

<sup>5</sup>Henri MAHE de Boislonde, Dictionnaire de gestion, édition Économica, Paris, 1998, Page 138,139 ;

objectifs (nombre d'heures machines, nombre d'heures de travail, cout des consommations intermédiaires rentrants dans la production...etc.). Certains indicateurs économiques (cout moyen) et techniques (productivité des facteurs) en donnent une mesure. Comme pour l'efficacité on parle de l'efficience en termes de degré.

**Efficience = résultats atteints / moyens mis en œuvre.**

## 2- Les déterminants de la rentabilité

On peut regrouper les déterminants de la rentabilité d'une entreprise en facteurs externes qui ne sont pas sous le contrôle direct de la gestion de celle-ci et facteurs internes à l'entreprise, afin de mieux les cerner, nous présenterons certains d'entre eux :

### ➤ Le chiffre d'affaires

C'est l'objet d'un diagnostic commercial, il s'agit d'effectuer une analyse approfondie du chiffre d'affaires par produits, clients, régions, marchés.

Lorsqu'on parle du chiffre d'affaires comme déterminant de la rentabilité, on parle alors du seuil de rentabilité qui est le chiffre d'affaires minimum à atteindre pour qu'une entreprise devienne rentable. Autrement dit, c'est le chiffre d'affaires qui permet de couvrir toutes les charges de l'entreprise.

### ➤ La taille de l'entreprise

La relation entre la taille et la rentabilité constitue une partie importante de la théorie de la firme. En effet, on y pose le problème de taille optimale d'une entreprise dans l'optique de la maximisation du profit.

On ne peut pas dire que une grande entreprise est rentable, ou une petit entreprise n'est pas rentable, il existe une taille optimale pour chaque entreprise pour qu'elle soit rentable.

### ➤ le savoir faire

C'est l'objet du diagnostic organisationnel et social en premier lieu, et en second lieu du diagnostic de la fonction de production.

Le diagnostic organisationnel et social porte sur l'évaluation de tous les acteurs de l'entreprise, le fonctionnement des structures d'organisation et les relations humaines dans

l'entreprise. En général, il s'agit de la compétence de tous les acteurs de l'entreprise à réaliser les objectifs déjà fixés par cette dernière.

Quand au diagnostic de la fonction de production, il porte sur les méthodes de production et la technologie, la maîtrise des coûts et la gestion des stocks.

### **3- L'analyse de la rentabilité**

Etudier la rentabilité d'une entreprise, c'est apprécier le résultat dégagé à chacun des niveaux reconnus comme significatifs. Il est possible de porter un jugement sur l'efficacité de la gestion courante par les dirigeants de l'entreprise et de prévoir le montant des capitaux propres auxquels la société pourra avoir recours pour son fonctionnement et son développement.

Comme nous l'avons précisé auparavant, pour mener cette étude seront utilisés les soldes intermédiaires de gestion et la capacité d'autofinancement.

#### **3-1- Les soldes intermédiaires de gestion**

Le compte de résultat est un document capital qui apporte des informations intéressantes aux partenaires de l'entreprise sur l'activité de celle-ci. Il contient toutes informations sur les charges engagées et les produits réalisés durant la période écoulée.

Toutefois, pour un analyste financier, cette approche est insuffisante et doit être complétée par une analyse plus poussée de la formation du résultat. La décomposition du compte de résultat en soldes successifs permet de se faire une idée sur la manière dont le résultat de l'entreprise s'est constitué. L'interprétation de ces soldes doit permettre d'évaluer l'activité et la rentabilité de l'entreprise.

##### **3-1-1-Définition**

Les soldes intermédiaires de gestion sont des indicateurs de gestion définis par le plan comptable général et déterminés à partir du compte de résultat de l'entreprise. Ces soldes permettent de mieux comprendre la formation du résultat de l'entreprise au cours d'un exercice.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> RAMAGE Pierre, analyse et diagnostic financier, édition d'organisation, Paris, 2001, P1-2.

Le tableau des soldes de gestion repose sur une cascade de marges qui fournit une description de la formation des résultats de l'entreprise, ce tableau dont l'établissement est obligatoire pour les entreprises utilisant le système développé, fait ressortir huit indicateurs.<sup>7</sup>

### 3-1-2-Les différents soldes intermédiaires de gestion

Les différents soldes intermédiaires de gestion sont mis en évidence dans l'objectif d'étudier l'origine du résultat de l'entreprise et d'analyser sa composition en procédant à un calcul en cascade. Ce calcul se fait de la manière suivante :

➤ La marge commerciale

C'est un indicateur de gestion fondamental, qui représente le résultat commercial réalisé sur les ventes de marchandises. Ce solde permet de faire une appréciation des performances commerciales d'une entreprise (tirer des conclusions sur l'intensité de l'activité commerciale). En effet cette marge ne concerne que les entreprises commerciales ou la partie commerciale des entreprises industrielles.

La marge commerciale est égale à la différence entre les ventes et les consommations de marchandises.

**Marge commerciale = Ventes de marchandises et de produits fabriqués, vente de prestations de services et de produits annexes – marchandises consommées – frais accessoires d'achat ± variations stocks de marchandises – rabais, ristournes et remises obtenus sur marchandises.**

$$MC = C/70 - C/600 - C/608 \pm C/6030 - C/6090.$$

➤ La valeur ajoutée

La valeur ajoutée indique le volume de richesse nette créé par l'entreprise. Elle se calcule par différence entre ce que l'entreprise a produit (marge commerciale + production) et ce qu'elle a consommé en provenance de l'extérieur pour réaliser cette production (achats de biens et services). Au niveau macro-économique (comptabilité nationale) la somme des valeurs ajoutées des entreprises basées dans un pays donne le PIB (produit intérieur brut) de ce dernier.

<sup>7</sup>MARION Alain, Analyse financière « concepts et méthode », 2<sup>ème</sup> édition DONOD, Aout 2001.

**La valeur ajoutée = MC + production – matières et fournitures consommées – services extérieurs.**

$$VA = MC \pm C/723 \pm C/724 + C/73 - C/601 - C/602 \pm C/6031 \pm C/6032 - C/604 - C/605 - C/607 - C/608 - C/6091 \text{ à } C/6098 - C/61 - C/62.$$

La valeur ajoutée permet donc d'apprécier les structures de l'entreprise et leur rendement en le comparant aux charges de personnel, aux effectifs, aux investissements et aux résultats. Ces comparaisons sont résumées dans le tableau suivant.

**Tableau N°9 : Le degré d'intégration et la répartition de la valeur ajoutée.**

Ratio	Calcul	Interprétation
Taux d'intégration	VA/chiffre d'affaires HT VA/production	Mesure la part de VA dans l'activité commerciale ou de production de l'entreprise : plus le ratio est important et moins l'entreprise fait appel aux tiers et inversement.
Productivité du personnel	VA/effectif	Mesure la part de richesse créée par chaque salarié ; il permet d'apprécier le niveau de compétitivité de l'entreprise.
Rendement de l'équipement	VA/Équipement de production	Mesure la part de richesse créée par dinar investi ; il indique le degré de performance de l'équipement.
Part de valeur ajoutée revenant au personnel	Charges de personnel/VA	Mesure la part de valeur ajoutée consacrée à la rémunération du facteur travail ; il permet d'apprécier la politique salariale de l'entreprise.
Part de valeur ajoutée revenant aux prêteurs	Charges financières (intérêts)/VA	Mesure la part de valeur ajoutée consacré à la rémunération des prêteurs ; il indique le degré d'endettement de l'entreprise.
Part de valeur ajoutée revenant aux associés	Dividendes + intérêts des comptes courants/ VA	Mesure la part de valeur ajoutée consacrée à la rémunération des apporteurs de capitaux.
Part de valeur ajoutée revenant à l'entreprise	Autofinancement/VA	Mesure la part de valeur ajoutée qui reste à l'entreprise pour renouveler ou accroître ses investissements, rembourser ses emprunts et s'assurer une sécurité financière.

Source : réalisé par nos soins.

➤ Excédent brut d'exploitation

L'excédent brut d'exploitation s'obtient en retranchant de la valeur ajoutée le montant des charges de personnel et des impôts et taxes et en y ajoutant les subventions d'exploitation. On considère que l'EBE est une bonne mesure de la performance économique de l'entreprise car il n'est pas pollué par des décisions de nature fiscale ou de financement.

**Excédent brut d'exploitation = VA + subvention d'exploitation – charges de personnel – impôts, taxes et versements assimilés.**

$$EBE = VA + C/74 - C/63 - C/64.$$

L'EBE est le meilleur solde pour réaliser des comparaisons entre les entreprises car son calcul est effectué avant prise en compte des politiques d'amortissement et des politiques financières. Il représente donc les liquidités que l'entreprise tire de son exploitation et mesure la rémunération des capitaux. Il est donc un indicateur de l'efficacité économique de l'entreprise à travers son activité d'exploitation.

➤ Résultat hors charges et produits financiers

Il s'obtient en retranchant de l'EBE le montant des dotations aux amortissements et provisions et en rajoutant les reprises sur amortissements et provisions ainsi que les autres charges et produits d'exploitation.

Ce solde mesure le résultat dégagé par l'activité normale; c'est un élément fondamental de la mesure de la performance industrielle et commerciale. Il est indépendant de toute politique financière, fiscale et de distribution.

**Résultat hors charges et produits financiers = EBE + autres produits opérationnels + reprises sur pertes de valeur et provisions – autres charges opérationnels – dotations aux amortissements, provisions perte de valeur.**

$$\text{Résultat hors charges et produits financiers} = EBE + C/75 + C/78 - C/65 - C/68.$$

➤ Résultat courant avant impôt

Le résultat courant avant impôt est égal à la somme du résultat hors charges et produits financiers et du résultat financier. Il reflète l'activité normale (non exceptionnelle) de l'entreprise. Ce solde est également disponible en lecture directe sur le compte de résultat.

Contrairement au résultat d'exploitation, le RCAI tient compte de l'incidence du mode de financement de l'entreprise (intérêts des emprunts).

<b>Résultat courant avant impôt = résultat hors charges et produits financier + produits financier – charges financières.</b>
---

<b>RCAI = résultat hors charges et produits financier + C/76 – C/66.</b>
--

➤ Résultat extraordinaire

Il s'agit de l'ensemble des opérations non directement liées à l'exploitation. On obtient ce solde en déduisant des produits exceptionnels, les charges exceptionnelles. Ce solde est calculé de façon indépendante des soldes précédents. Les éléments exceptionnels comprennent les produits et les charges sur opérations de gestion et sur opérations en capital.

<b>Résultat extraordinaire = produits extraordinaires – charges extraordinaires.</b>
--

<b>Résultat extraordinaire = C/77 – C/67.</b>
---

➤ Résultat comptable avant impôt

<b>Résultat comptable avant impôt = résultat courant avant impôt + résultat extraordinaire.</b>
---

Il est égal à la somme du résultat courant avant impôt et du résultat extraordinaire.

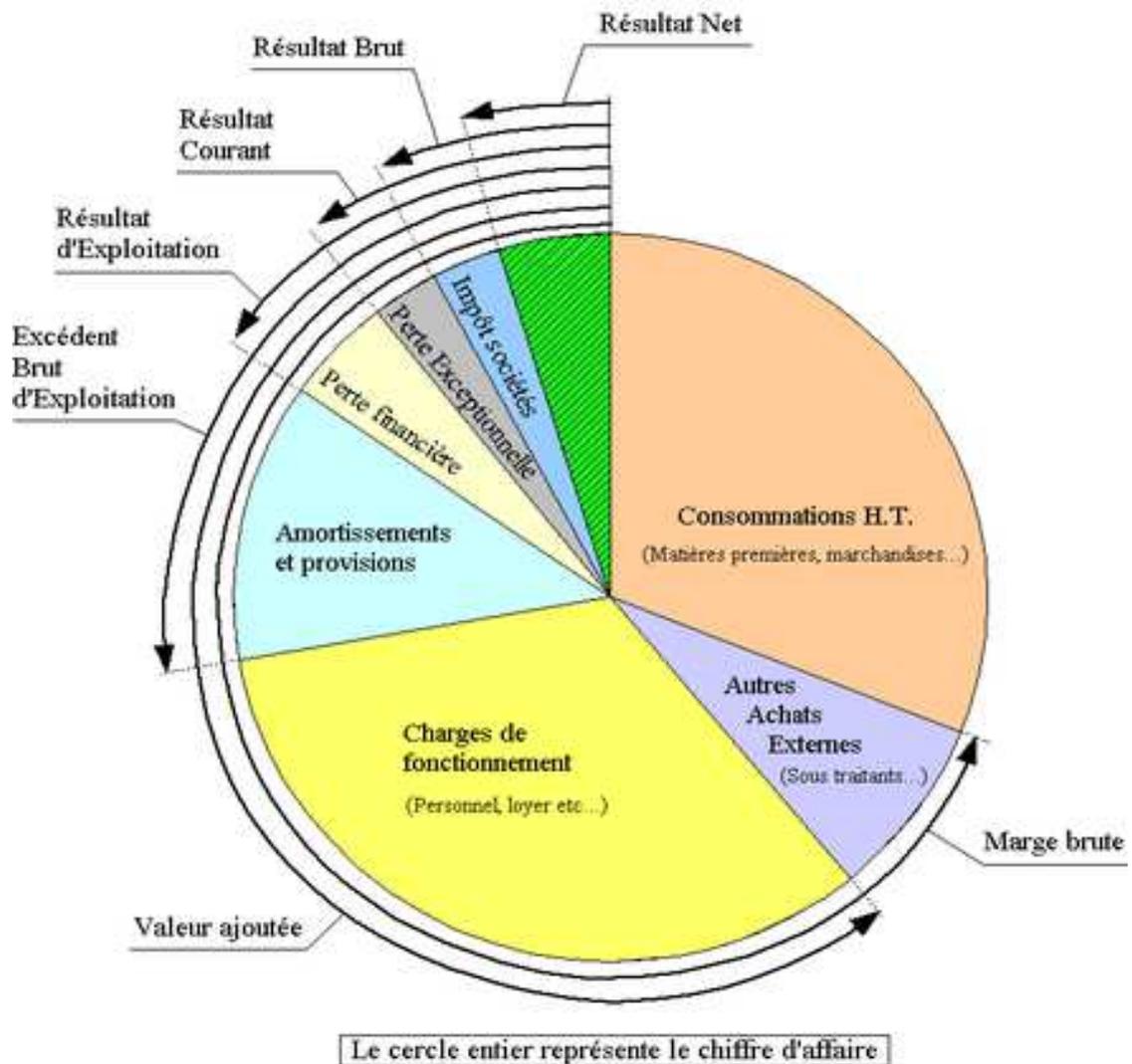
➤ Bénéfice net comptable après impôt

Ce résultat constitue le résultat final qui reste à la disposition de l'entreprise, celui qui sanctionne l'efficacité de l'entreprise dans tous ses aspects. On obtient ce résultat en déduisant du résultat net comptable avant impôt, les impôts sur les résultats et assimilés. C'est le résultat de l'exercice que l'on retrouve en dernière ligne du compte de résultat ainsi qu'au bilan.

<b>Bénéfice net comptable après impôt = résultat comptable avant impôt – impôts sur les résultats et assimilés.</b>
---

Le schéma suivant explique la manière dont les soldes intermédiaires de gestion sont calculés, la déduction des charges à partir du chiffre d'affaires pour arriver au dernier solde qui représente le résultat net de l'exercice.

**Figure N°9: Représentation du calcul des soldes intermédiaires de gestion.**



Source : réalisé par nos soins.

Tableau N°10 : Le tableau de calcul des soldes intermédiaires de gestion.

Produits		Charges	
compte	Désignation	compte	Désignation
700	Ventes de marchandises	600	Marchandises consommées
701	Ventes de produits finis	608	Frais accessoires d'achats
702	Ventes de produits intermédiaires		
703	Ventes de produits résiduels	±6030	Variation stocks de marchandises
704	Ventes de travaux	-6090	RRR obtenus sur marchandises
705	Ventes d'études		
706	Autres prestation de services		
708	Produits des activités annexes		
-709	Rabais, remises et ristournes accordés		
<b>121</b>	<b>Marge commerciale</b>		<b>Marge commerciale</b>
		601	Matières premières
72	Production stockée ou déstockée	602	Autres approvisionnements
±723	Variation de stocks d'en-cours	±6031à	
±724	Variation de stocks de produits	6032	Variations des stocks
73	Production immobilisée	604	Achats d'études et de prestation de services
		605	Achats de matériels, équipements et travaux
		607	Achats non stockés de matières et fournitures
		608	Frais accessoires d'achats
		-6091à	
		6098	Rabais, remises, ristournes obtenus sur achat
<b>122</b>	<b>Valeur ajoutée</b>	61	Services extérieurs
		62	Autres services extérieurs
74	Subvention d'exploitation		<b>Valeurs ajoutée</b>
<b>123</b>	<b>Excédent brut d'exploitation</b>	63	Charges de personnels
		64	Impôts, taxes et versements assimilés
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions		<b>Excédent brut d'exploitation</b>
75	Autres produits opérationnels	68	Dotations aux amortissements, provision perte de valeur
<b>124</b>	<b>Résultat hors charges et produits financiers</b>	65	Autres charges opérationnelles
			<b>Résultat hors charges et produits financiers</b>
76	Produits financiers		
<b>125</b>	<b>Résultat courant avant impôt</b>	66	charges financières
			<b>résultat courant avant impôt</b>
77	Produits extraordinaires		
<b>126</b>	<b>Résultat extraordinaire</b>	67	charges extraordinaires
<b>127</b>	<b>Résultat comptable avant impôt</b>		<b>résultat extraordinaire</b>
		69	charges d'impôt
<b>120</b>	<b>Bénéfice net comptable après impôt</b>	<b>129</b>	<b>Perte nette comptable</b>

Source TAZDAIT.A, *Maitrise du système comptable financier (premières édition), édition ACG, Alger, 2009, page 88*

### 3-1-3-Les retraitements des soldes intermédiaires de gestion

Le reclassement des postes du compte de résultat ne permet pas d'avoir une vision satisfaisante du cycle d'exploitation de l'entreprise. Dans une optique financière, il est nécessaire de procéder à certains retraitements.

- Les retraitements relatifs aux charges de personnel : le personnel intermédiaire (Personnel par intérim) et la participation des salariés aux résultats sont intégrés aux charges de personnel afin de déterminer le coût du facteur de travail. Ceci a pour conséquence de modifier la valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation ;
- Les retraitements relatifs au crédit-bail : le crédit bail est considéré comme une acquisition financée par un emprunt. La redevance de crédit bail est transformée en dotation aux amortissements, tout en tenant compte des charges financières du crédit bail qui eux aussi seront réintégrées aux charges financières. Ces retraitements donnent une meilleure image du coût de capital technique. La valeur ajoutée, le résultat d'exploitation, résultat financier et le résultat courant avant impôts se trouvent modifiés ;
- Les retraitements relatifs aux subventions d'exploitation : les subventions d'exploitation sont intégrées dans la valeur ajoutée. Elles sont traitées comme des compléments de chiffre d'affaires ;
- Les retraitements relatifs aux impôts et taxes : les impôts, taxes et versements assimilés sont intégrés aux consommations de l'exercice en provenance des tiers ; la valeur ajoutée est alors modifiée.

### 3-2- La capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement (CAF) représente l'ensemble des ressources dégagées par une entreprise au cours d'un exercice du fait de ses opérations de gestion. Il ne faut pas confondre la CAF avec les flux de trésorerie (Cash Flow), car elle ne tient pas compte des encaissements et des décaissements effectivement réalisés au cours de la période.

### 3-2-1-Définition et quelques terminologies

La capacité d'autofinancement représente pour l'entreprise l'excédent de ressources internes ou le surplus monétaire potentiel dégagé durant l'exercice par l'ensemble de son activité et qu'elle peut destiner à son autofinancement.<sup>8</sup>

La capacité d'autofinancement, représente donc une ressource interne dégagée par l'activité de l'entreprise au cours de l'année. C'est un montant qui reste à la disposition de l'entreprise lorsque tous les produits qui doivent entraîner une rentrée de trésorerie auront été encaissés et toutes les charges qui doivent entraîner une sortie de trésorerie auront été décaissées.

Nous constatons d'après cette définition qu'il existe plusieurs catégories de produits et de charges :<sup>9</sup>

- Les produits encaissables : ils ont une influence réelle et directe sur la trésorerie, telle que les ventes ;
- Les produits non encaissables : ils répondent à des préoccupations purement comptables, mais n'ont aucune influence sur la trésorerie, telle que les reprises sur amortissement ;
- Les charges décaissables : ils entraînent une véritable sortie de trésorerie, telle que les frais de personnel ;
- Les charges non décaissables : ils n'influencent pas la trésorerie de l'entreprise, telles que les dotations aux amortissements et aux provisions.

### 3-2-2-L'intérêt de la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement est une notion importante pour les dirigeants d'entreprise, c'est un indicateur observé avec attention particulière par ces derniers, car il s'agit du montant disponible pour l'entreprise qui leur permet de faire face aux besoins de financements de l'entreprise, sans faire appel à des ressources externes (emprunts) :

La capacité d'autofinancement pourra être utilisée afin de :

---

<sup>8</sup> BEATRICE et TRANEIS GRAND GUILLOT, Les outils du diagnostic financier, 6<sup>ème</sup> édition ECONOMICA, 1998, Page 146.

<sup>9</sup> AYAD. N ; Cours de gestion financière master 1 finance et comptabilité, « Université de Bejaia 2011/2012 ».

- Renforcer le fonds de roulement ;
- Financer de nouveaux investissements ;
- Rembourser des emprunts ;
- Verser des dividendes aux propriétaires de l'entreprise.

### 3-2-3-Détermination de la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement peut être calculée à partir du résultat de l'exercice (méthode additive) ou à partir de l'excédent brut d'exploitation (méthode soustractive).

- La méthode additive

Cette méthode consiste à ajouter au résultat net les charges calculées (charges non décaissables) et de soustraire les produits non encaissables et les produits de cession des immobilisations.

D'une façon plus approfondie la capacité d'autofinancement se calcule par la formule suivante :

- **Méthode additive**

<b>CAF = résultat net</b>
<b>+ dotation aux amortissements et aux provisions</b>
<b>+ la valeur nette comptable des actifs cédés</b>
<b>- reprises sur pertes de valeur et provisions (amortissement, provision)</b>
<b>- quote-part des subventions d'investissements virés au résultat</b>
<b>- produit de cession d'éléments de l'actif.</b>

➤ **La méthode soustractive**

La démarche pour calculer la capacité d'autofinancement consiste, à partir de l'excédent brut d'exploitation, à ajouter les produits encaissables et soustraire les charges décaissables.

Donc la CAF se calcule par la formule suivante :

<b>CAF = excédent brut d'exploitation</b>
<b>+ autres produits d'exploitation</b>
<b>+ transferts des charges d'exploitation</b>
<b>+ produits financiers encaissables</b>
<b>+ produits exceptionnels encaissables (sauf produits de cessions)</b>
<b>- autres charges d'exploitation</b>
<b>- charges financières décaissables</b>
<b>- charges exceptionnelles décaissables</b>
<b>- participations des salariés</b>
<b>- IBS</b>

**3-2-4- L'autofinancement :**

L'autofinancement est le surplus monétaire conservé par l'entreprise après distribution des dividendes.

Donc, l'autofinancement est obtenu en déduisant de la capacité d'autofinancement le montant des dividendes.

$\text{Autofinancement} = \text{capacité d'autofinancement} - \text{dividendes payés}$
--

L'autofinancement est consacré à :

- Maintenir le patrimoine et le niveau d'activité ;
- Financer une partie de la croissance.
- Rembourser des dettes, soutenir le FRNG

### 3-2-5-Limites de la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement comme d'autres critères, présente certaines limites qui concernent soit le mode de calcul, soient l'utilisation de la notion de la CAF :

- Le montant de la CAF est surévalué du montant des provisions qui ne correspondent pas à des ressources monétaires potentielles durables ;
- Le calcul de la CAF est influencé directement par le choix comptable et fiscal de l'entreprise ;
- La CAF n'est en aucune manière une mesure pertinente de la profitabilité ou de la rentabilité d'une entreprise ;
- La CAF n'est pas une ressource interne intégralement disponible, elle est un flux de fonds et non pas un flux de trésorerie.

## 4- L'effet de levier et le risque

### 4-1- L'effet de levier

L'effet de levier qualifie le fait pour une entreprise de recourir à l'endettement afin de tenter d'améliorer la rentabilité de ses capitaux propres. Il mesure l'intérêt de cette entreprise à solliciter des financements des tiers, compte tenu de la rentabilité actuelle de ses capitaux propres.

On désigne par effet de levier l'incidence de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise.<sup>10</sup>

Lorsque la rentabilité économique est supérieure au taux d'intérêt, l'entreprise gagne de l'argent sur chaque unité monétaire du capital emprunté à la banque. Mais ce sont les actionnaires qui récoltant les profits réalisés, ils gagnent de l'argent sur un capital qu'ils n'ont pas fourni (puisqu'il vient des banques).

Si la rentabilité économique devient inférieure au taux d'intérêt, l'effet de levier se transforme en "effet de massue" de l'endettement sur la rentabilité financière. L'entreprise perd de l'argent sur chaque unité monétaire empruntée, et ce sont les actionnaires qui en font les frais.

L'effet de levier établit alors une relation entre la rentabilité économique et la rentabilité financière.

---

<sup>10</sup> BARREAU et J.DELAHAYE, Analyse financière, 4<sup>ème</sup> édition DUNOD, Paris, 1995, Page 74.

L'effet de levier peut s'exprimer par la formule suivante :

$$\begin{aligned} \text{Rentabilité financière} &= \text{rentabilité économique} + \text{effet de levier} \\ &= \mathbf{Re} \times (1-T) + (\mathbf{Re-i}) \times \mathbf{L} \times (1-T) \end{aligned}$$

Tel que :

Re : rentabilité économique.

T : taux d'imposition.

i : cout moyen de la dette.

L : levier, soit dettes / capitaux propres.

### ➤ **Limites de l'effet de levier**

L'effet de levier peut accroître la rentabilité des capitaux propres, mais il augmente le risque des actionnaires et également de l'entreprise.

- Il expose davantage les actionnaires et la société à un aléa de retournement conjoncturel qui détériorerait la rentabilité d'exploitation de l'entreprise ;
- Si la rentabilité devenait inférieure au coût de l'endettement apparaît alors le risque que l'effet de levier se transforme en effet de massue ;
- Si une entreprise est peu rentable, l'impact d'un recours accru à l'endettement va se traduire par une augmentation des frais financiers à un niveau auquel ils ne seront plus couverts par le résultat d'exploitation. Ce risque peut entraîner la défaillance de l'entreprise ;
- Une dégradation de la rentabilité économique risque de se traduire par la remise en cause de l'autonomie financière de l'entreprise qui a recouru à l'effet de levier.
- L'effet de levier s'infléchit et peut aller jusqu'à s'inverser si l'entreprise est endettée à taux variables et si les taux d'intérêt augmentent.

## 4-2- Le risque

Les risques sont multiples et variés, les entreprises les classent de différentes façons, en général selon la nature de leur activité. Une banque de détail par exemple est confrontée à des risques différents de ceux qui menacent une PME ou une chaîne de grande distribution.

Une classification des risques est un bon point de départ pour identifier les risques auxquels les entreprises sont confrontées. Il existe plusieurs manières de classer les risques et la plupart se chevauchent. Pour simplifier nous proposons de les regrouper en quatre catégories distinctes mais qui recouvrent tous les risques auxquels peut faire face une entreprise.

### 4-2-1- Les risques financiers

Le risque financier est celui qui paraît le plus évident, dans la mesure où tout dommage s'accompagne en principe d'une perte et d'une réparation. Il se définit comme l'événement aléatoire pouvant avoir un impact sur le résultat de l'entreprise et pouvant affecter son patrimoine. Le risque financier est un risque initial pouvant entraîner à son tour l'occurrence d'autres risques.

Les quatre risques les plus courants et qui intéressent les entreprises sont les risques de liquidité, le risque d'impayé, le risque de change et le risque de taux.

- Le risque de liquidité est une carence de trésorerie afin de faire face à des besoins de moyenne échéance. Ces besoins peuvent être des échéanciers de remboursement de crédit, des dettes fiscales ou sociales ou des dettes fournisseurs. Le risque de liquidité peut s'analyser en tant que risque d'exploitation, endettement mal maîtrisé ou BFR très important ;
- Le risque d'impayé constitue un risque financier majeur, son impact est immédiat outre la perte de chiffre d'affaires l'entreprise ne dispose pas de compensation des charges engagées (main d'œuvre, matières premières, frais de distribution etc.). La gravité de l'impayé dépend de la dépendance de l'entreprise à ce client, un seul client représentant 50 % du chiffre d'affaires constitue un risque financier potentiel ;

- Le risque de change est lié à l'éventualité de pertes causées par l'évolution des taux de change. Il provient du fait qu'une partie des échanges est libellée en devises étrangères. Les variations du cours de ces devises contre la monnaie nationale entraînent des plus ou moins values susceptibles de peser sur les résultats. Les entreprises travaillant à l'export sont plus exposées à ce risque ;
- Le risque de taux résulte de la présence de taux variables dans les divers contrats que souscrit l'entreprise. Quand l'entreprise est endettée à taux variable, la charge d'intérêt peut augmenter si les taux augmentent. Ce risque est plus important pour les entreprises les plus endettées.

#### **4-2-2- Les risques stratégiques**

Menacent la survie de la firme et sa capacité à maintenir une activité rentable et de création de valeur pour l'actionnaire ; ils peuvent apparaître suite à des changements dans l'environnement du marché, à une catastrophe naturelle ou encore résulter de l'activité humaine.

#### **4-2-3- Les risques opérationnelles**

Font suite à des défaillances d'efficacité opérationnelle ou de prestation de service dans le cours ordinaire des opérations d'une firme. Ils sont principalement dus à des processus et systèmes internes inadéquats ou à des réponses inefficaces aux défis extérieurs.

#### **4-2-4- Les risques projet**

Surviennent dans le cadre de programmes ou de projets distincts et comprennent généralement des risques impliquant des problèmes technologiques, des comportements humains, des processus peufamiliers et des menaces externes.

**Tableau N°11 : Les typologies de risques dans l'entreprise.**

Principales catégories de risques	Exemples
Risques stratégiques menaçant la capacité de l'entreprise à maintenir une activité rentable et la création de valeur pour l'actionnaire	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Choc politique et risque de nationalisation ;</li> <li>➤ Echec de stratégie : Mauvaise acquisition, échec marketing, ruptures technologiques, préférence des clients au paysage compétitif ;</li> <li>➤ Chocs externes : épidémie, terrorisme.</li> </ul>
Risques financiers liés à la solvabilité, rentabilité et trésorerie de l'entreprise.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Risque de marché : risque de taux et risque de change, cours des actions ;</li> <li>➤ Risque de trésorerie et d'impayé ;</li> <li>➤ Risque de crédit ;</li> <li>➤ Risque pays (transfert et change).</li> </ul>
Risques opérationnels disfonctionnement de production ou de prestation de service dus à l'inadéquation des processus internes ou à l'inefficacité des réponses aux défis extérieurs.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Rappel de produit ;</li> <li>➤ Insatisfaction de la clientèle ;</li> <li>➤ Panne informatique ;</li> <li>➤ Perturbation de la chaîne de production ;</li> <li>➤ Problèmes sanitaires, conflits sociaux.</li> </ul>
Risques projets liés à certains projets spécifiques impliquant la technologie, le comportement humain, les processus peu familiers et les menaces externes.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Dépassement des coûts et délais ;</li> <li>➤ Risque d'échec technologique ;</li> <li>➤ Risque lié au comportement humain ;</li> <li>➤ Risque de défaillance de processus nouveaux ;</li> <li>➤ Risques environnementaux externes.</li> </ul>

*Sources : réalisé par nos soins.*

### **Conclusion :**

Les méthodes d'analyse financière détaillées dans la première section permettent de juger la situation financière, mais cette dernière doit être complétée par une analyse de l'activité (analyse de la rentabilité) de l'entreprise.

L'analyse de la rentabilité d'une entreprise est l'appréciation du résultat dégagé à chacun des niveaux reconnus comme significatif. Il est possible alors de porter un jugement sur l'efficacité de la gestion courante par les dirigeants de l'entreprise.

# Chapitre 3



## Chapitre 03 : Analyse dynamique et structure financière optimale

### Introduction

L'approche patrimoniale du bilan nous permet d'évaluer, à un instant donné le déséquilibre financier. Cette approche aboutie à appréhender la rentabilité et le risque à partir de la structure du bilan et de la formation du résultat au cours d'une période. L'approche est statique et s'appuie sur l'analyse d'actifs et des ressources permettant de les financer. L'analyse statique est insuffisante pour comprendre l'évolution de la structure d'un bilan. Il faut donc compléter une telle analyse par une approche dynamique. Une telle approche s'appuie sur les flux, les principaux outils que nous examinerons dans ce chapitre est les tableaux de flux. Nous distinguerons les tableaux de flux de sont vue du point de vue de l'approche fonctionnelle et aussi l'approche pool de fonds.

Donc cette approche est divisée en deux optiques :

Une première optique s'inspire du plan comptable, le tableau de financement est l'outil privilégié. Il retrace, stricto sensu, d'une part les variations des éléments du fond de roulement net en fonction de leur nature et précise leur affectation, d'autre part

Selon une second optique, dite pool de fond, qui repose sur le principe de l'unité de caisse ou de la non affectation des ressources aux emplois, d'autre tableaux emplois-ressources sont construits, nous présenterons celui de Gérard Charreaux.

L'entreprise dispose de plusieurs sources de financement qui peuvent êtres d'origine internes ou externes, nous essayerons de déterminer ces sources et aussi de déterminer la combinaison optimale entre les dettes et les fonds propres vue par différentes approche, cette combinaison permet de maximiser la valeur de l'entreprise.

### Section 01 : L'analyse dynamique

#### 1- Le tableau de financement

Nous présenterons le tableau de financement qui permet de suivre facilement l'incidence des choix à long terme de l'entreprise sur l'équilibre financier. Il permet également de savoir comment se réparti la variation du fonds de roulement.

## 1-1- Définition et intérêts du tableau de financement

### 1-1-1. Définition du tableau de financement

Le tableau de financement est un tableau des emplois et des ressources qui analyse la variation du patrimoine de l'entreprise au cours de la période de référence.<sup>1</sup>

Il est fondé sur une affectation particulière des ressources aux emplois en fonction de leur degré de stabilité. Les emplois longs, immobilisés dans l'entreprise, doivent être financés par des ressources stables. Il décrit les emplois et les ressources dégagés par l'entreprise au cours de l'exercice écoulé. On peut les distinguer en se basant sur la méthode exposée dans le tableau suivant :

**Tableau N°12 : Méthode de sélection des postes explicatifs de la variation du fond de roulement.**

EMPLOIS	RESSOURCE
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Augmentation d'un poste d'actif ;</li> <li>➤ Diminution d'un poste du passif.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Diminution d'un poste de l'actif ;</li> <li>➤ Augmentation d'un poste d'un poste du passif.</li> </ul>

*Source : Alain RIVET, Gestion financière, édition ellipses, Paris, 2003, Page 64.*

La variation du fonds de roulement résulte du solde entre les emplois et les ressources stables.

### 1-1-2- Intérêt du tableau de financement

Le tableau de financement présente pour les analystes financiers un certain nombre d'intérêts :

- Il explique les variations du patrimoine de l'entreprise au cours d'un exercice. Il renseigne sur les politiques d'investissement, de désinvestissement, de remboursement, d'autofinancement et de financement externe (emprunt ou augmentation du capital social) de l'entreprise ;
- Le tableau de financement constitue un précieux instrument d'élaboration du plan d'investissement et de financement qui caractérise la politique générale à moyen et long terme de l'entreprise. En effet, toutes les prévisions se basent sur une vision préalable du passé ; le plan d'investissement et de financement n'est donc qu'un prolongement prévisionnel du tableau de financement ;
- Toujours dans le cadre de la gestion prévisionnelle, le tableau de financement est un outil efficace de contrôle de l'exécution du plan d'investissement et de financement. Ce contrôle consiste à comparer les réalisations aux prévisions et à

<sup>1</sup>COHEN. E, Analyse financière, 4<sup>ème</sup> édition ECONOMICA, 1997, Page 354.

analyser les écarts éventuels qui apparaissent afin de redéfinir les conditions de l'équilibre financier prévisionnel et mettre à jour le plan d'investissement et de financement.

## **1-2- Présentation de la première partie du tableau de financement**

Le tableau de financement comprend les éléments suivants :

### **1-2-1- Les ressources de la première partie du tableau de financement**

- La capacité d'autofinancement ;
- L'augmentation des capitaux propres,
  - Augmentation du capital par apport ;
  - Augmentation du capital par nature ;
- Augmentation des autres capitaux propres ;
  - Augmentation des primes d'émission ;
  - Augmentation des subventions d'investissement ;
  - Augmentation des comptes courants d'associés assortis d'un blocage ;
- Augmentation des dettes financières stables ;
  - Emprunts obligataires nets des primes de remboursement ;
  - Emprunts stables auprès des établissements de crédit ou des banques ;
- Cession ou réduction d'élément de l'actif immobilisé ;
  - Cession d'immobilisations incorporelles ;
  - Cession d'immobilisations corporelles ;
  - Cession d'immobilisations financières.

### **1-2-2- Les emplois de la première partie du tableau de financement**

- Réduction des capitaux propres ;
  - Amortissement du capital ;
  - Retrait de fonds du compte courant d'associés ;
- Remboursement des dettes financières, comme par exemple : les amortissements des emprunts ;
- Charges à répartir sur plusieurs exercices ;
- Acquisitions de l'actif immobilisé ;
  - Acquisitions d'immobilisations incorporelles ;
  - Acquisitions d'immobilisations corporelles ;

- Acquisitions d'immobilisations financières.

**Tableau N°13 : Présentation de la première partie du tableau de financement.**

Emplois	exercice	ressources	exercice
<b>Distribution mise en paiement au cours de l'exercice :</b>  <b>Acquisition de l'actif immobilisé :</b> Immob.incorporelles Immob.corporelles Immob.financière.  <b>Charges à répartir sur plusieurs exercices <sup>a</sup> :</b>  <b>Réduction des capitaux propres :</b>  <b>Remboursement des dettes financières <sup>b</sup> :</b>		<b>CAF :</b> <b>Cession ou réduction d'élément de l'actif immobilisé :</b> Cession d'immob.incorporelles Cession d'immob.corporelles Cession d'immob.financière.  <b>Augmentation des capitaux propres :</b> Augmentation de capital ou apports Augmentation des autres capitaux.  <b>Augmentation des dettes financière <sup>b,c</sup> :</b>	
Total des emplois		Total des ressources	
$\Delta$ FRNG (ressource nette)		$\Delta$ FRNG (emploi net)	

a. montant brut transféré au cours de l'exercice

b. sauf concours bancaires courants et solde créditeur de banque

c. hors prime de remboursement des obligations

Source : JEAN BAREAU, JAC QUELINE DELAHAYE : *gestion financière*, 4<sup>ème</sup> édition DOUNOD, paris 1995, page : 193.

### 1-3- Origine de la variation du fonds de roulement

Comme exposé précédemment, sont concernés ici les éléments qui ont une incidence sur les postes du haut du bilan qui modifient la valeur du fonds de roulement. Pour plus de simplicité, nous distinguerons les emplois des ressources.

#### 1-3-1- Les emplois stables

- Dividende mis en paiement au cours de l'exercice

Il s'agit des dividendes distribués sur les bénéfices réalisés au cours de l'exercice précédent. Le tableau d'affectation des résultats de l'annexe du plan comptable fournit leur montant.

Si ce montant n'est pas fourni, il faut le calculer. Dans ce but, on ôte du résultat de l'exercice précédent (N-1), le montant de la variation des réserves et du report à nouveau entre les deux exercices N et N-1. Cependant, si l'entreprise a procédé à une incorporation des réserves au cours de l'exercice écoulé, il faut redescendre le montant de ces dernières au niveau des réserves avant de calculer leur variation.

- Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé

Elles concernent les investissements incorporels, corporels et financiers. Le tableau des immobilisations de l'annexe permet de les évaluer. Il suffit de calculer la variation des immobilisations brutes concernées et d'y ajouter le montant des cessions qui apparaissent dans ce même tableau. On peut aussi reprendre le montant des acquisitions de l'exercice en n'omettant pas d'y soustraire le montant des diminutions par virements de poste à poste.

Le calcul peut alors se faire par la formule suivante :

$$\text{Immobilisations de N} = \text{immobilisations de N-1} + \text{acquisitions} - \text{cession d'immobilisations.}$$

- Charges à répartir sur plusieurs exercices

Il s'agit des dépenses de l'exercice que l'on peut assimiler à des investissements parce que leur effet est à moyen ou long terme, par exemple les frais d'émission d'un emprunt obligataire ou des travaux de grosses réparations. La loi comptable autorise de les étaler ou de

les répartir sur plusieurs exercices. Cependant les dépenses ayant été faites au cours de l'exercice écoulé constituent un emploi.

Leur montant figure dans le tableau d'évolution des charges à répartir sur plusieurs exercices de l'annexe dans la colonne « augmentations ».

➤ Réduction des capitaux propres

La réduction du capital social est une opération exceptionnelle dans la vie d'une société. Elle s'opère dans deux cas :

- Amortissement des pertes antérieures : il s'agit d'aligner le capital social sur la situation nette pour assainir la situation financière de l'entreprise soit par remboursement égal sur chaque action par diminution de la valeur nominale, soit par remboursement à chaque actionnaire d'une certaine proportion des actions qu'il détient ;
- Remboursement d'actions : le capital se révèle trop important eu égard aux besoins actuels de trésorerie de la société qui décide de rendre à ses actionnaires une partie de ce qui leur appartient.<sup>2</sup>

➤ Remboursement des dettes financières

C'est le décaissement consécutif au remboursement des dettes stables. L'état des dettes de l'annexe du plan comptable en fournit le montant.

Toutefois, s'agissant d'un emprunt obligataire, c'est le prix de remboursement qui doit être pris en compte. Ceci est d'ailleurs conforme aux écritures du bilan puisque cette variété d'emprunt est inscrite à son prix de remboursement.

### 1-3-2- Les ressources stables

➤ La capacité d'autofinancement

C'est la somme du résultat net comptable et des dotations aux amortissements et provisions de l'exercice, des quelle on retranche les plus-values de cession, les quote-parts de subventions d'investissements et les différentes reprises sur amortissement et provision<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Dictionnaire Fiduciaire Financier, la villeguérin Edition, 1991.

<sup>3</sup> Les modalités de calcul de la CAF sont exposées au chapitre 02.

➤ Les cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé

Les opérations de cessions procurent des ressources à concurrence de leur valeur vénale (prix de cessions), éventuellement diminuée de la TVA reversée. Le compte de résultat en indique le montant par renvoi spécifique.

➤ Augmentation des capitaux propres

Ce sont uniquement les apports nouveaux car les augmentations des réserves proviennent des bénéfices réalisés au cours de l'exercice précédent.

Le tableau distingue les augmentations de capital ou apports, c'est-à-dire les augmentations de capital en numéraire (prix d'émission multiplié par le nombre d'actions nouvelles), des autres augmentations des capitaux propres.

Ces dernières sont composées :

- D'une part, des subventions d'investissements encaissées. Leur obtention passe par le calcul de la variation du poste subventions entre les deux derniers bilans à laquelle sont ajoutées les quotes-parts de subventions virées au résultat du dernier exercice (compte de résultat) ;
- D'autre part, des titres participatifs et des titres subordonnés à durée indéterminée nouvellement émis. On peut également y ajouter l'augmentation des comptes courants associés stables si on la traite comme des quasi-fonds propres.

➤ Augmentation des dettes financières

Ce sont les dettes stables souscrites au cours de l'exercice. Leur obtention passe par le calcul, entre deux exercices, de la variation des emprunts inscrits au bilan (diminués des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque), à laquelle il faut ajouter le montant des remboursements.

Pour les emprunts obligataires, le montant que l'on doit reporter correspond à la partie encaissée de l'emprunt : prix d'émission d'une obligation multiplié par le nombre de titres nouvellement émis.

#### 1-4- La construction de la deuxième partie du tableau de financement

Le fonds de roulement sert à financer les besoins en fonds de roulement et éventuellement, à constituer une trésorerie positive.

$$\text{FR} = \text{BFR} + \text{TR}$$

Alors que la première partie du tableau de financement donne l'explication de la variation du fonds de roulement par le haut du bilan, la deuxième partie explique comment la variation positive du fonds de roulement a été utilisée, ou comment la variation négative du fonds de roulement a été couverte, en faisant apparaître trois catégories de variations :

- Les variations d'exploitation
  - Variation des actifs d'exploitation : stocks et en cours, avances et acomptes versés sur commandes d'exploitation, créances clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation ;
  - Variation des dettes d'exploitation : avances et acomptes reçus sur commandes en cours, dettes fournisseurs, comptes rattachés et autres dettes d'exploitation.
- Les variations hors exploitation : il s'agit des variations du besoin en fonds de roulement hors exploitation ;
- La variation de la trésorerie : concerne les variations de disponibilités (caisse, banque...etc.), les variations des concours bancaires aux cours de l'exercice et soldes créditeurs de banques.

Donc le tableau de financement permet de comprendre comment la trésorerie évolue d'une année à une autre.

La deuxième partie du tableau de financement est construite sur la base de trois colonnes principales : besoin, dégagement et solde.

- Colonne besoins : elle reprend toute augmentation de l'actif circulant ou toute diminution des dettes à court terme (passif circulant) ;
- Colonne dégagements : elle reproduit toute diminution de l'actif circulant ou toute augmentation du passif circulant ;

- Colonne solde : elle est obtenue en faisant la différence entre les dégagements et les besoins. Pour les postes qui relèvent des opérations d'exploitation et hors exploitation, cela revient à faire la différence entre les postes de ressources en fonds de roulement et les postes de besoins, ce qui est l'opposé du calcul fait en analyse statique. Le solde peut être interprété de la manière suivante :
- Si le solde est négatif, ça signifie que le besoin au fonds de roulement s'est accru ;
  - Si le solde est positif, ça signifie que le besoin en fonds de roulement a diminué.

Tableau N°14 : présentation de la deuxième partie du tableau de financement.

Variation de fonds de roulement net	Exercice N			Exercice N-1
	Besoin 1	Dégagement 2	Solde 2-1	Solde
<b>Variation « d'exploitation »</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variation des actifs d'exploitation : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Stocks en cours</li> <li>- Avances et acomptes versés sur commande</li> <li>- Créances clients, compte rattachés et autre créances d'exploitation, (a).</li> </ul> </li> <li>• Variation des dettes d'exploitation : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Avances et acomptes reçu sur commandes en cours.</li> <li>- Dettes fournisseurs, comptes rattachés et autre dettes d'exploitation, (b).</li> </ul> </li> </ul> <p style="text-align: right;">Totaux</p>	X	X		
A. Variation nette exploitation, (c.)			+ -	+ -
<b>Variation « hors exploitation »</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variation des autres débiteurs (a), (d).</li> <li>• Variation des autres créditeurs (b).</li> </ul> <p style="text-align: right;">Totaux</p>	X	X		
B. Variation nette « hors exploitation » total A+B :				
Besoin de l'exercice en fond de roulement. Ou dégagement net de fond de roulement de l'exercice.			+ -	+ -
<b>Variation « trésorerie »</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variation des disponibilités</li> <li>• Variation des concours bancaires courants et solde créditeurs de banque.</li> </ul> <p style="text-align: right;">Totaux</p>	X	X		
C. Variation nette « trésorerie », (c)			+ -	+ -
Variation du fonds de roulement net global (total A+B+C) :				
Emplois nets Ou Ressources nettes			- +	- +

Source : JEAN BAREAU, JAC QUELINE DELAHAYE : gestion financière, 4<sup>ème</sup> édition DOUNOD, paris 1995, page : 205.

Avec :

- (a) Y compris les charges constatées d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.
- (b) Y compris les produits constatés d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.
- (c) Les montants sont assortis du signe (+) lorsque les dégagements sur les besoins et du signe (-) dans le cas contraire.
- (d) Y compris les valeurs mobilières de placements.

## 2- Approche Pool de fonds

Selon cette approche « l'ensemble des emplois a été financé par l'ensemble des ressources ; il n'y pas d'affectation d'une ressource particulière à un emploi particulier »<sup>4</sup>. Autrement dit, aucune hiérarchie, telle que celle postulée par le tableau de financement de l'approche fonctionnelle, n'est établie entre les différentes catégories d'emplois et de ressources.

Ce principe découle de l'observation qui est faite du renouvellement quasi systématique, de la part des établissements financiers, des concours bancaires courants et des soldes créditeurs de banques. Par ailleurs, le recours aux crédits de trésorerie relève souvent d'un choix délibéré de politique financière de l'entreprise et pas seulement un financement de secours comme le laisse supposer l'approche patrimoniale, car il constitue, en quelque sorte, un moyen commode d'indexation des dettes en période de baisse anticipée des taux.

### 2-1- Le tableau de financement Pool de fonds

Ce type de tableau permet de faire une étude isolée des différentes catégories d'emplois et de ressources. D'autre part, les augmentations de besoins en fonds de roulement sont assimilées à des investissements ; ce qui renforce l'approche économique de l'analyse.

Le tableau de financement pool de fonds se déduit directement du bilan correspondant. Les flux dégagés ou engagés à travers les activités de l'entreprise sont classés de la manière suivante :

- Flux engendrés par le portefeuille d'actifs
  - Flux sur actifs industriels et commerciaux ;

---

<sup>4</sup> G. Charreaux, Gestion financière, édition Litec, Paris, 1989, Page 63.

- Flux sur actifs financiers.
- Flux engendrés par le pool de ressources
  - Flux sur ressources propres ;
  - Flux sur endettement.

## **2-2- Le flux engendré par le portefeuille d'actifs**

La vision du bilan fonctionnel pool de fonds ne fait plus la distinction des stocks d'emplois et de ressources en fonction des cycles qui leur ont donné naissance. Pour établir le tableau de financement correspondant, il faut donc identifier les flux à partir des grandes masses du bilan que ces flux approvisionnent ou à partir desquelles ces flux trouvent leur origine. Du point de vue des actifs nous distinguerons les flux qui trouvent leur destination (augmentation-emploi) ou leur origine (diminution-ressource) dans les différents postes qui constituent les actifs industriels ou commerciaux d'une part de ceux qui sont agrégés dans les actifs financiers d'autre part.

### **2-2-1- Les flux sur actifs industriels et commerciaux**

Les actifs industriels et commerciaux représentent l'ensemble des actifs du portefeuille de l'entreprise qu'ils soient immobilisés ou non affectés aux opérations industrielles et commerciales. Il convient donc de déterminer l'ensemble des flux de fonds qui sont engendrés par ces activités :

Le premier flux que nous pouvons identifier, l'Excédent Brut d'Exploitation qui est le flux de trésorerie potentielle dégagé par les opérations commerciales et industrielles. L'excédent brut d'exploitation constitue une ressource ; en revanche une insuffisance brute d'exploitation constitue un emploi.

L'activité industrielle et commerciale influence directement la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation. Cette variation s'explique par l'évolution de l'activité et par les modifications des conditions de paiement. On trouve ici l'origine d'un deuxième flux qui est la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation.

Le deuxième flux est lié aux investissements de l'entreprise en immobilisation servant à la réalisation des activités industrielles et commerciales. Ainsi les investissements nouveaux constituent un emploi. La cession d'actifs immobilisés constitue une ressource.

Les opérations d'investissement justifient également en partie la variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation. Cette dernière s'explique, pour l'essentiel par les variations

des créances dues aux cessions d'immobilisations et par les dettes auprès des fournisseurs d'immobilisations.

Il faut cependant considérer ce flux net d'impôt. C'est à dire qu'il faut à ces flux un impôt théorique calculé en tenant compte d'un endettement nul, en ne prenant pas en compte l'effet de la fiscalité sur les produits financiers et les autres charges financières.

<b><u>Flux sur actifs industriels et commerciaux</u></b>		
<b>EBE</b>	RESSOURCE	+
<b>+ Produits de cession d'immobilisation</b>	RESSOURCE	+
<b>- Investissements</b>	EMPLOI	-
<b>+/- Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation</b>	RES/EMPLOI	+/-
<b>-Impôt théorique à endettement nul</b>	EMPLOI	-

### 2-2-2- Flux sur actifs financiers

De la même manière nous pouvons identifier les flux sur actifs financiers.

Les actifs financiers donnent naissance à des produits financiers, qu'il faut considérer nets d'impôts.

De plus les cessions d'actifs financiers, qu'ils soient immobilisés ou qu'il s'agisse de VMP donnent lieu à une augmentation des ressources disponibles.

En revanche les acquisitions de titres, qui entrent dans les immobilisations financières ou qui sont des placements de trésorerie (VMP) sont des emplois pour l'exercice.

Dans la détermination du besoin en fonds de roulement hors exploitation entrent les créances et les dettes liées aux opérations sur les placements et les immobilisations financières. Il faut de ce fait inclure dans les flux sur actifs financiers la variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation liés aux produits financiers ou cas plus rare aux acquisitions d'immobilisations financières ou de VMP.

Enfin les variations de trésorerie sont incluses dans les flux sur actifs financiers. Il s'agit bien ici des postes de trésorerie débiteurs dans les comptes de l'entreprise. C'est à dire que seule la trésorerie active est prise en compte dans le tableau de financement.

<b>Flux sur actifs financiers</b>		
<b>Produits financiers</b>	RESSOURCE	+
<b>- Acquisitions d'immobilisations financières</b>	EMPLOI	-
<b>- Acquisition de VMP</b>	EMPLOI	-
<b>+ Cession d'actifs financiers immobilisés</b>	RESSOURCE	+
<b>+ Cession de VMP</b>	RESSOURCE	+
<b>+/- Variation du BFRHE lié aux opérations financières</b>	RES/EMP	+/-
<b>+/- Variation des disponibilités</b>	RES/EMP	+/-

En faisant la somme du flux sur actifs industriels et commerciaux et du flux sur actifs financiers nous obtenons le flux sur portefeuille d'actifs. Si ce flux est positif, cela signifie que l'entreprise a dégagé des ressources sur ses opérations industrielles et commerciales d'exploitation ou d'investissement. On constate aisément que si ce flux permet de couvrir le remboursement des emprunts, l'entreprise s'autofinance. Au contraire, si ce flux global est négative, l'entreprise doit faire face à un besoin de financement et aura nécessairement recours au financement externe pour trouver un équilibre.

Ce flux sur portefeuille d'actifs a pour contrepartie le flux sur pool de ressources.

### 2-3- Les flux sur pool de ressources

Les flux sur pool de ressources sont secrétés par les opérations de financement. Ces flux ont conséquence une variation :

- Des ressources propres ;
- Des ressources d'endettement.

#### 2-3-1- Les flux sur capitaux propres

Ces flux entraînent une variation du stock des ressources propres externes. Les opérations ayant pour effet une diminution des capitaux constituent des emplois, au contraire les flux entraînant une augmentation du stock de capitaux propres constituent des flux de ressources. Pour l'entreprise, parmi les flux sur capitaux propres on identifie :

- La rémunération des apports en capital sous forme de dividendes ;
- Le remboursement du capital ;

- Les augmentations de capital ;
- Les subventions d'investissement reçues par l'entreprise
- La variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation s'expliquant par les opérations liées aux fonds propres externes.

<b>Flux sur ressources propres</b>	RES/EMP	-/+
<b>Dividendes distribués</b>	EMPLOI	-
<b>Remboursement de capital</b>	EMPLOI	-
<b>Augmentation de capital</b>	RESSOURCE	+
<b>Subventions d'investissement reçues</b>	RESSOURCE	+
<b>Variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation s'expliquant par les opérations sur fonds propres.</b>	RES/EMP	-/+

### 2-3-2- Les flux sur ressources d'endettement

Parmi les flux sur ressources d'endettement nous distinguons :

- Le service de la dette, c'est à dire les intérêts sur les emprunts, ces intérêts doivent être pris en compte net de l'impôt sur les bénéfices. Le flux effectif s'explique par les intérêts versés aux créanciers diminués de l'économie d'impôt dont bénéficie l'entreprise ;
- Le remboursement des emprunts, qui constitue un emploi ;
- Les nouvelles dettes contractées ;
- La variation des concours bancaires courants, qui sont une ressource si les concours bancaires augmentent et un emploi si les concours bancaires diminuent ;
- Enfin les variations du besoin en fonds de roulement hors exploitation lié aux opérations d'endettement.

<b>Flux sur ressources d'endettement</b>	RES/EMP	-/+
<b>Dettes à moyen et long terme contractées</b>	RESSOURCE	+
<b>Augmentation ou diminution des concours bancaires courants</b>	RES/EMP	-/+
<b>Remboursement des emprunts</b>	EMPLOI	-
<b>Intérêts sur dettes financières</b>	EMPLOI	-
<b>Economies d'impôt dues aux dettes</b>	RESSOURCE	+
<b>Augmentation ou diminution du besoin en fonds de roulement s'expliquant par les opérations d'endettement</b>	RES/EMP	-/+

Sur un exercice donné, étant donné qu'il y a égalité de l'actif et du passif pour chaque exercice, les flux d'entrée sont égaux aux flux de sortie. Autrement dit, il y a égalité, au signe près dans cette présentation des flux sur portefeuille d'actifs et des flux sur pool de ressources.

Autrement dit, un flux d'emplois sur portefeuille d'actifs doit être compensé par un flux de ressources sur pool de ressources.

A l'inverse un flux de ressources sur portefeuille d'actifs est compensé par un flux d'emploi sur le pool de ressources.

#### **2-4- Le tableau de financement pool de fonds de Gérard Charreaux :**

Le tableau emplois-ressources de G. Charreaux se situe dans l'optique de l'approche pool de fond.

Elle est tout à fait conforme à une présentation pool de fond du bilan puisqu'il ignore le degré de liquidité des actifs et celui d'exigibilité des passifs.

L'analyse des flux se fait en opposant les flux liés aux opérations sur actifs (flux sur actifs industriels et commerciaux et flux sur actifs financiers), aux flux associés aux opérations de financement (flux sur fonds propres et flux sur dettes financières)<sup>5</sup>.

<sup>5</sup>Charreaux. G, Gestion financière, Edition Litec, Paris, 1989, Page 399

Dans cette optique, le surplus monétaire d'exploitation ou l'excédent brut d'exploitation diminué du montant de l'impôt sur les bénéfices théorique, est affecté à la couverture des investissements industriels et commerciaux.

L'excédent brut d'exploitation après impôt théorique, représente, en quelque sorte, l'autofinancement potentiel engendré par l'exploitation en faisant comme si l'entreprise n'était pas endettée et ne réalisait pas de produits financiers. L'impôt sur les bénéfices (IBS) théorique se calcule de la façon suivante :

$$\text{IBS}_{\text{théorique}} = \text{IBS}_{\text{réel}} + \text{Frais financiers} - T \times \text{Produits financiers.}$$

Avec  $T$  : Taux de l'impôt sur les bénéfices

**Tableau N°15 : Tableau de financement pool de fonds de Gérard Charreaux.**

Annexes	N	N-1
<b>A- FLUX SUR PORTEFEUILLE D'ACTIFS (I + II)</b>		
<b>I- ACTIFS INDUSTRIELS ET COMMERCIAUX</b>		
<b>Emplois</b>		
Investissements en immobilisations Variation du BFDR d'exploitation ± Variation du BFDR hors exploitation (cycle d'investissement)		
<b>Ressources</b>		
EBE – impôt théorique (pour un endettement nul) Cessions d'immobilisations		
<b>II- ACTIFS FINANCIERS</b>		
<b>Emplois</b>		
Prises de participations Placements financiers ± Variation du BFDR hors exploitation (liés aux produits financiers)		
<b>Ressources</b>		
Produits financière après impôt Cessions		
<b>B- FLUX SUR POOL DE RESSOURCES (III + IV)</b>		
<b>III- RESSOURCES PROPRES</b>		
<b>Emplois</b>		
Distribution de dividendes Remboursement du capital		
<b>Ressources</b>		
Augmentation de capital Subventions d'investissement		
<b>IV- RESSOURCES D'ENDETTEMENT</b>		
<b>Emplois</b>		
Frais financiers – économie d IS / FF ± Variation du BFDR hors exploitation (cycle de financement) remboursements		
<b>Ressources</b>		
Emprunts à long et moyen terme contractés Accroissement des concours bancaires		

Source : RIVET Alain, *gestion financière, Edition ellipses, paris, 2003, Page 71.*

## **Section 2 : le choix d'une structure financière optimale**

### **1- La structure financière**

#### **1-1- Définition de la structure financière**

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

Dans son sens large, lorsqu'on parle de la structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise, qu'il s'agisse des capitaux propres, dettes à long terme, des dettes à court terme ou des ressources d'exploitation.<sup>1</sup>

La structure financière désigne donc la combinaison de dettes bancaires et financières nettes et des capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement et elle dépend de la fonction de la nature des activités qu'elle développe et des décisions stratégiques prises en matière d'investissement et de financement.

#### **1-2-Approche Historique de la structure financière**

L'approche théorique de la structure financière préconise l'optimisation. La structure financière optimale qui d'une part permet de minimiser le coût du capital et d'autre part maximiser la valeur de l'entreprise. Cette étude prend son essor depuis 1995 par un article de Modigliani et Miller.

Vers les années 1970, ces analyses furent adaptées à la situation des entreprises. Ainsi, certains éléments ont été intégrés. La prise en compte de l'imperfection des marchés, des coûts d'agence, de l'asymétrie d'information et la considération d'autres facteurs liés ou non à l'activité de l'entreprise constituent un éclairage qui a son importance pour comprendre les déterminants du choix de la structure financière.

#### **1-3- Les déterminants de la structure financière**

La réflexion sur la structure financière d'une entreprise dans une optique micro-économique nous amène à rechercher un optimum dans le rapport endettement / capitaux propres qui minimise le coût moyen pondéré du capital. Plusieurs études sur la structure financière des entreprises ont été faites depuis Modigliani et Miller, qui considèrent que la

---

<sup>1</sup>DEPALLESNS.G et JOBARD.JJ, Gestion financière de l'entreprise, 11<sup>ème</sup> Edition Dalloz Sirey, 1997, Page 811.

structure n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise, cette neutralité a été fortement critiquée par les traditionalistes qui soutiennent la thèse de l'existence d'une structure financière optimale c'est-à-dire que la valeur d'une entreprise dépend de sa structure financière. Pour maximiser la valeur d'une entreprise, il faudra minimiser le coût moyen des ressources investies. Becker et Wurgler montrent que les entreprises peu endettées ont été celles qui ont procédé à des augmentations de capital quand leur valorisation relative (mesurée par le rapport valeur des capitaux propres / montant comptable des capitaux propres) était généreuse et vice-versa.

Il n'existe de structure optimale que si le financement des entreprises est intégralement assuré par la source la moins onéreuse. Le niveau d'endettement judicieusement choisi qui permet d'obtenir le plus faible coût moyen du capital, est le seul déterminant de la valeur de l'entreprise.

La théorie de Modigliani et Miller repose sur le fait que la valeur d'une firme est fondamentalement liée à sa capacité bénéficiaire et donc la structure financière n'a aucune incidence sur la valeur de la firme. Dans un marché parfait Modigliani et Miller ont montré la non-pertinence de la structure financière :

- La structure financière choisie par l'entreprise ne peut pas modifier sa valeur. Peu importe la façon dont cette structure est partagée entre la dette, les capitaux propres et autres titres de créances, la valeur du placement se maintient ;
- Les investissements sont capables de substituer un endettement personnel à un endettement de l'entreprise et de reproduire ainsi toute structure financière que la firme pourrait vouloir atteindre.

La valeur d'un actif est conservée intacte indépendamment de la façon dont on subdivise cet actif. C'est le côté gauche du bilan, les actifs réels qui déterminent la valeur d'une entreprise et non les proportions des titres d'emprunts et de capitaux qu'elle a émis. Une fois la valeur totale est déterminée, les actionnaires n'ont pas à se soucier de la façon dont la découpe a été faite.

L'endettement peut augmenter la valeur d'une entreprise et diminuer le coût de ses ressources à travers la fiscalité. La dette est privilégiée par le fisc, puisque les intérêts sont déductibles du bénéfice imposable. Selon le principe de l'additivité de la valeur, la valeur d'une entreprise endettée est supérieure à celle entièrement financée par fonds propres.

L'approche de Modigliani et Miller qui traitent de la structure financière ne permettent pas de bien saisir et expliquer le comportement des entreprises au niveau du choix du financement tel qu'il est observé réellement, ni de comprendre et d'appréhender les nouveaux modes de financement de plus en plus complexes qui ne cessent de se développer et qui peuvent répondre à de nouvelles préoccupations des entreprises. Une autre analyse effectuée par Modigliani et Miller inclut la présence de l'impôt sur les résultats et nous permet de déduire que :

- Le financement par emprunts est toujours préféré à celui des capitaux propres ;
- La valeur d'une firme est d'autant plus grande qu'elle est endettée ;
- La stratégie optimale consiste à s'endetter le plus possible, tant que les prêteurs acceptent de lui fournir des fonds à des taux sans risques.

#### **1-4- La structure financière optimale**

La structure financière optimale consiste pour une entreprise à satisfaire ses besoins de capitaux en trouvant un parfait équilibre entre ses ressources provenant de son endettement et ses fonds propres.

### **2- Les choix de financement**

Au regard de l'éventail de possibilité offertes aux entreprise, seules deux voies peuvent être empruntées pour financer leur activité : l'endettement ou les fonds propres. Nous commencerons cette section en étudiant les diverses caractéristique attachées à ses deux formes de financement.

#### **2-1- La différence entre dettes et fonds propres**

La plus part d'entre nous résonnent sur le plan des dettes et fond propres en terme d'obligation et d'action, alors que la différence entre ses deux formes de financement se situe plutôt dans la nature des droits quant aux cash-flows de l'entreprise.

- La première distinction est qu'une dette autorise à son détenteur le droit d'obtenir une série de cash-flows (intérêt), tandis qu'un titre de propriété n'offre à son détenteur que les cash-flows résiduel une fois que tous les autres engagements contractés par l'entreprise ont été rémunérés ;

- Le deuxième différence réside dans le fait que la dette autorise a son détenteur un droit de propriété a la fois sur les cash-flows, de façon périodique, pour les intérêts et remboursement du principal, sur les actifs de l'entreprise en cas de liquidation.
- En troisième lieu, le traitement fiscal par l'administration des frais financiers, qui reviennent aux créanciers, est très différent et souvent bien plus avantageux que celui des dividendes ou des autres versements attachés aux détenteurs de fonds propres.

## 2-2- Les fonds propres

Il existe plusieurs catégories de fonds propres, mais nous tenterons d'expliquer certaines d'entre eux.

- La richesse des propriétaires

La plupart des entreprises, y compris certaines des réussites industrielles les plus brillantes, ont démarré sous la forme d'une petite entreprise, financées par les fonds personnels d'un ou plusieurs individus à l'origine de la création de l'entreprise. Ces fonds apportés par les propriétaires de l'entreprise sont considérés comme les fonds propres et constituent la pierre angulaire d'un succès éventuel de l'entreprise.

- Sociétés de capital risque et capital privé

Au fur et à mesure que les entreprises réussissent et se développent, la contrainte de financement se resserre dans la mesure où les fonds deviennent insuffisants pour couvrir les investissements et les besoins d'expansion. Une société de capital risque ou un investisseur en capital privé peut ainsi apporter un financement sous forme de fonds propres a une petite entreprise, souvent risquée, contre un pourcentage de propriété de l'entreprise.

- Actions ordinaires

La voie la plus traditionnelle pour augmenter le capital d'une entreprise cotée consiste en l'émission d'actions ordinaires au prix que le marché est prêt a payer. Pour une société qui s'introduit, le prix est estimé par un établissement financier qui participe a l'émission de titres sur les marchés financiers.

### 2-3- Le financement par dettes

L'alternative à l'utilisation des fonds propres, est d'emprunter de l'argent. La dette engendre la contrainte de verser des cash-flows et de garantir le prêteur avec des droits prioritaires si l'entreprise se trouve dans une situation financière délicate.

#### ➤ La dette bancaire

Historiquement, la principale source d'emprunt pour toutes entreprises a été l'établissement de crédit, avec des taux d'intérêts fixés par la banque selon la perception du risque de l'emprunteur. La dette bancaire donne plusieurs avantages à l'emprunteur. Premièrement elle est plutôt utilisée pour des emprunts de montant relativement modestes. Deuxièmement l'entreprise peut offrir des informations privées à la banque prêteuse sans que s'inquiéter quant à la possible divulgation de ces informations auprès des concurrents.

En plus de la possibilité de proposer aux entreprises une source de financement à long et court terme, les banques offrent également souvent d'avantage de flexibilité que face aux besoins de financement non anticipés ou saisonniers.

#### ➤ Les obligations

Pour les grandes entreprises cotées, l'alternative à l'emprunt bancaire est l'émission d'obligation. Les émissions d'obligations présentent pour certaines entreprises plusieurs avantages par rapport à l'endettement bancaire. Le premier est que le risque est partagé sur le marché financier par un grand nombre d'investisseurs. Le second est que les émissions obligataires peuvent apporter l'opportunité à l'émetteur d'ajouter certaines caractéristiques spécifiques à la dette, par exemple les obligations peuvent être convertibles en action ordinaire ou avoir d'autres options attachées à elles.

#### ➤ Le crédit bail

Souvent, une entreprise emprunte de l'argent pour financer l'acquisition d'un actif dont elle a besoin dans son activité. Une approche alternative qui aboutit au même résultat que le crédit bail d'un actif. Dans le crédit bail, la société s'engage à verser des paiements fixes à l'avance au propriétaire de l'actif afin d'avoir le droit d'utiliser cet actif et elle a la possibilité d'acquiescer cet actif à la fin du contrat.

Un contrat de crédit bail est habituellement classé soit comme une location d'exploitation, soit comme location acquisition.

Bien que nous ayons analysé précédemment les différentes alternatives de financement pour la firme, elles représentent toutes des financements externes, ce qui signifie que les fonds sont levés en dehors de la firme. De nombreuses entreprises satisfont à l'essentiel de leur besoin de financement par l'intermédiaire de financement interne (c'est-à-dire l'autofinancement).

Les cash-flows secrétés par les actifs existants de la firme peuvent être considérés comme un financement interne. Dès lors que ces cash-flows appartiennent aux propriétaires des fonds propre de l'entreprise, ils sont ainsi appelés « capitaux internes ». Les fonds levés à l'extérieur de la firme, qu'ils proviennent de financements privés ou bien des marchés financiers, sont considérés comme des financements externe.

**Tableau N°16: Tableau comparatif des différents moyens de financement.**

Moyens de financement	Avantages	Inconvénients
<p><b>Autofinancement</b></p> <p>Ce sont les fonds que l'entreprise dégage de son exploitation et qu'elle utilise pour financer ses investissements (CAF).</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Indépendance financière ;</li> <li>➤ Absence d'intérêts bancaires.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ L'autofinancement ne suffit pas souvent pour financer l'ensemble des investissements ;</li> <li>➤ Diminution des revenus versés aux associés.</li> </ul>
<p><b>Emprunt accordé par un organisme financier</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Rapidité et simplicité ;</li> <li>➤ Financement important en valeur ;</li> <li>➤ Intérêts bancaires fiscalement déductibles.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Coût des intérêts ;</li> <li>➤ L'autonomie financière de l'entreprise diminue</li> </ul>
<p><b>Emprunt obligataire</b></p> <p>Des titres financiers appelés obligations sont émis sur le marché et proposés à des souscripteurs.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Financement important en valeur ;</li> <li>➤ Intérêts déductibles fiscalement.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Coût des intérêts ;</li> <li>➤ L'autonomie financière de l'entreprise diminue ;</li> <li>➤ Moyen de financement limité aux sociétés anonymes ;</li> <li>➤ Formalités importantes.</li> </ul>
<p><b>Crédit bail (leasing)</b></p> <p>Il s'agit d'une location avec option d'achat à terme.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Renouvellement plus facile du matériel ;</li> <li>➤ Déductibilité fiscale des loyers ;</li> <li>➤ Autonomie financière préservée.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Coût élevé ;</li> <li>➤ Moyen de financement limité à certains biens.</li> </ul>

*Source : réalisé par nous mêmea partir de : AswathDamodaran, Pratique de la finance d'entreprise, édition de boeck, Bruxelles, 2010, Pages 257- 271.*

### 3- La structure de financement optimale

Nous avons déterminés les différentes sources de financement des entreprise quelle soit des fonds propres ou des dettes, mais il existe une combinaison optimale d'endettement et de fonds propre pour les entreprises. La dette est toujours moins couteuse que le sont les fonds propres, mais avoir recours à l'endettement augmente le risque en termes de risque de défaillance vis-à-vis des prêteurs et termes d'augmentation de la volatilité et du risque pour les actionnaires, donc nous intéresserons ici à définir la structure optimale du capital.

#### 3-1- Définition de quelques terminologies

➤ Cout de faillite

Cout associe à une dette importante qui fait courir des risques de défaillance à une entreprise, il comprend les couts de liquidité, l'augmentation des couts de l'endettement.

Donc le coût de la faillite s'applique à la fois à une société qui disparaît mais aussi aux investisseurs, qui sont à la fois les actionnaires de l'entreprise qui vont perdre les capitaux qu'ils ont investis, mais également, les créanciers dans le cadre de leurs prêts.

➤ Cout de la dette

Taux qui doit être versé aux créanciers. Ainsi Le coût de la dette correspond à l'ensemble des frais inhérents à une dette. Le coût de la dette va donc comprendre les frais de dossier, l'assurance ou encore les intérêts.

➤ Cout du capital

Cout de financement des entreprises. C'est le taux de rendement qui doit être obtenu par l'entreprise pour satisfaire le taux de rendement requis par les investisseurs. Il est égale au cout moyen pondéré du des différents sources de financement (actions, obligations et dettes) et il est utilisé comme taux d'actualisation dans les couts des investissements.

Autrement dit, le coût du capital entraîne la rétribution que les investisseurs recevront suite à la montée au capital de l'entreprise, c'est-à-dire, le montant que les actionnaires et les créanciers percevront. Dans le cas des actionnaires, ils recevront des dividendes par action, tandis que les créanciers seront bénéficiés avec les intérêts.

### 3-2- L'approche fondée sur les résultats d'exploitation

L'approche par les résultats d'exploitation est le moyen le plus simple pour déterminer le montant que l'entreprise peut se permettre d'emprunter il s'agit de déterminer la probabilité de défaillance maximale que la firme est susceptible d'accepter. L'approche est fondée sur la distribution des résultats d'exploitation, pour déterminer ensuite le montant d'endettement que la firme peut supporter.

#### 3-2-1- Les différentes étapes de l'approche par les résultats d'exploitation

L'approche par les résultats d'exploitation débute avec l'analyse des résultats d'exploitation ainsi que de ses cash-flows, pour envisager le montant d'endettement que l'entreprise peut supporter on se fonde sur ses cash-flows. Les différentes étapes dans l'approche par le résultat d'exploitation sont les suivantes :

- L'évaluation de la capacité de l'entreprise à sécréter le résultat d'exploitation en se basant à la fois sur les conditions actuelles d'exploitation et son historique. Le résultat de cette analyse est une distribution des résultats d'exploitation attendu, caractérisée par différentes probabilités associées à différents niveaux de revenus ;
- Pour chacun des niveaux d'endettement considérés, il faut estimer les paiements des intérêts et de principale qui devront être effectués au cours du temps ;
- Étant donné la distribution de probabilité des cash-flows d'exploitation et les paiements liés à la dette, on peut estimer la probabilité que la firme se trouve dans une situation d'incapacité de réaliser ses paiements ;
- Ensuite on peut établir une limite à cette probabilité de faire face aux paiements liés aux dettes. Plus la direction de l'entreprise adoptera une attitude conservatrice, plus cette contrainte de probabilité sera établie à un bas niveau ;
- Enfin, on compare la probabilité estimée de défaillance pour un niveau donné d'endettements à la contrainte de probabilité. Si la probabilité de défaillance est plus élevée que la contrainte, la firme choisira un niveau d'endettement plus faible ; si cette probabilité est plus faible que la contrainte, la firme choisira un niveau d'endettement plus élevé.

### 3-2-2- Les limites de l'approche par le revenu d'exploitation

Bien que cette approche soit intuitive et simple, elle présente certains inconvénients :

- Il n'est pas aussi facile qu'il y paraît d'estimer la distribution des résultats d'exploitation, et particulièrement pour les firmes dont l'activité est changeante et volatile ;
- L'estimation de la distribution peut ne pas présenter les caractéristiques d'une loi statistique ;
- Cette approche est une technique extrêmement conservatrice dans l'établissement de la politique d'endettement parce qu'elle émet l'hypothèse que les paiements liés à l'endettement doivent être faits à partir de la trésorerie de l'entreprise et du résultat d'exploitation, et que la firme n'a pas accès aux marchés financiers.
- La contrainte de probabilité de défaillance établie par la direction est subjective, et elle peut refléter les préoccupations de la direction plutôt que les intérêts des actionnaires.

### 3-3- L'approche par le coût du capital

Il existe un taux d'intérêt minimum acceptable pour les actionnaires (coût des fonds propres) et pour les investisseurs (coût du capital). Le coût du capital est le coût moyen pondéré<sup>2</sup> de toutes les différentes composantes de financements, incluant l'endettement et les fonds propres utilisés par une firme pour financer ses différents besoins. On modifie les poids attribués aux différentes composantes de financement, les firmes sont en mesure de modifier leur coût du capital.

L'approche par les coûts de capital consiste à estimer les coûts de l'endettement et des fonds propres pour des ratios d'endettements différents, ensuite il faut utiliser ces coûts pour calculer le coût de capital et déterminer la combinaison d'endettement et de fonds propres qui conduit au coût du capital le plus faible pour l'entreprise. Pour ce coût du capital nous estimons que la valeur de la firme est alors maximisée.

Pour calculer le coût du capital nous avons besoin de trois données :

- Le coût des fonds propres ;
- Le coût de la dette après impôt ;

---

<sup>2</sup> Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est la moyenne pondérée des coûts des différentes sources de financements utilisés par l'entreprise.

- Les pondérations de l'endettement et de fonds propres.

Les couts de fonds propres et de la dette évoluent au fur et à mesure que le ratio d'endettement change et le principal obstacle de cette approche est l'estimation de chacune de ses données.

### **3-4- L'approche par la valeur actuelle ajustée**

L'approche par la valeur actuelle ajustée débute par la détermination de la valeur de la firme sans endettement. Lorsqu'on ajoute l'endettement de l'entreprise, on considère l'effet net sur la valeur en mesurant à la fois l'avantage et les couts de l'emprunt. La valeur de la firme endettée peut ensuite être estimée pour différents niveaux d'endettement et le niveau d'endettement qui maximise la valeur de l'entreprise est le ratio d'endettement optimal.

#### **3-4-1- Les différentes étapes de l'approche par la valeur actuelle ajustée**

L'approche par la valeur actuelle ajustée émis l'hypothèse que le principal bénéfice de l'emprunt est le bénéfice fiscal et que le cout le plus significatif de l'emprunt est l'addition du risque de faillite.

Pour estimer la valeur de l'entreprise dans cette hypothèse cette approche procède en trois étapes :

- Valeur de la firme sans endettement

La première étape dans cette approche est l'estimation de la valeur de la firme sans aucun endettement, ceci peut être réalisé en évaluant la firme comme si elle n'avait aucune dette, c'est-à-dire en actualisant les cash-flows attendus d'exploitation après impôt au cout des fonds propres non endettés.

Les données nécessaires à cette évaluation sont les cash-flows attendus, les taux de croissance et le cout non endetté des fonds propres.

On peut également utiliser la valeur de marché actuelle de l'entreprise comme une donnée et obtenir la valeur de l'entreprise non endettée en soustrayant les avantages fiscaux et en ajoutant le cout attendu de faillite pour le montant d'endettement actuelle de l'entreprise.

**Valeur actuelle de l'entreprise = valeur de la firme non endettée + valeur actuelle des avantages fiscaux – cout attendu de faillite.**

**Valeur de la firme non endettée = valeur actuelle de l'entreprise – valeur actuelle des avantages fiscaux + cout attendu de faillite.**

- Les avantages fiscaux attendus liés à l'endettement

La deuxième étape de cette approche consiste à calculer l'avantage fiscal est une fonction du taux d'imposition de l'entreprise et il est actualisé au cout de la dette pour refléter le caractère risqué de ce cash-flow.

Le taux d'imposition utilisé dans ce calcul est le taux d'imposition marginal de l'entreprise.

**Valeur des avantages fiscaux = (taux d'imposition) (cout de la dette) / cout de la dette.**

- L'estimation des couts attendus de faillite et l'effet net

La troisième étape consiste à évaluer l'effet d'un niveau donné d'endettement sur le risque de défaillance de l'entreprise et sur le cout attendus de faillite.

**Valeur actuelle du cout attendu de faillite = probabilité de faillite × valeur actuelle de faillite.**

Cette étape de l'approche par la valeur actuelle ajusté pose le problème d'estimation le plus significatif dès lors que la probabilité de faillite et le cout de faillite ne peuvent être estimés directement.

### 3-4-2- Les avantages de l'approche par la valeur actuelle ajustée

Cette approche sépare les effets de l'endettement en différentes composantes et permet à l'analyste d'utiliser différents taux d'actualisation pour chacune des composantes. Cette méthode n'émet pas l'hypothèse que le ratio d'endettement demeure inchangé au cours du temps, ce qui est une hypothèse implicite dans l'approche par le cout du capital.

En général, avec les mêmes hypothèses, l'approche par la valeur actuelle ajustée et l'approche par le cout du capital proposent des conclusions qui fournissent des réponses identiques. Cependant, l'approche par la valeur actuelle ajustée est plus pratique lorsque les

firmes évaluent le montant de l'endettement, alors l'approche par le cout du capital est plus facile à utiliser lorsque les entreprises analysent les proportions de l'endettement.

### **Conclusion**

Nous avons conclu dans ce chapitre que L'analyse dynamique permet de comprendre l'évolution de la structure financière, les flux financiers, entre deux exercices ou sur une période plus longue. Elle sera faite au moyen du tableau emplois-ressources, que ce soit celui fondé sur une approche qui s'inspire du plan comptable, qui estime que la solvabilité générale de l'entreprise dépend de la structure de financement de ses actifs économiques et de son évolution ; ou celui fondé sur une approche pool de fonds, qui estime que ce n'est pas tant la structure des moyens de financement qui importe que l'équilibre à moyen terme. L'équilibre financier alors envisagé à partir de l'équation de trésorerie n'est plus un impératif incontournable.

Bien que l'entreprise dispose de plusieurs sources de financement, qu'elles soient des fonds propres ou des dettes, il faut toujours choisir la structure de financement la mieux adaptée à sa situation, et qui lui permet de minimiser le coût du capital et de maximiser sa rentabilité financière. Cette structure financière peut être déterminée par plusieurs approches.

# Chapitre 4



## **Chapitre 4 : Analyse de la structure financière et de la rentabilité de NAFTAL « district carburant de Bejaia»**

Dans le cadre de l'élaboration de notre étude, nous avons choisi la société NAFTAL et plus précisément, le district carburant de Bejaia.

Ce district fait partie de l'activité où la branche carburant, qui est une des trois branches de NAFTAL. Il est chargé principalement de l'approvisionnement, le stockage, ravitaillements en carburants des dépôts, et la distribution en collaboration avec le district commercialisation.

### **Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil**

Avant d'entamer l'analyse de la structure financière, et de la rentabilité du district carburant de Bejaia, il est impératif de faire une brève présentation de ce dernier.

#### **1- Historique de NAFTAL**

Issue de SONATRACH, (Société Nationale pour la Recherche, Transport, Production, Transformation, la Commercialisation des Hydrocarbures), l'entreprise nationale de raffinage et de distribution de produits pétroliers (ERDP) à été créée par le décret N°80-101 du 06 avril 1981.

Entrée en activité le 01/01/1982, elle est chargée de l'industrie de raffinage et de la distribution de produits pétroliers.

Le 04 mars 1985, les anciens districts (carburants, lubrifiants, pneumatique et bitume) ont été regroupés sous le nom UND (unité NAFTAL de distribution).

En aout 1987, l'activité raffinage est séparée de la distribution, conformément au décret n° 87-189 du 25 août 1987 modifiant le décret n° 80-101 du 06 avril 1980, modifié, portant création de l'entreprise nationale de raffinage et de distribution des produits pétroliers, il est créé une entreprise nationale dénommée « Entreprise nationale de commercialisation et de distribution de produits pétroliers », sous le sigle de « NAFTAL ».

A partir de 1998, elle change de statue et devient société par action, au capital social de 6 650 000 000 DA, filiale soit 100% de SONATRACH.

Le 01 janvier 2000 l'activité GPL enfûtage est séparée de l'activité CLP.

Par décision N° S770 du 03 janvier 2004, il a été procédé à la dissolution des districts CLP et création des districts commercialisation.

Le 29 juillet 2002, NAFTAL a augmenté son capital social de 6,65 milliards de DA à 15,65 milliards de DA

A partir du 01 décembre 2006 l'activité carburant est séparée de l'activité commercialisation.

## **2- La situation géographique**

La structure centrale de NAFTAL est située à Cheraga, elle compte aussi plusieurs subdivisions, parmi lesquels nous comptons le district carburant de Bejaia ; il se situe à l'arrière port de Bejaia.

Cette position Géographique est stratégique, du fait qu'elle a une façade vers le port ce qui lui donne l'avantage de faciliter son approvisionnement de la raffinerie par voie maritime en très quantité (approvisionnement par bateau).

## **3- Mission et objectif de l'entreprise**

### **3-1- Mission :**

NAFTAL est chargée, dans le cadre du plan national de développement économique et social, de la commercialisation et de la distribution des produits pétroliers et dérivé, et plus précisément de :

- L'enfutage GPL ;
- La formulation de bitumes ;
- La distribution, le stockage et la commercialisation des carburants, GPL, lubrifiants, pneumatique et produits spéciaux ;
- Le transport des produits pétroliers.

### **3-1- Objectif :**

Afin de mener à terme sa mission principale, NAFTAL s'est tracé les objectifs suivants :

- Organiser et développer la commercialisation et la distribution des produits pétroliers ;

- Stocker, transporter et/ou faire transporter tous produits pétroliers commercialisés sur le territoire national ;
- Développer les infrastructures de stockage et de distribution pour assurer une meilleure couverture du marché ;
- Promouvoir, participer et veiller à l'application de la normalisation et du contrôle de la qualité des produits relevant de son projet ;
- Procéder à toutes études du marché de consommation ;
- Couvrir la formation, le recyclage au perfectionnement des travailleurs ;
- Assurer la maintenance des équipements et matériels relevant de son patrimoine.

#### **4- Les moyens de NAFTAL**

##### **4-1- Infrastructures**

Pour assurer sa mission NAFTAL dispose d'une infrastructure opérationnelle de :

- 47 dépôts carburants terre ;
- 42 centres et mini-centres GPL ;
- 09 centres vrac GPL ;
- 47 dépôts relais ;
- 30 dépôts aviation ;
- 06 centres marins ;
- 15 centres bitumes ;
- 24 centres lubrifiants & pneumatiques.
- Un réseau de pipelines d'une longueur de 700 Km ;
- Un parc roulant de 3 300 unités ;
- Un réseau de stations-service de 674 dont 338 stations-service en gestion directe.

##### **4-2- Potentiel humain**

Les moyens humains de NAFTAL se composent d'agents dispersés à travers tout le territoire national, et repartis selon la qualification professionnelle comme l'indique le tableau ci-dessous :

**Tableau N°17 : Les moyens humains de NAFTAL.**

Désignation	Nombre d'effectifs	Pourcentage
Cadre	3931	13,27%
Agents d'exécution	7780	26,27%
Agents de maîtrise	17912	60,46%
Total	29623	100%

Source : document interne de NAFTAL.

## 5- Objectif stratégique de NAFTAL

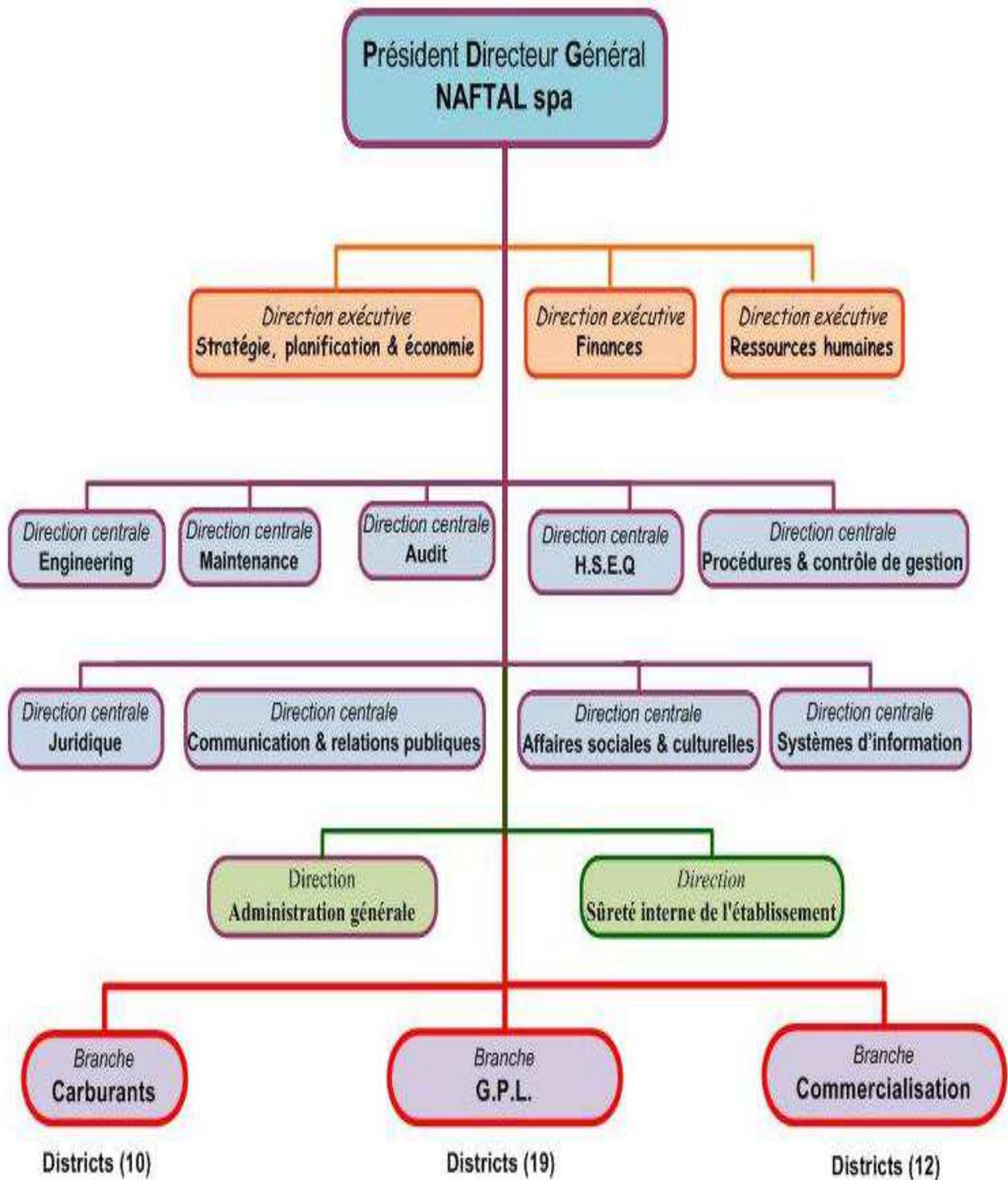
NAFTAL a inscrit dans sa stratégie plusieurs projets de développement de grande envergure à l'instar du :

- Projet de développement du transport par canalisations (2 720 km de pipe, dont 700 km opérationnels) ;
- Projet de la carte à puce qui permet aux gestionnaires un meilleur suivi de leur consommation en carburants et aux gérants de stations-service d'offrir à leurs clients une meilleure traçabilité et une sécurisation des transactions de paiement ;
- La mise en place d'un système d'information intégré ;
- La mise en place d'un nouveau centre de stockage et de traitement de l'information (Datacenter) qui constitue le noyau de l'infrastructure informatique globale de la société ;
- La modernisation des centres emplisseurs et des centres de stockage ;
- Le relooking du réseau stations-service.

## 6- Organisation de la SONATRACH

NAFTAL spa, filiale à 100% de SONATRACH est organisé en trois (03) Branches. Elle a pour mission principale, la distribution et la commercialisation des produits pétroliers sur le marché national.

Figure N°10 : L'organigramme de l'entreprise NAFTAL.



Source : document interne du district carburant de Bejaia.

Les divisions ont pour mission de définir avec la direction générale la stratégie de distribution et de commercialisation des produits pétroliers en veillant à rassembler toutes les conditions de son application dans les centres opérationnels de la société.

L'organisation de NAFTAL est articulée autour de structures centrales chargées de la définition, du suivi et du contrôle des activités de l'entreprise et aussi des structures opérationnelles décentralisées chargées de la distribution des produits pétroliers.

## **7- Les produits commercialisés par NAFTAL**

### **7-1- Les carburants**

Ce sont des mélanges d'hydrocarbures d'origine minérale ou de synthèse obtenus soit par distillation du pétrole brut soit par le mélange de certains constituants en proportion convenables.

La distillation permet de recueillir différentes coupes pétrolières représentant chacune un bien défini :

- Essence normale ;
- Essence super ;
- Essence sans plomb ;
- Gas oil ;
- GPL/C ;
- Kérosène ;
- Fuel-oil lourd.

### **7-2- Les lubrifiants**

Les lubrifiants sont fabriqués exclusivement à partir de mélange d'huile de base minérale issue d'un pétrole ou d'huiles synthétiques ou parfois des deux types d'huiles à la fois, additionnées bien évidemment à des produits chimiques divers appelés additifs. Les lubrifiants sont classés selon les gammes suivantes :

- HME : huile pour moteur essence ;
- HMD : huile pour moteur diesel ;
- HTR : huile de transmissions ;
- SPA : huile spécialisée automobile ;
- HIN : huiles industrielles ;
- GRS : graisses.

### 7-3- Le bitume

C'est un produit de raffinerie, il est obtenu par la distillation sans vide du résidu provenant de la distillation atmosphérique, suite à laquelle on obtient au fond de la colonne sous vide un résidu viscoélastique de couleur noire.

Le bitume occupe une place à part car il est utilisé non comme carburant mais comme matériaux de construction. Il ne sera donc pas détruit, subsistera dans les ouvrages dans lesquels il entre, entre autre, dans la construction et l'entretien des chaussées.

Le marché du bitume est très dépendant des travaux d'entretien et de développement routiers financés par l'Etat et les collectivités locales.

### 7-4- Gaz de pétrole liquéfié (GPL)

Le GPL est un mélange de butane et de propane dans des proportions qui lui assure un stockage liquide sous pression raisonnable dans des conditions de température étendues.

Le GPL provient de traitement du gaz naturel au gaz associés, raffinage du pétrole ou de la liquéfaction du gaz naturel.

Dans la gamme des produits GPL que NAFTAL commercialise, on trouve trois produits :

- Le butane commercial ;
- Le propane commercial ;
- Le GPL « SIRGHAZ ».

### 7-5- Pneumatiques

Grace à des infrastructures de stockage et son réseau de distribution, NAFTAL commercialise des pneumatiques de grandes marques dans les catégories de véhicules les plus diverses : tourisme, camionnettes, poids lourds, industriels, manutentions, agricoles, génie civil.

## 8- NAFTAL District carburants de BEJAIA

Le district carburant de Bejaia est organisé comme une direction qui est elle-même organisée de la manière suivante :

Secrétariat, sécurité industrielle, le service information de gestion, le laboratoire, les différents départements et dépôts de carburants.

Ses principales tâches et responsabilités sont :

- Identifier et recenser les infrastructures, équipements et autres moyens matériels (Camions, canalisations) relevant de l'activité carburants du district ainsi que les structures d'organisations, la surveillance et entretien des canalisations, la reconnaissance produits et les moyens humains œuvrant pour l'activité « carburants » ;
- Suivre les plans établis par la branche carburants pour l'approvisionnement et le Ravitaillement en carburants des dépôts et communiquer régulièrement les états d'exécution aux structures concernées ;
- Exécuter les programmes de distribution établis par le district commercialisation pour la livraison de la clientèle ;
- Gérer les stocks en carburants au niveau des dépôts et communiquer régulièrement des points de situation aux structures concernées de la branche ;
- Suivre l'exploitation et la maintenance des infrastructures de stockage et autres moyens (camions, canalisations) des branches rattachées au district ;
- responsabilité, en liaison avec les structures HSEQ, de la sécurité industrielle des installations, équipements et moyens des centres carburants et canalisations ;
- Gérer, en liaison avec les structures de la branche, les relations avec les directions des raffineries NAFTEC, les directions régionales STPE<sup>1</sup> et SNTR<sup>2</sup> ;
- Ordonnancer les factures NAFTEC, STPE, cabotage et transport SNTR et tiers et les transmettre aux structures de la branche pour règlement ;
- Approuver les bordereaux inter unités (BIU) émis par le district Commercialisation vers les districts carburant ;
- Traiter le bon mouvement interne (BMI) en liaison avec les chefs des centres carburant lors des conseils de direction de district;

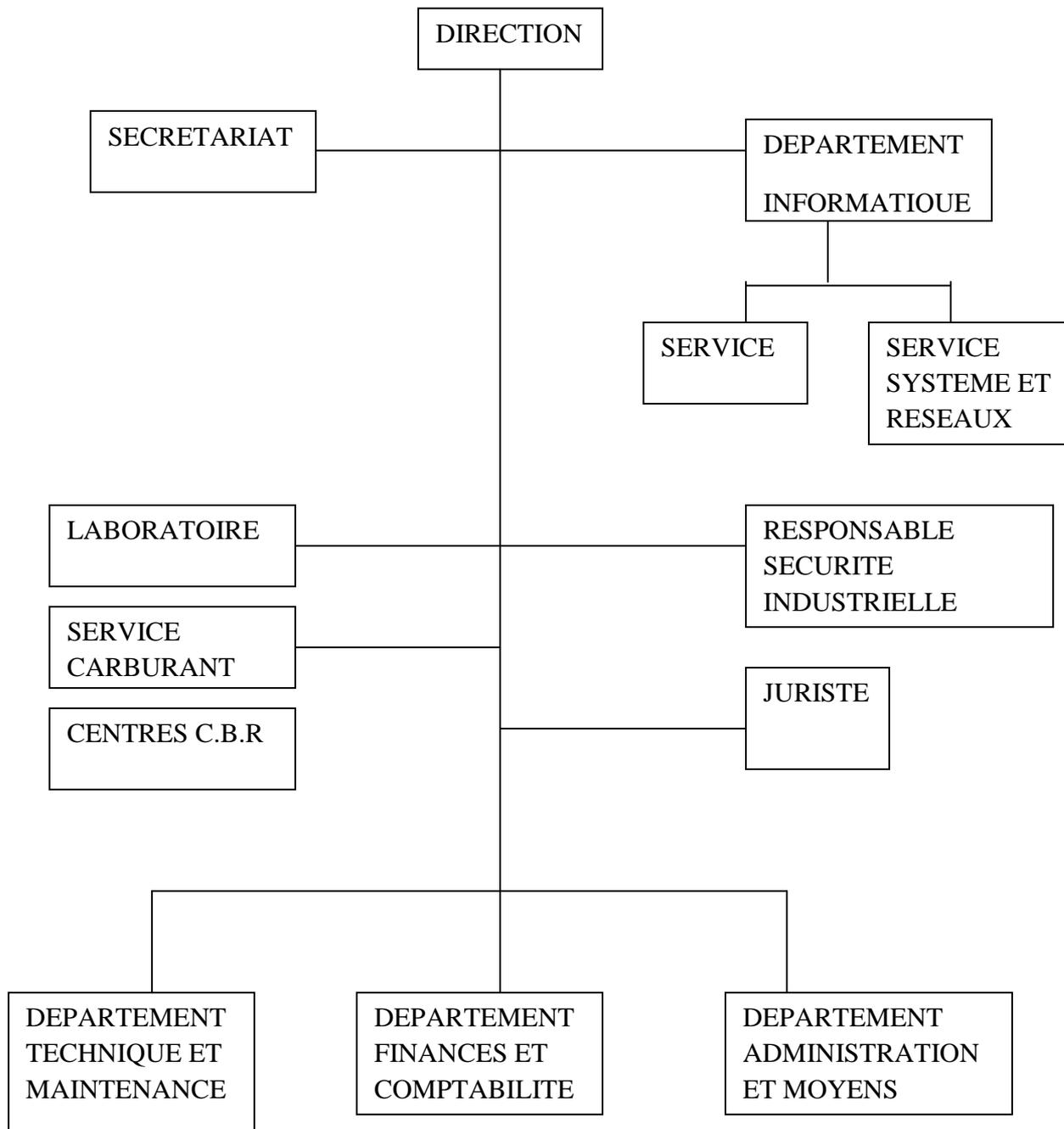
L'organigramme du district carburants de Bejaia se présente comme suite :

---

<sup>1</sup> Société de Transport des Produits Energétiques.

<sup>2</sup> Société Nationale du Transport Routier.

Figure N°11 : Organigramme du district carburant de Bejaia.



Source : document interne du district carburant de Bejaia.

## **Section 2 : Analyse de la structure financière et de la rentabilité de NAFTAL « district carburant de Bejaia »**

Dans cette section, nous essayerons d'analyser la situation financière de NAFTAL «district carburant de Bejaia». Cette analyse se basera en premier lieu, sur l'analyse de la structure financière fondée sur l'équilibre financier et en deuxième lieu, sur l'analyse de la rentabilité, afin de porter un jugement global sur la santé financière de cette entreprise.

### **1- Construction des bilans financiers**

Nous avons construit les bilans financiers à partir des bilans comptables puisque ceux-ci ne peuvent être utilisés directement qu'après avoir subi des retraitements et des reclassements, afin de faciliter leur étude. Avec l'application du système comptable financier depuis 2010, le nombre de retraitements et de reclassement a nettement diminué.

Mais auparavant, nous avons jugé utile de porter deux remarques sur les comptes suivant :

#### ➤ Compte clients :

Bien que l'entreprise étudiée ne traite pas avec les clients, étant donné que cette tâche relève du district commercial, des factures ont été facturées par le district à la SNTR (Société National du Transport Routier). Cette dernière s'occupe du transport des produits de NAFTAL. La SNTR ayant passé un accord avec NAFTAL pour le règlement de ces factures avant 2010.

La SNTR règle ses factures régulièrement. Néanmoins, l'accroissement des montants supportés par la SNTR l'a conduit à refuser à partir de l'exercice 2010, de régler ses factures envers NAFTAL. C'est pour cette raison précisément qu'une provision est constatée à hauteur de 100% du compte clients.

#### ➤ Compte ventes et produits annexes :

Le même constat est fait pour ce compte, vu que le district ne traite pas avec les clients, c'est plutôt le district commercial qui s'occupe de la vente, à chaque clôture d'exercice on affecte un montant du district commercial vers le district carburant. Ce montant représente les produits des ventes par le district commercial des produits du district carburant, sachant que ce montant est déterminé par des normes et procédures bien précises.

## 1-1- Les bilans financiers

Tableau N°18 : Le bilan financier de l'exercice 2010.

ACTIF		PASSIF	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
<b>Actif immobilisé</b>		<b>Capitaux permanents</b>	
Immobilisations corporelles	217 124 494,02	<b>Capitaux propres</b>	
Immobilisations en cours	2 404 670,00	Résultat de l'exercice	236 419 725,27
Immobilisations Financières	2 795 831,77	<b>Total capitaux propres</b>	<b>236 419 725,27</b>
Autres débiteurs	4 781 446,75	<b>DLMT</b>	
		Provisions et produits comptabilisées	30 233 500,00
<b>Total actif immobilisé</b>	<b>227 106 442,54</b>	<b>Total DLMT</b>	<b>30 233 500,00</b>
<b>Actif circulant</b>		<b>Total capitaux permanents</b>	<b>266 653 225,27</b>
<b>Valeurs d'exploitation</b>		<b>Dettes à court terme</b>	
Stocks et en cours	264 730 085,66	Fournisseurs et compte rattachés	4 543 426,81
<b>Total valeurs d'exploitation</b>	<b>264 730 085,66</b>	Autres dettes	224 515 783,85
		<b>Total dettes à court terme</b>	<b>229 059 210,66</b>
<b>Valeurs réalisables</b>			
Impôt et assimilés	458 182,75		
<b>Total valeurs réalisables</b>	<b>458 182,75</b>		
<b>Valeurs disponibles</b>			
Trésorerie	3 417 724,98		
<b>Total valeurs disponibles</b>	<b>3 417 724,98</b>		
<b>Total actif circulant</b>	<b>268 605 993,39</b>		
<b>Total actif</b>	<b>495 712 435,93</b>	<b>Total passif</b>	<b>495 712 435,93</b>

Source : élaboré par nos soins, à partir du bilan comptable de l'exercice 2010.

**Tableau N°19 : Le bilan financier de l'exercice 2011.**

<b>ACTIF</b>		<b>PASSIF</b>	
<b>Libellés</b>	<b>Montant</b>	<b>Libellés</b>	<b>Montant</b>
<b>Actif immobilisé</b>		<b>Capitaux permanents</b>	
Immobilisations corporelles	235 969 509,58	<b>Capitaux propres</b>	
Immobilisations en cours	35 862 120,00	Résultat de l'exercice	437 366 816,61
Immobilisations Financières	6 715 164,61	<b>Total capitaux propres</b>	<b>437 366 816,61</b>
Autres débiteurs	447 934,11	<b>DLMT</b>	
<b>Total actif immobilisé</b>	<b>278 994 728,3</b>	<b>Total DLMT</b>	
<b>Actif circulant</b>		<b>Total capitaux permanents</b>	<b>437 366 816,61</b>
<b>Valeurs d'exploitation</b>		<b>Dettes à court terme</b>	
Stocks et en cours	123 209 500,09	Fournisseurs et compte rattachés	706 358 951,17
<b>Total valeurs d'exploitation</b>	<b>123 209 500,09</b>	Autres dettes	30 252 260,39
<b>Valeurs réalisables</b>		<b>Total dettes à court terme</b>	<b>736 611 211,56</b>
Impôt et assimilés	2 215 773,83		
Autres actifs courants	767 296 795,01		
<b>Total valeurs réalisables</b>	<b>769 512 568,84</b>		
<b>Valeurs disponibles</b>			
Trésorerie	2 261 230,94		
<b>Total valeurs disponibles</b>	<b>2 261 230,94</b>		
<b>Total actif circulant</b>	<b>894 983 299,87</b>		
<b>Total actif</b>	<b>1 173 978 028,17</b>	<b>Total passif</b>	<b>1 173 978 028,17</b>

Source : élaboré par nos soins, à partir du bilan comptable de l'exercice 2011.

Tableau N°20 : Le bilan financier de l'exercice 2012.

ACTIF		PASSIF	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
<b>Actif immobilisé</b>		<b>Capitaux permanents</b>	
Immobilisations corporelles	236 155 448, 11	<b>Capitaux propres</b>	
Immobilisations Financières	8 171 998, 42	Résultat de l'exercice	387 039 693,68
Autres débiteurs	169 068, 52	<b>Total capitaux propres</b>	<b>387 039 693,68</b>
		<b>DLMT</b>	
<b>Total actif immobilisé</b>	<b>244 496 515,05</b>	<b>Total DLMT</b>	
<b>Actif circulant</b>		<b>Total capitaux permanents</b>	<b>387 039 693,68</b>
<b>Valeurs d'exploitation</b>		<b>Dettes à court terme</b>	
Stocks et en cours	187 579 090, 94	Fournisseurs et compte rattachés	2 111 991 266,18
<b>Total valeurs d'exploitation</b>	<b>187 579 090, 94</b>	Autres dettes	33 126 570,17
		<b>Total dettes à court terme</b>	<b>2 145 117 836,35</b>
<b>Valeurs réalisables</b>			
Impôt et assimilés	2 086 494,23		
Autres actifs courants	2 081 784 594,75		
<b>Total valeurs réalisables</b>	<b>2 083 871 088,98</b>		
<b>Valeurs disponibles</b>			
Trésorerie	16 210 835,06		
<b>Total valeurs disponibles</b>	<b>16 210 835,06</b>		
<b>Total actif circulant</b>	<b>2 287 661 014,98</b>		
<b>Total actif</b>	<b>2 532 157 530,03</b>	<b>Total passif</b>	<b>2 532 157 530,03</b>

Source : élaboré par nos soins, à partir du bilan comptable de l'exercice 2012.

## 1-2- Les bilans de grandes masses

Tableau N°21 : Le bilan de grande masse de l'exercice 2010.

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
Actif immobilisé (AI)	227106442,54	45,81	Capitaux permanents (KP)	266653225,27	53,79
Actif circulant (AC)	268605993,39	54,19	Capitaux propres (KPR)	236419725,27	47,69
Valeurs d'exploitation (VE)	264730085,66	53,4	DLMT	30233500	6,099
Valeurs réalisables (VR)	458182,75	0,092	DCT	229059210,66	46,21
Valeurs disponibles (VD)	3417724,98	0,689			
<b>Total actif</b>	<b>495712435,93</b>	<b>100%</b>	<b>Total passif</b>	<b>495712435,93</b>	<b>100%</b>

Source : élaboré par nos soins, à partir du bilan financier de l'exercice 2010.

Tableau N°22 : Le bilan de grande masse de l'exercice 2011.

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
Actif immobilisé (AI)	278994728,30	23,76	Capitaux permanents (KP)	437366816,61	37,26
Actif circulant (AC)	894983299,87	76,24	Capitaux propres (KPR)	437366816,61	37,26
Valeurs d'exploitation (VE)	123209500,09	10,5	DLMT	0	0
Valeurs réalisables (VR)	769512568,84	65,55	DCT	736611211,56	62,74
Valeurs disponibles (VD)	2261230,94	0,193			
<b>Total actif</b>	<b>1173978028,17</b>	<b>100%</b>	<b>Total passif</b>	<b>1173978028,17</b>	<b>100%</b>

Source : élaboré par nos soins, à partir du bilan financier de l'exercice 2011.

Tableau N°23 : Le bilan de grande masse de l'exercice 2012.

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
Actif immobilisé (AI)	244496515,05	9,656	Capitaux permanents (KP)	387039693,68	15,28
Actif circulant (AC)	2287661014,98	90,34	Capitaux propres (KPR)	387039693,68	15,28
Valeurs d'exploitation (VE)	187579090,94	7,408	DLMT	0	0
Valeurs réalisables (VR)	2083871088,98	82,3	DCT	2145117836,35	84,72
Valeurs disponibles (VD)	16210835,06	0,64			
<b>Total actif</b>	<b>2532157530,03</b>	<b>100%</b>	<b>Total passif</b>	<b>2532157530,03</b>	<b>100%</b>

Source : élaboré par nos soins, à partir du bilan financier de l'exercice 2012.

**Commentaire :**

## ➤ Actif immobilisé :

On constate une diminution régulière du taux des actifs immobilisés, de 45,81% à 23,76 puis à 9,656%, car le district carburant ne se préoccupe pas du volet investissement, en raison de la dépendance de ce volet de la direction générale NAFTAL (décisions centralisées).

## ➤ Actif circulant :

Nous remarquons une augmentation continue du taux des actifs circulants, de 54,19% à 76,24 puis à 90,34%, cela en raison de la nature de l'activité du district (approvisionnement et stockage de carburant). Durant les trois années l'actif circulant représente plus de 50% de l'actif total.

## ➤ Valeurs d'exploitation :

Nous constatons une diminution continue du taux des valeurs d'exploitations, de 53,4% à 10,5 puis à 7,408%. Ceci se justifie par l'importance des opérations de déstockage.

## ➤ Valeurs réalisables :

Une forte augmentation des valeurs réalisables est enregistrée pour la période étudiée. En effet, ces valeurs passent de 0,092% du total bilan en début de la période à plus de 82% en fin de période (soit une augmentation de plus de 81 points) en raison de l'intégration d'un nouveau compte « autres débiteurs ».

## ➤ Valeurs disponibles :

Après une légère baisse en 2011, les disponibilités augmentent et tournent autour de 64% en fin de période. Cependant, la part des valeurs disponibles dans le total actif reste relativement négligeable.

## ➤ Capitaux propres :

Nous constatons une diminution continue du taux des capitaux propres, de 47,69% à 37,26 puis à 15,28%, cela en raison du transfert de fonds entre unités (existence des comptes de liaison inter-unités).

➤ Dettes à long et moyen terme :

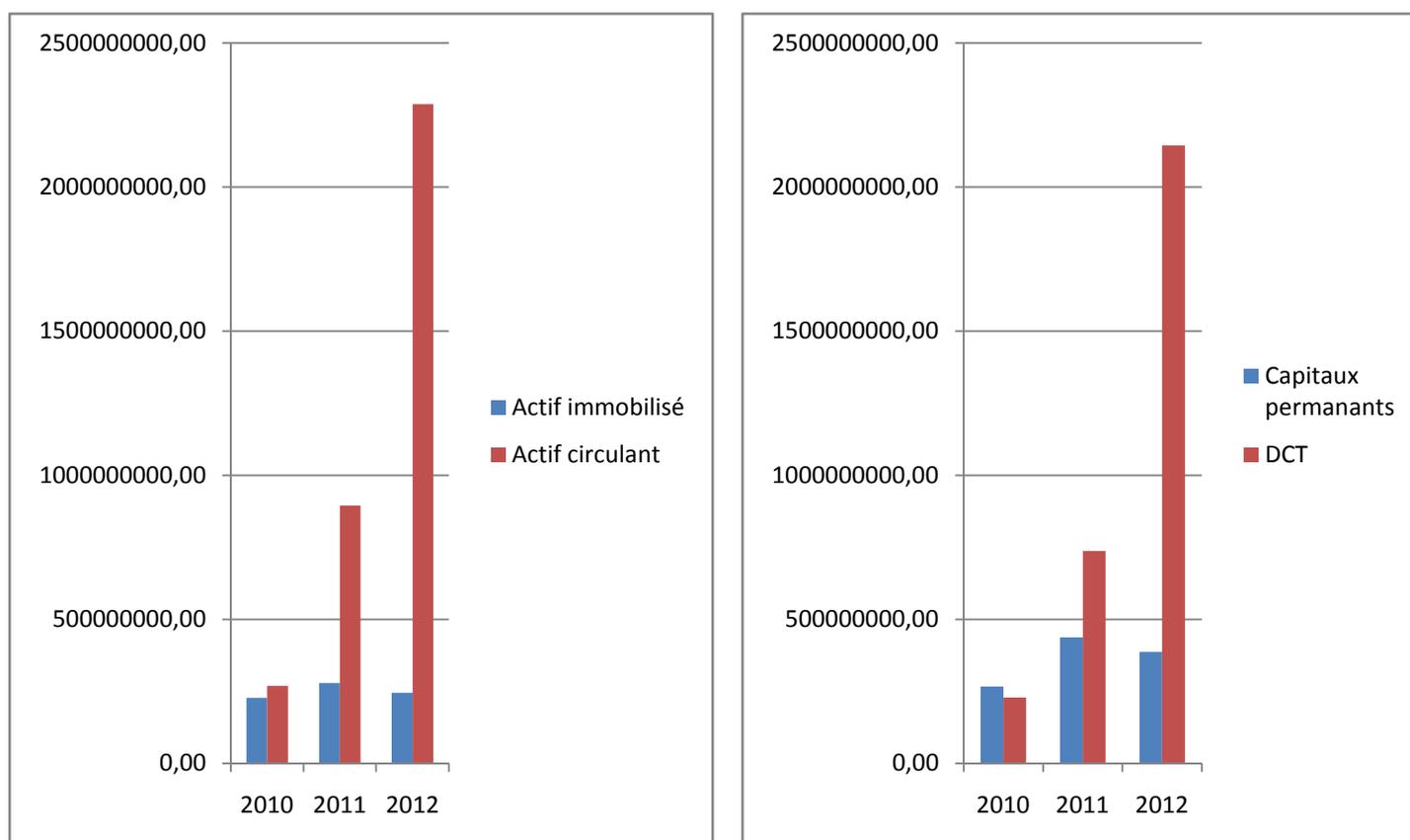
Elles représentent 6,099% du passif en 2010 et 0% en 2011 et 2012. Cela est due a l'élimination du compte provision et produits comptabilisées qui représenté la totalité des dettes à long et moyen terme.

➤ Dettes à court terme :

Nous remarquons une augmentation continue du taux des dettes à court terme, de 46,21% à 62,74 puis à 84,72%. Ceci peut se justifier par l'accroissement du montant des fournisseurs et compte rattachés.

### 1-3- Présentation graphique des actifs et passifs des bilans financiers

Figure N°12 : Représentation graphique des actifs et passifs des bilans financiers.



Source : réalisés par nos soins, à partir des bilans de grandes masses.

**Commentaire :**

Ces graphiques montrent clairement le niveau de chaque valeur pour chaque année. Les valeurs de l'actif circulant sont les plus dominantes par rapport aux valeurs de l'actif immobilisé, ceci est normal vue la nature d'activité du district.

Le passif est dominé par les dettes à court terme (DCT) qui sont suffisamment élevées en 2012. Retenons aussi que les capitaux permanents sont généralement formés uniquement des capitaux propres.

**2- L'analyse de la structure financière du district**

A l'aide des résultats obtenus dans les bilans financiers, nous allons enchaîner par l'analyse de la structure financière moyennant les indicateurs de l'équilibre financier et les ratios.

**2-1-L'analyse par les indicateurs de l'équilibre financier**

Nous allons calculer et interpréter les différents indicateurs de l'équilibre financier, nous allons analyser l'évolution de ces derniers en considérant l'année 2010 comme année de base.

**2-1-1-Le fonds de roulement net global**

- Calcul du fonds de roulement net global

Nous calculerons le fonds de roulement par les deux méthodes exposées dans le second chapitre.

- Calcul du fonds de roulement par le haut du bilan

<b>Le fonds de roulement net global = capitaux permanents – actif immobilisé.</b>
---

<b>FRNG = KP – AI.</b>
------------------------

**Tableau N°24 : Le calcul du fonds de roulement net global par le haut du bilan.**

Désignation	2010	2011	2012
<b>KP</b>	266 653 225,27	437 366 816,61	387 039 693,68
<b>AI</b>	227 106 442,54	278 994 728,30	244 496 515,05
<b>FRNG</b>	39 546 782,73	158 372 088,31	142 543 178,63

*Source : élaboré par nos soins.*

- Calcul du fonds de roulement par le bas du bilan

**Le fonds de roulement net global = actif circulant – dettes à court terme.**

**FRNG = AC – DCT.**

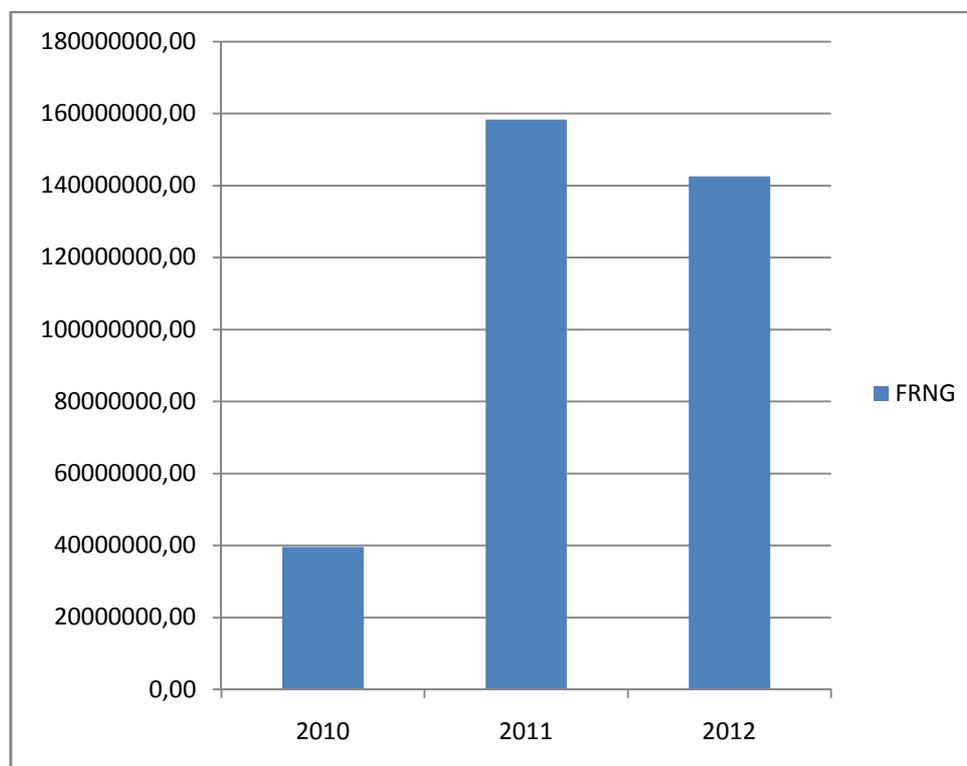
**Tableau N°25 : Le calcul du fonds de roulement net global par le bas du bilan.**

Désignation	2010	2011	2012
<b>AC</b>	268 605 993,39	894 983 299,87	2 287 661 014,98
<b>DCT</b>	229 059 210,66	736 611 211,56	2 145 117 836,35
<b>FRNG</b>	39 546 782,73	158 372 088,31	142 543 178,63

*Source : élaboré par nos soins.*

- Représentation graphique du fonds de roulement net global

**Figure N°13 : Représentation graphique du fonds de roulement net global**



*Source : réalisé par nos soins.*

- Interprétation du fonds de roulement net global

Nous constatons un fonds de roulement net global positif pour les trois années 2010, 2011 et 2012, ce qui signifie que le district a financé ses actifs immobilisés tout en générant des excédents de ressources stables (39 546 782,73 DA pour 2010, 1 583 720 88,31 DA pour 2011 et 142 543 178,63 DA pour 2012). Ils représentent une marge de sécurité qui pourront être utilisés en cas de besoin à court terme, ceci constitue un bon indicateur qui traduit à priori une bonne structure financière.

### 2-1-2-Le besoin en fond de roulement

- Calcul du besoin en fonds de roulement

<p><b>Le besoin en fonds de roulement = (valeurs d'exploitation + valeurs réalisables) – (dettes à court terme – dettes financières).</b></p>
---

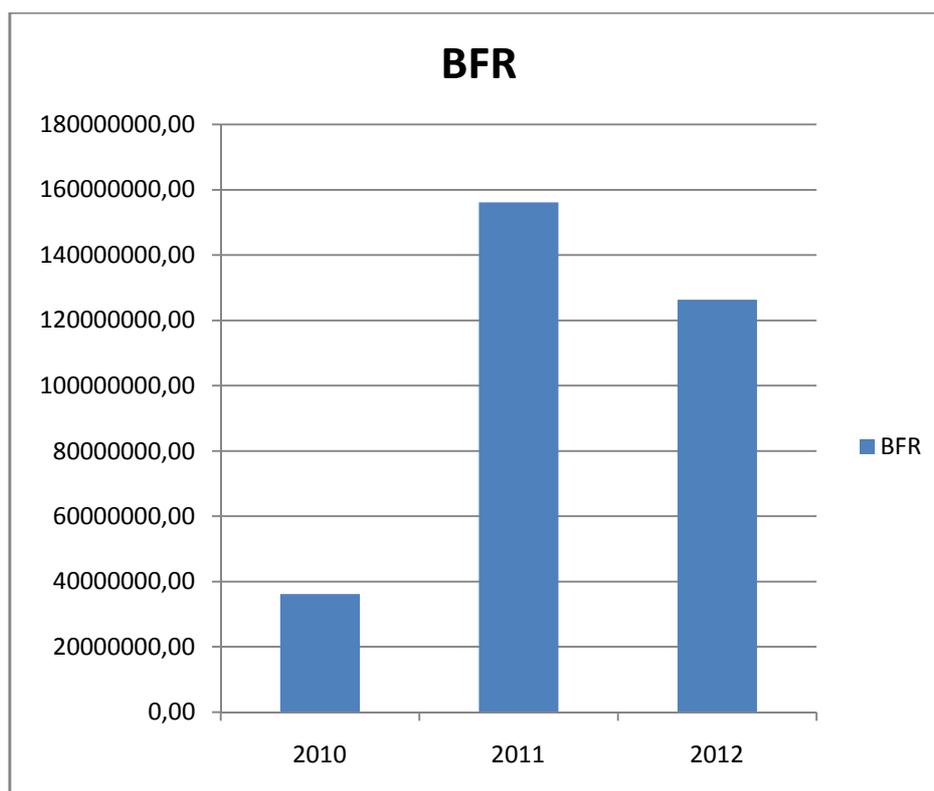
<p><b>BFR = (VE + VR) – (DCT – DF).</b></p>
---

**Tableau N°26 : Le calcul du besoin en fonds de roulement.**

Désignation	2010	2011	2012
<b>VE</b>	264 730 085,66	123 209 500,09	187 579 090,94
<b>VR</b>	458 182,75	769 512 568,84	2 083 871 088,98
<b>DCT</b>	229 059 210,66	736 611 211,56	2145117836,35
<b>BFR</b>	36 129 057,75	156 110 857,37	126 332 343,57

*Source : élaboré par nos soins.*

- Représentation graphique du besoin en fonds de roulement

**Figure N°14 : Représentation graphique du besoin en fonds de roulement**

*Source : réalisé par nos soins.*

➤ Interprétation du besoin en fond de roulement

Le district exprime un besoin de 36 129 057,75 DA en 2010, 156 110 857,37 DA en 2011 et de 126 332 343,57 DA en 2012, cela en raison de l'insuffisance des ressources cycliques. Néanmoins, ce besoin peut être absorbé par le fonds de roulement net global positif dégagé.

**2-1-3-La trésorerie**

➤ Calcul de la trésorerie

<b>La trésorerie nette = fonds de roulement net global – besoin en fonds de roulement.</b>
<b>TR = FRNG – BFR.</b>

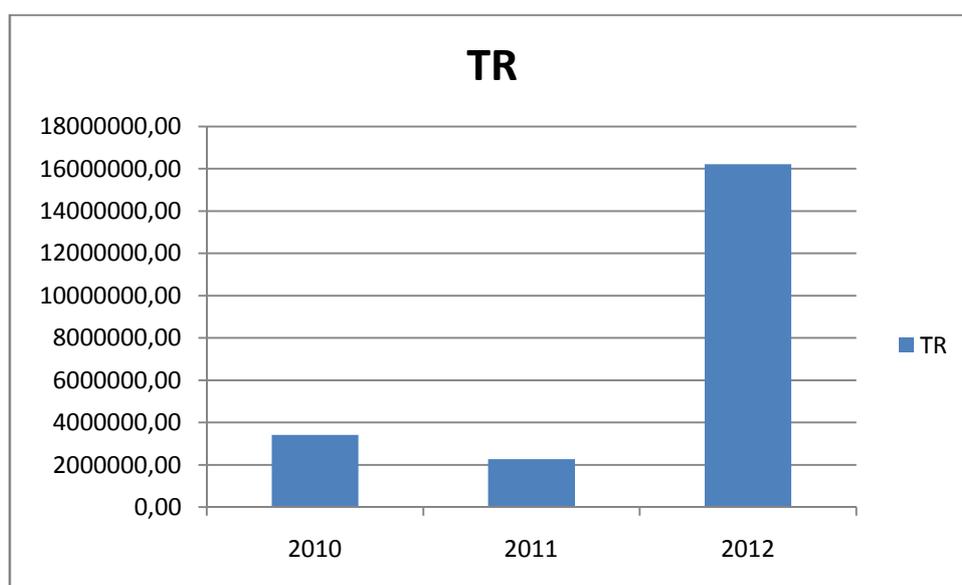
**Tableau N°27 : Le calcul de la trésorerie.**

Désignation	2010	2011	2012
<b>FRNG</b>	39 546 782,73	158 372 088,31	142 543 178,63
<b>BFR</b>	36 129 057,75	156 110 857,37	126 332 343,57
<b>TR</b>	3 417 724,98	2 261 230,94	16 210 835,06

*Source : élaboré par nos soins.*

➤ Représentation graphique de la trésorerie

**Figure N°15 : Représentation graphique de la trésorerie.**



*Source : réalisé par nos soins.*

## ➤ Interprétation de la trésorerie

Le district dégage des excédents de liquidités (3 417 724,98 DA en 2010, 2 261 230,94 DA en 2011 et de 16 210 835,06 DA en 2012) après avoir financé l'ensemble de ses immobilisations et son besoin en fonds de roulement, nous parlons alors d'une situation d'aisance financière, puisque celle-ci dispose de liquidités assez abondantes qui permettent le remboursement de ses dettes exigibles, mais en 2012 la situation de la trésorerie est excessivement excédentaire, c'est pourquoi il faut envisager des placement, mais cette décision ne dépend pas du district, il faut alors transférer la liquidité à la direction générale.

**2-1-4- L'analyse de l'évolution des indicateurs de l'équilibre financier**

Nous allons calculer la variation des indicateurs de l'équilibre financier en valeur et en pourcentage, par la suite, nous allons interpréter les résultats et essayer de comprendre l'origine de cette variation toute en utilisant l'année 2010 comme année de base comme indiqué précédemment.

**Tableau N°28 : Le calcul de la variation des indicateurs de l'équilibre financier.**

Désignation	2010	2011	2012
<b>FRNG</b>	39 546 782,73	158 372 088,31	142 543 178,63
<b>Δ du FRNG</b>	-	118 825 305,58	102 996 395,90
<b>Δ en % du FRNG</b>	-	300,46 %	260,44 %
<b>BFR</b>	36 129 057,75	156 110 857,37	126 332 343,57
<b>Δ du BFR</b>	-	119 981 799,62	90 203 285,82
<b>Δ en % du BFR</b>	-	332,09 %	249,66 %
<b>TR</b>	3 417 724,98	2 261 230,94	16 210 835,06
<b>Δ du TR</b>	-	-1 156 494,04	12 793 110,08
<b>Δ en % du TR</b>	-	-33,83 %	374,31 %

*Source : élaboré par nos soins.*

Nous constatons que le fonds de roulement net global a connu une forte augmentation soit de 300% en 2011 et 260% en 2012. Cela est du essentiellement a la forte variation des capitaux permanents et plus exactement à la variation du résultat de l'exercice et la variation des immobilisations.

Quant au besoin en fonds de roulement, lui aussi il a connu une forte augmentation soit 332% en 2011 et 249% en 2012, qui sont due essentiellement à l'augmentation des valeurs réalisable.

La situation de trésorerie a diminué de 33% en 2011, car le besoin en fonds de roulement augmente avec une proportion plus forte que le fonds de roulement net global, mais en 2012 elle a connu une forte augmentation soit de 374%, parce que le fonds de roulement net global augmente avec une proportion plus importante par rapport a celle du besoin en fonds de roulement.

## 2-2-L'analyse par les ratios

Nous allons calculer et interpréter les différents ratios abordés dans le second chapitre.

### 2-2-1-Les ratios de la situation financière

- Ratio de financement permanent

<b>Ratio de financement permanent = capitaux permanent / actif immobilisée.</b>
<b><math>R = KP / AI.</math></b>

**Tableau N°29 : Le calcul du ratio de financement permanent.**

Année	2010	2011	2012
<b>Capitaux permanent</b>	266 653 225,27	437 366 816,61	387 039 693,68
<b>Actif immobilisée</b>	227 106 442,54	278 994 728,30	244496515,05
<b>Ratio de financement permanent</b>	1,174	1,568	1,583

*Source : élaboré par nos soins.*

Durant les trois années le ratio est supérieur à 1, cela veut dire que le district finance ses actifs immobilisés par ses capitaux permanents. Il respecte donc le principe de l'équilibre financier minimum, par conséquent il dispose d'un fonds de roulement positif et un excédent de ressources.

## ➤ Ratio de financement propre

<b>Ratio de financement propre = capitaux propres / actif immobilisée.</b>
<b><math>R = KPR / AI.</math></b>

Tableau N°30 : Le calcul du ratio de financement propre.

Année	2010	2011	2012
Capitaux propres	236419725,27	437366816,61	387039693,68
Actif immobilisée	227 106 442,54	278 994 728,30	244496515,05
Ratio de financement propre	1,041	1,568	1,583

Source : élaboré par nos soins.

Il est recommandé qu'il soit supérieur à ½, mais durant les trois années le ratio est supérieur à 1, cela signifie que la totalité des actifs immobilisés du district sont financés par les capitaux propres de ce dernier.

## ➤ Ratio de financement des immobilisations

<b>Ratio de financement des immobilisations = actif immobilisée / total actif.</b>
<b><math>R = AI / \sum \text{actif.}</math></b>

Tableau N°31 : Le calcul du ratio de financement des immobilisations.

Année	2010	2011	2012
Actif immobilisée	227106442,54	278994728,30	244496515,05
Total actif	495 712 435,93	1 173 978 028,17	2 532 157 530,03
Ratio de financement des immobilisations	0,458	0,238	0,097

Source : élaboré par nos soins.

Nous constatons que ce ratio dégage une valeur de plus en plus faible, ce qui veut dire que le district n'investit pas. Comme nous l'avons précisé précédemment, cela est du à la centralisation des décisions d'investissement à la direction générale de NFTAAL.

➤ Ratio de financement total

<b>Ratio de financement total= capitaux propres / total passif.</b>
<b><math>R = KPR / \sum \text{passif.}</math></b>

**Tableau N°32 : Le calcul du ratio de financement total.**

Année	2010	2011	2012
<b>Capitaux propres</b>	236 419 725,27	437 366 816,61	387 039 693,68
<b>Total passif</b>	495 712 435,93	1 173 978 028,17	2 532 157 530,03
<b>Ratio de financement total</b>	0,477	0,373	0,153

*Source : élaboré par nos soins.*

Durant les deux premières années le district est dans les normes (ratio supérieur à 1/3), les capitaux propres représentent 47,7% et 37,7% du total des ressources en 2010 et 2011 respectivement. En 2012 il ne représente que 15,33% (taux faible), ce qui veut dire que la part des ressources externes en 2012 est plus importante que celle des ressources internes.

➤ Ratio d'autonomie financière

<b>Ratio d'autonomie financière = capitaux propres / total des dettes.</b>
<b><math>R = KPR / \sum \text{dettes.}</math></b>

Tableau N°33 : Le calcul du ratio d'autonomie financière.

Année	2010	2011	2012
Capitaux propres	236 419 725,27	437 366 816,61	387 039 693,68
Total des dettes	259 292 710,66	736 611 211,56	2 145 117 836,35
Ratio d'autonomie financière	0,912	0,594	0,18

Source : élaboré par nos soins.

Le ratio est inférieur à 1, ce qui signifie que les dettes sont plus importantes que les capitaux propres et que le district n'est pas autonome et indépendant vis-à-vis des ressources externes, ceci s'explique par la nature de l'activité qui nécessite un recours excessif à l'endettement à court terme.

#### 2-2-2- Les ratios de solvabilité et de liquidité

- Ratio de liquidité générale

<b>Ratio de liquidité générale = actif circulant / dettes à court terme.</b>
<b><math>R = AC / DCT.</math></b>

Tableau N°34 : Le calcul du ratio de liquidité générale.

Année	2010	2011	2012
Actif circulant	268 605 993,39	894 983 299,87	2 287 661 014,98
Dettes à court terme	229 059 210,66	736 611 211,56	2 145 117 836,35
Ratio de liquidité générale	1,173	1,215	1,066

Source : élaboré par nos soins.

Durant les trois années, le district est solvable à court terme, car ce ratio est supérieur à 1. Cela indique qu'il peut transformer progressivement ses actifs circulants en liquidités pour faire face à ses obligations financières à court terme (les dettes les plus exigibles).

➤ Ratio de liquidité réduite

<b>Ratio de liquidité réduite = valeurs réalisables + valeurs disponibles / dettes à court terme.</b>
---

**Tableau N°35 : Le calcul du ratio de liquidité réduite.**

Année	2010	2011	2012
<b>Valeur réalisable</b>	458 182,75	769 512 568,84	2 083 871 088,98
<b>Valeur disponible</b>	3 417 724,98	2 261 230,94	16 210 835,06
<b>Dettes à court terme</b>	229 059 210,66	736 611 211,56	2 145 117 836,35
<b>Ratio de liquidité réduite</b>	0,017	1,048	0,979

*Source : élaboré par nos soins.*

Le ratio est très faible en 2010 et élevé en 2011 et 2012. En 2010, le district ne peut rembourser que 0,17% de ses dettes à court terme moyennant les composants de l'actif circulant les plus liquides. Une amélioration est constatée en 2011 mais le ratio accuse à nouveau une tendance à la baisse dès 2012. Le degré de liquidité de l'actif diminue de ce fait en 2012.

➤ Ratio de liquidité immédiate

<b>Ratio de liquidité immédiate = valeurs disponibles / dettes à court terme.</b>
---

<b>R = VD / DCT.</b>
----------------------

**Tableau N°36 : Le calcul du ratio de liquidité immédiate.**

Année	2010	2011	2012
Valeur disponible	3 417 724,98	2 261 230,94	16 210 835,06
Dettes à court terme	229 059 210,66	736 611 211,56	2 145 117 836,35
Ratio de liquidité immédiate	0,015	0,003	0,008

*Source : élaboré par nos soins.*

Le ratio est très faible durant les trois années (inférieur à 0,2), ce qui signifie que la trésorerie du district est en difficulté. Elle est incapable de couvrir ses dettes à court terme par ses disponibilités.

### **2-2-3- Les ratios d'activité (ratio de rotation)**

Les approvisionnements du district sont assurés par une filiale de SONATRACH nommée NAFTEC (société national de raffinage du pétrole). Le règlement des opérations d'achats de carburants, lubrifiants...etc., se fait par la direction générale suite au lancement d'un appelle de fonds émanant du district.

Ceci dit, ce dernier ne possède pas de compte fournisseurs pour ses produits dans les bilans comptables.

L'origine du compte « fournisseurs et comptes rattachés » enregistré dans les bilans est liée à d'autres approvisionnements que le district utilise quotidiennement (énergies, produits d'entretien...etc.).

Ceci veut dire qu'on ne peut procéder au calcul des différents ratios de stocks.

### **2-2-4- Les ratios de rentabilité**

La nature de l'activité et la composition des capitaux propres (ils se composent que du résultat de l'exercice), permet de procéder au calcul des ratios de rentabilité économique et financière.

## ➤ Ratio de rentabilité économique

$$\text{Ratio de rentabilité économique} = \frac{\text{résultat net} + \text{IBS} + \text{impôt et taxe} + \text{charge financière}}{\text{capitaux permanents.}}$$

Tableau N°37 : Le calcul du ratio de la rentabilité économique.

Année	2010	2011	2012
Résultat de l'exercice	236 419 725,27	437 336 816,61	387 039 693,68
IBS	0	0	0
Impôts et taxes	139 195 050,06	160911389,81	178462965,58
Charges financières	468 018,63	754760,96	338651,98
Capitaux permanents	266 653 225,27	437 336 816,61	387 039 693,68
Ratio de rentabilité économique	1,41	1,37	1,46

Source : élaboré par nos soins.

Durant les trois années le ratio de rentabilité économique est positif et supérieur à 1, ce qui signifie que la rentabilité de l'entreprise est très satisfaisante. Autrement dit, ses actifs économiques sont rentables.

## ➤ Ratio de rentabilité financière

$$\text{Ratio de rentabilité financière} = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres.}}$$

Tableau N°38 : Le calcul de la rentabilité financière.

Désignation	2010	2011	2012
Résultat net	236 419 725,27	437 366 816,61	387 039 693,68
Capitaux propres	236 419 725,27	437 366 816,61	387 039 693,68
Ratio de rentabilité financière	1	1	1

Source : élaboré par nos soins.

La spécificité de l'activité du district fait que sa rentabilité financière est toujours constante et égale à l'unité. Ceci dit, les capitaux internes engagés sont rentables puisque la norme indiquée est largement dépassée (rentabilité financière supérieur a 10%).

**Tableau N°39 : Tableau récapitulatif de l'analyse par les ratios.**

<b>Ratios</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Les ratios de la situation financière</b>			
Financement permanent	1,174	1,568	1,583
Financement propre	1,041	1,568	1,583
Financement des immobilisations	0,458	0,238	0,097
Financement total	0,477	0,373	0,153
Autonomie financière	0,912	0,594	0,18
<b>Les ratios de solvabilité et de liquidité</b>			
Liquidité générale	1,173	1,215	1,066
Liquidité réduite	0,017	1,048	0,979
Liquidité immédiate	0,015	0,003	0,008
<b>Les ratios de rentabilité</b>			
Rentabilité économique	1,41	1,37	1,46
Ratio de rentabilité financière	1	1	1

*Source : élaboré par nos soins.*

### **3- Analyse de la rentabilité du district**

A l'aide des résultats obtenus par les comptes de résultats, nous allons enchaîner par l'analyse de la rentabilité moyennant le calcul des Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG) et la capacité d'autofinancement (CAF).

#### **3-1-Analyses des soldes intermédiaires de gestion**

Le tableau suivant, nous présente les différents Soldes Intermédiaires de Gestion pour le cas du district carburant de Bejaia.

Tableau N°40 : Le calcul des soldes intermédiaires de gestion.

Compte	Libelle	2010	2011	2012
70	Vente et produit annexes	13358509121,53	14768213117,70	16557348038,96
60	Achats consommés	12176948279,77	13386892446,26	14997559569,46
121	<b>Marges commerciale</b>	1181560841,76	1381320671,44	1559788469,50
72	Variation de stocks produits finis et en cours	577087,45	598380,74	795653,24
61/62	Services extérieurs et autres consommations	459760908,95	449361013,8	478381733,40
122	<b>Valeur ajoutée</b>	722377020,26	932558038,40	1082202389,34
74	Subvention d'exploitation	0	0	0
63	Charges de personnel	366446888,10	417266315,94	520913649,17
64	Impôts, taxes et versement assimilés	139195050,06	160911389,81	178462965,58
123	<b>Excédent brut d'exploitation</b>	216735082,10	354380332,65	382825774,59
75	Autres produit opérationnels	124857039,08	190769836,23	111430400,06
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	10149936,62	171775,71	7462722,97
65	Autre charge opérationnels	44285254,58	21446497,09	25938196,85
68	Dotations aux amortissements, provisions et perte de valeurs	77441523,46	93074404,72	95030807,82
124	<b>Résultat hors charges et produits financiers</b>	230015279,76	430801042,78	380749892,95
76	Produits financiers	6890464,14	7320534,79	6628452,71
66	Charges financières	486018,63	754760,96	338651,98
125	<b>Résultat courant avant impôt</b>	236419725,27	437366816,61	387039693,68
77	Produits extraordinaire	0	0	
67	Charges extraordinaire	0	0	
126	<b>Résultat extraordinaire</b>	0	0	0
127	<b>Résultat net comptable avant impôt</b>	236419725,27	437366816,61	387039693,68
69	charges d'impôts	0		
120	<b>Bénéfice net comptable après impôt</b>	236419725,27	437366816,61	387039693,68

Source : élaboré par nos soins, à partir des tableaux des comptes de résultats.

### Commentaire

#### ➤ Marges commerciale

Nous constatons que la marge commerciale est en forte augmentation durant les trois années, elle a augmenté de 199 759 829,68 DA en 2011, en 2012 elle a augmenté mais avec un rythme moins élève qu'en 2011, l'augmentation est de 178 467 798,06 DA.

Cette augmentation est due à la hausse des volumes des ventes des produits de NAFTAL en collaboration avec le district commercial.

#### ➤ Valeur ajoutée

Considérer comme la richesse créer par le district, la valeur ajoutée a enregistré une forte augmentation durant les trois années (210 181 018,14 DA en 2011 et 872 021 371,20 DA en 2012). Cette augmentation est due à la faible variation des consommations aumême titre qu'une forte augmentation de la marge commerciale.

#### ➤ Excédent brut d'exploitation

Le district enregistre un EBE positif qui ne cesse d'augmenter au cours des trois années, ce qui signifie que le district est performant.

Néanmoins, l'importance des charges de personnel et des charges fiscales (impôts indirects) a fait que l'excédent brut d'exploitation a augmenté avec un rythme moins soutenu que les soldes précédents.

#### ➤ Résultat hors charges et produits financiers

Le solde est positif durant les trois années, ce qui signifie que l'activité ordinaire du district est rentable et performante.

On constate que le résultat est en augmentation en 2011 (200 785 763,02 DA), mais il a enregistré une diminution importante en 2012 (50 051 149,83 DA de moins qu'en 2011), cela est due à une importante diminution des produits (72 048 488,91 DA) et à une augmentation des dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs et les autres charges opérationnelles.

➤ Résultat courant avant impôt

Le résultat courant avant impôts suit la même tendance que le résultat hors charges et produits financiers, augmentation en 2011 et diminution en 2012 car les produits financiers sont plus importants que les charges financières.

➤ Résultat extraordinaire

Le résultat extraordinaire est nul parce que il ne y'a pas d'activité hors exploitation.

➤ Résultat comptable avant impôt

Il est égal au résultat courant avant impôt car le résultat extraordinaire est nul.

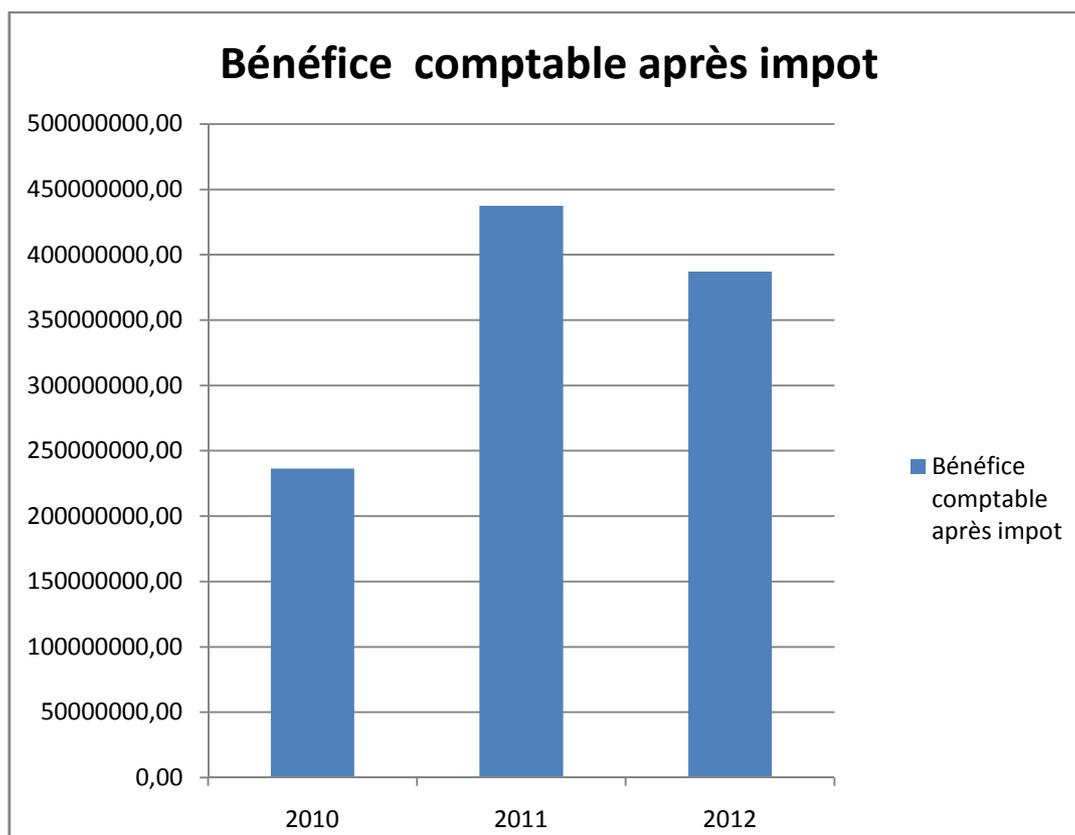
➤ Bénéfice comptable après impôt (résultats net)

Le bénéfice net comptable est égal aussi au résultat comptable avant impôt, en raison de la nature de l'activité du district (hydrocarbures) il est exonérer des impôts sur les bénéfices. Le résultat est estimée a 236 419 725,27 DA en 2010, il a connu un accroissement en 2011 ou il est passé à 437 366 816,61 DA, mais il a connu une chute en 2012 soit 387 039 693,68 DA.

Nous constatons que le district a enregistré des résultats positifs chaque année, ceci témoigne de la qualité de la gestion qui lui permet d'être performante.

L'illustration de la variation de ce solde sera faite dans le graphique qui suit :

Figure N°16 : Représentation graphique du bénéfice comptable après impôt.



Source : réalisé par nos soins.

### 3-2-Analyse de la capacité d'autofinancement

Avant de calculer et d'interpréter la capacité d'autofinancement du district nous avons jugés important d'expliquer le fonctionnement comptable de certains comptes.

➤ Les cessions d'immobilisations

Il y'a eu des cessions d'immobilisations en 2010 et 2011, mais en 2012 aucune immobilisation n'a été cédé.

Les produits de cession sont inclus dans le compte « autres produits opérationnels (C/75) », donc la décomposition de ce compte est la suivante :

<b>Autres produits opérationnels</b>	123283172,08	190448030,59	111430400,06
<b>Produits de cession d'immobilisations</b>	1573867	321805,64	0
<b>C/75</b>	124857039,08	190769836,23	111430400,06

Lorsqu'une immobilisation est cédée et si sa valeur nette comptable n'est pas nulle, le personnel du service comptabilité du district augmente la valeur de la dotation aux amortissements de l'immobilisation cédée pour que le produit de cession ne diminue pas et détermine le prix de cession qui représente le solde restant. Les informations sur la cession des immobilisations se résument comme suite :

**Tableau N°41 : Informations sur la cession des immobilisations.**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Valeur brute</b>	23 780 534,45	6 725 270,94
<b>Totale amortissement</b>	23 780 534,45	6 723 725,94
<b>VNC</b>	0	1545
<b>Produit de cession</b>	1 573 867	321 805,64

*Source: élaboré par nos soins, à partir des documents fournis par NAFTAL district carburant Bejaia.*

Donc la décomposition du compte dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs (C/68) en 2011 est la suivante :

<b>C/68 avant cession</b>	93 072 859,72
<b>Nouvelle dotation (lors de la cession)</b>	1 545
<b>C/68 après la cession</b>	93 074 404,72

### 3-2-1-Calcul de la capacité d'autofinancement

Nous allons calculer la capacité d'autofinancement du district par les deux méthodes de calcul de cette dernière : la méthode additive et la méthode soustractive.

Tableau N°42 : Le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode additive.

Désignation	2010	2011	2012
Résultat net	236419725,27	437366816,61	387039693,68
Dotations aux amortissements, provisions et perte de valeurs	77441523,46	93072859,72	95030807,82
La valeur nette comptable des actifs cédés	0	1545,00	0
Reprise sur perte de valeur et provisions	10149936,62	171775,71	7462722,97
Quote-part des subventions d'investissements virés au résultat	0	0	0
Produit de cession d'élément de l'actif.	1573867	321805,64	0
CAF	302137445,11	529947639,98	474607778,53

Source : élaboré par nos soins.

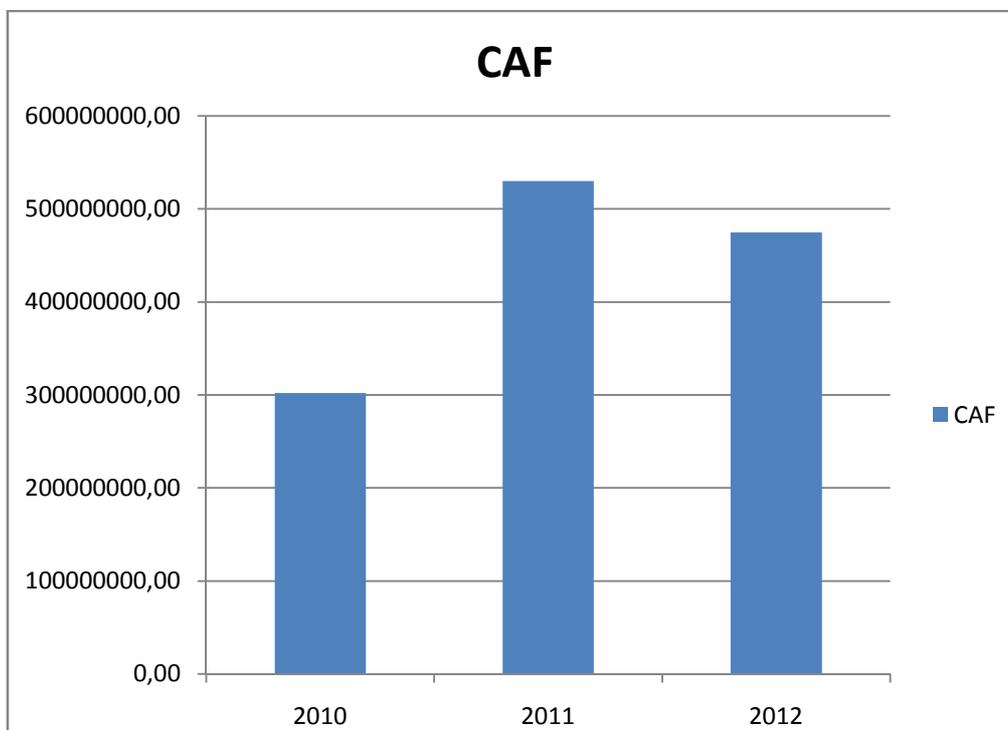
Tableau N°43 : Le calcul de la capacité d'autofinancement par la méthode soustractive.

Désignation	2010	2011	2012
Excédent brut d'exploitation	216735082,10	354380332,65	382825774,59
Autre produit d'exploitation	123283172,08	190448030,59	111430400,06
Transferts des charges d'exploitation	0	0	0
Produits financiers encaissables	6890464,14	7320534,79	6628452,71
Produits exceptionnels encaissables	0	0	0
Autres charges d'exploitation	44285254,58	21446497,09	25938196,85
Charges financières décaissables	486018,63	754760,96	338651,98
Charges exceptionnels décaissables	0	0	0
Participation des salaries	0	0	0
IBS	0	0	0
CAF	302137445,11	529947639,98	474607778,53

Source : élaboré par nos soins.

### 3-2-2-La représentation graphique de la capacité d'autofinancement

Figure N°17 : Représentation graphique de la capacité d'autofinancement.



Source : réalisé par nos soins.

### 3-2-3-Interprétation de la capacité d'autofinancement

Le district a réalisé une capacité d'autofinancement nettement positive, ce qui signifie qu'il dégage un surplus monétaire et il a la possibilité de financer des nouveaux investissements, ou de remboursements des emprunts, ce qui lui assure une sécurité financière. Le district dispose donc d'une bonne rentabilité liée à son activité économique.

En 2011, la capacité d'autofinancement a réalisé une augmentation de 227 810 194,87 DA et en 2012 une diminution de 5 533 9861,45 DA, cette variation est principalement due a la variation du résultat de l'exercice.

#### 4- L'effet de levier

**Tableau N°44 : Le calcul de la l'effet de levier.**

Désignation	2010	2011	2012
<b>Rentabilité économique</b>	1,41	1,37	1,46
<b>Rentabilité financière</b>	1	1	1
<b>L'effet le levier</b>	0,41	0,37	0,46

*Source : élaboré par nos soins.*

L'effet de levier est positif durant la période d'étude, signifie que l'endettement exerce un impact positif sur la rentabilité financière dégagée par le district.

En somme, le district peut continuer à s'endetter tant que sa rentabilité économique est supérieure au taux d'intérêt.

#### 5- Essai de détermination d'une structure financière optimale pour le district

Etant donné le manque d'informations nécessaires pour le calcul de la structure financière optimale en se basant sur l'une des méthodes exposées dans le troisième chapitre, nous allons essayer de déterminer une structure financière optimale, en faisant, à partir de la structure financière de l'exercice 2012, des suppositions aléatoires de combinaisons de capitaux propres et d'endettement jusqu'à l'obtention d'une combinaison adéquate au district (une combinaison qui dégage des indicateurs qui traduisent une bonne structure financière). Néanmoins, nous supposons que le montant du passif et celui du résultat net de l'exercice restent inchangés.

##### 5-1- Présentation de la structure financière de l'exercice 2012

Nous allons, dans ce qui suit, présenter la structure financière et les principaux indicateurs de l'exercice 2012, dans le sens où ceux-ci serviront à l'établissement des suppositions relatives à la détermination d'une structure adéquate.

**Tableau N°45 : présentation de la structure financière et les principaux indicateurs de l'exercice 2012.**

Capitaux permanents (KP)	387039693,68
Capitaux propres (KPR)	387039693,68
Résultat net de l'exercice	387039693,68
DCT	2 145 117 836,35
Total passif	2532157530,03
Ratio d'autonomie financière	0,18
Ratio de rentabilité financière	1
Ratio de rentabilité économique	1,46
L'effet de levier	0,46

*Source : élaboré par nos soins.*

### 5-2- Présentation d'une structure financière adéquate pour le district

Il est clair à ce niveau que parvenir à une structure financière optimale pour le district n'est pas une mission facile à accomplir. D'autant plus que celle-ci est fondée sur des estimations aléatoires. Néanmoins, nous allons tenter de proposer une structure meilleure que la structure actuelle. Pour cela, nous allons supposer qu'en dehors du résultat de l'exercice et du total bilan qui restent inchangés, les capitaux propres s'élèveront de 1 932 157 530,03 DA (soit une augmentation de l'ordre de : 1 545 117 836,35 DA par rapport à l'exercice 2012) et les dettes à court terme à 600 000 000 DA (soit une réduction de 1 545 117 836,35 DA par rapport à 2012). Ces suppositions sont bien entendu le fruit d'une longue série de calculs et d'itérations effectuées et grâce auxquelles nous sommes arrivés aux résultats suivants :

**Tableau N°46 : présentation de la structure financière adéquate.**

Capitaux permanents (KP)	1932157530,03
Capitaux propres (KPR)	1932157530,03
Résultat net de l'exercice	387039693,68
DCT	600000000,00
Total passif	2532157530,03
Ratio d'autonomie financière	3,22026255
Ratio de rentabilité financière	0,200314771
Ratio de rentabilité économique	0,292854647
L'effet de levier	0,092539876

*Source : élaboré par nos soins.*

Cette combinaison (1 932 157 530,03 DA de capitaux propres et 600 000 000 DA de dettes) a permis de :

- Dégager un ratio d'autonomie plus que satisfaisant (plus de 32%).
- Générer une rentabilité financière de 20 %, ce qui signifie que celle-ci est financièrement rentable.
- La rentabilité économique est estimée à hauteur de 29%, ce qui signifie que les actifs de l'entreprise sont également rentables.
- L'effet de levier est de 9,25 %, ce qui stipule que la combinaison proposée contribue à améliorer la rentabilité financière de l'entreprise.

Aboutir à cette combinaison, dans l'objectif de parvenir à la structure ainsi proposée, nécessite de suivre une démarche qui consiste à émettre un appel de fonds auprès de la Direction Générale d'un montant qui s'élève à 3 090 235 672,70 DA. Ce montant servira d'une part au remboursement d'un montant de 1 545 117 836,35 DA (½ du montant total de l'appel de fonds) des dettes à court terme et faire apparaître le solde restant dans la catégorie « capitaux permanents » d'autre part.

**Conclusion :**

A partir de notre étude financière du district carburant de NAFTAL de Bejaia durant les trois années 2010,2011 et 2012, nous constatons ce qui suit :

A partir de l'analyse par les indicateurs de l'équilibre, nous constatons que la structure du district est équilibrée durant la période d'étude, de sorte que la trésorerie reste positive.

La méthode des ratios, nous a permis de constater que la structure est solide. Le district est solvable. Néanmoins, des problèmes de liquidités sont soulevés au niveau des liquidités réduite et immédiate. Par ailleurs, le district est rentable étant donné que ses ratios de rentabilité financière et économique soient satisfaisants (respect des normes préconisées).

L'analyse de la rentabilité justifie une fois de plus le constat précédent. Dans ce sens, la totalité des soldes intermédiaires de gestion sont satisfaisants dénotant de l'existence de performances et d'une stabilité de l'activité globale du district.

Certes, la structure financière actuelle n'est pas optimale et gagnerait à être améliorée.

# Conclusion générale

-----

## **Conclusion générale**

A la fin de ce travail nous avons jugé utile de souligner une fois de plus l'importance de la gestion financière qui est un outil fondamental qui permet de porter des jugements sur l'état de la structure financière et de la rentabilité des entreprises. Par ailleurs, c'est à travers de cette dernière qu'on peut évaluer les points forts et détecter les difficultés et les impasses financières, pour qu'on puisse ensuite améliorer la situation financière de ces entreprises en la rendant adéquate ou mieux encore, optimale.

La gestion financière se base sur différentes méthodes et démarches, qui mènent à des diagnostics différents selon l'objectif de l'analyse. Néanmoins, elle nécessite beaucoup de moyens et d'expériences dans le domaine, surtout en ce qui concerne la collecte et le traitement de l'information, puisque ces deux étapes sont considérées comme le pilier de toutes démarches de gestion financière.

A cet effet, après l'approche analytique qu'on a adopté au sein du district carburant NAFTAL de Bejaia, qui a porté d'une part sur l'analyse de la structure financière et celle de la rentabilité d'autre part ; nous avons aboutis aux conclusions suivantes :

La structure financière du district est solide et lui permet de garder un équilibre financier et de dégager une trésorerie et un résultat positif durant toute la période d'étude.

La rentabilité financière et économique sont satisfaisantes, ce qui prouve que l'activité du district est stable et en plein croissance et dégage une capacité d'autofinancement considérable qui lui permet de s'autofinancer et d'assurer une sécurité financière.

En considérant tous ces éléments, nous pouvons ainsi d'une part répondre à la question de départ selon laquelle la structure financière du district permet d'être génératrice de rentabilité, et d'autre part affirmer les deux hypothèses qui stipulent que le district dégage une rentabilité conséquente pour satisfaire l'ensemble de ses parties prenantes et aussi assurer son autofinancement.

Néanmoins, la structure financière du district présente certaines anomalies en ce qui concerne la liquidité et l'autonomie financière. En effet, le district révèle des difficultés en matière de liquidité (la liquidité réduite et immédiate en témoigne).

Quant à l'autonomie financière nous avons relevés que le district est dépendant de ses ressources externes. Ceux-ci nous ont conduits à suggérer une structure financière adéquate à la situation du district, mais cette dernière n'est pas forcément optimale.

Ces constats nous permettent la aussi d'affirmer la dernière hypothèse qui stipule que, même si la structure financière du district lui permet d'être rentable, elle n'est pas forcément optimale.

L'élaboration de ce travail nous à permis, d'une part, d'approfondir les connaissances et le savoir faire que nous avons acquis durant notre cursus universitaire, et d'autre part, de préparer notre intégration à la vie professionnelle, car elle fut pour nous une expérience enrichissante qui nous a permis de nous situer dans le domaine de la finance.

# Bibliographie

-----

**Bibliographie**

**Ouvrage :**

- B. Jonathan et D. Demarzo, Finance d'entreprise, édition Pearson, Paris, 2009.
- BARREAU et DELAHAYE. J, Gestion financière, 4<sup>ème</sup> édition DUNOD, PARIS 1995.
- Béatrice Meunier-Rocher, le diagnostic financier, édition d'organisation, paris 2001.
- BEATRICE et TRANEIS GRAND GUILLOT, Les outils du diagnostic financier, 6<sup>ème</sup> édition GUALINO, Paris, 2002.
- COHEN.E, Analyse financière et développement financier, édition EDICEF, Paris, 1997.
- COHEN. E, Analyse financière, 5<sup>ème</sup> édition ECONOMICA, Paris 2004
- CONGO. P, Gestion financier de l'entreprise, Edition Dounod, Paris, 2000.
- COLAISSE B, La gestion financière de l'entreprise, PUF, paris, 1993
- Charreaux. G, Finance d'entreprise, 2<sup>ème</sup> édition EMS, Caen, 2000.
- Charreaux. G, Gestion financière, édition Litec, Paris, 1989.
- Colasse Bernard, La rentabilité de l'entreprise, 3<sup>ème</sup> édition DUNOD, Paris, 1981.
- Damodaran Aswath, Pratique de la finance d'entreprise, édition de boeck, Bruxelles, 2010.
- DEPALLESNS. G et JOBARD. JJ, Gestion financière de l'entreprise, 11<sup>ème</sup> Edition Dalloz Sirey, Paris, 1997.
- EGLEM Jean yves, PHILLIPS Andre, Christiane et Christiane RAULET, Analyse comptable et financière, 8<sup>ème</sup> édition DUNON, Paris, 2002.
- FARBER A, Eléments d'analyse financière, ULB, Bruxelles, 2002.
- KHAFRABI MD ZINE, Techniques comptable, édition BERTI, Alger, 1992.
- MARION Alain, Analyse financière concepts et méthode, 3<sup>ème</sup> édition DUNOD, paris, 2004.
- MOISSON. M, Etude de rentabilité des entreprises, édition d'organisation, paris, 1962.
- PEVRAND .G, Analyse financière avec exercice, édition PARIS VUE IBERT, Paris, 1990.
- RAMAGE Pierre, Analyse et diagnostic financier, édition d'organisation, Paris, 2001
- RIVET Alain, Gestion financière, édition ellipses, Paris, 2003.
- TAZDAIT.A, Maitrise du système comptable financier, 1<sup>ème</sup> édition ACG, Alger, 2009.
- VIZZAVONA Patrice, Gestion financière, analyse financière, analyse prévisionnelle, 8<sup>ème</sup> édition BERTI, Alger, 1993.
- VIZZAVONA. P, Gestion financière , 9<sup>ème</sup> édition ATTOLS, Paris, 2004.

**Dictionnaires :**

- COHEN. E, Dictionnaire de gestion, Edition La découverte, Paris, 1995.
- Dictionnaire Fiduciaire Financier, la villeguérin Edition, 1991.
- Henri MAHE de Boislonde, Dictionnaire de gestion, édition Économica, Paris, 1998.

**Revue et articles :**

- JO N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier.
- NAFTAL NEWS, Numéro special, Avril 2009.

**Thèses et memoires:**

- ARKAT Smail et ASKEUR MOHAND, Analyse financier d'une entreprise cas de COGB, université de Bejaia, 2008.
- BENMEZIANE Nadira et HASNAOUI Lynda, Le diagnostic et analyse financière d'une entreprise cas de SONATRACH DRGB de Bejaia, université de Bejaia, 2003.

**Cours:**

- AYAD. N, Cours de gestion financière master 1 finance et comptabilité, Université de Bejaia, 2011/ 2012.
- TALHA, Cours de gestion financière, Troisième année licence finance et comptabilité, Université de Bejaia, 2011/ 2012.

# Liste des tableaux



**LISTE DES TABLEAUX**

Tableau N°1 : Les utilisateurs de l'analyse financière et leurs objectifs.....	07
Tableau N°2 : Actif d'un bilan comptable.....	12
Tableau N°3 : Passif d'un bilan comptable.....	13
Tableau N°4 : Le compte de résultats.....	16
Tableau N°5 : La structure standard du bilan financier. ....	21
Tableau N°6: La structure standard du bilan des grandes masses. ....	21
Tableau N°7 : Les principaux reclassements des postes du bilan comptable.....	28
Tableau N°8 : Représentation des différentes situations de la trésorerie nette. ....	41
Tableau N°9 : Le degré d'intégration et la répartition de la valeur ajoutée.....	54
Tableau N°10 : Le tableau de calcul des soldes intermédiaires de gestion. ....	58
Tableau N°11 : Les typologies de risques dans l'entreprise.....	67
Tableau N°12 : Méthode de sélection des postes explicatifs de la variation du fond de roulement.....	69
Tableau N°13 : Présentation de la première partie du tableau de financement.....	71
Tableau N°14 : présentation de la deuxième partie du tableau de financement.....	77
Tableau N°15 : Tableau de financement pool de fonds de Gérard Charreaux.....	85
Tableau N°16: Tableau comparatif des différents moyens de financement.....	91
Tableau N°17 : Les moyens humain de NAFTAL.....	101
Tableau N°18 : Le bilan financier de l'exercice 2010. ....	108
Tableau N°19 : Le bilan financier de l'exercice 2011. ....	109
Tableau N°20: Le bilan financier de l'exercice 2012. ....	110
Tableau N°21 : Le bilan de grande masse de l'exercice 2010. ....	111
Tableau N°22 : Le bilan de grande masse de l'exercice 2011.....	111
Tableau N°23 : Le bilan de grande masse de l'exercice 2012.....	111
Tableau N°24: Le calcule du fond de roulement net global par le haut du bilan.....	115
Tableau N°25 : Le calcule du fond de roulement net global par le bas du bilan.....	115
Tableau N°26 : Le calcule du besoin en fond de roulement.....	117
Tableau N°27 : Le calcule de la trésorerie.....	118
Tableau N°28: Le calcule de la variation des indicateurs d'équilibre financier.....	119
Tableau N°29 : Le calcul du ratio de financement permanent. ....	120
Tableau N°30 : Le calcul du ratio de financement propre.....	121
Tableau N°31 : Le calcul du ratio de financement des immobilisations.....	121
Tableau N°32 : Le calcul du ratio de financement total.....	122

## *Liste des tableaux*

---

Tableau N°33 : Le calcul du ratio d'autonomie financière.....	123
Tableau N°34 : Le calcul du ratio de liquidité générale.....	123
Tableau N°35 : Le calcul du ratio de liquidité réduite.....	124
Tableau N°36 : Le calcul du ratio de liquidité immédiate.....	125
Tableau N°37 : Le calcul de la rentabilité économique. ....	126
Tableau N°38 : Le calcul de la rentabilité financière. ....	126
Tableau N°39 : Tableau récapitulatif de l'analyse par les ratios. ....	127
Tableau N°40 : Le calcul des soldes intermédiaires de gestion.....	128
Tableau N°41 : Information sur la cession des immobilisations.....	132
Tableau N°42 : Le calcul de la capacité d'autofinancement avec méthode additive. ....	133
Tableau N°43: Le calcul de la capacité d'autofinancement avec méthode soustractive. ....	133
Tableau N°44 : Le calcul de la l'effet de levier. ....	135
Tableau N°45 : présentation de la structure financier et les principaux indicateurs de l'exercice 2012.....	136
Tableau N°46 : présentation de la structure financier adéquate.....	137

# Liste des figures

-----

**LISTE DES FIGURES**

Figure N°1 : distinction entre actif et passif d'un bilan comptable.....	09
Figure N°2 : Le passage du bilan comptable au bilan financier.....	22
Figure N°3 : Le retraitement des provisions pour pertes et charges. ....	25
Figure N°4 : Le retraitement du résultat de l'exercice si il est un gain.....	26
Figure N°5: Représentation du fonds de roulement positif. ....	33
Figure N°6: Représentation du fonds de roulement négatif. ....	34
Figure N°7: Représentation du fonds de roulement nul. ....	34
Figure N°8 : Représentation des différents types de fonds de roulement positif.....	36
Figure N°9: représentation du calcul des soldes intermédiaires de gestion. ....	57
Figure N°10 : L'organigramme de l'entreprise NAFTAL.....	102
Figure N°11 : Organigramme du district carburant de Bejaia. ....	106
Figure N°12 : Représentation graphique de l'actif et passif des bilans financiers.....	113
Figure N°13 : Représentation graphique du fond de roulement net global ....	116
Figure N°14 : Représentation graphique du besoin en fond de roulement ....	117
Figure N°15 : Représentation graphique de la trésorerie.....	118
Figure N°16 : Représentation graphique du bénéfice comptable après impôt.....	131
Figure N°17 : Représentation graphique de la capacité d'autofinancement.....	134

# Annexes

-----

## Annexe N°1 : Bilan comptable de l'exercice 2010.

ACTIF				PASSIF	
Rubrique	Mont brut	Amort/prov	Mont net	Rubriques	Mont net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				<b>CAPITAUX PROPRES</b>	
Ecart d'acquisition (goodwill)	-	-	-	Capital émis (C/exploitant)	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	Primes et réserves	-
Immobilisations corporelles	507 560 115,27	290 435 621,25	217 124 494,02	Ecarts de réévaluation	-
Immobilisations en cours	2 404 670,00	-	2 404 670,00	Résultat net	236 419 725,27
Immobilisations Financières	2 795 831,77	-	2 795 831,77	report à nouveau	-
Impôt différé	-	-	-		
				<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>236 419 725,27</b>
				<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	
				Dettes rattachées à des participations	-
				Impôts (différés et provisionnés)	-
				Autres dettes non courantes	-
				Provisions et produits comptabilisées	30 233 500,00
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>512 760 617,04</b>	<b>290 435 621,25</b>	<b>222 324 995,79</b>	<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>30 233 500,00</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				<b>PASSIFS COURANTS</b>	
Stocks et en cours	264 730 085,66	-	264 730 085,66	Fournisseurs et compte rattachés	4 543 426,81
Créance et emplois assimilés	-	-	-	Impôts	-
Clients	24 581 695,76	24 581 695,76	00,00	Autres dettes	224 515 783,85
Autres débiteurs	5 230 234,75	448 788,00	4 781 446,75	Trésorerie passif	-
Impôt et assimilés	458 182,75	-	458 182,75		
Autres actifs courants	-	-	-		
Disponibilités et assimilés	-	-	-		
Placements et autres actifs financiers	-	-	-		
Trésorerie	3 417 724,98	-	3 417 724,98		
				<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>229 059 210,66</b>
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>298 417 923,90</b>	<b>25 030 483,76</b>	<b>273 387 440,14</b>		
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>811 178 540,94</b>	<b>315 466 105,01</b>	<b>495 712 435,93</b>	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>495 712 435,93</b>

## Annexe N°2 : Bilan comptable de l'exercice 2011.

ACTIF				PASSIF	
Rubrique	Mont brut	Amort/prov	Mont net	Rubriques	Mont net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				<b>CAPITAUX PROPRES</b>	
Ecart d'acquisition (goodwill)	-	-	-	Capital émis (C/exploitant)	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	Primes et réserves	-
Immobilisations corporelles	566 797 146,63	330 827 637,05	235 969 509,58	Ecarts de réévaluation	-
Immobilisations en cours	35 862 120,00	-	35 862 120,00	Résultat net	437 366 816,61
Immobilisations Financières	6 715 164,61	-	6 715 164,61	report à nouveau	-
Impôt différé	-	-	-		
				<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>437 366 812,61</b>
				<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>609 374 431,24</b>	<b>330 827 637,05</b>	<b>278 546 794,19</b>	Dettes rattachées à des participations	-
				Impôts (différés et provisionnés)	-
				Autres dettes non courantes	-
				Provisions et produits comptabilisées	-
<b>ACTIFS COURANTS</b>				<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>-</b>
Stocks et en cours	123 209 500,09	-	123 209 500,09	<b>PASSIFS COURANTS</b>	
Créance et emplois assimilés	-	-	-	Fournisseurs et compte rattachés	706 358 951,17
Clients	61 144 800,09	61 144 800,09	00,00	Impôts	-
Autres débiteurs	896 722,11	448 788,00	447 934,11	Autres dettes	30 252 260,39
Impôt et assimilés	2 215 773,83	-	2 215 773,83	Trésorerie passif	-
Autres actifs courants	767 296 795,01	-	767 296 795,01		
Disponibilités et assimilés	-	-	-	<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>736 611 211,56</b>
Placements et autres actifs financiers	-	-	-		
Trésorerie	2 261 230,94	-	2 261 230,94		
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>957 024 822,07</b>	<b>61 593 588,09</b>	<b>895 431 233,98</b>	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>1 173 978 028,17</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>1 566 399 253,07</b>	<b>392 421 225,14</b>	<b>1 173 978 028,17</b>		

## Annexe N°3 : Bilan comptable de l'exercice 2012.

ACTIF				PASSIF	
Rubrique	Mont brut	Amort/prov	Mont net	Rubriques	Mont net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				<b>CAPITAUX PROPRES</b>	
Ecart d'acquisition (goodwill)	-	-	-	Capital émis (C/exploitant)	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	Primes et réserves	-
Immobilisations corporelles	623 104 327,00	386 948 878,89	236 155 448, 11	Ecarts de réévaluation	-
Immobilisations en cours	-	-	-	Résultat net	387 039 693,68
Immobilisations Financières	8 171 998,42	-	8 171 998, 42	report à nouveau	-
Impôt différé	-	-	-	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>387 039 693,68</b>
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>631 276 325,42</b>	<b>386 948 878,89</b>	<b>244 327 446, 53</b>	<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	
<b>ACTIFS COURANTS</b>				<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	
Stocks et en cours	187 579 090,94	-	187 579 090, 94	-	
Créance et emplois assimilés	-	-	-	<b>PASSIFS COURANTS</b>	
Clients	22 409 513,20	22 409 513,20	00,00	Fournisseurs et compte rattachés	2 111 991 266,18
Autres débiteurs	-	448 788,00	169 068, 52	Impôts	-
Impôt et assimilés	617 856,52	-	2 086 494, 23	Autres dettes	33 126 570,17
Autres actifs courants	2 086 494,23	-	2 081 784 594, 75	Trésorerie passif	-
Disponibilités et assimilés	2 081 784 594, 75	-	-	<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>2 145 117 836,35</b>
Placements et autres actifs financiers	-	-	-		
Trésorerie	-	-	16 210 835,06		
	16 210 835,06	-			
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>957 024 822,07</b>	<b>22 858 301,20</b>	<b>2 287 830 083,50</b>	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>2 941 964 710,12</b>	<b>409 807 180,09</b>	<b>2 532 157 530,03</b>	<b>2 532 157 530,03</b>	

**Annexe N°4 : Tableau des comptes de résultats (par nature) 2010.**

<b>Compte</b>	<b>Libelle</b>	<b>Montant</b>
70	Vente et produit annexes	13 358 509 121,53
72	Variation de stocks produits finis et en cours	577 097,45
73	Production immobilisée	
74	Subvention d'exploitation	
	<b>1-production de l'exercice</b>	<b>13 359 086 208,98</b>
60	Achats consommés	12 176 948 276,77
61/62	Services extérieurs et autres consommations	459 760 908,95
	<b>2-consommations de l'exercice</b>	<b>12 638 709 188,72</b>
	<b>3-valeur ajoutée d'exploitation (1-2)</b>	<b>722 377 020,26</b>
63	Charges de personnel	366 446 888,10
64	Impôts, taxes et versement assimilés	139 195 050,06
	<b>4-excédent brut d'exploitation</b>	<b>216 735 082,10</b>
75	Autres produit opérationnels	124 857 039,08
65	Autre charge opérationnels	44 285 254,58
68	Dotations aux amortissements, provisions et perte de valeurs	77 441 523,46
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	10 149 936,62
	<b>5-résultat opérationnel</b>	<b>230 015 279,76</b>
76	Produits financiers	6 890 464,14
66	Charges financières	486 018,63
	<b>6-résultat financier</b>	<b>6 404 445,51</b>
	<b>7-résultat ordinaire avant impôts (5+6)</b>	<b>236 419 725,27</b>
695/698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	
692/693	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	
	<b>8-résultat net de l'exercice</b>	<b>236 419 725,27</b>

**Annexe N°5 : Tableau des comptes de résultats (par nature) 2011.**

<b>Compte</b>	<b>Libelle</b>	<b>Montant</b>
70	Vente et produit annexes	14 768 213 117,70
72	Variation de stocks produits finis et en cours	598 380,74
73	Production immobilisée	
74	Subvention d'exploitation	
	<b>1-production de l'exercice</b>	<b>14 768 811 498,44</b>
60	Achats consommés	13 386 892 446,26
61/62	Services extérieurs et autres consommations	449 361 013,78
	<b>2-consommations de l'exercice</b>	<b>13 836 253 460,04</b>
	<b>3-valeur ajoutée d'exploitation (1-2)</b>	<b>932 558 038,40</b>
63	Charges de personnel	417 266 315,94
64	Impôts, taxes et versement assimilés	160 911 389,81
	<b>4-excédent brut d'exploitation</b>	<b>354 380 332,65</b>
75	Autres produit opérationnels	190 769 836,23
65	Autre charge opérationnels	21 446 497,09
68	Dotations aux amortissements, provisions et perte de valeurs	93 074 404,72
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	171 775,71
	<b>5-résultat opérationnel</b>	<b>430 801 042,78</b>
76	Produits financiers	7 320 534,79
66	Charges financières	754 760,96
	<b>6-résultat financier</b>	<b>6 565 773,83</b>
	<b>7-résultat ordinaire avant impôts (5+6)</b>	<b>437 366 816,61</b>
695/698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	
692/693	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	
	<b>8-résultat net de l'exercice</b>	<b>437 366 816,61</b>

**Annexe N°6 : Tableau des comptes de résultats (par nature) 2012.**

Compte	Libelle	Montant
70	Vente et produit annexes	16 557 348 038,96
72	Variation de stocks produits finis et en cours	795 653,24
73	Production immobilisée	
74	Subvention d'exploitation	
	<b>1-production de l'exercice</b>	16 558 143 692,20
60	Achats consommés	14 997 559 569,46
61/62	Services extérieurs et autres consommations	478 381 733,40
	<b>2-consommations de l'exercice</b>	15 475 941 302,86
	<b>3-valeur ajoutée d'exploitation (1-2)</b>	1 082 202 389,34
63	Charges de personnel	520 913 649,17
64	Impôts, taxes et versement assimilés	178 462 965,58
	<b>4-excédent brut d'exploitation</b>	382 825 774,59
75	Autres produit opérationnels	111 430 400,06
65	Autre charge opérationnels	25 938 196,85
68	Dotations aux amortissements, provisions et perte de valeurs	95 030 807,82
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	7 462 722,97
	<b>5-résultat opérationnel</b>	380 749 892,95
76	Produits financiers	6 628 452,71
66	Charges financières	338 651,98
	<b>6-résultat financier</b>	6 289 800,73
	<b>7-résultat ordinaire avant impôts (5+6)</b>	387 039 693,68
695/698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	
692/693	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	
	<b>8-résultat net de l'exercice</b>	<b>387 039 693,68</b>

# Table des matières



## **Table des matières**

### **Liste des abréviations**

### **Introduction générale.....01**

### **Chapitre 01 : Gestion financière : Notions de base.....03**

#### **Section 01 : Généralité sur l'analyse financière.....03**

1. Définition de l'analyse financière.....	03
1.1. Définition de l'analyse financière.....	03
1.2. Historique de l'analyse financière.....	04
2. Rôle et objectifs de l'analyse financière. ....	04
2.1. Rôle de l'analyse financière.....	04
2.2. Objectifs l'analyse financière.....	05
3. Utilisateurs et étapes de l'analyse financière.....	05
3.1. Les utilisateurs de l'analyse financière.....	05
3.2. Les étapes de l'analyse financière.....	07
4. Source d'information.....	08
4.1. Les bilans comptables.....	09
4.2. Les comptes résultats.....	13
4.3. Les documents annexes.....	17

#### **Section 02 : La construction du bilan financier.....18**

1. Définition du bilan financier.....	18
2. Le rôle du bilan financier.....	18
3. Les rubriques du bilan financier ....	19
3.1. L'actif du bilan financier.....	19
3.2. Le passif du bilan financier.....	20
4. Les retraitements et les reclassements des postes du bilan comptable ....	21
4.1. Les retraitements du bilan comptable.....	22
4.1.1. Les retraitements de l'actif.....	22

4.1.2. Les retraitements du passif.....	25
4.2. Les reclassements des postes du bilan comptable.....	27
<b>Chapitre 02 : Les processus de l'analyse de la structure financières et de la rentabilité d'une entreprise.....</b>	<b>30</b>
<b>Section 01 :L'analyse de la structure financière d'une entreprise.....</b>	<b>30</b>
1. Les indicateurs de l'équilibre financier .....	30
1.1. Définition de l'équilibre financier.....	30
1.2. Les règles de l'équilibre financier minimum.....	31
1.3. Les différents indicateurs de l'équilibre financier.....	31
1.3.1. Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG).....	32
1.3.2. Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR).....	36
1.3.3. La trésorerie (TR).....	39
2. L'analyse par la méthode des ratios.....	41
2.1. Définition d'un ratio.....	42
2.2. Objectifs et intérêt de l'analyse par les ratios.....	42
2.3. Typologie des ratios.....	42
2.3.1. Les ratios de la situation financière.....	42
2.3.2. Les ratios de solvabilité et de liquidité.....	44
2.3.3. Les ratios d'activité.....	45
2.3.4. Les ratios de rentabilité.....	46
2.4. Intérêt et limites de l'analyse par la méthode des ratios.....	47
2.4.1. Intérêt de l'analyse par la méthode des ratios.....	47
2.4.2. Limites de l'analyse par la méthode des ratios.....	48
<b>Section 02 :L'analyse de la rentabilité d'une entreprise.....</b>	<b>49</b>
1. La notion de la rentabilité.....	49
1.1. Définition de la rentabilité.....	49
1.2. - L'efficacité et l'efficience.....	50
1.2.1. L'efficacité.....	50
1.2.2. Efficience.....	50
2. Les déterminants de la rentabilité.....	51

---

3. L'analyse de la rentabilité.....	52
3.1. Les soldes intermédiaires de gestion.....	52
3.1.1. Définition.....	52
3.1.2. Les différents soldes intermédiaires de gestion.....	53
3.1.3. Les retraitements des soldes intermédiaires de gestion.....	59
3.2. La capacité d'autofinancement.....	59
3.2.1. Définition et quelques terminologies.....	60
3.2.2. L'intérêt de la capacité d'autofinancement.....	60
3.2.3. Détermination de la capacité d'autofinancement.....	61
3.2.4. L'autofinancement.....	62
3.2.5. Limites de la capacité d'autofinancement.....	63
4. L'effet de levier et le risque.....	63
4.1. L'effet de levier.....	63
4.2. Le risque.....	65
4.2.1. Les risques financiers.....	65
4.2.2. Les risques stratégiques.....	66
4.2.3. Les risques opérationnels.....	66
4.2.4. Les risques projet.....	66

**Chapitre 03 : Analyse dynamique et la structure financière optimale.....68**

**Section 01 : L'analyse dynamique.....68**

1. Le tableau de financement.....	68
1.1. Définition et intérêt du tableau de financement.....	69
1.1.1. Définition du tableau de financement.....	69
1.1.2. Intérêt du tableau de financement.....	69
1.2. Présentation de la première partie du tableau de financement.....	70
1.2.1. Les ressources de la première partie du tableau de financement.....	70
1.2.2. Les emplois de la première partie du tableau de financement.....	70
1.3. Origine de la variation du fonds de roulement.....	72
1.3.1. Les emplois stables.....	72
1.3.2. Les ressources stables.....	73
1.4. La construction de la deuxième partie des bilans financiers.....	75

2. Approche Pool de fonds.....	78
2.1. Le tableau de financement Pool de fonds.....	78
2.2. Le flux engendré par le portefeuille d'actifs.....	79
2.2.1. Les flux sur actifs industriels et commerciaux .....	79
2.2.2. Flux sur actifs financiers .....	80
2.3. Les flux sur pool de ressources.....	81
2.3.1. Les flux sur capitaux propres.....	81
2.3.2. Les flux sur ressources d'endettement.....	82
2.4. Le tableau de financement pool de fonds de Gérard Charreaux .....	83

**Section 02 : Le choix d'une structure financière optimale.....86**

1. La structure financière.....	86
1.1. Définition de la structure financière.....	86
1.2. Approche Historique de la structure financière.....	86
1.3. Les déterminants de la structure financière.....	86
1.4. La structure financière optimale.....	88
2. Les choix de financement.....	88
2.1. La différence entre dettes et fonds propres.....	88
2.2. Les fonds propres.....	89
2.3. Le financement par dettes.....	90
3. La structure de financement optimale.....	92
3.1. Définition de quelques terminologies.....	92
3.2. L'approche fondée sur les résultats d'exploitation.....	93
3.2.1. Les différentes étapes de l'approche par les résultats d'exploitation.....	93
3.2.2. Les limites de l'approche par le revenu d'exploitation.....	94
3.3. L'approche par le cout du capital.....	94
3.4. L'approche par la valeur actuelle ajustée.....	95
3.4.1. Les différentes étapes de l'approche par la valeur actuelle ajustée.....	95
3.4.2. Les avantages de l'approche par la valeur actuelle ajustée.....	96

**Chapitre 04 : Analyse de la structure financière et de la rentabilité de NAFTAL « district carburant de Bejaia».....98**

**Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....98**

1. Historique de NAFTAL.....	98
2. La situation géographique.....	99
3. Mission et objectif de l'entreprise .....	99
3.1. Mission.....	99
3.2. Objectif .....	99
4. Les moyens de NAFTAL .....	100
4.1. Infrastructure.....	100
4.2. Potentiel humain.....	100
5. Objectif stratégique de NAFTAL .....	101
6. Organisation de la SONATRACH .....	101
7. Les produits commercialisés par NAFTAL.....	103
7.1. Les carburants.....	103
7.2. Les lubrifiants.....	103
7.3. Le bitume.....	104
7.4. Gaz de pétrole liquéfié (GPL).....	104
7.5. Pneumatique.....	104
8. NAFTAL District carburants de BEJAIA .....	104

**Section 02 : Analyse de la structure financière et de la rentabilité de NAFTAL « district carburant de Bejaia ».....107**

1. Construction des bilans financiers .....	107
1.1. Les bilans financiers.....	108
1.2. Les bilans de grandes masses.....	110
1.3. Présentation graphique de l'actif et passif des bilans financiers.....	113
2. L'analyse de la structure financière du district .....	114
2.1. L'analyse par les indicateurs d'équilibre financier.....	114
2.1.1. Le fonds de roulement net global .....	114
2.1.2. Le besoin en fond de roulement.....	116

2.1.3. La trésorerie.....	118
2.1.4. L'analyse de l'évolution des indicateurs de l'équilibre financier.....	119
2.2. L'analyse par les ratios.....	120
2.2.1. Les ratios de la situation financière.....	120
2.2.2. Les ratios de solvabilité et de liquidité.....	123
2.2.3. Les ratios d'activité (ratio de rotation).....	125
2.2.4. Les ratios de rentabilité.....	125
3. Analyse de la rentabilité du district .....	127
3.1. Analyse des soldes intermédiaires de gestion.....	127
3.2. Analyse de la capacité d'autofinancement.....	131
3.2.1. Calcul de la capacité d'autofinancement.....	132
3.2.2. La représentation graphique de la capacité d'autofinancement.....	134
3.2.3. Interprétation de la capacité d'autofinancement.....	134
4. L'effet de levier.....	135
5. Essai de détermination d'une structure financière optimale pour le district.....	135
5.1. Présentation de la structure financière de l'exercice 2012.....	135
5.2. Présentation d'une structure financière adéquate pour le district.....	136
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>139</b>
<b>Bibliographie</b>	
<b>Liste des tableaux</b>	
<b>Liste des figures</b>	
<b>Les annexes</b>	

## Résumé

L'analyse financière de l'entreprise doit être menée à travers une approche statique sur l'exercice écoulé, et à travers une approche dynamique sur plusieurs exercices, et cela en vue d'apprécier sa structure financière et la rentabilité de ses investissements.

L'objectif de cette analyse est de faire le point sur la solvabilité, la rentabilité et la capacité de l'entreprise à créer de la valeur. Pour parvenir à cet objectif il est impératif d'analyser la structure financière existante en vue de son optimisation.

Dans ce cadre, l'étude pratique menée au sein de l'entreprise NAFTAL district carburant de Bejaia, nous a permis d'apprécier, dans un premier temps, l'état de sa structure financière et d'en proposer dans un second temps une autre qui soit, nous semble-t-il, plus adéquate.

**Mots clés** : Analyse financière, structure financière optimale, rentabilité, solvabilité, autofinancement, NAFTAL, District.

## Summary

The financial analysis of the company must be carried out through a static approach on the year past, and through a dynamic approach on several exercises, and that in order to appreciate its capitalization and the return on its investments.

The objective of this analysis is to give a progress report on solvency, the profitability and the capacity of the company to create value. To arrive to this objective it is imperative to analyze the existing capitalization for its optimization.

Within this framework, the practical study undertaken within company NAFTAL carburizing district of Bejaia, enabled us to appreciate, in the first time, the state of its capitalization and to propose some in the second time another which is, seems it, more adequate to us.

**Key words** : Financial analysis, optimal capitalization, profitability, solvency, self-financing, NAFTAL, District.