



Université Abderrahmane Mira de Bejaïa
Faculté des sciences économiques, des sciences
commerciales et des sciences de gestion



Département des sciences financières et comptabilités

MEMOIRE

En vue d'obtention du diplôme de Master en Sciences financières et comptabilités
Spécialité : Comptabilité, Contrôle et Audit

Etude de la structure de capital et de la rentabilité financière d'une entreprise économique Cas : RTC SONATRACH-Bejaia

Présenté par

M^{lle} Lilouche Samira

M^{me} Kinzi Salima

Membres du jurys

M. TRAKI DALILA

MR. ARAB ZOUBIR

Sous la direction du

DR. OUGHLISSI MOHEND AKLI

Remerciements

Nous tenons à remercier :

Notre Dieu de nous avoir donné le courage et la patience dans la réalisation de notre travail jusqu'à sa fin.

- Notre promoteur D^r Oughlissi Mohand Akli, pour toute ses orientations, ses conseils et le temps qu'il nous a accordé pour notre encadrement. Nous exprimons les mêmes sentiments de gratitude à tous nos enseignants du primaire à l'université ;

- Notre encadrant au niveau de SONATRACH-Bejaia « SPA »

M^r Hannat Abdelkader

- A tous ceux qui nous ont soutenus de près ou de loin dans la réalisation de ce travail.

Dédicaces

À ma précieuse famille, ma mère Farida mon père Abdelhak, ma chère sœur Hassiba ainsi que mes frère Toufik et Saïd sans oublier mes belles sœurs Sylia et Riham, je dédie se travail aussi à mes chers nièces Lena, Melissa, feriel, kamila, mon neveu Jibril et mes chers grands parents et oncles, qui a été une source inépuisable de soutien et d'encouragement tout au long de ce parcours académique. Votre amour inconditionnel et vos encouragements constants ont été les piliers de ma réussite. Je vous suis infiniment reconnaissante de m'avoir toujours poussée à atteindre mes objectifs avec détermination. Cette réalisation est aussi la vôtre.

À ma chère amie, Asma qui a été ma compagne de route tout au long de cette aventure. Ton encouragement, tes conversations inspirantes et ton soutien indéfectible m'ont permis de garder le cap. Ta présence a rendu ce voyage plus agréable et a apporté de la joie à chaque étape. Je suis honorée d'avoir partagé ces moments précieux avec toi.

À mon binôme de travail ainsi que ma sœur de cœur, Salima, complice précieuse dans cette quête du savoir. Ton dévouement, ton expertise et ton travail acharné ont été essentiels pour surmonter les défis auxquels nous avons été confrontées. Ta collaboration a été un véritable moteur de réussite, et je suis reconnaissante d'avoir pu compter sur ton soutien constant. Nos efforts communs ont donné naissance à un travail dont je suis fière.

À vous tous, je dédie ce mémoire avec gratitude et humble reconnaissance.

Bien à vous,

SAMIRA

Dédicaces

À ma précieuse famille, ma mère Naima, mon père Chafaa, Mon cher mari Toufik et ma belle-famille, mes frères Salim et Hocine, ma sœur Tassadit, ma belle-sœur Daouia sans oublier mes neveux et ma nièce et mes chers grands parents et oncles, qui a été une source inépuisable de soutien et d'encouragement tout au long de ce parcours académique. Votre amour inconditionnel et vos encouragements constants ont été les piliers de ma réussite. Je vous suis infiniment reconnaissante de m'avoir toujours poussée à atteindre mes objectifs avec détermination. Cette réalisation est aussi la vôtre.

À mes amies chères, Salima, Rosa et Nouara, qui ont été mes compagnes de route tout au long de cette aventure. Vos encouragements, vos conversations inspirantes et votre soutien indéfectible m'ont permis de garder le cap. Votre présence a rendu ce voyage plus agréable et a apporté de la joie à chaque étape. Je suis honorée d'avoir partagé ces moments précieux avec vous.

À mon binôme de travail ainsi que ma sœur de cœur, Samira complice précieuse dans cette quête du savoir. Ton dévouement, ton expertise et ton travail acharné ont été essentiels pour surmonter les défis auxquels nous avons été confrontées. Ta collaboration a été un véritable moteur de réussite, et je suis reconnaissante d'avoir pu compter sur ton soutien constant. Nos efforts communs ont donné naissance à un travail dont je suis fière

À vous tous, je dédie ce mémoire avec gratitude et humble reconnaissance.

Bien à vous,

SALIMA

Liste des figures :

Figure 1: hiérarchie de financement	13
Figure 2: la théorie de ratio optimal d'endettement (The Trade-Off Theory).....	17
Figure 3: les sources de conflits et leur résolution selon la théorie de l'agence.....	18
Figure 4: Les déterminants de la structure de capital	28
Figure 5: politique de fonds de roulement.....	83
Figure 6: flux de fonds	85
Figure 7: Organigramme du département Finances.....	95
Figure 8 : L'évolution de CAF durant les trois années	99
Figure 9: L'évolution de TR durant les trois années	100
Figure 10: la variation immobilisations corporelles par rapport au TR	102
Figure 11: La variation des provision et produit comptabilisé d'avance par rapport au TRF	103
Figure 12: évolution de ration d'indépendance financière de la RTC.....	105
Figure 13: évolution de FRN.....	117
Figure 14: l'évolution de besoin en fond de roulement.....	119
Figure 15: l'évolution de la trésorerie	120

Liste des tableaux :

Tableau 1: Les conflits d'agence entre le dirigeant et les actionnaires	18
Tableau 2: avantage et inconvénients des types de financements	37
Tableau 3: Bilans Comptable « partie Actif immobilisé » des exercices 2019,2020,2021	96
Tableau 4: Bilans Comptables « partie passif courant et non courant » des exercices 2019,2020,2021.	97
Tableau 5: calcul de la CAF par la méthode soustractive	98
Tableau 6: le calcul de ROE.....	99
Tableau 7: comparaison des immobilisations corporelles avec le TRF	101
Tableau 8: comparaison des provisions et produits comptabilisés d'avance avec le TRF	102
Tableau 9: le calcul de l'effet de levier financier	103
Tableau 10: calcul de ratio d'indépendance financière	104
Tableau 11: le calcul de ratio d'endettement	106
Tableau 12: le calcul de ratio de capacité d'endettement.....	106
Tableau 13: le calcul de l'autofinancement	108
Tableau 14: calcul de ratio de couverture des intérêts	109
Tableau 15: le calcul des cash-flow	110
Tableau 16: le calcul de la rentabilité économique de 2019 à 2021.....	111
Tableau 17: le calcul de l'endettement financier	111
Tableau 18: le calcul de l'endettement financier net.....	112
Tableau 19 : le calcul de ratio de financement permanent.....	112
Tableau 20: le calcul de ratio de financement propre.....	113
Tableau 21: le calcul de ratio de financement des immobilisations.....	114
Tableau 22 : le calcul de ratio de financement total.....	114
Tableau 23: le calcul de résultat différentiel	115
Tableau 24 : le calcul de seuil de rentabilité ³	116
Tableau 25 : le calcul de la marge net.....	116
Tableau 26: le calcul de fond de roulement net	117
Tableau 27: le calcul de besoin de fond de roulement	118
Tableau 28: le calcul de la trésorerie.....	119
Tableau 29: le calcul de ratio de liquidité générale.....	122
Tableau 30: le calcul de ratio de liquidité immédiate	123
Tableau 31: le calcul de ratio de liquidité réduite	124

Liste des abréviations

AI	Actif immobilisé
BAII	Bénéfice avant intérêts et impôts
BFR	Besoin en fond de roulement
CA	Chiffre d'affaires
CAF	La capacité d'autofinancement
Cash-flows	Le flux net de trésorerie
CF	Charges fixes
CV	Charges variables
DA	Dinar Algerien
DCT	Dettes à court terme
DF	Dettes financières
DFCT	Dettes financières à court terme
DLMT	Dettes à long moyen terme
EF	Endettement financier
EFN	Endettement financier net
FR	Fond de roulement
FRN	Fond de roulement net
FRNG	Fond de roulement net global
HT	Hors taxe
KP	Capitaux permanents
MCV	Marge sur coût variable
POT	Pecking order theory
RFI	Ratio de financement des immobilisations
RFP	Ratios de financement permanent
RFP	Ratio de financement des immobilisations
RFT	Ratio de financement total
RLG	Ratio de liquidité générale
RLR	Ratio de liquidité réduite
ROA	Return of assets
ROE	Return on equity
RTC	Region de transport centre
SR	Seuil de rentabilité
TOT	Trade-off theory
TR	La trésorerie
TRF	Taux de rentabilité financière
UM	Unité monétaire
V _d	La valeur de l'entreprise endettée
VE	Valeur d'exploitation
VMP	Valeur mobilière de placement
VR	Valeur réalisable

Table des matières

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Liste des figures

Liste des tableaux

Liste des abréviations

Introduction générale 1

Chapitre 1 : Structure du capital : théories, déterminants et types de financement 3

Section 1 : Les théories de la structure de capital 5

1.1 Les thèses de Modigliani Miller (1958)..... 5

1.1.1 La non pertinence de la structure financière..... 5

1.1.2 L'avantage fiscal de l'endettement 6

1.1.3 L'arbitrage statique..... 6

1.2 La théorie de la hiérarchie des sources de financement (POT) 11

1.3 La théorie de ratio optimal d'endettement (TOT) 14

1.4 La théorie d'agence 15

Section 2 : Les déterminants de la structure de capital..... 19

2.1 Le coût des différentes sources de financement..... 20

2.2 Le niveau de risque 21

2.3 La nature du secteur d'activité 22

2.4 La taille de l'entreprise 23

2.5 La politique fiscale 24

2.6 La rentabilité 26

2.7 Les perspectives de croissance 27

Section 3 : Les différents types de financement et leurs avantages et inconvénients 29

3.1 Financement par fonds propres 30

3.2 Le financement par quasi-fonds propres 33

3.3 Le financement par endettement	34
3.4 Avantages et inconvénients de chaque type de financement	37
<i>Chapitre 2 :la rentabilité financière de l'entreprise.....</i>	<i>40</i>
<i>Section 1 : Théories et les déterminants de la rentabilité financière.....</i>	<i>40</i>
1.1 théories de la rentabilité financière	40
1.1.1 Théorie de l'avantage concurrentiel	40
1.1.2 Théorie de l'effet de levier	41
1.1.3 Théorie de la structure du capital.....	42
1.1.4 La théorie de la gestion stratégique.....	42
1.1.5 Théorie de l'efficacité du marché.....	43
1.2 Les déterminants de la rentabilité financière	44
1.2.1 La gestion efficace des coûts.....	44
1.2.2 La productivité des actifs.....	45
1.2.3 La qualité de la gestion	46
1.2.4 La diversification des activités	48
1.2.5 La capacité à innover	49
1.2.6 La concurrence sur le marché.....	50
<i>Section 2 : Les indicateurs de la rentabilité financière et l'étude de l'équilibre financier de l'entreprise</i>	<i>52</i>
2.1 Les indicateurs de la rentabilité financière.....	52
2.2 Etude par les indicateurs de l'équilibre financier	62
<i>Chapitre 3 : structure du capital : impacts sur la rentabilité financière, risque associés et décisions de financement.....</i>	<i>67</i>
Section 1 : Le lien entre la structure de capital et la rentabilité financière d'une entreprise	
69	
1.1 Coût de la dette	69
1.2 Risques associés à la dette.....	71
1.3 Stabilité financière.....	72

1.4 Objectifs de croissance	73
<i>Section 2 : Les risques liées à une structure de capital déséquilibré</i>	75
2.1 Volatilité des bénéfices	75
2.2 Couvertures des charges financières fixes	76
2.3 Structure et capacité d'endettement.....	78
2.4 Flexibilité	79
<i>Section 3 : Les décisions de financement en lien avec l'équilibre entre la structure de capital et la rentabilité de l'entreprise</i>	80
3.1 Les décisions de financement à long terme	81
3.1.1 Politique financière.....	81
3.1.2 Les ressources en capitaux permanents.....	85
3.2 Les décisions de financement à courts terme.....	87
3.2.1 Les crédits de trésorerie	87
3.2.2 La gestion de trésorerie	88
<i>Chapitre 4 : L'étude de la structure de capitale et la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia.</i>	91
<i>Section 1 Présentation de l'organisme d'accueil RTC SONATRACH- Bejaia</i>	93
1.1 Présentation de la SONATRACH.....	93
1.1.1 Présentation de la Région transport centre BEJAIA	93
<i>Section 2 : La structure de capital et les indicateurs de rentabilité financière de l'entreprise SONATRACH RTC Bejaia.</i>	96
2.1 L'étude de la structure de capital de l'entreprise SONATRACH RTC Bejaia.....	96
2.2 Les indicateurs de rentabilité financière	110
<i>Section 3 : le risque financier de la RTC SONATRACH-Bejaia.</i>	121
3.1 Volatilité des bénéfices	121
3.2 Couvertures des charges financières fixes	122
3.3 Structure et capacité d'endettement.....	124
<i>Conclusion générale</i>	127

<i>Bibliographie</i>	130
<i>Annexes</i>	133

Introduction générale

Introduction générale

Introduction générale

L'entreprise joue un rôle capital dans l'économie en regroupant de façon organisée les ressources humaines, matérielles, immatérielles et financières. Son objectif primordial est de proposer des produits ou services aux clients dans le but de réaliser des profits, qui peuvent ensuite être réinvestis pour assurer la croissance et le développement de l'entreprise. La structure de capital et la rentabilité financière sont des aspects cruciaux de la gestion financière des entreprises. La structure de capital fait référence à la manière dont une entreprise finance ses investissements en utilisant un mélange de dettes et de capitaux propres. D'autre part, la rentabilité financière mesure la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir de ses ressources financières.

Le théorème de Modigliani-Miller, affirme que dans un marché parfait sans coûts de transaction, impôts et asymétries d'information, la structure du capital n'a pas d'impact sur la valeur globale ou la rentabilité financière d'une entreprise. Selon leur théorie, les investisseurs peuvent ajuster leurs portefeuilles pour reproduire les effets de levier financiers, indépendamment des décisions de financement de l'entreprise. Cependant, dans le monde réel où ces imperfections existent, leur théorème perd en applicabilité. Malgré cela, le travail de Modigliani et Miller a accentué l'importance de considérer les spécificités de chaque entreprise lors de la détermination de sa structure du capital optimale et de la gestion de sa rentabilité financière. (Iy-baro, 2002)

Pour mener à bien cette étude, nous formulons la problématique suivante « La structure du capital de la RTC SONATRACH-Bejaia impacte t'elle sa rentabilité financière et peut ont optimisé cette structure ? ». Et les questions secondaire suivantes :

- Existe-t-il une relation significative entre la structure de capital d'une entreprise et sa rentabilité financière ?
- Une structure de capital plus orientée vers les dettes est-elle associée à une rentabilité financière plus élevée ou plus faible ?
- Quel est l'impact des risques associés à une structure de capital déséquilibrée sur la rentabilité financière de l'entreprise ?
- Quelle est l'incidence de la structure de capital sur la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia ?

Introduction générale

En répondant à ces questions de recherche, nous avons formulé les hypothèses de travail suivantes :

- **Hypothèse 1 :** Il existe une relation significative entre la structure de capital d'une entreprise et sa rentabilité financière. Les entreprises avec une structure de capital équilibrée, comprenant un équilibre optimal entre les capitaux propres et les dettes, devraient afficher une rentabilité financière plus élevée.
- **Hypothèse 2 :** Une structure de capital davantage orientée vers les dettes peut être associée à une rentabilité financière plus faible en raison des charges d'intérêt plus élevées, ce qui peut avoir un impact négatif sur la performance globale de l'entreprise.
- **Hypothèse 3 :** les risques associés à une structure de capital déséquilibrée ont des répercussions négatives sur la rentabilité financière de l'entreprise.
- **Hypothèse 4 :** La structure de capital de la RTC SONATRACH-Bejaia aura un impact positif sur sa rentabilité financière.

Nous mettrons nos hypothèses à l'épreuve en effectuant une recherche documentaire exhaustive et en analysant les sources spécialisées, ainsi que les documents internes de l'entreprise.

Notre méthodologie repose sur l'approche hypothético-déductive. Les quatre chapitres de notre mémoire abordent respectivement les théories de la structure de capital dans le premier chapitre, la rentabilité financière des entreprises dans le seconde chapitre, impacts sur la rentabilité financière, risque associés et décisions de financement dans le troisième chapitre, ainsi qu'une étude spécifique de la RTC SONATRACH-Bejaia dans le dernier chapitre. Notre objectif est de fournir une compréhension approfondie de ces aspects et d'explorer des stratégies adaptées pour le succès des entreprises. Nous sommes enthousiasmés de présenter ce travail. A notre connaissance ce travail est le premier au niveau de l'université de Bejaia qui traite cette thématique. En effet, des difficultés sont surmontée par des efforts personnels pour parvenir aux résultats escomptés.

***Chapitre 1 : Structure du capital :
théories, déterminants et types de
financement***

Introduction chapitre 1

La structure de capital fait référence à la manière dont une entreprise finance ses opérations et ses investissements à long terme. Les théories de la structure de capital ont pour objectif de déterminer comment les entreprises choisissent les sources de financement et les montants à emprunter.

Il existe plusieurs théories de la structure de capital qui offrent différentes perspectives sur les déterminants de la structure de capital. L'une des théories les plus connues est la théorie de l'arbitrage de Modigliani et Miller, qui stipule que la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure de capital, sous certaines hypothèses. Cette théorie considère que les investisseurs peuvent emprunter au mêmes taux que l'entreprise, ce qui implique que la structure de capital n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise. (Iy-baro, 2002)

Cependant, d'autres théories de la structure de capital soutiennent qu'elle peut avoir un impact sur la valeur de l'entreprise. Par exemple, la théorie de la hiérarchie des sources de financement suggère que les entreprises préfèrent financer leurs opérations à l'aide de dettes plutôt que d'actions, car la dette permet de maintenir un plus grand contrôle sur l'entreprise et de réduire les coûts de transaction. D'autres théories, telles que la théorie d'agence, suggèrent que la structure de capital peut être utilisée pour réduire les conflits d'intérêts entre les différents actionnaires de l'entreprise. (Kebewar, 2012)

Les déterminants de la structure de capital comprennent les caractéristiques de l'entreprise, telle que sa taille, son secteur d'activité, sa rentabilité, ses perspectives de croissance. Les facteurs externes, tels que les conditions du marché, les politiques fiscales et les réglementations, peuvent également affecter la structure de capital de l'entreprise. (RIAHI, 2007)

Les types de financement de la structure de capital comprennent l'autofinancement, la dette et les actions et titres. (Jean, Jacqueline, & Florence, 2004)

Tout cela va être présenté dans ce chapitre à travers les trois sections suivantes.

Section 1 : Les théories de la structure de capital

La détermination de la structure du capital est une question centrale de la théorie financière. En fait, la détermination de cette structure est l'une des décisions les plus difficiles qu'un chef d'entreprise puisse prendre.

Plusieurs chercheurs se sont intéressés à ce sujet depuis 1958, les pionniers dans ce domaine étant Modigliani et Miller. Les deux auteurs se placent dans un monde parfait et montrent que la valeur d'une entreprise est indépendante de sa structure financière. En 1963, ils introduisent l'impôt sur les sociétés et montrent que la valeur d'une entreprise est une fonction croissante de son niveau d'endettement.

Plus récemment, le principe de recherche de la meilleure structure financière a fait place à une nouvelle logique de choix de la source de financement dans une situation donnée. Une caractéristique essentielle de ces théories est l'établissement de son choix dans des situations spécifiques.

1.1 Les thèses de Modigliani Miller (1958)

La théorie de Modigliani-Miller a été développée par les économistes Franco Modigliani et Merton Miller dans les années 1950 et 1960. Leur travail a été considéré comme révolutionnaire à l'époque, car il remettait en question les théories traditionnelles de la finance d'entreprise, qui soutenaient que l'utilisation d'une structure de financement à faible coût était essentielle pour maximiser la valeur de l'entreprise.

Le théorème de Modigliani-Miller stipule que le choix entre financement par capitaux propres ou par dette n'affecte pas la valeur de l'entreprise à condition que les investisseurs puissent acheter et vendre des titres sans frais et que les conditions de marché soient parfaitement compétitives. (RIAHI, 2007)

1.1.1 La non pertinence de la structure financière

Selon Modigliani et Miller dans un environnement de marché parfait, la structure financière n'a pas d'effet sur la valeur de l'entreprise. D'autre part, l'existence de sources d'incomplétude des marchés rend le choix de la structure financière déterminant pour la valorisation des actifs. En effet, pour l'évaluation des entreprises ou de leurs projets, le taux d'actualisation couramment utilisé est le coût du capital, le coût d'acquisition de la dette et des fonds propres.

Partant du constat que tous les portefeuilles de titres se valent dans un marché parfait, Modigliani et Miller démontrent que les valeurs de marché sont parfaites lorsque l'information est librement accessible à tous les investisseurs ; les actifs sont répartis indéfiniment, sans frais de transaction ni fiscalité. En outre, les investisseurs personnes physiques doivent effectuer des transactions (achat/vente ou prêts/emprunt de titres) dans les mêmes conditions que les sociétés. (Iy-baro, 2002)

1.1.2 L'avantage fiscal de l'endettement

L'avantage fiscal de la dette d'après Modigliani et Miller (1963) signifie que les intérêts payés sur la dette sont déductibles d'impôt sur le revenu de l'entreprise ou du particulier qui a contracté la dette. Cela signifie que le montant des intérêts payés peut être déduit du revenu imposable, ce qui réduit votre impôt à payer.

Les avantages fiscaux de l'endettement sont souvent cités comme l'une des principales raisons pour lesquelles les entreprises et les particuliers choisissent s'endetter. En fait, cela peut réduire leur charge fiscale globale, améliorant ainsi leur rentabilité et leur capacité à assurer le service de la dette.

Cependant, il est important de noter que l'endettement excessif peut également présenter des risques financiers importants. Si les niveaux d'endettement sont trop élevés, les paiements d'intérêts peuvent devenir insoutenables, ce qui peut entraîner des difficultés financières, et éventuellement, une faillite. Par conséquent, les entreprises et les particuliers doivent faire preuve de prudence lorsqu'ils décident de s'endetter, en tenant compte à la fois des avantages fiscaux et des risques financiers potentiels. (Iy-baro, 2002)

1.1.3 L'arbitrage statique

Alors que la théorie de la neutralité de la structure de capital suggère des niveaux d'endettement très élevés, la théorie de l'arbitrage statique identifie les conditions dans lesquelles un endettement moindre est souhaitable. Ce courant s'est progressivement constitué, d'abord avec des considérations fiscales, ensuite avec l'intégration des coûts de la faillite, et enfin avec un arbitrage entre ces deux déterminants.

1.1.3.1 La prise en compte de la fiscalité et des couts de faillite

La non-pertinence de la structure du capital est d'abord remise en cause par les imperfections du marché. Notamment si l'on considère que la taxe permet de déduire les charges financières des bénéfices imposables de l'entreprise. L'augmentation de l'effet de levier réduit les impôts sur les sociétés et augmente la charge fiscale des investisseurs lorsque le bénéfice net comptable annuel est positif.

Miller et Kim formule à nouveau la théorie de Modigliani et Miller (1963) en introduisant la fiscalité des investisseurs. Ils ont expliqué que les avantages fiscaux de l'endettement sont réduits lorsque l'entreprise a des pertes fiscales ou lorsque l'endettement augmente son risque de faillite. De plus, ils ont souligné que les couts de faillite sont plus élevés pour les entreprises qui ont une forte proportion de dette dans leur structure de capital, ce qui peut rendre l'endettement moins attractif.

Par conséquent, Miller et Kim ont conclu que les entreprises doivent trouver un équilibre entre les avantages fiscaux de l'endettement et les couts de faillite potentiels. En fonction des circonstances, une entreprise peut préférer une structure de capital plus endettée pour maximiser les avantages fiscaux, ou une structure de capital plus équilibrée pour minimiser les couts de faillite potentiels.

En somme, la prise en compte de la fiscalité et des couts de faillite peut modifier la structure de capital optimale d'une entreprise, et les entreprises doivent être conscientes de ces facteurs lorsqu'elles prennent des décisions de financement (Iy-baro, 2002).

1.1.3.2 Les hypothèses testables de l'arbitrage statique

Théorie de l'arbitrage statique envisage :

- Effets sectoriels de la dette ;
- Réduire les emprunts auprès des entreprises les plus rentables de l'industrie ;
- Il existe une relation positive entre risque et taux d'endettement des entreprises ;
- L'impact des annonces de changement de structure du capital sur la valeur de l'entreprise, sachant que toute opération qui augmente l'endettement est une bonne nouvelle lorsque l'entreprise est en dessous des ratios d'endettement optimaux ;

- les ratios d'endettement augmente avec l'âge de la valeur de la garantie de l'entreprise, contrairement à la théorie neutre de la structure du capital de Modigliani et Miller. (Iy-baro, 2002)

Dans le même contexte Jean-Luc Bazet à aborder un exemple d'application sur cette théorie qui est le suivant : « **source** : (Jean-Luc & Pascal , 2009, p. 370) »

Les sociétés A et B ont chacune un actif économique de 50 000 k€ et une rentabilité économique de 15 %. Elles ne sont pas imposables.

La société B a emprunté 20 000 k€ et supporte des frais financiers au taux de 6 %. La valeur de marché de ses capitaux propres est de 35 000 k€. Les deux sociétés présentent les caractéristiques suivantes :

En k€	Société A	Société B
Capitaux investis	50000	50000
Capitaux propres	50000	50000
Emprunts		20000
Taux d'endettement	0	2/3
Résultat d'exploitation	7500	7500
Charges financières		1200
Résultat net	7500	6300
Taux de rentabilité économique	15%	15%
Valeur de marché des capitaux propre (1)	50000	35000(2)
Taux de rentabilité financière selon la valeur de marché (3)	15%	15%
Valeur de marché de l'actif économique	50000	55000

Source : (Jean-Luc & Pascal , 2009)

(1) La valeur de marché des entreprises A et B correspond à la valeur de marché de leurs capitaux propres, soit respectivement 50 000 k€ pour A et 35 000 k€ pour B.

(2) La valeur de marché des capitaux propres de la société B est supérieure à leur valeur comptable car l'endettement de la société fait courir un risque supplémentaire à ses actionnaires.

(3) Taux de rentabilité financière selon la valeur de marché : résultat net/capitaux propres.

Illustrons la théorie de Modigliani et Miller.

Christophe, un investisseur averti, possède 20 % du capital de la société B.

Ses actions valent $35\,000 \times 20\% = 7\,000$ k€.

Le rendement de son investissement est de : $7\,000 \times 18\% = 1\,260$ k€ qui correspondent au revenu de son placement et indirectement au risque pris par la société B endettée.

Si Christophe veut placer la même somme dans l'entreprise A en empruntant lui-même selon un ratio d'endettement identique à celui de l'entreprise B (de manière à avoir un risque identique), il vend ses actions B pour 7 000 k€ et emprunte $7\,000 \text{ k€} \times 2/3 = 4\,667$ k€ au taux de 6 %.

Il place donc ses $7\,000 + 4\,667 = 11\,667$ k€ dans l'entreprise A.

Ce qui lui rapporte : $11\,667 \times 15\% = 1\,750$ k€.

Auxquels il retranche ses frais financiers : $4\,667 \times 6\% = -280$ k€.

Pour obtenir un gain net de : 1 470 k€.

Christophe réalise ainsi un supplément de revenu de $1\,470 - 1\,260 = 210$ k€.

Logiquement, les autres investisseurs de la société B devraient agir de même, ce qui va entraîner une diminution du cours des actions B et donc de la valeur de marché des capitaux propres, pendant que celle de A augmentera jusqu'à ce que les valeurs de marché des capitaux propres de A et B soient identiques.

Modigliani et Miller ont également démontré qu'en l'absence d'imposition, le coût du capital correspond au taux de rentabilité économique :

$k = r_e$

La rentabilité financière de l'entreprise B est de :

$$t = (6\,300/35\,000) \times 100 = 18\%.$$

Le coût du capital est de :

$$k = [18\% \times (35/55)] + [6\% \times (20/55)] = 11,45\% + 2,18\% = 13,63\%.$$

Son taux de rentabilité économique est de :

$$re = (7\,500/55\,000) \times 100 = 13,63 \%$$

Enfin, en cas d'imposition, c'est-à-dire pratiquement dans tous les cas réels, la valeur de l'entreprise endettée (V_d) correspond à la valeur de l'entreprise non endettée (V) à laquelle il faut ajouter l'économie d'impôt sur les frais financiers actualisée sur une durée infinie (ΔT) :

$$V_d = V + \Delta T$$

Le taux d'actualisation retenu pour les économies d'impôt est, selon Modigliani et Miller, le taux de l'emprunt, ce qui permet de dire :

Valeur de l'économie d'impôt = valeur de la dette \times taux d'impôt, soit :

$$\Delta T = D \times T$$

L'entreprise B est imposée au taux de 33,33 %.

En k€	Société B non endettée	Société B endettée
Valeur de marché de l'actif économique	55000	55000
Valeur de marché des capitaux propres	55000	35000
Valeur de marché des emprunts		20000
Taux d'endettement		2/3
Résultat d'exploitation	7500	7500
Charges financières		1200
Résultat courant avant impôt	7500	6300
Impôt sur les bénéfices	2500	2100
Résultat net	5000	4200

Source : (Jean-Luc & Pascal , 2009)

• **Si l'entreprise n'est pas endettée**

Avec un taux d'actualisation de 9,09 % correspondant au taux de rentabilité financière après impôt de l'entreprise non endettée, on obtient une valeur de l'entreprise de :

Résultat économique : 7 500 k€

Impôt sur les bénéfices : 2 500 k€

Résultat net : 5 000 k€

Valeur de l'entreprise non endettée : 55 000 k€ (5 000/9,09 %).

Ce résultat indique que si l'entreprise n'est pas endettée et que le taux d'actualisation utilisé est de 9,09 %, la valeur de l'entreprise serait de 55 000 k€ (55 millions d'euros). Cette valeur est obtenue en utilisant le résultat net de l'entreprise, qui est de 5 000 k€ (5 millions d'euros), et en divisant ce montant par le taux de rentabilité financière après impôt de l'entreprise non endettée (9,09 %).

- **Si l'entreprise est endettée**

L'économie d'impôt sur endettement est de $20\,000 \times 33,33\% = 6\,667$ k€.

Cela revient à actualiser l'économie d'impôt annuelle sur un horizon infini :

$[(20\,000 \times 6\%) \times 1/3] / 6\% = 6\,667$ k€.

Valeur de l'entreprise endettée : 61 667 k€ (55 000 + 6 667).

Ensuite, pour évaluer cette économie d'impôt sur un horizon infini, on utilise la méthode d'actualisation. On divise le montant annuel de l'économie d'impôt (20 000 k€ × 6 %) par le taux d'actualisation (6 %) pour obtenir 6 667 k€.

Ainsi, la valeur de l'entreprise endettée est de 61 667 k€ (61,667 millions d'euros). Cela comprend la valeur de l'entreprise non endettée, qui est de 55 000 k€ (55 millions d'euros), plus l'économie d'impôt sur l'endettement de 6 667 k€.

En résumé, la différence entre les deux résultats réside dans le fait que le deuxième résultat tient compte de l'endettement de l'entreprise et de l'économie d'impôt associée, tandis que le premier résultat ne considère pas ces aspects liés à l'endettement.

1.2 La théorie de la hiérarchie des sources de financement (POT)

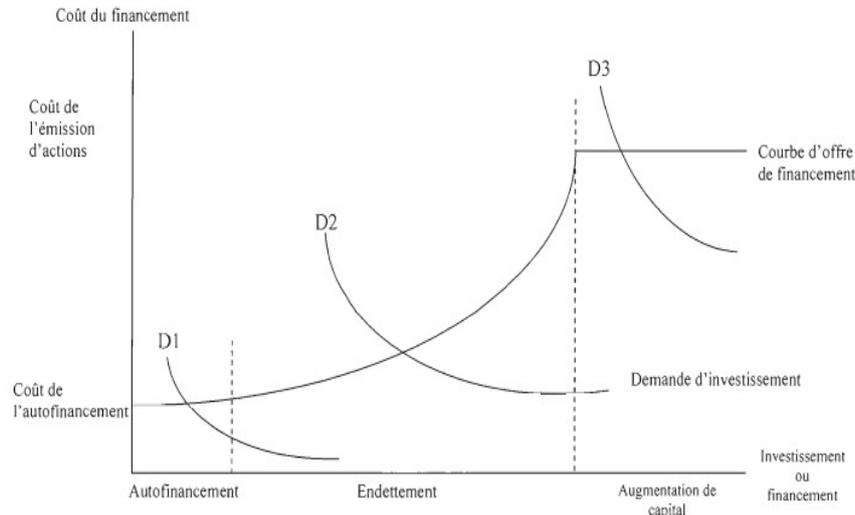
La théorie de la responsabilité optimale dépend de deux facteurs contradictoires et payés. D'une part, les avantages fiscaux de la dette. D'autre part, les frais de faillites et conflits d'intérêts entre institutions économiques (coût d'agence). Donc, la société ajuste son niveau d'endettement actuel à un ratio optimal. Atteindre ce niveau lorsque le bénéfice marginal de l'augmentation d'une unité de dette est égal à son coût marginal. (Kebewar, 2012, p. 15)

La théorie du financement hiérarchique ou théorie de l'ordre hiérarchique développée par Myers et Majluf (1984) est basée sur l'asymétrie d'information qui existe entre les acteurs au sein de l'entreprise (propriétaires, managers) et leurs participants. Externes (donateur). Les managers adoptent des politiques financières visant à minimiser les coûts associés aux asymétries d'information, ils privilégient le financement interne au financement externe

Selon cette théorie, les dirigeants classe leurs préférences dans l'ordre suivant : autofinancement, dette sans risque, dette à risque, augmentation de capital. Les avantages du respect de cette hiérarchie sont d'éviter une baisse du cours de l'action de l'entreprise, de limiter les distributions de dividendes pour augmenter l'autofinancement et de réduire le coût du capital en limitant au maximum l'emprunt. Par conséquent, les entreprises rentables disposent de plus de financement interne. (Adaskou, Philippe , & Mohamed, 2011, p. 8)

Pour minimiser les coûts associés à l'asymétrie d'information et aux conflits d'intérêts, les dirigeants d'entreprises adoptent des politiques financiers qui respectent une hiérarchie de préférences en matière de financement. Selon la théorie hiérarchique de financement les dirigeants privilégient d'abord l'autofinancement, c'est à dire l'utilisation des bénéfices internes pour financer les investissements de l'entreprise. Ensuite, ils se tournent vers la dette sans risque, tels que les prêts bancaires à faible coût, avant d'envisager la dette à risque, tels que les obligations ou les prêts à haut rendement. En dernier recours, les dirigeants peuvent envisager l'augmentation de capital, c'est-à-dire l'émission de nouvelles actions pour lever des fonds.

Figure 1: hiérarchie de financement



Source : (IMEDZORGUI, 2009, p. 32)

✚ Thomas, H. et Philippe, B. illustrent la théorie de financement

La théorie du financement hiérarchique suggère que les entreprises ont une hiérarchie de préférences en matière de financement. En premier lieu, elles préfèrent le financement interne, qui consiste à utiliser leurs bénéfices non distribués. Ensuite, elles ont recours au financement par emprunt et en dernier recours, au financement par actions.

Le financement interne est privilégié car il évite les coûts liés à l'émission de titres auprès d'investisseurs externes. Les entreprises peuvent également bénéficier d'un avantage d'information en utilisant leurs propres fonds, car elles ont une meilleure connaissance de leurs projets que les investisseurs externes.

Si les fonds internes ne suffisent pas, les entreprises ont recours au financement par emprunt qui peut être coûteux que le financement par actions car l'investisseurs obligataire ont des droits limités et ne possèdent pas de pouvoir de contrôle sur l'entreprise.

En fin, si les deux premières options ne sont pas suffisantes, les entreprises peuvent se tourner vers le financement par actions. Cependant, ce type de financement est considéré comme plus coûteux car les investisseurs en actions ont des droits étendus et peuvent exercer un pouvoir de contrôle sur l'entreprise (Thomas & Philippe, 2012)

1.3 La théorie de ratio optimal d'endettement (TOT)

La théorie du ratio optimal d'endettement trouve ses origines dans les travaux du célèbre économiste et prix Nobel Franco Modigliani et de son collègue Merton Miller dans les années 1950 et 1960. Leur travail a remis en question la notion traditionnelle selon laquelle les entreprises devraient privilégier le financement par capitaux propres plutôt que par dettes. Ils ont proposé que la structure de capital d'une entreprise n'affectait pas sa valeur totale, car les investisseurs pouvaient ajuster leur propre structure de portefeuille pour atteindre le niveau de risque et de rendement souhaité. Ils ont également proposé que l'utilisation de la dette peut être bénéfique pour une entreprise, car elle permet de bénéficier d'un effet de levier financier, mais seulement jusqu'à un certain point. Au-delà de ce point, l'augmentation de la dette peut augmenter le risque financier de l'entreprise et diminuer sa valeur.

La théorie de Modigliani et Miller a été ensuite développée par d'autres chercheurs, notamment Stewart Myers, qui a proposé l'idée d'un coût d'endettement marginal qui augmenterait à mesure que le niveau d'endettement de l'entreprise augmentait. Cette théorie a été appliquée à la recherche en finance d'entreprise et continue d'influencer la réflexion sur la structure de financement optimale des entreprises. (Kebewar, 2012, p. 14)

La théorie de l'endettement, également appelée théorie de la structure du capital, est une théorie financière qui explore comment les entreprises décident de financer leurs activités et comment elles choisissent entre les différentes sources de financement disponibles.

Selon cette théorie, les entreprises peuvent financer leurs activités par le biais de deux sources principales : l'emprunt (ou la dette) et l'émission d'actions (ou le capital propre). Les entreprises doivent choisir le niveau optimal d'endettement pour maximiser la valeur de l'entreprise pour les actionnaires.

La théorie de l'endettement explique que l'endettement peut être bénéfique pour les entreprises car il peut réduire le coût moyen du capital. Cela est dû au fait que l'emprunt peut être moins coûteux que l'émission d'actions, car les intérêts payés sur la dette sont déductibles des impôts, tandis que les dividendes sur les actions ne le sont pas.

Cependant, l'endettement comporte également des risques. Si l'entreprise a trop de dettes, elle peut devenir trop endettée et ne plus être en mesure de rembourser ses créanciers, ce qui peut entraîner la faillite. De plus, les investisseurs peuvent percevoir une entreprise très

endettée comme risquée, ce qui peut affecter le cours de l'action de l'entreprise et sa capacité à obtenir un financement futur.

Ainsi, la théorie de l'endettement aide les entreprises à évaluer la meilleure combinaison de dette et d'actions pour financer leurs activités et maximiser la valeur de l'entreprise pour les actionnaires.

✚ Thomas, H. et Philippe, B, illustrent la théorie de l'endettement

La théorie de l'endettement suggère que les entreprises devraient chercher à maximiser la valeur des actionnaires en choisissant une structure de capital qui équilibre les avantages fiscaux de l'endettement avec les coûts de l'endettement. Les avantages fiscaux de l'endettement proviennent du fait que les paiements d'intérêts sur la dette sont déductibles fiscalement, tandis que les dividendes sur les actions ne le sont pas. Ainsi, plus une entreprise est endettée, plus elle peut bénéficier de ces avantages fiscaux.

Cependant, l'endettement comporte également des coûts, tels que les coûts de faillite et les coûts de surveillance. Les coûts de faillite surviennent lorsque les paiements d'intérêts et le capital ne peuvent pas être remboursés, entraînant la faillite de l'entreprise. Les coûts de surveillance se réfèrent aux coûts que les prêteurs imposent aux emprunteurs pour surveiller leur respect des conditions de remboursement.

Par conséquent, pour maximiser la valeur des actionnaires, une entreprise doit choisir une structure de capital qui minimise les coûts de faillite et de surveillance tout en maximisant les avantages fiscaux de l'endettement. Cela peut être accompli en équilibrant le niveau d'endettement de l'entreprise avec sa capacité à rembourser la dette et à répondre aux attentes des créanciers. (Thomas & Philippe, 2012)

1.4 La théorie d'agence

La théorie de l'agence est développée en remettant en question l'hypothèse selon laquelle les conflits n'existent pas entre les différents acteurs d'une entreprise. Elle repose sur le principe que tous les individus se comportent de manière à maximiser leurs intérêts individuels avant l'intérêt public. Selon Jensen et Meckling (1976), le but de la théorie est de représenter les caractéristiques d'un contrat optimal entre un principal et un agent.

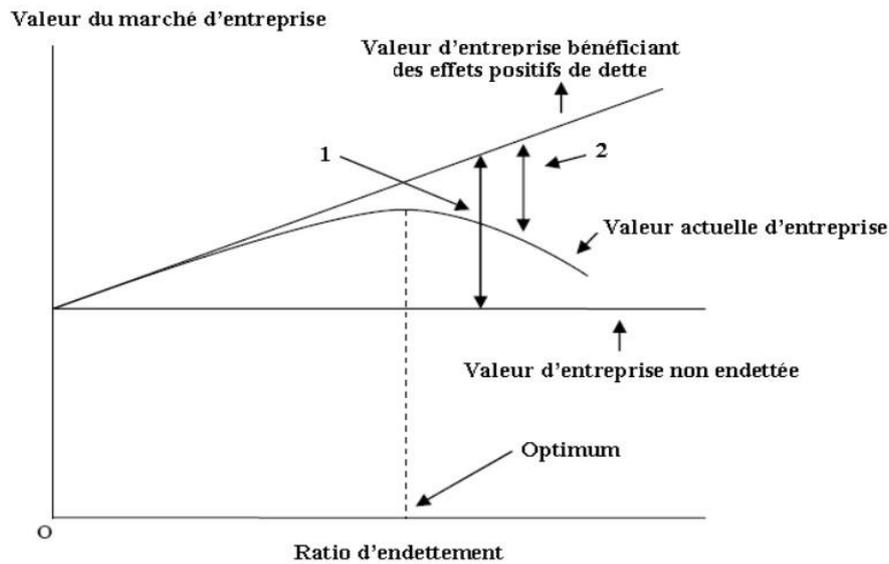
La théorie repose sur l'existence de relations d'agence, de relations bilatérales. Cette relation émerge avec la multiplication des agents et la spécialisation des tâches (division du travail selon les compétences). Une seule personne ne peut pas tout faire et est donc amenée à déléguer, à confier la responsabilité, autrement dit à « externaliser » des liens hiérarchiques apparaissent.

Les coûts d'agence se composent de deux (Jensen et Meckling (1976) et Jensen (1986)) :

D'une part, le coût d'agence des fonds propres entre actionnaires et managers est causé par le fait que les actionnaires doivent contrôler les managers, ce qui affaiblit le comportement opportuniste des managers. D'autre part, il existe des coûts d'agence associés aux passifs financiers entre actionnaires et créanciers qui sont encourus par les créanciers dans l'exercice du contrôle afin de lier les actionnaires et les dirigeants.

Les actionnaires considèrent la dette comme un moyen d'atténuer les coûts d'agence des capitaux propres en abandonnant le contrôle de la gestion au marché de la dette. Néanmoins, une telle dépendance à l'égard de la dette entraîne inévitablement des coûts d'agence de la dette qui compensent les résultats précédemment favorables.

La structure idéale du capital est obtenue en déterminant un niveau d'endettement spécifique qui établit un équilibre entre les avantages de la dette tels que les économies d'impôt et la réduction des coûts d'agence et les inconvénients, tels que les frais de faillite et les coûts d'agence accrus de la dette financière. Le graphique du ratio d'endettement optimal, basé sur la théorie du compromis, illustre la structure idéale du capital. (Kebewar, 2012, p. 16)

Figure 2: la théorie de ratio optimal d'endettement (The Trade-Off Theory)

(1) Effets positifs de dette (l'économie d'impôt et la diminution des coûts d'agence des fonds propres)

(2) Effets négatifs de dette (les coûts de faillite et l'accroissement des coûts d'agence des dettes)

Source : (Kebewar, 2012, p. 17)

La théorie de l'agence décrit l'entreprise comme un ensemble de relations contractuelles. Une relation d'agence existe lorsqu'une personne (l'agent) agit au nom d'une autre (le mandant).

Les principales relations d'agence sont les relations gérant/actionnaire et créancier/actionnaire. Des objectifs différents entre les tâches et les agents peuvent entraîner des conflits coûteux. Pour éviter ces conflits, les mandants peuvent prendre des décisions qui encouragent les agents à agir dans leur intérêt.

Par exemple en 1997, le groupe vivendi a instauré un système de stock-options¹ qui oblige les cadres dirigeants à faire en sorte que le cours de l'action monte en bourse (la diffusion de cette information a constitué, également un signal dont l'objectif était de rassurer les investisseurs sur le développement de l'entreprise). (Jean, Jacqueline, & Florence, 2004, p. 186)

¹ Stock-options : il s'agit d'options d'achat d'actions que l'entreprise attribue à certains des cadres d haut niveau ces options peuvent être exercées pendant une période donnée et un prix prédéterminé. (Jean, Jacqueline, & Florence, 2004)

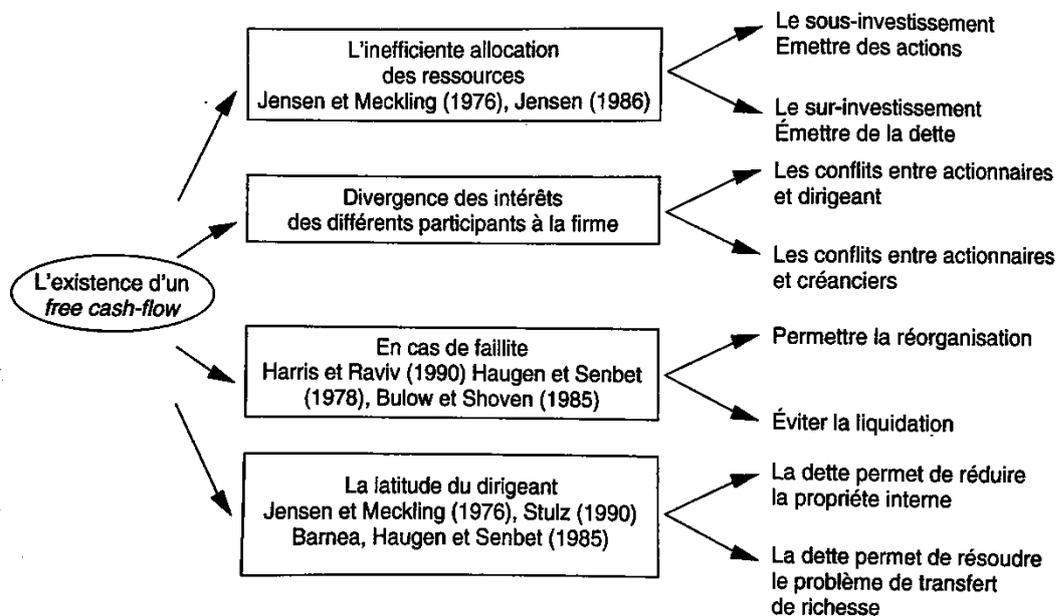
De la même façon, les actionnaires peuvent décider d'accroître l'endettement pour contraindre les dirigeants à une gestion très rigoureuse. Mais là aussi un optimum doit être trouvé. (Jean, Jacqueline, & Florence, 2004, p. 186)

Tableau 1 Les conflits d'agence entre le dirigeant et les actionnaires

Le modèle	Le type de conflit	Les avantages de l'endettement	Les couts d'endettement
Jensen et Meckling (1976)	La consommation privée des dirigeants	La réduction de la propriété interne	le problème de substitution d'actifs non déterminés
Jensen (1986)	Le surinvestissement	La réduction du cash-flow en excès	
Harris et Raviv (1990)	La liquidation ou la réorganisation	Permet la liquidation en cas de faillite	Les couts d'investigation
Stultz (1990)	Le surinvestissement	La réduction du cash-flow en excès	Le sous-investissement

Source : (ly-baro, 2002, p. 36)

Figure 3: les sources de conflits et leur résolution selon la théorie de l'agence



source : (ly-baro, 2002)

Ces relations sont omniprésentes dans la vie des affaires. A un niveau hiérarchique élevé, les dirigeants sont les agents des actionnaires. On en trouve des illustrations en descendant la ligne hiérarchique, bien que moins étudiées.

Toute relation d'agence est porteuse de difficultés, voire de conflits comment s'assurer que les dirigeants œuvreront bien dans le sens des intérêts des actionnaires ? Ils peuvent s'en écarter, au moins partiellement, en poursuivant leurs propres objectifs. Nous renvoyons aux pouvoirs discrétionnaires, vus plus haut, pour désigner cette marge de manœuvre. Il n'est pas possible d'admettre l'unicité d'objectif, ni l'idée de consensus sur la maximisation des profits. Les buts ne sont pas nécessairement partagés ; des décisions préjudiciables peuvent être prises.

Dans la prochaine section, nous aborderons les divers déterminants de la structure de capital afin de parvenir à un équilibre optimal entre les différentes sources de financement. L'objectif sera de réduire le coût du capital au minimum.

Section 2 : Les déterminants de la structure de capital

La structure de capital d'une entreprise fait référence à la manière dont elle finance ses activités et ses investissements. Elle peut être divisée en deux parties principales : la structure de capital interne et la structure de capital externe.

La structure de capital interne fait référence aux sources de financement internes d'une entreprise, telles que les bénéfices réinvestis, les réserves accumulées et les provisions pour amortissement. Elle dépend des décisions de gestion de l'entreprise, notamment en matière de dividendes, de rachats d'actions et de réinvestissement des bénéfices.

La structure de capital externe, quant à elle, fait référence aux sources de financement externes d'une entreprise, telles que les emprunts, les obligations et les actions émises sur le marché. Elle dépend des conditions du marché, de la demande des investisseurs et des coûts d'emprunt.

Les déterminants de la structure de capital interne et externe sont nombreux et complexes. Voici quelques-uns des facteurs les plus importants :

2.1 Le coût des différentes sources de financement

Le coût des différentes sources de financement peut jouer un rôle important dans la détermination de la structure de capital d'une entreprise, c'est-à-dire la proportion relative de dette et de capitaux propres utilisés pour financer ses activités. Voici comment le coût des sources de financement peut influencer la structure de capital d'une entreprise :

2.1.1 Coût de la dette : Si le coût de la dette, c'est-à-dire les intérêts et les frais associés à l'emprunt, est relativement bas, cela peut inciter une entreprise à utiliser davantage de dette dans sa structure de capital. La dette peut offrir un effet de levier financier, permettant à l'entreprise de bénéficier d'un financement moins cher et d'accroître potentiellement ses rendements pour les actionnaires. Cependant, l'utilisation excessive de la dette peut également augmenter le risque financier de l'entreprise, notamment en cas de variation des taux d'intérêt ou de difficultés financières.

2.1.2 Coût des capitaux propres : Le coût des capitaux propres, c'est-à-dire le rendement exigé par les actionnaires, peut également influencer la structure de capital. Si le coût des capitaux propres est élevé, une entreprise peut être incitée à limiter l'émission d'actions et à privilégier l'utilisation de la dette pour financer ses activités. Les actionnaires peuvent exiger un rendement plus élevé en raison du risque plus important associé aux capitaux propres par rapport à la dette.

2.1.3 Coûts accessoires : Les coûts accessoires associés à chaque source de financement, tels que les frais d'émission, les frais de garantie, les frais légaux, les frais de souscription, etc., peuvent également affecter la décision de l'entreprise quant à sa structure de capital. Par exemple, si les coûts d'émission d'actions sont élevés, une entreprise peut préférer emprunter de l'argent plutôt que d'émettre des actions pour éviter ces coûts.

Risque financier : Les coûts des différentes sources de financement sont également liés au risque financier de l'entreprise. Une entreprise avec un profil de crédit faible peut se voir offrir des taux d'intérêt plus élevés pour emprunter, ce qui peut affecter sa décision de recourir à la dette comme source de financement. De même, une entreprise en démarrage ou à haut risque peut être confrontée à des coûts plus élevés pour lever des capitaux propres en raison de l'incertitude entourant ses perspectives financières. (Kebewar, 2012)

2.2 Le niveau de risque

Le niveau de risque auquel une entreprise est confrontée peut également jouer un rôle principal dans la détermination de sa structure de capital. Voici comment le niveau de risque peut influencer la structure de capital d'une entreprise :

2.2.1 Risque opérationnel : Si une entreprise opère dans un secteur ou dans un environnement où les risques opérationnels sont élevés, tels que la volatilité des revenus, la sensibilité aux fluctuations économiques, ou la dépendance à l'égard de certains clients ou fournisseurs, elle peut être incitée à utiliser moins de dette dans sa structure de capital. Cela peut être dû au fait que la dette ajoute un risque supplémentaire en termes de paiement des intérêts et de remboursement du capital, ce qui peut augmenter la vulnérabilité de l'entreprise en cas de difficultés opérationnelles.

2.2.2 Risque financier : Le niveau de risque financier d'une entreprise, tel que mesuré par son ratio d'endettement, peut également influencer sa structure de capital. Si une entreprise est déjà fortement endettée, elle peut chercher à limiter l'utilisation de la dette supplémentaire afin de ne pas accroître davantage son risque financier. En revanche, si une entreprise a un faible niveau d'endettement, elle peut être plus encline à utiliser la dette comme source de financement pour bénéficier de l'effet de levier financier et accroître les rendements pour les actionnaires.

2.2.3 Risque de marché : Le niveau de risque de marché, tel que la volatilité des taux d'intérêt, des taux de change ou des prix des matières premières, peut également influencer la structure de capital d'une entreprise. Par exemple, si une entreprise opère dans un environnement où les taux d'intérêt sont volatils, elle peut préférer utiliser moins de dette à taux variable pour éviter les risques de variation des coûts d'emprunt. De même, si une entreprise est exposée à des risques de change importants, elle peut chercher à limiter l'utilisation de la dette étrangère pour éviter les risques de change.

2.2.4 Perception du risque par les investisseurs : Les investisseurs peuvent percevoir différemment le niveau de risque associé à la dette par rapport aux capitaux propres, et cela peut influencer la décision de l'entreprise quant à sa structure de

capital. Par exemple, si les investisseurs perçoivent la dette comme étant moins risquée que les capitaux propres, une entreprise peut être incitée à utiliser davantage de dette pour financer ses activités. (RIAHI, 2007)

2.3 La nature du secteur d'activité

Certains secteurs, tels que les entreprises technologiques en démarrage, peuvent être plus enclins à utiliser des capitaux propres plutôt que de la dette, car les investisseurs peuvent être plus enclins à accepter un niveau de risque plus élevé.

La nature du secteur d'activité peut être un déterminant important de la structure de capital d'une entreprise. La structure de capital se réfère à la manière dont une entreprise finance ses opérations et ses investissements en utilisant différentes sources de financement, telles que la dette et les capitaux propres.

Voici quelques exemples de la manière dont la nature du secteur d'activité peut influencer la structure de capital d'une entreprise :

2.3.1 Risque du secteur d'activité : Certains secteurs d'activité sont plus risqués que d'autres en raison de facteurs tels que la volatilité des revenus, la concurrence accrue, les changements réglementaires ou les cycles économiques. Les entreprises opérant dans des secteurs d'activité plus risqués peuvent préférer une structure de capital plus conservatrice avec une proportion plus élevée de financement par capitaux propres plutôt que par la dette, afin de mieux gérer les risques potentiels.

2.3.2 Besoins en capitaux : Les entreprises opérant dans des secteurs d'activité nécessitant d'importants investissements en capitaux, tels que les industries lourdes, les télécommunications ou l'énergie, peuvent avoir besoin de financements importants pour financer leurs actifs fixes, tels que les équipements ou les infrastructures. Dans de tels cas, elles peuvent opter pour une structure de capital plus axée sur la dette pour lever les fonds nécessaires, car la dette peut offrir un coût de financement inférieur par rapport aux capitaux propres.

Stabilité des flux de trésorerie : La stabilité des flux de trésorerie générés par le secteur d'activité peut également influencer la structure de capital d'une entreprise. Les entreprises opérant dans des secteurs d'activité générant des flux de trésorerie stables et prévisibles, tels que les services publics ou les produits

de consommation courante, peuvent être en mesure d'emprunter à des taux d'intérêt inférieurs pour financer leurs opérations, ce qui peut les inciter à privilégier la dette comme source de financement.

2.3.3 Opportunités de croissance : Les entreprises opérant dans des secteurs d'activité offrant de nombreuses opportunités de croissance peuvent nécessiter des financements supplémentaires pour exploiter ces opportunités. Par conséquent, elles peuvent choisir de financer leur croissance par le biais de l'émission de nouvelles actions ou de l'endettement, en fonction des coûts, des risques et des avantages associés à ces options de financement.

2.3.4 Cycle de vie du secteur d'activité : Le cycle de vie du secteur d'activité, qu'il s'agisse d'un secteur en croissance, mature ou en déclin, peut également avoir un impact sur la structure de capital d'une entreprise. Par exemple, une entreprise opérant dans un secteur en croissance rapide peut préférer une structure de capital plus agressive avec une plus grande proportion de dette pour financer sa croissance, tandis qu'une entreprise opérant dans un secteur mature ou en déclin peut opter pour une structure de capital plus conservatrice avec une proportion plus élevée de capitaux propres pour faire face à des défis potentiels.

2.4 La taille de l'entreprise

Les grandes entreprises ont souvent accès à des sources de financement moins coûteuses, telles que les émissions d'obligations, tandis que les petites entreprises peuvent avoir plus de difficultés à obtenir des financements à des taux avantageux. La manière dont elles financent ses activités commerciales par le biais de dettes et d'actions propres. La taille d'une entreprise peut être mesurée de différentes manières, telles que ses revenus, ses actifs totaux, sa capitalisation boursière ou son nombre d'employés.

Voici comment la taille de l'entreprise peut influencer sa structure de capital :

2.4.1 Accès au financement : Les grandes entreprises ont généralement un meilleur accès aux marchés financiers pour obtenir des financements externes tels que l'émission de dettes ou d'actions propres. Elles sont souvent considérées comme moins risquées par les investisseurs en raison de leur envergure et de leur stabilité financière supposée, ce qui leur permet d'obtenir des conditions de financement plus favorables, comme des taux d'intérêt plus bas sur les emprunts.

Par conséquent, les grandes entreprises peuvent être plus enclines à utiliser la dette comme source de financement, ce qui peut se traduire par une structure de capital plus endettée

2.4.2 Diversification des sources de financement : Les grandes entreprises ont souvent accès à une plus grande diversité de sources de financement, notamment la possibilité d'émettre des titres sur les marchés des capitaux, de conclure des accords de financement syndiqué ou de négocier des prêts bancaires importants. Cette diversification des sources de financement peut leur permettre de choisir la combinaison optimale de dettes et d'actions propres en fonction de leurs besoins et de leur situation financière.

2.4.3 Capacité à absorber le risque : Les grandes entreprises peuvent être mieux en mesure d'absorber les risques financiers associés à une structure de capital plus endettée en raison de leur taille et de leur diversification. Elles peuvent avoir des flux de trésorerie plus stables provenant de différentes activités ou de différents marchés, ce qui peut réduire le risque de défaut de paiement sur leur dette. Par conséquent, les grandes entreprises peuvent être plus enclines à utiliser davantage de dettes dans leur structure de capital pour profiter des avantages fiscaux et du levier financier, tout en gérant les risques associés.

2.4.4 Flexibilité financière : Les grandes entreprises peuvent bénéficier d'une plus grande flexibilité financière en matière de structure de capital en raison de leur taille et de leur position sur le marché. Elles peuvent avoir plus d'options pour ajuster leur structure de capital en fonction des conditions économiques, des opportunités d'investissement ou des besoins de l'entreprise. Par exemple, elles peuvent avoir la capacité de refinancer leur dette, de racheter leurs actions, ou de mener des acquisitions ou des fusions pour optimiser leur structure de capital en fonction de leurs objectifs stratégiques. (RIAHI, 2007)

2.5 La politique fiscale

La politique fiscale d'une entreprise peut également influencer sa structure de capital. Voici comment la politique fiscale peut jouer un rôle dans la détermination de la structure de capital d'une entreprise :

2.5.1 Déductibilité des intérêts : Dans certains pays, les intérêts sur la dette sont déductibles d'impôt, ce qui signifie que les entreprises peuvent réduire leur

revenu imposable en déduisant les intérêts payés sur leur dette. Cela peut inciter les entreprises à utiliser plus de dette dans leur structure de capital, car cela permet de réduire leur charge fiscale et d'améliorer leur rentabilité. Par conséquent, une politique fiscale favorable à la déductibilité des intérêts peut encourager les entreprises à privilégier la dette comme source de financement.

2.5.2 Traitement fiscal des dividendes : Dans certains pays, les dividendes versés aux actionnaires sont soumis à une imposition plus élevée que les intérêts payés sur la dette. Cela peut inciter les entreprises à éviter ou à limiter les dividendes et à préférer utiliser la dette comme source de financement pour minimiser leur charge fiscale. Ainsi, le traitement fiscal des dividendes peut influencer la décision d'une entreprise quant à sa structure de capital.

2.5.3 Incitations fiscales pour certains types de financement : Certaines politiques fiscales peuvent offrir des incitations pour certaines formes spécifiques de financement, telles que les incitations fiscales pour les investissements en capital-risque ou les émissions d'obligations vertes. Ces incitations fiscales peuvent encourager les entreprises à utiliser ces formes de financement spécifiques, ce qui peut influencer leur structure de capital.

2.5.4 Pression fiscale globale : Le niveau général de pression fiscale, y compris les taux d'imposition des entreprises et les politiques fiscales générales d'un pays, peut également influencer la décision d'une entreprise quant à sa structure de capital. Par exemple, si les taux d'imposition des entreprises sont élevés, les entreprises peuvent préférer utiliser moins de dette dans leur structure de capital pour minimiser leur charge fiscale. En revanche, si les taux d'imposition sont bas, les entreprises peuvent être incitées à utiliser davantage de dette pour bénéficier des avantages fiscaux associés à la déductibilité des intérêts. (Kebewar, 2012)

Il est important de noter que les politiques fiscales sont complexes et peuvent varier d'un pays à l'autre, et qu'elles sont susceptibles d'évoluer dans le temps. Les entreprises doivent donc tenir compte des implications fiscales dans leur prise de décision en matière de structure de capital et consulter des experts en fiscalité pour obtenir des conseils appropriés.

2.6 La rentabilité

Les entreprises rentables ont généralement une structure de capital conservatrice car elles peuvent se permettre de lever des fonds grâce aux capitaux propres.

La rentabilité d'une entreprise peut influencer sa structure de capital, qui se réfère à la manière dont elle finance ses activités commerciales par le biais de dettes et d'actions propres. La rentabilité d'une entreprise peut être mesurée par son bénéfice net, sa marge bénéficiaire, son rendement sur capitaux propres (ROE) ou d'autres indicateurs similaires.

La rentabilité peut jouer un rôle important dans la détermination de la structure de capital d'une entreprise de plusieurs manières :

- 2.6.1 Capacité à rembourser la dette :** Une entreprise rentable est généralement mieux positionnée pour rembourser sa dette, car elle dispose de ressources financières suffisantes pour faire face à ses obligations de remboursement. Par conséquent, une entreprise rentable peut être plus encline à utiliser la dette comme source de financement, ce qui peut se traduire par une structure de capital plus endettée.
- 2.6.2 Accès au financement :** Une entreprise rentable peut avoir un meilleur accès aux marchés financiers pour émettre des dettes ou des actions propres. Les investisseurs sont plus enclins à financer une entreprise rentable, car elle est considérée comme moins risquée. Ainsi, une entreprise rentable peut être en mesure d'emprunter à des taux d'intérêt plus bas ou d'émettre des actions propres à un prix plus favorable, ce qui peut influencer sa structure de capital.
- 2.6.3 Génération interne de fonds :** Une entreprise rentable peut générer suffisamment de profits internes pour financer ses activités commerciales sans avoir recours à un financement externe. Cela peut réduire le besoin d'emprunter de l'argent ou d'émettre des actions propres, ce qui peut entraîner une structure de capital moins endettée.
- 2.6.4 Risque financier :** Une entreprise rentable peut être moins soumise au risque financier, c'est-à-dire la probabilité de ne pas être en mesure de rembourser sa dette. Par conséquent, une entreprise rentable peut être plus encline à utiliser la dette comme source de financement sans compromettre sa stabilité financière, ce qui peut influencer sa structure de capital. (RIahi, 2007)

2.7 Les perspectives de croissance

Les perspectives de croissance d'une entreprise peuvent également être un déterminant important de sa structure de capital. Voici comment les perspectives de croissance peuvent influencer la décision d'une entreprise quant à sa structure de capital :

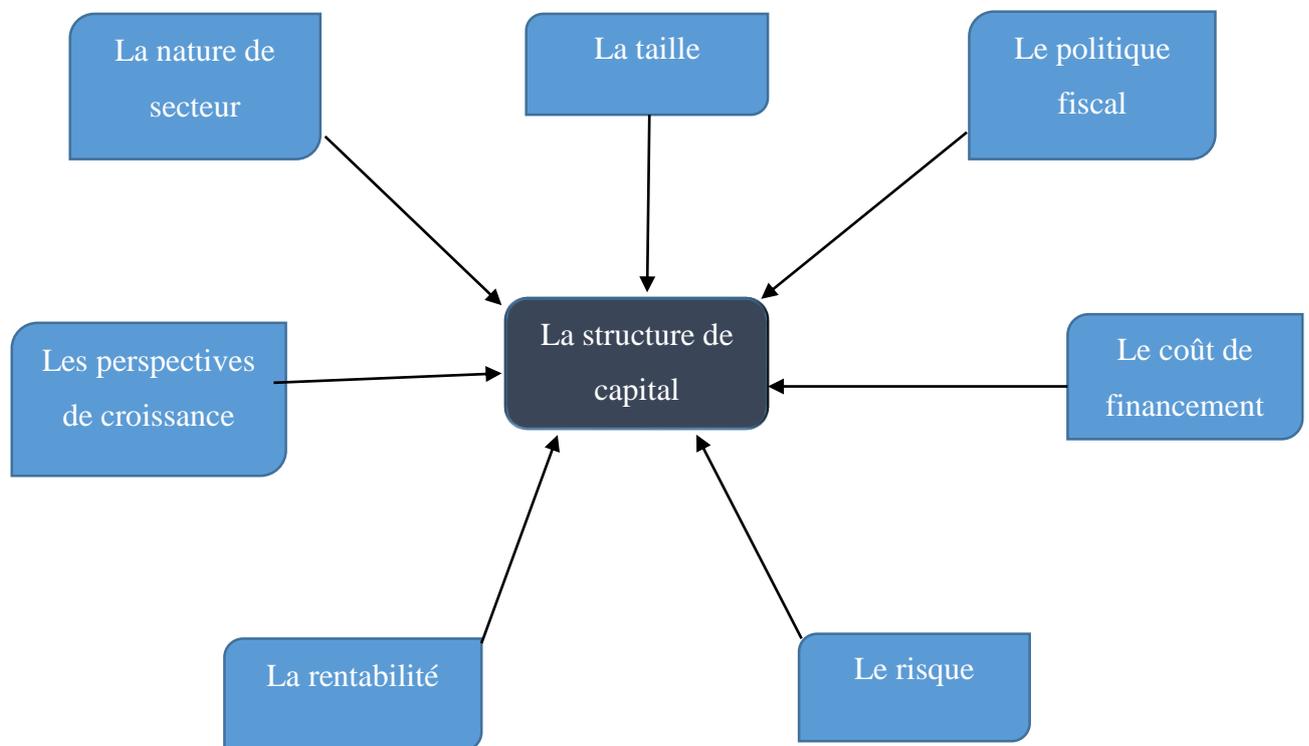
2.7.1 Besoins de financement pour la croissance : Si une entreprise a des perspectives de croissance importantes et qu'elle a besoin de financement pour investir dans de nouveaux projets, elle peut opter pour une structure de capital qui lui permet d'accéder à des sources de financement plus importantes. Par exemple, elle peut émettre de la dette ou augmenter son capital propre pour financer ses besoins de croissance. Une entreprise en croissance peut être plus encline à utiliser de la dette pour tirer parti de l'effet de levier financier et ainsi augmenter ses ressources pour investir dans de nouvelles opportunités de croissance.

2.7.2 Risque de croissance : Les perspectives de croissance d'une entreprise peuvent également influencer sa tolérance au risque. Si une entreprise a des perspectives de croissance élevées et qu'elle est prête à prendre des risques pour maximiser sa croissance, elle peut être plus encline à utiliser de la dette pour financer ses investissements. Cependant, si les perspectives de croissance sont plus incertaines ou si l'entreprise souhaite éviter le risque excessif, elle peut opter pour une structure de capital plus conservatrice avec moins de dette et plus de capitaux propres.

2.7.3 Flexibilité financière pour la croissance : Une entreprise en croissance peut avoir besoin de flexibilité financière pour saisir rapidement les opportunités de croissance qui se présentent. Une structure de capital avec moins de dette peut offrir plus de flexibilité financière, car elle réduit les obligations de remboursement de dette et permet à l'entreprise d'utiliser ses ressources pour investir dans de nouvelles opportunités. En revanche, une entreprise avec une structure de capital lourdement endettée peut-être plus limitée dans sa capacité à saisir rapidement les opportunités de croissance, car une grande partie de ses flux de trésorerie peut être affectée au remboursement de la dette.

2.7.4 Coûts de financement pour la croissance : Les coûts associés à différentes sources de financement peuvent également influencer la décision d'une entreprise en matière de structure de capital pour la croissance. Par exemple, si les coûts d'emprunt sont bas et que les conditions de crédit sont favorables, une entreprise en croissance peut être encline à utiliser davantage de dette pour financer ses investissements. En revanche, si les coûts d'emprunt sont élevés ou si les conditions de crédit sont restrictives, l'entreprise peut préférer utiliser d'autres sources de financement, comme l'émission de capitaux propres. (RIAHI, 2007)

Figure 4: Les déterminants de la structure de capital



Source : Réalisé par nous-même à partir des différentes lectures

Il est important de noter que la décision de structure de capital doit être évaluée au cas par cas en fonction des circonstances spécifiques de chaque entreprise, y compris ses perspectives de croissance, son niveau de risque, sa tolérance au risque, sa flexibilité financière et les coûts associés aux différentes sources de financement. Les entreprises doivent également prendre en compte d'autres facteurs, tels que la réglementation, la stabilité du marché, la concurrence et la position financière globale de l'entreprise, pour déterminer la structure de capital optimale qui soutiendra leurs objectifs de croissance à long terme (Kebewar, 2012)

Les entreprises chercheront généralement à optimiser leur structure de capital en tenant compte de ces coûts, ainsi que de leur profil de risque, de leur besoin de financement, de leurs perspectives de croissance et d'autres considérations stratégiques.

En fin, la structure de capital optimale varie d'une entreprise à l'autre en fonction de ces déterminants et de nombreux autres facteurs. Les entreprises doivent donc évaluer soigneusement leur situation financière et les conditions du marché avant de prendre des décisions en matière de financement. (Kebewar, 2012)

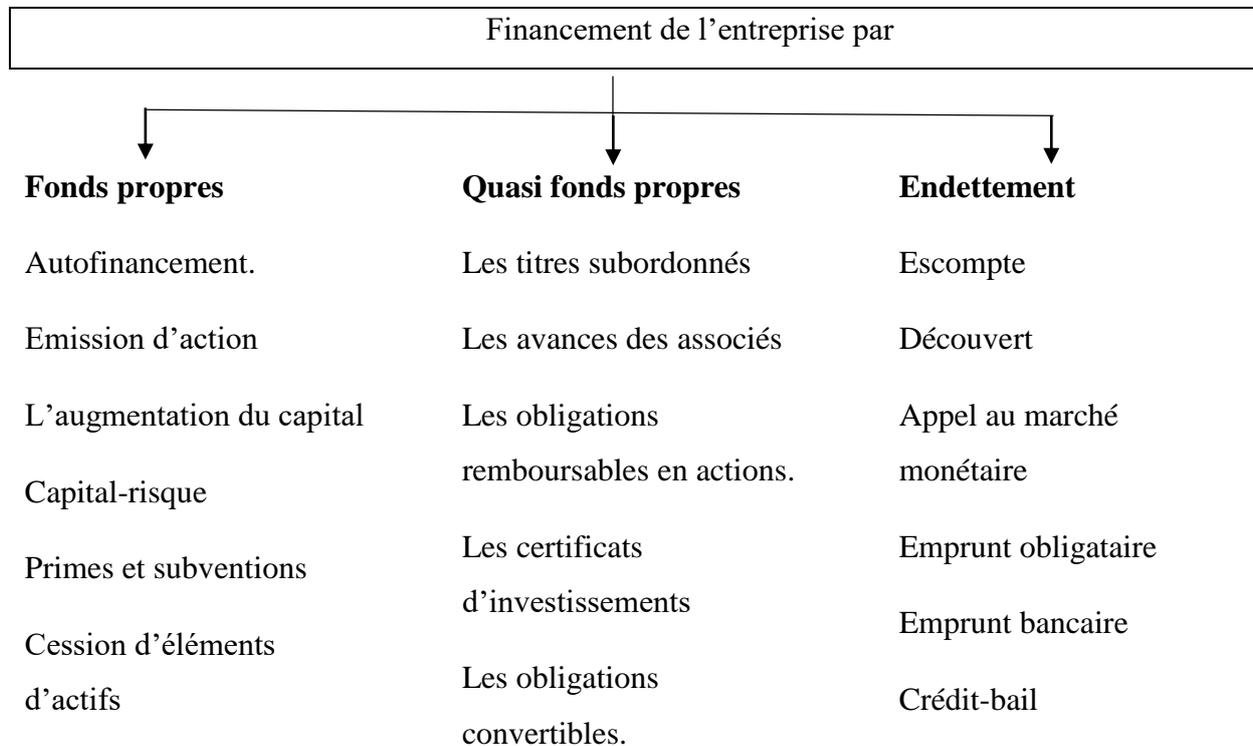
La prochaine section présente les différents types de financement afin de choisir ceux qui correspondent aux besoins financiers spécifiques de l'entreprise et qui permettent de réduire les coûts. Cela garantit l'obtention de ressources financières adaptées tout en minimisant les charges financières.

Section 3 : Les différents types de financement et leurs avantages et inconvénients

Il existe trois types de financement pour une structure de capital : les fonds propres, qui sont l'argent investi par les propriétaires de l'entreprise ; les quasi-fonds propres, qui incluent les dettes subordonnées et les obligations convertibles ; et l'endettement, qui est l'argent emprunté par l'entreprise auprès de prêteurs tels que les banques ou les investisseurs obligataires. Chacune de ces options présente des avantages et des inconvénients en termes de coûts, de risques et de contrôle sur l'entreprise.

Voici les types de financement, les avantages et les inconvénients de chaque type de financement :

Schéma N°3 : les sources de financement



Source : (DELAHAYE, Jacqueline, & Florance, 2007, p. 345)

3.1 Financement par fonds propres

Le financement de la structure de capital par fonds propres est une méthode de financement où l'entreprise lève des fonds en émettant des actions ou des parts sociales à des investisseurs ou actionnaires. Ces fonds représentent la contribution des actionnaires à la structure financière de l'entreprise et augmentent son capital social. Les fonds propres sont considérés comme la source de financement la plus coûteuse en raison du coût d'émission des actions et des dividendes qui sont distribués aux actionnaires.

Cependant, le financement par fonds propres offre plusieurs avantages à l'entreprise. Tout d'abord, contrairement au financement par emprunt, les fonds propres n'exigent pas de remboursement périodique ou de paiement d'intérêt. Cela augmente la flexibilité financière de

l'entreprise en lui permettant d'allouer des ressources à d'autres domaines critiques tels que la recherche et développement, l'expansion ou l'acquisition d'actifs.

De plus, le financement par fonds propres réduit le risque de défaut de l'entreprise car les actionnaires ne peuvent perdre que le montant investi. Les investisseurs ne peuvent pas exiger de remboursement immédiat ou forcer l'entreprise à vendre des actifs pour rembourser une dette. Par conséquent, les fonds propres augmentent la stabilité financière de l'entreprise.

Tandis, l'émission d'actions entraîne une dilution de la participation des actionnaires existants et peut entraîner une perte de contrôle sur l'entreprise. Les dividendes distribués aux actionnaires réduisent également les bénéfices disponibles pour l'entreprise. Par conséquent le choix de financement par fonds propres et le financement par emprunt dépend des besoins financiers spécifiques de l'entreprise, de ses objectifs de croissance et de la capacité de l'entreprise à gérer les risques financiers associés à chaque mode de financement. (s.d.)

On distingue :

3.1.1 L'autofinancement : est une méthode de financement dans laquelle une entreprise utilise ses propres bénéfices pour financer ses activités et ses investissements futurs, plutôt que de recourir à des sources externes de financement telles que l'emprunt ou l'émission d'actions. L'autofinancement est souvent considéré comme une source de financement moins coûteuse car elle ne nécessite pas de frais de transaction et n'entraîne pas de dilution de la propriété de l'entreprise.

3.1.2 Financement par augmentation de capital : est une méthode de financement dans laquelle une entreprise émet de nouvelles actions pour lever des fonds supplémentaires. Cela permet aux investisseurs d'acheter des actions de l'entreprise et de devenir ainsi des actionnaires. Les fonds levés par l'émission d'actions peuvent être utilisés pour financer des projets d'investissement, rembourser des dettes ou pour tout autre objectif que l'entreprise juge approprié. L'augmentation de capital se fait : (Michel & Aimable , 1990)

3.1.2.1 Par apport en nature : Dans l'hypothèse de l'augmentation du capital social par apport en nature, les règles applicables sont les mêmes que lors de la création de la société et est décidé par l'assemblée générale extraordinaire (AGE). Il n'existe pas au profit des anciens actionnaires de

droits préférentiels de souscription car l'apport se fait au moyen d'un bien particulier sous forme d'immobilisations corporelles, incorporelles, etc. sur lequel les autres actionnaires n'ont aucun droit.

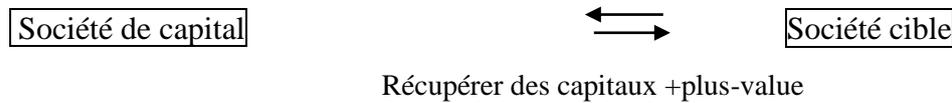
3.1.2.2 Par apport en espèce (en numéraire) : Une société qui a besoin de liquidités va augmenter son capital par des apports en numéraire. Cette décision relève de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire qui ne peut recourir à cette modalité que si le capital est intégralement libéré. Afin de protéger les actionnaires sur place de tout transfert de richesse résultant d'un choix du prix d'émission trop faible, cette méthode d'augmentation de capital s'accompagne de la création de droits préférentiels de souscription.

3.1.2.3 Par incorporation des réserves : Dans ce cas, l'entreprise intègre au capital une fraction des réserves des bénéfices antérieurs non distribués aux actionnaires. Par cette augmentation, l'entreprise procède à une distribution d'actions gratuites aux associés, au quota part de leur participation au capital de l'entreprise.

3.1.2.4 Par conversion des dettes : Il s'agit ici, d'ajouter aux capitaux propres le montant figurant antérieurement dans le compte de dettes sans que cela ne modifie le bilan de la société.

3.1.3 Par cession d'éléments d'actifs : est une méthode de financement dans laquelle une entreprise vend certains de ses actifs pour obtenir des liquidités. Les actifs qui peuvent être cédés comprennent des immobilisations corporelles telles que des bâtiments, des équipements et des véhicules, ainsi que des actifs incorporels tels que des brevets, des marques déposées et des droits d'auteur.

3.1.4 Le capital risque (capital investissement) : Le « capital-risque » est une source de financement en fonds propres qui ne concerne qu'un nombre restreint d'entreprises nouvelles, des entreprises jeunes qui n'ont pas encore accès aux marchés financiers et pour lesquelles le financement par endettement n'est pas approprié. La société de capital-risque prend une participation minoritaire dans le capital de la société cible, généralement non cotée, en souscrivant des actions de cette société qui bénéficie ainsi d'un financement durable, les actions sont vendues après quelques années, lorsque la société cible est en mesure de se financer par elle-même ; parfois à l'occasion d'une introduction en bourse. Les sommes récupérées ainsi que les plus-values, sont réinvesties dans une nouvelle société répondant aux critères exigés.

Schéma N°4 : le capital-risque

Source : (DELAHAYE, Jacqueline, & Florance, 2007, p. 355)

Enfin, le financement par fonds propres peut renforcer la confiance des investisseurs envers l'entreprise car elle témoigne de la confiance des actionnaires dans la direction de l'entreprise et dans ses perspectives de croissance à long terme. Les investisseurs peuvent également percevoir une entreprise disposant d'une forte base de fonds propres comme étant mieux gérée et capable de gérer les risques financiers.

3.2 Le financement par quasi-fonds propres

Le financement par fonds propres de la structure du capital est un mode de financement entre le financement par fonds propres et le financement par emprunt. Les quasi-fonds propres sont un instrument financier hybride présentant à la fois les caractéristiques de la dette et des fonds propres. Ils sont généralement émis par des sociétés pour lever des capitaux sans diluer les actionnaires existants.

Les quasi-fonds propres comprennent des instruments tels que les obligations convertibles, les actions privilégiées et la dette subordonnée. Les obligations convertibles sont des dettes qui peuvent être converties en actions à une date ultérieure, tandis que les actions privilégiées sont des actions assorties de droits spéciaux tels que des dividendes privilégiés ou des droits de vote. La dette subordonnée est une dette qui est remboursée après la dette ordinaire lors de la liquidation de la société.

Le financement par quasi-fonds propres présente des avantages pour les entreprises par rapport au financement par emprunt ou par fonds propres. Par exemple, les quasi-fonds propres offrent aux investisseurs un rendement potentiellement plus élevé que les dettes ordinaires, mais sans diluer la participation des actionnaires existants. Les quasi-fonds propres peuvent également être moins coûteux que le financement par emprunt, car les intérêts versés sur les quasi-fonds propres peuvent être déduits fiscalement.

Cependant, le financement par quasi-fonds propres présente également des inconvénients. Les intérêts versés sur les quasi-fonds propres sont souvent plus élevés que les intérêts payés sur les dettes ordinaires. De plus, les quasi-fonds propres peuvent être plus

complexes et plus difficiles à évaluer que les dettes ou les fonds propres, ce qui peut rendre leur émission plus difficile.

En fin de compte, le choix entre le financement par quasi-fonds propres, le financement par fonds propres ou le financement par emprunt dépend des besoins financiers spécifiques de l'entreprise, de ses objectifs de croissance et de la capacité de l'entreprise à gérer les risques financiers associés à chaque mode de financement. Les entreprises doivent évaluer attentivement les avantages et les inconvénients de chaque option avant de décider quelle méthode de financement convient le mieux à leur situation. (s.d.)

3.3 Le financement par endettement

Le financement par endettement est une méthode courante de financement de la structure de capital d'une entreprise. Il consiste à emprunter de l'argent auprès d'institutions financières telles que des banques ou des investisseurs privés, et à rembourser le montant emprunté avec des intérêts sur une période déterminée.

Il existe plusieurs avantages à financer une entreprise par endettement. Tout d'abord, cela permet de maintenir la propriété de l'entreprise et de contrôler la prise de décision, car les créanciers n'ont pas de droit de vote ou de participation dans la gestion de l'entreprise. De plus, les intérêts payés sur la dette peuvent être déduits fiscalement, ce qui peut réduire le fardeau fiscal de l'entreprise.

Cependant, le financement par endettement présente également des risques importants. Si l'entreprise n'est pas en mesure de rembourser ses dettes, elle peut être confrontée à une faillite ou à d'autres difficultés financières importantes. De plus, les créanciers peuvent imposer des restrictions sur les activités de l'entreprise, telles que des limites sur les dividendes ou sur les investissements à venir, afin de s'assurer que l'entreprise sera en mesure de rembourser ses dettes.

En fin de compte, le choix du financement par endettement dépendra de la situation spécifique de chaque entreprise et de ses objectifs financiers à long terme. Il est important de considérer les avantages et les inconvénients du financement par endettement, ainsi que d'autres options de financement disponibles, avant de prendre une décision.

On distingue :

- ❖ **L'effet de levier** : est un concept financier qui décrit l'utilisation de la dette pour financer une entreprise. En d'autres termes, il s'agit d'utiliser l'argent emprunté pour augmenter le montant total des fonds disponibles pour l'entreprise, afin de réaliser des investissements ou des acquisitions qui augmentent le potentiel de croissance et de rentabilité de l'entreprise. (Voire section 2, chapitre 2)
- ❖ **Les principales formes d'endettements** : Il existe plusieurs formes d'endettement utilisées par les entreprises pour financer leurs activités et investissements. Les principales formes d'endettement sont :
 - **Les emprunts bancaires** : Les emprunts bancaires sont l'une des formes les plus courantes d'endettement. Les entreprises peuvent emprunter de l'argent auprès d'une banque pour financer leurs activités et rembourser le prêt sur une période déterminée avec des intérêts.
 - **Les emprunts obligataires** : Sont des formes particulières d'emprunt à long terme par l'émission auprès du public des titres négociables représentant la dette de l'entreprise émettrice. Ces titres sont placés sur le marché financier par l'intermédiaire des banques. Les titres émis sont appelés obligations et peuvent être souscrits par des prêteurs différents (obligataires). L'emprunt obligataire est une opération financière importante car elle touche un large public, c'est pourquoi le législateur a imposé des règles strictes à ces types particuliers de contrat. Le principe de l'emprunt obligataire est la division du capital emprunté en obligation. Les obligations sont en général cotées sur le marché boursier et sont remboursées suivant des modalités précisées à l'avance.

L'émission d'un emprunt obligataire par une entreprise ne remet pas en cause son autonomie financière, et elle peut être préférable à une augmentation de capital, dont une influence positive sur la structure de la société. Il existe de nombreuses caractéristiques de ces emprunts. Les plus classiques sont : (Stéphanie, 2011, p. 254)

- A taux fixe ;
- A taux variable et révisable ;
- A coupon zéro ;
- Indexées ;
- Les titres d'Etat ;

- Hybrides.

- **Les crédits-bails** : Les crédits-bails sont une forme de location financière qui permet à l'entreprise de louer un bien pour une période déterminée. À la fin de la période de location, l'entreprise peut acheter le bien ou le rendre.
- **Le découvert bancaire (ou l'avance en compte)** : Le découvert bancaire est une autorisation donnée par le banquier à son client d'être débiteur en compte. L'avance en compte consentie est remboursée par le simple jeu des rentrées prévues. C'est le crédit le plus utilisé, car c'est un crédit de courte durée (maximum 1 an) fréquemment renouvelable.

3.4 Avantages et inconvénients de chaque type de financement

Il existe différents types de financement, chacun ayant ses propres avantages et inconvénients. Voici une liste générale des avantages et des inconvénients des principales formes de financement

Tableau 2: avantages et inconvénients des types de financements

Types	Avantages	Inconvénients
Fonds propres	<ul style="list-style-type: none"> - Il est facile à mettre en œuvre et qu'il n'entraîne pas de coûts de transaction ou de dilution de la propriété. - Ils ne nécessitent pas de coûts supplémentaires tels que des intérêts ou des dividendes, et qu'ils ne diluent pas la propriété des actionnaires. 	<ul style="list-style-type: none"> - Il peut limiter la croissance de l'entreprise et qu'il peut ne pas suffire à financer les projets d'investissement. - Peuvent être insuffisants pour financer des projets d'investissement importants, et que les actionnaires peuvent préférer des rendements plus élevés sur leur investissement.
Quasi-fonds propres	<ul style="list-style-type: none"> - Elle peut fournir des fonds importants pour les investissements futurs et qu'elle n'entraîne pas de coûts d'emprunt. - L'entreprise n'a pas à rembourser les investisseurs, qu'elle peut bénéficier de la croissance du capital et que l'émission d'actions peut améliorer la réputation de l'entreprise auprès des investisseurs. 	<ul style="list-style-type: none"> - L'émission d'actions dilue la propriété des actionnaires existants et que les investisseurs peuvent exiger des rendements élevés sur leur investissement. - L'émission d'actions dilue la propriété des actionnaires existants, qu'elle est plus coûteuse que l'emprunt et qu'elle peut signaler un manque de confiance des actionnaires dans l'entreprise.
Endettement	<ul style="list-style-type: none"> - Elle est fiscalement déductible et qu'elle permet de maintenir la propriété de l'entreprise. - Elle est moins coûteuse que l'émission d'actions, qu'elle permet de bénéficier d'un effet de levier financier et qu'elle ne dilue pas la propriété des actionnaires. 	<ul style="list-style-type: none"> - Les coûts d'emprunt peuvent être élevés, que l'entreprise peut être limitée dans sa capacité à emprunter davantage et que les remboursements de la dette peuvent être difficiles à honorer si les flux de trésorerie sont insuffisants. - L'entreprise doit rembourser les intérêts et le principal du prêt, même si les projets financés ne génèrent pas de flux de trésorerie suffisants, et que trop de dette peut rendre l'entreprise vulnérable aux variabilités des taux d'intérêt et à l'incapacité de rembourser la dette.

Source : (Kebewar, 2012)

En résumé, chaque type de financement a ses avantages et ses inconvénients selon la théorie hiérarchique de financement. Les entreprises doivent trouver un équilibre optimal

entre les différents types de financement pour maximiser la valeur pour les actionnaires et minimiser les risques financiers. Cependant, le choix du type de financement dépendra des besoins et des objectifs de l'entreprise, ainsi que de la situation du marché et des conditions économiques.

Conclusion de Chapitre 1

En conclusion, la structure de capital d'une entreprise est un élément probant de sa gestion financière. Elle représente la manière dont l'entreprise finance ses activités et investissements, et peut être influencée par une variété de facteurs.

Les théories de la structure de capital ont évolué au fil du temps, passant de l'approche traditionnelle qui considérait que l'endettement était une mauvaise chose, à une vision plus enluminée qui prend en compte les avantages et les inconvénients de l'endettement. Les théories modernes reconnaissent que la structure de capital optimale dépend de facteurs tels que la taille de l'entreprise, la rentabilité, le risque et le secteur d'activité.

Les déterminants de la structure de capital interne et externe sont nombreux et complexes. Les entreprises doivent évaluer soigneusement leur situation financière et les conditions du marché avant de prendre des décisions en matière de financement.

Enfin, il existe plusieurs types de financements disponibles pour les entreprises, tels que les emprunts, les obligations et les actions émises sur le marché. Chaque type de financement a ses avantages et ses inconvénients, et le choix dépendra des besoins spécifiques de l'entreprise.

En somme, la structure de capital est un sujet complexe et important pour les entreprises. La compréhension des théories, des déterminants et types de financements est essentielles pour une gestion financière efficace et une croissance durable de l'entreprise. Dans le second chapitre en entame la rentabilité financière de l'entreprise économique qui est en relation avec la structure de capital afin de déduire le lien entre ces deux aspects.

***Chapitre 2 : la rentabilité
financière de l'entreprise***

Introduction de chapitre 2

La rentabilité financière est une mesure clé de la performance financière d'une entreprise. Il mesure la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices en utilisant des ressources financières disponibles, tels que les capitaux propres et la dette. La rentabilité financière est généralement exprimée sous la forme d'un ratio qui compare le bénéfice net d'une entreprise aux fonds propres investis ou au capital investi (fonds propres et dettes). Les investisseurs les analystes financiers et les prêteurs utilisent souvent la rentabilité financière pour évaluer la performance d'une entreprise et sa capacité à assurer le service de la dette et à fournir un retour sur investissement aux actionnaires. Les entreprises qui génèrent des rendements financiers élevés sont considérées comme plus rentables et donc plus attrayants pour les investisseurs et les prêteurs.

Cependant il est important de noter que la rentabilité financière ne doit pas être considérée comme isolément et doit être évaluée en conjonction avec d'autres indicateurs financiers pour obtenir une image complète de la performance financière de l'entreprise. En outre, la rentabilité financière peut varier considérablement selon les secteurs d'activités et la taille de l'entreprise, il est donc important de la comparer à des entreprises similaires pour avoir une évaluation pertinente (Pierre, Pascal, Yann, & al, 2021)

Section 1 : Théories et les déterminants de la rentabilité financière

La rentabilité financière est une mesure importante de la performance d'une entreprise, indiquant sa capacité à générer des bénéfices par rapport à ses investissements et ressources financières. Elle est cruciale pour les investisseurs, les actionnaires et les gestionnaires, car elle permet d'évaluer l'efficacité et la rentabilité d'une entreprise.

Plusieurs théories et déterminants sont étudiés pour comprendre les facteurs qui influencent la rentabilité financière

1.1 théories de la rentabilité financière

Il existe plusieurs théories qui tentent d'expliquer la rentabilité des entreprises et d'identifier les facteurs qui l'affectent.

Voici quelques-unes des théories les plus courantes :

1.1.1 Théorie de l'avantage concurrentiel

La théorie de l'avantage concurrentiel est une théorie développée par le professeur Michael Porter qui se concentre sur la manière dont les entreprises peuvent atteindre et maintenir un avantage concurrentiel sur les concurrents. Selon Porter, pour qu'une entreprise soit capable de maintenir une rentabilité financière supérieure à la moyenne, elle doit posséder un avantage concurrentiel sur ses concurrents.

L'avantage concurrentiel peut être obtenu de deux manières : soit en ayant des coûts inférieurs à ceux de la concurrence, soit en offrant des produits ou services uniques qui sont valorisés par les clients. Porter soutient que pour qu'une entreprise puisse obtenir un avantage concurrentiel durable, elle doit se concentrer sur l'un de ces deux aspects.

Pour obtenir un avantage de coûts, l'entreprise doit être capable de produire ses produits ou services à un coût inférieur à celui de ses concurrents. Cela peut être réalisé grâce à l'efficacité de la production, à l'innovation technologique ou à la mise en place d'une chaîne d'approvisionnement efficace.

L'avantage concurrentiel peut être obtenu de deux manières : soit en ayant des coûts inférieurs à ceux de la concurrence, soit en offrant des produits ou services uniques qui sont valorisés par les clients. Porter soutient que pour qu'une entreprise puisse obtenir un avantage concurrentiel durable, elle doit se concentrer sur l'un de ces deux aspects.

Pour obtenir un avantage de coûts, l'entreprise doit être capable de produire ses produits ou services à un coût inférieur à celui de ses concurrents. Cela peut être réalisé grâce à l'efficacité de la production, à l'innovation technologique ou la mise en place d'une chaîne d'approvisionnement efficace.

Pour obtenir un avantage de différenciation, l'entreprise doit proposer des produits ou services uniques qui sont valorisés par les clients et qui ne sont pas facilement imités par la concurrence. Cela peut être réalisé grâce à la recherche et au développement, à la qualité du service client, à la conception de produits innovants ou à l'image de marque.

Porter souligne également que pour qu'une entreprise puisse maintenir un avantage concurrentiel durable, elle doit être capable de se défendre contre les menaces externes. Les entreprises peuvent faire face à des menaces telles que l'entrée de nouveaux concurrents, la substitution de produits, le pouvoir de négociation des fournisseurs ou des clients et la rivalité entre les concurrents. Pour se défendre contre ces menaces, les entreprises doivent élaborer des stratégies appropriées, telles que la construction de barrières à l'entrée, le développement de produits de substitution et la fidélisation des clients.

En somme, la théorie de l'avantage concurrentiel de Porter souligne l'importance pour les entreprises de concentrer sur leur avantage concurrentiel pour maintenir une rentabilité financière supérieure à la moyenne. Les entreprises qui sont capables d'obtenir et de maintenir un avantage concurrentiel durable sont mieux placées pour réussir sur le marché (Porter M. , 2003)

1.1.2 Théorie de l'effet de levier

La théorie de l'effet de levier (ou de l'endettement) suggère que l'utilisation d'un endettement accumulé peut augmenter la rentabilité financière d'une entreprise en augmentant le rendement des capitaux propres des actionnaires.

En substance, l'effet de levier se produit lorsqu'une entreprise utilise l'emprunt pour financer une partie de ses activités, plutôt que d'utiliser simplement des capitaux propres. Lorsque l'entreprise utilise de l'emprunt, elle doit payer des intérêts sur cet emprunt, elle doit payer des intérêts sur cet emprunt, ce qui réduit les bénéfices nets de l'entreprise. Cependant, si l'emprunt est utilisé judicieusement, il peut également permettre à l'entreprise de générer plus de revenus, ce qui peut conduire à une rentabilité financière accrue.

L'effet de levier est mesuré par le ratio dette/capitaux propres, qui indique la quantité d'emprunt que l'entreprise utilise par rapport à ses capitaux propres. Plus le ratio dette/capitaux propres est élevé, plus l'effet de levier est important.

Cependant, l'utilisation de l'endettement comporte également des risques. Si l'entreprise ne parvient à générer suffisamment de revenus pour rembourser l'emprunt, elle

peut se retrouver en financière et même faire faillite. De plus, les couts d'un emprunt peuvent augmenter si les taux d'intérêt augmentent, ce qui peut réduire la rentabilité d'entreprise.

En conclusion, la théorie de l'effet de levier suggère que l'utilisation d'un endettement accumulé peut augmenter la rentabilité financière d'une entreprise, mais cela comporte également des risques importants. Les entreprises doivent donc être prudentes lorsqu'elles utilisent l'emprunt pour finance leurs activités et doivent évaluer avec précision les avantages et les risques potentiels avant de prendre n'importe quelle décision. (Mélanie & Anne , 2008)

1.1.3 Théorie de la structure du capital

La théorie de la structure de capital est une théorie financière qui cherche à déterminer la manière dont les entreprises devaient financer leurs activités, en déterminant la combinaison optimale de dette et de fonds propres. Elle se concentre sur la manière dont les entreprises peuvent optimiser leur structure de financement pour maximiser la valeur de l'entreprise.

Selon cette théorie, les entreprises devaient chercher à atteindre un équilibre optimal entre la dette et les fonds propres. En général, la dette est considérée comme étant moins couteuse que les fonds propres, car les inters sur la dette sont déductibles fiscalement. Cependant, la dette peut également être plus risquée, car les paiements d'intérêts doivent être effectués, même si l'entreprise ne réalise pas de bénéfices. Les fonds propres, en revanche, sont plus désignés car ils impliquent une dilution de la propriété et des dividendes, mais ils sont également moins risqués car ils n'ont pas à être remboursés.

La théorie de la structure du capital soutient qu'il existe un niveau optimal de dette et de fonds propres pour chaque entreprise, qui maximise la valeur de l'entreprise. Cette combinaison optimale dépend de facteurs tels que la rentabilité de l'entreprise, la rentabilité des bénéfices, le niveau de risque de l'entreprise et les couts de financement (ly-baro, 2002)

1.1.4 La théorie de la gestion stratégique

La théorie de la gestion stratégique peut jouer un rôle important dans la rentabilité financière d'une entreprise. En effet, une stratégie clairement définie et mise en œuvre efficacement peut conduire à des résultats financiers supérieurs à long terme.

Tout d'abord, une stratégie clairement définie permet aux entreprises de se concentrer sur leurs avantages compétitifs et de développer des activités qui génèrent des rendements élevés. En identifiant les domaines où l'entreprise excelle et en se concentrer sur ces domaines, elle peut maximiser ses rendements financiers.

En outre, une gestion stratégique efficace permet aux entreprises de s'adapter rapidement aux changements dans leur environnement et de saisir les opportunités qui se présentent. Les entreprises qui ont une vision claire de leur avenir et qui sont capables de réagir rapidement aux changements ont un avantage concurrentiel sur les entreprises qui ne le font pas.

Enfin, la gestion stratégique peut aider les entreprises à allouer efficacement leurs ressources financières. En ayant une stratégie clairement définie, les entreprises peuvent mieux évaluer les projets potentiels et décider ou investir leurs ressources financières. Cela permet aux entreprises de maximiser leurs rendements financiers et réduire les risques.

En somme, la théorie de la gestion stratégique peut jouer un rôle crucial dans la rentabilité financière d'une entreprise. En élaborant une stratégie clairement définie et en la mettant en œuvre efficacement, les entreprises peuvent maximiser leurs rendements financiers et rester compétitives sur le marché. (Porter M. , 1999)

1.1.5 Théorie de l'efficacité du marché

La théorie de l'efficacité du marché est une théorie financière qui suggère que les prix des actifs financiers renvoient toutes les informations disponibles sur ces actifs, et que par conséquent, il est impossible de réaliser des profits supérieurs à la moyenne en utilisant des informations publiques. En d'autres termes, cette théorie suggère que les marchés sont efficaces et que toutes les informations sont déjà reflétées dans les prix.

Selon cette théorie, il n'y aurait pas de possibilité de réaliser des profits supérieurs à la moyenne en utilisant des informations publiques, car tous les investisseurs ont accès à ces informations et les ont déjà intégrées dans les prix du marché. De même, la théorie suggère que les investisseurs ne peuvent pas réaliser de profits supérieurs à la moyenne en utilisant des informations privilégiées et que les régulateurs surveillent le marché pour détecter de telles pratiques.

Cependant, cette théorie est contestée par certains analystes financiers, qui affirment que les marchés ne sont pas toujours efficaces et que les investisseurs peuvent parfois réaliser des profits supérieurs à la moyenne en utilisant des informations publiques ou privilégiées. En fin de compte, la question de savoir si les marchés sont efficaces ou non reste un sujet de débat dans les communautés financières.

Il convient de noter que toutes ces théories sont controversées et que la rentabilité des entreprises peut être affectée par de nombreux autres facteurs, tels que les conditions économiques, les réglementations gouvernementales, les tendances du marché, la concurrence

et d'autres variables, et pour cela on va entamer dans la prochaine section les différents déterminants de la rentabilité financière.

1.2 Les déterminants de la rentabilité financière

La rentabilité financière est un indicateur clé de la performance financière d'une entreprise. Elle mesure la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir de ses actifs, en comparant le bénéfice net de l'entreprise à son actif total ou à son capital propre. Les déterminants de la rentabilité financière peuvent varier selon l'industrie, la taille de l'entreprise et d'autres facteurs.

Voici quelques-uns des principaux :

1.2.1 La gestion efficace des coûts

Une gestion efficace des coûts repose sur plusieurs stratégies et actions qui visent à optimiser les dépenses de l'entreprise tout en préservant la qualité de ses produits et services. Voici quelques éléments clés pour une gestion efficace des coûts :

1.2.1.1 Établissement de budgets précis : Chaque département ou activité de l'entreprise doit disposer d'un budget clair et détaillé. Cela permet de définir des objectifs financiers spécifiques et de suivre les dépenses réelles par rapport aux prévisions budgétaires. En surveillant régulièrement les écarts entre les dépenses réelles et les budgets prévus, l'entreprise peut identifier les domaines où des ajustements sont nécessaires.

1.2.1.2 Contrôle des coûts : Les entreprises doivent mettre en place des mécanismes de contrôle des coûts afin de limiter les dépenses inutiles ou excessives. Cela peut impliquer la mise en œuvre de politiques strictes d'approbation des dépenses, la négociation de contrats avantageux avec les fournisseurs ou encore l'utilisation de technologies et de logiciels de gestion des dépenses.

1.2.1.3 Gestion des fournisseurs : Une évaluation régulière des coûts des fournisseurs est essentielle pour obtenir des prix compétitifs. Les entreprises doivent comparer les offres des différents fournisseurs, négocier les tarifs et conditions d'achat, et évaluer périodiquement les performances des fournisseurs pour s'assurer qu'ils offrent toujours le meilleur rapport qualité-prix.

1.2.1.4 Amélioration de l'efficacité opérationnelle : Les entreprises peuvent chercher à optimiser leurs processus et systèmes internes pour réduire les coûts de production et de distribution. Cela peut inclure l'automatisation des tâches, l'amélioration de

la gestion des stocks, l'optimisation des flux de travail ou l'adoption de nouvelles technologies. L'objectif est d'identifier les goulots d'étranglement et les inefficacités, et de mettre en place des solutions pour les résoudre.

1.2.1.5 Gestion des ressources humaines : Les coûts liés aux ressources humaines représentent souvent une part importante des dépenses d'une entreprise. Il est donc crucial de gérer efficacement ces coûts en optimisant la planification des effectifs, en favorisant la productivité et la motivation des employés, et en veillant à ce que les politiques de rémunération et d'avantages sociaux soient équilibrées.

1.2.1.6 Analyse des coûts et prise de décision éclairée : Les entreprises doivent disposer de données précises sur leurs coûts et leurs revenus afin de prendre des décisions éclairées en matière de gestion des coûts. Cela peut impliquer l'utilisation d'outils d'analyse financière, de tableaux de bord de performance ou de rapports réguliers sur les indicateurs clés de performance. L'analyse des coûts permet de repérer les domaines où des économies peuvent être réalisées et d'orienter les décisions stratégiques de l'entreprise.

En mettant en œuvre ces différentes stratégies, les entreprises peuvent améliorer leur rentabilité financière en réduisant les coûts inutiles tout en maintenant la qualité de leurs produits et services. La gestion efficace des coûts est un processus continu qui nécessite une surveillance constante et une adaptation aux changements économiques et opérationnels de l'entreprise. (Quiry, Pierre , & Pascal, 2014)

1.2.2 La productivité des actifs

La productivité des actifs est un aspect crucial de la rentabilité financière d'une entreprise. Pour améliorer cette productivité, l'entreprise peut mettre en œuvre différentes stratégies et actions :

1.2.2.1 Utilisation optimale des actifs : L'entreprise doit veiller à ce que ses actifs, tels que les machines, équipements et bâtiments, soient utilisés de manière optimale. Cela implique de maximiser le temps d'utilisation des actifs, d'optimiser les plannings de production et d'opérations, et de réduire les temps d'arrêt non programmés. L'utilisation efficace des actifs permet à l'entreprise de générer plus de revenus et de bénéfices avec les mêmes ressources.

1.2.2.2 Gestion efficace des stocks : Une gestion appropriée des stocks est essentielle pour optimiser la productivité des actifs. L'entreprise doit minimiser les stocks

excédentaires ou obsolètes, tout en s'assurant d'avoir des niveaux adéquats pour répondre à la demande des clients. Une gestion précise des stocks permet de réduire les coûts liés aux stocks et d'améliorer la rotation des stocks, ce qui libère des capitaux pour d'autres investissements.

1.2.2.3 Amélioration des processus opérationnels : L'entreprise peut chercher à améliorer l'efficacité de ses processus de production et d'opérations. Cela peut impliquer l'identification des goulots d'étranglement, l'optimisation des flux de travail, l'automatisation des tâches répétitives et l'adoption de technologies avancées. Des processus plus efficaces permettent d'augmenter la productivité globale de l'entreprise et d'exploiter pleinement ses actifs.

1.2.2.4 Formation et développement du personnel : L'entreprise peut investir dans la formation et le développement de ses employés pour améliorer leur efficacité et leur contribution à la productivité des actifs. Une main-d'œuvre qualifiée et compétente est capable de maximiser l'utilisation des actifs, d'identifier des solutions innovantes et d'améliorer continuellement les processus.

1.2.2.5 Suivi des performances et amélioration continue : Il est essentiel de suivre régulièrement les performances en termes de productivité des actifs et d'identifier les domaines qui nécessitent des améliorations. L'entreprise peut mettre en place des mécanismes de suivi des indicateurs clés de performance (KPI) pertinents et d'évaluer régulièrement les résultats obtenus. L'amélioration continue permet de maintenir et d'accroître la productivité des actifs au fil du temps.

En améliorant la productivité des actifs, l'entreprise peut réaliser des économies de coûts, augmenter ses marges et générer davantage de revenus et de bénéfices avec les mêmes ressources. Cela contribue à renforcer la rentabilité financière globale de l'entreprise.. (Quiry, Pierre , & Pascal, 2014)

1.2.3 La qualité de la gestion

La qualité de la gestion est en effet un facteur essentiel pour améliorer la rentabilité financière d'une entreprise. Voici quelques-uns :

1.2.3.1 Processus de planification et de prise de décision efficaces : Une gestion de qualité implique la mise en place de processus de planification solides, permettant de définir des objectifs clairs, d'établir des stratégies appropriées et de déterminer

les actions nécessaires pour les atteindre. Une prise de décision efficace nécessite une analyse approfondie, l'évaluation des options disponibles et la sélection de la meilleure solution en fonction des objectifs et des contraintes de l'entreprise.

1.2.3.2 Structure organisationnelle claire : Une structure organisationnelle bien définie est essentielle pour une gestion de qualité. Cela comprend la définition des responsabilités et des autorités, la délégation appropriée des tâches et la mise en place de canaux de communication clairs. Une structure organisationnelle efficace favorise la coordination et la collaboration entre les différents départements et niveaux hiérarchiques de l'entreprise.

1.2.3.3 Systèmes de contrôle interne : Les systèmes de contrôle interne sont des mécanismes mis en place pour surveiller et évaluer les performances de l'entreprise, identifier les écarts par rapport aux objectifs et prendre des mesures correctives. Ils permettent également de détecter les risques potentiels et de mettre en place des mesures préventives pour les atténuer. Des systèmes de contrôle solides contribuent à assurer l'efficacité et l'intégrité des opérations de l'entreprise.

1.2.3.4 Recrutement et formation des managers compétents : La qualité de gestion dépend en grande partie des compétences, de l'expérience et du leadership des managers. Recruter des managers qualifiés et talentueux est crucial pour prendre des décisions éclairées et gérer efficacement les opérations et la stratégie de l'entreprise. De plus, la formation continue des managers leur permet de développer leurs compétences et de s'adapter aux changements dans l'environnement des affaires.

1.2.3.5 Gestion des risques et des opportunités : Une gestion de qualité inclut une analyse rigoureuse des risques et des opportunités auxquels l'entreprise est confrontée. Cela implique d'identifier les risques potentiels, de mettre en place des stratégies d'atténuation des risques et de saisir les opportunités pour maximiser les revenus et les bénéfices. Une gestion proactive des risques et des opportunités aide à réduire les impacts négatifs et à capitaliser sur les opportunités de croissance.

Une bonne qualité de gestion se traduit par une meilleure prise de décision, une gestion plus efficace des ressources et des opérations, une réduction des risques, et finalement, une amélioration de la rentabilité financière de l'entreprise. (Quiry, Pierre , & Pascal, 2014)

1.2.4 La diversification des activités

La diversification des activités est en effet un élément important pour améliorer la rentabilité financière d'une entreprise :

1.2.4.1 Réduction de la dépendance : La diversification des activités permet à une entreprise de réduire sa dépendance vis-à-vis d'un seul marché ou d'un seul produit. En se développant dans de nouveaux marchés ou en proposant des produits/services complémentaires, l'entreprise crée des sources de revenus supplémentaires qui réduisent les risques liés à la volatilité d'un marché ou à la saturation d'un produit.

1.2.4.2 Identification des opportunités de croissance : Pour diversifier ses activités, l'entreprise doit identifier les opportunités de croissance dans de nouveaux marchés ou segments de clientèle. Cela peut inclure une analyse approfondie du marché, des tendances de consommation, des besoins non satisfaits, et des forces concurrentielles. L'entreprise peut également se baser sur ses propres compétences et ressources pour identifier les opportunités de diversification.

1.2.4.3 Évaluation des risques et des coûts : La diversification des activités comporte des risques et des coûts associés. L'entreprise doit évaluer les risques liés à la pénétration de nouveaux marchés, tels que la concurrence accrue, les obstacles réglementaires ou les différences culturelles. De plus, elle doit prendre en compte les coûts de développement de nouvelles activités, tels que la recherche et développement, la formation du personnel, le marketing, etc. Une évaluation minutieuse de ces facteurs est essentielle pour minimiser les risques et maximiser les avantages de la diversification.

1.2.4.4 Optimisation des synergies : Lors de la diversification des activités, il est important de rechercher des synergies entre les différentes activités de l'entreprise. Les synergies peuvent se manifester sous la forme d'économies d'échelle, de partage des ressources, de transfert de connaissances ou de complémentarités entre les produits ou services. En identifiant et en exploitant ces synergies, l'entreprise peut réaliser des économies de coûts et améliorer l'efficacité opérationnelle globale.

1.2.4.5 Amélioration de la rentabilité globale : La diversification des activités peut contribuer à améliorer la rentabilité globale de l'entreprise en générant de nouvelles sources de revenus et en réduisant les risques liés à la dépendance d'un

seul marché ou produit. Cela permet à l'entreprise de mieux résister aux fluctuations économiques et de saisir les opportunités de croissance dans différents domaines d'activité.

Cependant, il convient de noter que la diversification des activités comporte également des défis et des risques potentiels. Il est important de mener une analyse approfondie, d'évaluer les avantages et les inconvénients spécifiques à l'entreprise et de mettre en place une stratégie de diversification adaptée à ses objectifs et à ses ressources. (Quiry, Pierre , & Pascal, 2014)

1.2.5 La capacité à innover

La capacité à innover est en effet un élément crucial pour améliorer la rentabilité financière d'une entreprise à long terme :

1.2.5.1 Développement de nouveaux produits ou services : L'innovation peut se traduire par le développement de nouveaux produits ou services qui répondent aux besoins changeants des clients ou qui créent de nouvelles opportunités sur le marché. Ces nouveaux produits ou services peuvent générer de nouvelles sources de revenus et élargir la base de clients de l'entreprise.

1.2.5.2 Adoption de nouvelles technologies : L'innovation implique souvent l'adoption de nouvelles technologies ou la mise à jour des technologies existantes. L'utilisation de technologies innovantes peut améliorer l'efficacité des opérations, réduire les coûts, ouvrir de nouveaux canaux de distribution, ou encore offrir de nouvelles fonctionnalités ou expériences aux clients.

1.2.5.3 Amélioration des processus internes : L'innovation ne se limite pas seulement aux produits ou services, mais peut également se concentrer sur l'amélioration des processus internes de l'entreprise. Cela peut inclure l'automatisation des tâches, l'optimisation des flux de travail, l'utilisation de nouvelles méthodes de production ou de gestion de la chaîne d'approvisionnement, etc. L'amélioration des processus internes peut entraîner une réduction des coûts, une augmentation de l'efficacité et une meilleure utilisation des ressources.

1.2.5.4 Nouvelles stratégies commerciales : L'innovation peut également se manifester par l'adoption de nouvelles stratégies commerciales. Cela peut inclure l'exploration de nouveaux marchés, le développement de partenariats stratégiques, l'entrée sur de nouveaux segments de clientèle ou l'expansion géographique. L'adoption de nouvelles stratégies peut créer de nouvelles opportunités de croissance et de différenciation concurrentielle.

1.2.5.5 Culture d'entreprise favorisant l'innovation : Pour être capable d'innover, une entreprise doit avoir une culture d'entreprise qui encourage la créativité, la prise de risque et l'expérimentation. Cela implique de promouvoir la communication et la collaboration entre les différentes équipes, de valoriser les idées novatrices et d'encourager les employés à proposer des solutions innovantes. Une culture d'entreprise favorable à l'innovation favorise l'émergence d'idées nouvelles et stimule l'engagement des employés.

1.2.5.6 Réactivité aux évolutions du marché et de la technologie : L'innovation nécessite également une capacité à identifier rapidement les évolutions du marché et de la technologie, et à réagir de manière proactive pour saisir les opportunités. Cela peut impliquer une veille concurrentielle et une surveillance des tendances du marché, ainsi qu'une agilité organisationnelle pour s'adapter rapidement aux changements.

Une capacité à innover solide permet à une entreprise de rester compétitive sur le marché, d'anticiper les besoins des clients, de créer de la valeur ajoutée et de se différencier de la concurrence. Cela peut se traduire par une augmentation des revenus, une meilleure rentabilité et une position concurrentielle plus forte à long terme. (Quiry, Pierre , & Pascal, 2014)

1.2.6 La concurrence sur le marché

La concurrence sur le marché est en effet un facteur clé qui influence la rentabilité financière d'une entreprise :

1.2.6.1 Différenciation : Pour faire face à la concurrence, l'entreprise doit mettre en place une différenciation qui lui permet de se démarquer des autres acteurs du marché. Cela peut se faire en offrant des produits ou services uniques, en proposant une valeur ajoutée supplémentaire telle que la qualité, le service client, la personnalisation ou l'innovation. La différenciation permet à l'entreprise de justifier des prix plus élevés et de fidéliser les clients.

1.2.6.2 Adaptabilité et agilité : Face à l'évolution rapide du marché et des besoins des clients, l'entreprise doit être capable de s'adapter rapidement. Elle doit être en mesure de repérer les tendances émergentes, d'anticiper les demandes des clients et de modifier sa stratégie et son offre en conséquence. L'adaptabilité permet à l'entreprise de rester pertinente et compétitive sur le marché.

1.2.6.3 Optimisation des coûts et des opérations : Pour maintenir des marges bénéficiaires compétitives, l'entreprise doit chercher en permanence à optimiser ses coûts et ses opérations. Cela peut inclure l'amélioration de l'efficacité opérationnelle, la réduction des coûts de production, la gestion optimale des stocks, la négociation de meilleures conditions avec les fournisseurs, ou encore l'automatisation des processus. Une gestion rigoureuse des coûts permet à l'entreprise de proposer des prix attractifs tout en maintenant sa rentabilité.

1.2.6.4 Relations avec les fournisseurs et partenaires : L'entreprise doit également veiller à la qualité de ses relations avec ses fournisseurs et partenaires. Une bonne collaboration avec les fournisseurs peut permettre à l'entreprise d'obtenir les meilleurs tarifs, des conditions de paiement avantageuses et un approvisionnement fiable. De plus, les partenariats stratégiques peuvent offrir des opportunités de différenciation et de mutualisation des ressources, contribuant ainsi à améliorer la rentabilité de l'entreprise.

1.2.6.5 Fidélisation des clients : La concurrence intense nécessite une attention particulière à la fidélisation des clients. L'entreprise doit mettre en place des stratégies efficaces pour offrir une expérience client supérieure, développer des programmes de fidélité attractifs, et maintenir une relation de confiance avec sa clientèle. La fidélisation des clients permet à l'entreprise de maintenir des revenus récurrents et de maximiser la valeur à long terme de ses clients.

Une stratégie solide pour faire face à la concurrence contribue à maintenir la position de l'entreprise sur le marché, à fidéliser les clients existants, à attirer de nouveaux clients et à augmenter sa part de marché et sa rentabilité. Cela nécessite une combinaison de différenciation, d'adaptabilité, de gestion des coûts, de relations partenariales et de fidélisation des clients pour créer un avantage concurrentiel durable. (Porter M. , 2003)

En conclusion, la rentabilité financière d'une entreprise dépend de plusieurs facteurs interconnectés sont autant de déterminants qui peuvent influencer la performance financière d'une entreprise. En mettant en place des stratégies et des pratiques solides pour améliorer ces éléments clés, les entreprises peuvent augmenter leur rentabilité financière à long terme, tout en étant mieux prévues pour faire face aux défis et aux opportunités qui se présentent sur le marché et dans la section suivante on va étudier les indicateurs de la rentabilité financière et l'équilibre financier d'une entreprise qui va nous aider à avoir la santé financière de l'entreprise.

Section 2 : Les indicateurs de la rentabilité financière et l'étude de l'équilibre financier de l'entreprise

Les indicateurs de la rentabilité financière sont des mesures qui permettent d'évaluer la performance financière d'une entreprise en considérant sa capacité à générer des bénéfices. Les ratios de rentabilité financière comprennent des mesures telles que le retour sur actifs (ROA), le retour sur capitaux propres (ROE) et la marge bénéficiaire.

L'étude de l'équilibre financier est une analyse plus globale de la santé financière de l'entreprise. Elle consiste à évaluer la capacité de l'entreprise à respecter ses obligations financières à court et à long terme. Elle permet également de mesurer la capacité de l'entreprise à gérer son endettement et à générer des flux de trésorerie suffisants pour financer ses activités.

Les ratios de rentabilité financière sont utiles pour évaluer la performance de l'entreprise dans un contexte spécifique, comme la rentabilité de ses investissements ou de ses actifs. Ils sont importants car ils permettent aux investisseurs, aux analystes financiers et aux gestionnaires de comprendre comment l'entreprise utilise ses ressources pour générer des bénéfices et de déterminer si l'entreprise est viable à long terme.

L'étude de l'équilibre financier est également importante car elle permet de mesurer la santé financière globale de l'entreprise en tenant compte de son endettement, de sa solvabilité et de sa liquidité. Elle permet aux investisseurs et aux gestionnaires de prendre des décisions éclairées sur la viabilité financière de l'entreprise à long terme.

En somme, l'analyse de la rentabilité financière et de l'équilibre financier sont des outils essentiels pour évaluer la performance financière d'une entreprise. Ils permettent de mesurer la rentabilité de l'entreprise et sa capacité à honorer ses obligations financières à court et à long terme. Ces deux types d'analyses sont complémentaires et permettent de dresser un portrait complet de la santé financière de l'entreprise. (HERVE & VANESSA, 2009)

2.1 Les indicateurs de la rentabilité financière

Les indicateurs de performance financière sont des mesures utilisées pour évaluer la performance financière d'une entreprise et aider à déterminer si l'entreprise génère suffisamment de bénéfices pour récompenser les investisseurs et les actionnaires pour leur investissement.

Voici les principaux indicateurs de rentabilité financière :

2.1.1 Le flux net de trésorerie (cash-flows)

C'est le surplus monétaire créé par l'investissement. Ce surplus est apprécié sur la durée de vie de l'immobilisation acquise. Les flux de trésorerie d'exploitation sont principalement utilisés dans l'analyse financière. Il mesure l'intensité des flux de trésorerie générés par une entreprise dans le cadre de prises de participation d'un ou plusieurs investisseurs.

La trésorerie doit être distinguée de la capacité d'autofinancement (CAF), car elle prend en compte non seulement les décalages et les paiements, mais aussi le financement des inventaires fiscaux. Les flux de trésorerie peuvent être positifs ou négatifs, tout comme les résultats d'exploitation d'une entreprise (bénéfice/perte) ;

Une entreprise est considérée comme saine lorsque les flux de trésorerie sont positifs sur une longue période. Cependant, même les entreprises rentables connaissent des flux de trésorerie négatifs à court terme. Les revenus dépassent les dépenses et les ressources qui en résultent peuvent être utilisées pour influencer les investisseurs ou rembourser les dettes d'exploitation.

Lorsqu'une entreprise connaît des flux de trésorerie négatifs pendant une longue période, elle devient généralement insolvable. Elle devra peut-être faire faillite

Cash-Flow= Résultat net

+Dotations aux amortissements

+Dotations aux provisions pour risques et charges

-Reprises sur amortissements et provisions

2.1.2 La capacité d'autofinancement (CAF) :

Il représente les ressources dégagées par les opérations de gestion réalisées au cours de l'exercice compte tenu des ventes et des consommations de l'exercice.

Méthode soustractive : dans cette approche la capacité d'autofinancement ressort comme le solde de l'excédent brut d'exploitation après imputation des charges décaissables et des produits encaissables c'est-à-dire abstraction faite des charges et produits calculés (amortissements, provisions). La capacité d'autofinancement étant nette de l'incidence des plus

ou moins-values réalisées sur les cessions d'actif, elle exprime un autofinancement d'exploitation.

En s'en tenant aux composantes essentielles, le calculer et le suivant :

$$\begin{aligned}
 \text{Capacité d'autofinancement} = & \text{Excédent brut d'exploitation} \\
 & + \text{transferts des charges d'exploitation} \\
 & - \text{charges financiers} \\
 & + \text{produits financiers} \\
 & - \text{charges exceptionnelles} \\
 & + \text{produits exceptionnelles} \\
 & - \text{impôts sur les bénéfices} \\
 & - \text{participations des salaires} \\
 & \pm \text{Quotes-part de résultat sur opérations faite en commun}
 \end{aligned}$$

Et une CAF positive indique que l'entreprise est capable de financer ses activités sans savoir recours à des sources de financement externe ce qui est considéré comme positif par les investisseurs et les prêteurs

A l'inverse une CAF négative peut indiquer que l'entreprise est confrontée à des difficultés financières et doit chercher des sources de financement externes pour financer ses activités (Alain , 2005)

2.1.3 Ratio de la rentabilité des capitaux propres (ROE=return en equity) :

La rentabilité des capitaux propres est le ratio de la rentabilité financière par excellence il compare le résultat net aux capitaux propres et se situe bien dans l'optique de l'actionnaire qui met à disposition de l'entreprise des fonds et reçoit en retour le résultat net

$$\text{La rentabilité des capitaux propres (ROE)} = \text{résultat net/capitaux propres}$$

A partir du ratio de rentabilité des capitaux propres il est possible de mettre en évidence les principales factures de la rentabilité. La rentabilité dépend à la fois du degré d'utilisation du capital exprimé par la vitesse de rotation les conditions de réalisations des ventes c'est-à-dire de marge nette et de la politique d'endettement (Delahate, 2013)

2.1.4 Le retour sur actifs (ROA) : est un ratio qui mesure la rentabilité d'une entreprise en comparant son bénéfice net à son actif total. Il permet d'évaluer l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise ses bénéfices pour générer des bénéfices.

La formule du ROA est la suivante :

$$\text{ROA} = \text{Bénéfice net} / \text{Actif total}$$

Le bénéfice net est le revenu total de l'entreprise après avoir déduit toutes les dépenses liées à la production, à la distribution, aux frais généraux, aux intérêts et aux impôts. L'actif total comprend tous les actifs de l'entreprise, tels que les immobilisations corporelles et incorporelles.

2.1.5 L'endettement financier : Les passifs financiers sont des situations dans lesquelles une entreprise, un particulier ou une entité gouvernementale emprunte de l'argent à une institution financière telle qu'une banque ou une société de crédit pour financer ses activités ou ses projets.

Les passifs financiers peuvent prendre diverses formes, telles que des emprunts bancaires, des obligations ou des titres de créances négociables. Le remboursement de la dette financière nécessite souvent le paiement d'intérêts, ce qui augmente le coût global de l'emprunt.

La dette financière peut être utilisée de manière stratégique pour financer des projets rentables ou développer une entreprise. Cependant, un niveau d'endettement financier trop élevé peut être risqué car il pourrait entraîner des difficultés financières en cas de fluctuations économiques ou de volatilité des marchés.

Formule de calcul l'endettement financier est la suivante :

$$\text{Endettement financier} = \text{Emprunt} + \text{Passif de trésorerie}$$

2.1.6 L'endettement financier net : certaines sociétés en particulier les plus grandes ainsi que les banques utilisent la notion d'endettement net qui correspond à la situation nette de l'entreprise vis à vis des tiers

Formule de calcul est la suivante :

$$\text{Endettement financier net} = \text{endettement financier}$$

-disponibilité

-valeur mobilière de placement(VMP)

Importance de l'endettement financier par rapport aux capitaux propres :

Le ratio d'endettement : est une mesure financière utilisée pour évaluer le niveau de dette d'une entreprise par rapport à ses actifs ou à son revenu. Il est calculé en divisant la dette totale de l'entreprise par ses actifs totaux ou son revenu.

Le ratio d'endettement est important pour les investisseurs, les prêteurs et les analystes financiers car il peut donner une idée de la solvabilité de l'entreprise et de sa capacité à rembourser sa dette. Un ratio d'endettement élevé peut indiquer que l'entreprise est risquée, car elle peut avoir du mal à rembourser sa dette si elle rencontre des difficultés financières.

Cependant, un ratio d'endettement élevé peut aussi être justifié si l'entreprise utilise cette dette pour financer des projets louables ou si elle a une forte capacité de génération de revenus pour rembourser sa dette.

Il n'y a pas de ratio d'endettement "idéal" car cela dépend de l'industrie, de la taille de l'entreprise, de son cycle de vie et de nombreux autres facteurs. Les ratios d'endettement doivent être analysés en combinaison avec d'autres mesures financières pour obtenir une vue d'ensemble de la santé financière de l'entreprise.

La formule de calcul est la suivante :

$$\text{Ratio d'endettement} = \frac{\text{dette total}}{\text{capitaux propres}} * 100$$

Un ratio d'endettement élevé peut signifier que l'entreprise est fortement endettée et qu'elle peut avoir des difficultés à rembourser ses dettes ce qui peut entraîner des risques pour les investisseurs et les créanciers

En revanche un ratio d'endettement faible indique que l'entreprise a une bonne capacité à rembourser ses dettes et à supporter les risques financiers

Le ratio d'endettement peut varier selon l'industrie et le secteur d'activité de l'entreprise il est donc important de comparer le ratio d'une entreprise avec celui de ses paires pour évaluer sa performance financière.

2.1.7 Les ratios de financement permanent (RFP) : sont utilisés pour évaluer la structure de financement d'une entreprise. Ils comparent les sources de

financement à long terme (capitaux propres et dettes à long terme) aux actifs à long terme de l'entreprise.

Le ratio de financement permanent se calcule en divisant le total des capitaux propres et des dettes à long terme de l'entreprise par le total des actifs à long terme de l'entreprise.

La formule du ratio de financement permanent est la suivante :

$$\text{RFP} = (\text{capitaux propres} + \text{dettes à long terme}) / \text{actifs à long terme}$$

Le RFP mesure la part des actifs à long terme financée par les sources de financement à long terme. Il permet de déterminer la capacité de l'entreprise à maintenir une structure de financement stable et durable dans le temps.

Un ratio de financement permanent élevé indique que l'entreprise est principalement financée par des sources de financement à long terme, ce qui peut être considéré comme une structure de financement solide et stable. À l'inverse, un ratio de financement permanent faible indique que l'entreprise est principalement financée par des sources de financement à court terme, ce qui peut être considéré comme une structure de financement plus risquée et instable. (Maamri, 2022, p. 36)

2.1.8 Le ratio de financement propre (RFP) est un indicateur financier qui mesure la part des actifs à long terme d'une entreprise financée par ses capitaux propres. En d'autres termes, il permet de mesurer la part des investissements de l'entreprise financée par ses actionnaires.

Le ratio de financement propre se calcule en divisant le total des capitaux propres de l'entreprise par le total des actifs à long terme de l'entreprise.

La formule du ratio de financement propre est la suivante :

$$\text{RFP} = \text{capitaux propres} / \text{actifs à long terme}$$

Le RFP permet d'évaluer la capacité d'une entreprise à financer ses investissements à long terme avec ses ressources propres, sans avoir recours à des dettes externes. Plus le RFP est élevé, plus l'entreprise est considérée comme financièrement solide, car elle dispose d'une part importante de capitaux propres pour financer ses investissements à long terme.

Cependant, un RFP très élevé peut également indiquer que l'entreprise n'exploite pas son potentiel de croissance en n'utilisant pas de dettes pour financer ses projets d'investissement. (Maamri, 2022)

2.1.9 Le ratio de financement des immobilisations (RFI) est un indicateur financier qui mesure la part des actifs immobilisés d'une entreprise financée par ses sources de financement à long terme. En d'autres termes, il permet de mesurer la part des investissements de l'entreprise financée par des capitaux propres et des dettes à long terme.

Le ratio de financement des immobilisations se calcule en divisant le total des capitaux propres et des dettes à long terme de l'entreprise par le total des actifs immobilisés de l'entreprise.

La formule du ratio de financement des immobilisations est la suivante :

$$\text{RFI} = (\text{capitaux propres} + \text{dettes à long terme}) / \text{actifs immobilisés}$$

Le RFI permet de déterminer la capacité de l'entreprise à financer ses investissements à long terme, tels que les équipements, les bâtiments, les terrains, etc., avec des sources de financement à long terme. Un RFI élevé indique que l'entreprise dispose d'une structure de financement solide et stable, car elle peut financer ses investissements à long terme avec des sources de financement également à long terme.

Cependant, un RFI trop élevé peut également indiquer que l'entreprise a du mal à trouver des sources de financement à court terme pour financer ses opérations courantes, telles que les salaires, les fournitures, les matières premières, etc. important de considérer le RFI en conjonction avec d'autres ratios financiers pour évaluer la santé financière globale de l'entreprise (Maamri, 2022)

2.1.10 Le ratio de financement total (RFT) : est un indicateur financier qui mesure la part des actifs d'une entreprise financée par ses sources de financement à long terme et à court terme. En d'autres termes, il permet de mesurer la part des investissements de l'entreprise financée par l'ensemble de ses sources de financement, qu'elles soient à court terme ou à long terme.

Le ratio de financement total se calcule en divisant le total des dettes de l'entreprise (à court terme et à long terme) et des capitaux propres de l'entreprise par le total des actifs de l'entreprise.

La formule du ratio de financement total est la suivante :

$$\text{RFT} = (\text{dettes à court terme} + \text{dettes à long terme} + \text{capitaux propres}) / \text{actifs totaux}$$

Le RFT permet de déterminer la capacité de l'entreprise à financer ses actifs avec ses sources de financement, qu'elles soient à court terme ou à long terme. Un RFT élevé indique que l'entreprise a une structure de financement solide et stable, car elle peut financer ses actifs avec des sources de financement diversifiées.

Cependant, un RFT trop élevé peut également indiquer que l'entreprise est fortement endettée et qu'elle peut rencontrer des difficultés à rembourser ses dettes à court terme, ce qui peut entraîner des problèmes de liquidité. Par conséquent, il est important de considérer le RFT en conjonction avec d'autres ratios financiers pour évaluer la santé financière globale de l'entreprise (Maamri, 2022)

2.1.11 Le ratio de capacité d'endettement : est un indicateur financier qui mesure la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes à long terme. Il permet de déterminer si l'entreprise est en mesure de rembourser ses dettes à long terme avec les revenus qu'elle génère.

Le ratio de capacité d'endettement se calcule en divisant le bénéfice avant intérêts et impôts (BAII) de l'entreprise par le montant total des dettes à long terme de l'entreprise.

La formule du ratio de capacité d'endettement est la suivante :

$$\text{Ratio de capacité d'endettement} = \text{BAII} / \text{dettes à long terme}$$

Le BAII représente le bénéfice de l'entreprise avant de déduire les charges d'intérêts et les impôts, ce qui donne une idée de la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à long terme. Plus le ratio de capacité d'endettement est élevé, plus l'entreprise est considérée comme capable de rembourser ses dettes à long terme. (Maamri, 2022)

2.1.12 Le seuil de rentabilité : différent du taux de rentabilité le seuil de rentabilité est le chiffre d'affaires (CA) hors taxe(HT) a réalisé par l'entreprise pour couvrir

ces charges et parvenir à équilibrer ces finances et l'entreprise commence à faire des bénéfices et devient rentable lorsque son seuil de rentabilité est dépassé. A contrario une entreprise qui ne réussit pas à atteindre son seuil de rentabilité enregistre des pertes. (Maamri, 2022)

La formule de seuil de rentabilité est la suivante :

$$SR = \frac{\text{coûts fixe}}{CA \text{ prévisionnel}} - \frac{\text{charges variables}}{CA \text{ prévisionnel}}$$

2.1.13 La marge nette : est un ratio qui mesure la rentabilité d'une entreprise en pourcentage, après avoir pris en compte toutes les dépenses liées à la production, à la distribution, aux frais généraux, aux intérêts et aux impôts. Elle se calcule en divisant le bénéfice net par le chiffre d'affaires, puis en multipliant le résultat par 100 pour obtenir un pourcentage.

La formule de la marge nette est la suivante :

$$\text{Marge nette} = \left(\frac{\text{Bénéfice net}}{\text{Chiffre d'affaires}} \right) \times 100$$

Le bénéfice net correspond au revenu total de l'entreprise après avoir déduit toutes les dépenses liées à la production, à la distribution, aux frais généraux, aux intérêts et aux impôts. Le chiffre d'affaires est le montant total des ventes réalisées par l'entreprise.

La marge nette est un indicateur important de la rentabilité d'une entreprise, car elle permet de mesurer la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices nets

2.1.14 L'effet de levier financier lie la rentabilité des fonds propres au niveau d'endettement de l'entreprise, à condition niveau d'endettement de l'entreprise. Cela signifie que la rentabilité des fonds propres augmente avec le niveau d'endettement de l'entreprise à condition cependant que la rentabilité économique de l'entreprise soit supérieure au coût de l'endettement

De manière générale, il est possible d'écrire la relation unissant la rentabilité des fonds propres, encore appelée rentabilité financière, et l'endettement. La littérature recourt habituellement à des valeurs comptables pour développer l'effet de levier financier. Un changement de notations est nécessaire pour prendre en considération, non plus des valeurs de marché comme précédemment, mais bien des valeurs comptables.

Ballada et Coille (1992) indique la relation suivante entre la rentabilité des fonds propres et l'endettement :

$$RN/CP = (RE/ AT) * (RN / RE) (PT/ CP)$$

L'EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) pourrait convenir en tant que mesure du résultat d'exploitation avant éléments financiers de l'entreprise, puisque cet indicateur ne tient compte ni de la structure de financement des entreprises ni de la politique fiscale de celles-ci.

Par conséquent, le ratio (RE / AT) devient (EBIT/ AT), qui est une mesure la rentabilité de l'entreprise encore appelée ROA (Return On Assets).

En ce qui concerne le rapport (RN/ RE), il mesure l'influence des charges financières nettes (c'est-à-dire la différence entre les charges financières et les produits financiers) sur le résultat global net de l'entreprise, résultat intervenant dans la détermination de la rentabilité des fonds propres le ratio (PT/CP) quant à lui est une mesure du coefficient d'endettement global de l'entreprise

Finalement le ratio (RN/CP) mesure la rentabilité financière de l'entreprise cette rentabilité financière est également appelé rentabilité des fonds propres ou ROE.

- **L'effet de levier nul** : lorsque l'effet de levier est nul, l'endettement est neutre par rapport à la rentabilité des capitaux propres
- **L'effet de levier positif** : lorsque l'effet de levier est positif, la rentabilité des Capitaux propres croît avec l'endettement :
- **L'effet de levier négatif** : lorsque l'effet de levier est négatif, le coût de l'endettement n'est pas couvert par la rentabilité économique (Mélania & Anne , 2008, p. 20)

En conclusion, les indicateurs de la rentabilité financière sont des mesures clés pour évaluer la performance financière d'une entreprise. Les ratios financiers tels que le retour sur investissement, le retour sur actifs, le retour sur capitaux propres et la marge bénéficiaire permettent de mesurer l'efficacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir de ses actifs et de son capital investi.

Ces indicateurs sont importants pour les investisseurs, les analystes financiers et les gestionnaires car ils leur permettent de comprendre comment l'entreprise utilise ses ressources pour générer des bénéfices, de mesurer sa rentabilité et de déterminer sa viabilité à long terme.

Cependant, il est important de noter que ces indicateurs ne sont pas parfaits et ne doivent pas être considérés isolément. Ils doivent être utilisés en conjonction avec d'autres outils d'analyse pour obtenir une image complète de la santé financière de l'entreprise. De plus, ils doivent être interprétés avec prudence et dans le contexte approprié, car les entreprises opèrent dans des environnements économiques différents et ont des stratégies financières différentes.

En fin de compte, les indicateurs de la rentabilité financière sont des outils essentiels pour évaluer la performance financière d'une entreprise et prendre des décisions d'investissement ou de gestion éclairées.

2.2 Etude par les indicateurs de l'équilibre financier :

Une étude de l'équilibre financier d'une entreprise consiste à analyser sa situation financière actuelle en examinant ses actifs, ses passifs et ses capitaux propres. Cette étude vise à évaluer la capacité d'une entreprise à respecter ses obligations financières à court et à long terme, ainsi que sa capacité à générer des profits et à croître au fil du temps.

Pour mener à bien cette recherche, il est nécessaire d'analyser divers éléments tels que le bilan, le compte de résultat, les flux de trésorerie, les ratios financiers et les tendances historiques. Cette analyse peut déterminer la santé financière de l'entreprise et identifier les risques potentiels.

L'étude de l'équilibre financier est une étape essentielle pour les investisseurs, les créanciers, les actionnaires et les chefs d'entreprise car elle leur permet de comprendre la situation financière actuelle de l'entreprise et de prendre des décisions éclairées en termes d'investissement, de gestion et de stratégie. (s.d.)

2.2.1 Le fond de roulement net global (FRNG)

Le fonds de roulement net global est l'excédent de financement stable disponible pour les besoins liés au cycle d'exploitation. (.....) Autrement dit il représente la somme argent dont dispose une entreprise pour payer ses fournisseurs, ses employés et toutes les dépenses d'exploitation en attendant que les clients les paient. (Maamri, 2022)

La formule pour calculer le fonds de roulement est la suivante :

$\text{FRNG} = \text{ressources durable} - \text{Emplois stable}$

2.2.2 Le fond de roulement(FR) : Le fonds de roulement est un terme comptable qui spécifie la différence entre les passifs à court terme (trésorerie, comptes clients, stocks) et à court terme (fournisseurs, impôts à payer, charges à payer). En d'autres termes, le fonds de roulement représente les ressources financières dont dispose une entreprise pour financer ses activités courantes à court terme.

La formule pour calculer le fonds de roulement est la suivante :

FR = Actifs à court terme - Passifs à court terme
--

Interprétation du fonds de roulement :

Le fonds de roulement est exprimé sous forme de trois cas différents :

- **FR positif :** Lorsque $KP > AI$; alors $FRNG=0$:

Ce cas signifie que les capitaux permanents couvrent largement les emplois stables, et dégagent un excédent de ressources pour financer l'actif circulant. Cet excédent est une marge de sécurité qui permet à l'entreprise de faire face à des risques divers à court terme. Cependant, un fonds de roulement positif ne signifie pas que l'entreprise est équilibrée à long terme.

- **FR négatif :** Lorsque $KP < AI$; alors $FRNG < 0$:

Ce cas signifie que les capitaux permanents n'arrivent pas à couvrir l'intégralité des actifs immobilisés, cela implique le financement d'une partie des immobilisations par des ressources à court terme, donc elle ne dispose pas de marge de sécurité. En effet, c'est une situation financière délicate pour l'entreprise (risque d'insolvabilité).

- **FR nul :** Lorsque $KP=AI$; $FRNG=0$

Ce cas signifie que les capitaux permanents couvrent exclusivement l'intégralité des actifs immobilisés, ainsi que la totalité des actifs circulants sont financés par les dettes à court terme. Cette situation présente un risque pour l'entreprise car elle est temporaire. (Delahate, 2013, p. 45)

2.2.3 Le besoin en fond de roulement(BFR)

Le besoin en fonds de roulement est la partie des besoins d'exploitation qui n'est pas assurée par les ressources d'exploitation.

La formule pour calculer le besoin de fonds de roulement est la suivante :

BFR= besoins de financement du cycle- ressources de financement du cycle

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

Le BFR est positif, en quelque sorte la situation est normale. En effet le montant des ressources financières nécessaires pour financer les activités courantes d'une entreprise dépasse le montant de ses passifs à court terme. Cela signifie que l'entreprise exprime un besoin de financement suite à l'insuffisance des ressources stables. Pour résoudre ce problème l'entreprise peut faire appel à son fonds de roulement ou encore à des dettes financières (concours bancaires).

- **BFR négatif** : lorsque $(VE+VR) < (DCT-DF)$; $BFR < 0$

Le BFR négatif, signifie que l'entreprise dispose de liquidités suffisantes pour faire face à ses obligations financières à court terme sans recourir à l'emprunt ou au financement externe. (Delahate, 2013)

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

Le BFR nul, signifie que les ressources d'exploitation permettent de couvrir les emplois d'exploitation. Cela veut dire que l'entreprise n'a pas de besoin financier mais ne dispose.

2.2.4 La trésorerie (TR) :

Est un terme utilisé en finance pour décrire la disponibilité de liquidités d'une entreprise ou d'une organisation. En d'autres termes, la trésorerie représente l'argent disponible immédiatement pour couvrir les dépenses courantes ou les investissements.

La trésorerie peut provenir de différentes sources, telles que les ventes, les prêts bancaires, les investisseurs, etc. Elle peut également être utilisée pour rembourser des dettes ou pour effectuer des achats de biens et de services nécessaires au fonctionnement de l'entreprise.

Le suivi de la trésorerie est important pour assurer la stabilité financière de l'entreprise, car un manque de liquidités peut entraîner des difficultés pour payer les factures, les salaires, les fournisseurs, etc. Il est donc essentiel de gérer efficacement la trésorerie en planifiant les flux de trésorerie à court et à long terme, en effectuant des prévisions de trésorerie et en utilisant des stratégies d'investissement adaptées pour maximiser les rendements. (Martinet, 1993, p. 29)

La formule pour calculer de la trésorerie est la suivante :

TR= Emplois de trésorerie – Ressources de trésorerie

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

- **TR positive** : Lorsque $FRN > BFR$

La trésorerie positive signifie que le fonds de roulement finance l'intégralité du besoin en fonds de roulement, elle constitue un excédent de ressources qui se retrouve en trésorerie.

- **TR négative** : Lorsque $FRN < BFR$

La trésorerie négative signifie que l'entreprise ne dispose pas des liquidités nécessaires pour couvrir ses obligations financières est-elle pu se produire pour plusieurs raisons tels que des ventes inférieures aux prévisions une augmentation des couts une mauvaise gestion de la trésorerie.

- **TR nulle** : $FRN=BFR$

La trésorerie nulle signifie qu'une entreprise ou un particulier n'a pas d'argent en caisse ou dans ses comptes bancaires. Cette situation peut survenir pour diverses raisons, telles que le fait d'avoir récemment effectué des paiements importants ou de manquer de flux de trésorerie entrants

Conclusion de chapitre 02

En conclusion, la rentabilité financière est un indicateur clé de la performance d'une entreprise, qui permet d'évaluer sa capacité à générer des bénéfices à partir des ressources qu'elle utilise. Les ratios de rentabilité financière tels que la marge brute, la marge nette, le retour sur actifs (ROA) et le retour sur capitaux propres (ROE) fournissent des informations essentielles sur la santé financière de l'entreprise.

Une entreprise louable est en mesure de maximiser la valeur pour ses actionnaires, de maintenir sa croissance et sa compétitivité sur le marché, et de disposer de ressources suffisantes pour investir dans de nouveaux projets. Cependant, il est important de noter que la rentabilité financière ne doit pas être considérée isolément, mais doit être attribuée en conjonction avec d'autres indicateurs financiers et non financiers tels que la liquidité, l'endettement, la satisfaction des clients et la qualité des produits ou services offerts.

Enfin, la rentabilité financière est un élément clé de la gestion financière d'une entreprise, qui doit être constamment surveillée et analysée pour garantir une croissance durable et une création de valeur à long terme pour toutes les parties concernées. Dans le troisième chapitre on verra les risques liés à une structure de capital déséquilibré et leurs affectations sur la rentabilité financière ainsi que les différentes décisions de financement.

*Chapitre 3 : structure du capital :
impacts sur la rentabilité financière,
risque associés et décisions de
financement.*

Chapitre 3 structure du capital : impacts sur la rentabilité financière, risque associés et décisions de financement.

Introduction de chapitre 3

La structure de capital d'une entreprise se réfère à la manière dont elle finance ses activités en utilisant des fonds propres ou des fonds empruntés. Les entreprises peuvent lever des fonds en émettant des actions, en contractant des prêts bancaires ou en émettant des obligations. L'équilibre entre ces différentes sources de financement peut avoir un impact significatif sur la rentabilité financière de l'entreprise. (MOURGUES, 1993)

Une structure de capital déséquilibrée peut augmenter les risques financiers pour l'entreprise. Si elle dépend fortement de l'emprunt pour financer ses activités, elle peut se retrouver avec une charge d'intérêts élevée, ce qui peut réduire sa rentabilité et sa capacité à rembourser les dettes. En revanche, si elle dépend principalement de fonds propres, elle peut manquer d'effet de levier financier pour accroître sa rentabilité. (Richard Brealey, 2018)

Les décisions de financement doivent donc tenir compte de l'équilibre optimal entre les fonds propres et les fonds empruntés pour maximiser la rentabilité de l'entreprise tout en minimisant les risques financiers. Les entreprises doivent également prendre en compte le coût de chaque source de financement pour trouver le meilleur équilibre possible. (Solnik, 2002) (Jonathan & Peter , 2021)

En fin de compte, l'objectif est d'avoir une structure de capital bien équilibrée pour permettre à l'entreprise de financer ses activités tout en maximisant la rentabilité pour les actionnaires.

Section 1 : Le lien entre la structure de capital et la rentabilité financière d'une entreprise

La structure de capital et la rentabilité financière sont deux aspects clés de la gestion financière d'une entreprise. La structure de capital fait référence à la manière dont une entreprise finance ses activités, en utilisant différents niveaux de dettes et de capitaux propres. La rentabilité financière mesure la performance d'une entreprise en termes de bénéfices réalisés par rapport aux ressources financières utilisées. La relation entre la structure de capital et la rentabilité financière est complexe et peut avoir un impact significatif sur la santé financière et la viabilité à long terme d'une entreprise. (Thomas & Philippe, 2012)

Le lien entre la structure de capital et la rentabilité financière d'une entreprise peut être analysé sous plusieurs angles :

1.1 Coût de la dette

Lorsqu'une entreprise utilise de la dette pour financer ses activités, elle doit payer des intérêts sur cette dette. Un niveau élevé d'endettement peut entraîner des charges d'intérêts plus importantes, ce qui peut réduire les bénéfices de l'entreprise et ainsi diminuer sa rentabilité financière. Cependant, la dette peut également être moins coûteuse que l'émission d'actions, car les intérêts sur la dette sont généralement déductibles fiscalement, ce qui peut réduire le coût réel de la dette pour l'entreprise. Ainsi, une structure de capital avec un niveau d'endettement optimal peut permettre à une entreprise de bénéficier de coûts de financement avantageux et d'améliorer sa rentabilité financière. L'utilisation de la dette permet à une entreprise d'augmenter sa rentabilité financière car les intérêts sur la dette sont déductibles d'impôt, ce qui réduit le montant d'impôt que l'entreprise paie. Cela peut également améliorer le rendement des capitaux propres (ROE), car les actionnaires n'ont pas à investir autant dans l'entreprise pour obtenir le même niveau de rendement. Cependant, une structure de capital surendettée peut entraîner un risque financier plus important, surtout si les bénéfices de l'entreprise diminuent (s.d.)

1.1.1 Le coût de la dette d'une entreprise peut être calculé en déterminant la somme totale des intérêts payés sur toutes ses dettes pour une année donnée, puis en divisant ce montant par le total de ses dettes. Cette opération permet d'obtenir le coût de la dette de l'entreprise.

La formule du coût de la dette est le taux d'intérêt effectif multiplié par $(1 - \text{taux d'imposition})$.².

Par exemple, disons qu'une entreprise a un prêt d'un million de dollars avec un taux d'intérêt de 5 % et un prêt de 200 000 dollars avec un taux de 6 %. Le taux d'intérêt effectif sur sa dette est de 5,2 %. Le taux d'imposition de l'entreprise est de 30 %. Ainsi, le coût de sa dette est de 3,64 %, soit $5,2 \% * (1 - 30 \%)$.

Les intérêts sur les deux premiers prêts sont de 50 000 et 12 000 dollars respectivement, et les intérêts sur les obligations s'élèvent à 140 000 dollars. Le total des intérêts pour l'année est de 202 000 \$. Le coût de la dette de l'entreprise est de 6,31 %, pour une dette totale de 3,2 millions de dollars (Coût de la dette, s.d.)

1.1.2 Le coût de la dette après impôt est l'intérêt payé sur la dette moins toute économie d'impôt sur le revenu due aux frais d'intérêt déductibles. Pour calculer le coût de la dette après impôt, il faut soustraire de 1 le taux d'imposition effectif d'une société et multiplier la différence par son coût de la dette. Le taux d'imposition marginal de l'entreprise n'est pas utilisé, mais le taux d'imposition de l'État et le taux d'imposition fédéral sont additionnés pour déterminer son taux d'imposition effectif.

Par exemple, si la seule dette d'une entreprise est une obligation qu'elle a émise à un taux de 5 %, son coût de la dette avant impôt est de 5 %. Si son taux d'imposition est de 40 %, la différence entre 100 % et 40 % est de 60 %, et 60 % des 5 % est de 3 %. Le coût de la dette après impôt est de 3 %.

La justification de ce calcul est basée sur les économies d'impôt que la société réalise en déclarant ses intérêts comme frais professionnels. Pour poursuivre avec l'exemple ci-dessus, imaginez que l'entreprise ait émis 100 000 dollars d'obligations à un taux de 5 %. Ses paiements d'intérêts annuels sont de 5 000 \$. Elle réclame ce montant en tant que dépense, ce qui réduit de 5 000 \$ les revenus de l'entreprise sur papier. Comme l'entreprise paie un taux d'imposition de 40 %, elle économise 2 000 \$ d'impôts en

² Le taux d'imposition effectif est le taux d'intérêt moyen pondéré de la dette d'une entreprise

annulant ses intérêts. Par conséquent, la société ne paie que 3 000 \$ sur sa dette. Cela équivaut à un taux d'intérêt de 3 % sur sa dette. (s.d.)

En somme, Le coût de la dette est un élément essentiel à prendre en compte dans la gestion financière d'une entreprise, car il influe sur sa rentabilité. Un niveau élevé d'endettement peut entraîner des charges d'intérêts plus importantes, ce qui peut réduire les bénéfices de l'entreprise et affecter sa rentabilité financière. Il est donc crucial pour les gestionnaires financiers de trouver un équilibre entre l'utilisation de la dette et les coûts associés afin d'optimiser la structure du capital et la rentabilité de l'entreprise.

1.2 Risques associés à la dette

Une structure de capital avec une proportion élevée de dettes peut augmenter les risques pour une entreprise, notamment en cas de fluctuations des taux d'intérêt, de variations de la capacité de remboursement ou de défaut de paiement sur la dette. Cela peut entraîner une baisse de la confiance des investisseurs, une dégradation de la cote de crédit de l'entreprise et des coûts de financement plus élevés à l'avenir. Ces risques peuvent avoir un impact négatif sur la rentabilité financière de l'entreprise, en réduisant ses marges bénéficiaires et en augmentant ses coûts d'emprunt. Il est donc important pour une entreprise de trouver un équilibre entre l'utilisation de la dette comme source de financement et la gestion des risques associés. (Pierucci, 2015)

L'utilisation de la dette pour financer les activités d'une entreprise peut présenter certains risques, tels que :

- 1.2.1** Risque de non-remboursement : Lorsqu'une entreprise emprunte de l'argent, elle est tenue de le rembourser avec des intérêts. Si l'entreprise n'est pas en mesure de rembourser ses dettes, elle peut faire face à des problèmes de liquidités et même à une faillite.
- 1.2.2** Risque de taux d'intérêt : Le coût de la dette est souvent lié à un taux d'intérêt variable, ce qui signifie que le paiement des intérêts peut varier en fonction de l'évolution des taux d'intérêt du marché. Si les taux augmentent, le coût de la dette augmente également, ce qui peut affecter négativement la rentabilité de l'entreprise.

- 1.2.3** Risque de refinancement : Lorsque les dettes d'une entreprise arrivent à échéance, elle doit les rembourser ou les refinancer. Si les conditions de refinancement sont moins favorables que celles de la dette originale, cela peut entraîner une augmentation du coût de la dette et affecter la santé financière de l'entreprise.
- 1.2.4** Risque de crédit : Si la situation financière de l'entreprise se détériore, elle peut avoir des difficultés à emprunter à l'avenir. Les prêteurs peuvent alors exiger des taux d'intérêt plus élevés ou refuser de prêter de l'argent à l'entreprise, ce qui peut affecter sa capacité à financer ses activités.
- 1.2.5** Risque de change : Si l'entreprise emprunte dans une devise étrangère, elle peut être exposée à des risques de change, c'est-à-dire que la fluctuation des taux de change peut augmenter le coût de la dette ou réduire la valeur de la monnaie empruntée par rapport à la monnaie de l'entreprise. (Ehrhardt, Eugene F, Brigham , & Michael C., 2017) (Jonathan & Peter , 2021)

1.3 Stabilité financière

Une structure de capital avec une proportion élevée de capitaux propres peut offrir une plus grande stabilité financière à l'entreprise, car elle est moins exposée au risque de défaut de paiement sur la dette. En évitant d'emprunter et de payer des intérêts sur sa dette, l'entreprise dispose d'une plus grande marge de manœuvre pour faire face aux difficultés financières. Les capitaux propres peuvent également renforcer la confiance des investisseurs, améliorer la cote de crédit de l'entreprise et réduire les coûts de financement futurs.

Cependant, l'utilisation des capitaux propres réduit le retour sur capitaux propres (ROE) car les actionnaires doivent investir davantage pour obtenir le même niveau de rendement. Cela peut avoir un impact sur la rentabilité financière de l'entreprise. De plus, l'émission d'actions ou la distribution de dividendes peut entraîner des coûts supplémentaires, ce qui peut réduire les bénéfices de l'entreprise.

Par conséquent, une structure de capital équilibrée, avec un bon mix entre dettes et capitaux propres, peut permettre à une entreprise de maintenir sa stabilité financière tout en optimisant sa rentabilité. Elle peut profiter des avantages des capitaux propres en termes de stabilité financière tout en minimisant les coûts associés.

Cependant, il est important de noter que la stabilité financière peut être mise en danger par divers facteurs externes. Par exemple, une hausse des taux d'intérêt peut augmenter les charges d'intérêts pour les entreprises endettées, ce qui peut compromettre leur stabilité financière. Les déséquilibres macroéconomiques, les bulles spéculatives, les pratiques de crédit imprudentes et l'insuffisance de la réglementation et de la supervision financière sont également des facteurs qui peuvent affecter la stabilité financière.

Pour maintenir la stabilité financière, il est important de prendre des mesures préventives telles que la gestion prudente de la dette, la diversification des sources de financement, la surveillance des risques financiers et la mise en œuvre de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. En cas de crise, il est essentiel d'intervenir rapidement pour minimiser les effets négatifs sur l'économie globale.

En conclusion, la stabilité financière est cruciale pour assurer la durabilité et la croissance à long terme d'une entreprise. Les dirigeants d'entreprise, les investisseurs et les créanciers ont tous un intérêt commun à maintenir une structure de capital équilibrée et à prendre des mesures préventives pour garantir la stabilité financière de l'entreprise. (Jonathan & Peter , 2021)

1.4 Objectifs de croissance

La structure de capital peut également influencer les objectifs de croissance. Pour cela l'entreprise doit vérifier l'efficacité des indicateurs suivants :

1.4.1 Levier financier : L'utilisation de la dette pour financer une partie des opérations d'une entreprise augmente le niveau de levier financier, ce qui signifie que les actionnaires peuvent obtenir un niveau de rendement plus élevé que si l'entreprise était financée uniquement par des capitaux propres. Cependant, le levier financier peut également augmenter le risque d'une entreprise en cas de baisse des bénéfices, car les paiements d'intérêts sur la dette doivent être effectués périodiquement.

1.4.2 Coût du capital : Le coût du capital est le taux de rendement minimum qu'une entreprise doit atteindre pour récompenser les investisseurs. Il peut être affecté par la structure du capital d'une entreprise, car les investisseurs peuvent exiger des rendements plus élevés pour compenser les risques associés à l'utilisation de la

dette. Par conséquent, une structure de capital plus endettée peut entraîner un coût du capital plus élevé pour l'entreprise.

1.4.3 Risques de défaut de paiement : L'utilisation de dettes pour financer l'entreprise augmente également le risque de défaut de paiement, car l'entreprise doit rembourser régulièrement les intérêts et le capital emprunté. Si l'entreprise est incapable de rembourser ses dettes, elle peut être mise en faillite. Par conséquent, une structure de capital plus endettée peut entraîner des risques financiers plus élevés pour l'entreprise.

1.4.4 Flexibilité financière : L'utilisation de capitaux propres pour financer l'entreprise peut offrir une plus grande flexibilité financière, car les actionnaires n'exigent pas un retour sur investissement immédiat et peuvent accepter un niveau de rendement inférieur à court terme. Cela peut permettre à l'entreprise de réinvestir les bénéfices dans ses activités pour stimuler la croissance à long terme. Cependant, cela peut également réduire le niveau de l'effet de levier financier et le rendement pour les actionnaires. (MOURGUES, 1993) (Thomas & Philippe, 2012)

En conclusion, la structure de capital d'une entreprise et sa rentabilité financière sont étroitement liées et ont un impact significatif sur la performance et la santé financière globale de l'entreprise. Un niveau approprié d'endettement peut permettre à une entreprise de bénéficier de coûts de financement avantageux, tandis qu'une proportion élevée de capitaux propres peut offrir une plus grande stabilité financière. Cependant, il est important pour une entreprise de trouver un équilibre entre l'utilisation de la dette et des capitaux propres, tout en gérant les risques associés à la dette, les coûts d'émission d'actions et les objectifs de croissance de l'entreprise.

Il est essentiel pour les gestionnaires financiers de comprendre les implications de la structure de capital sur la rentabilité financière de l'entreprise et de prendre des décisions éclairées en matière de financement. Une analyse approfondie de la situation financière de l'entreprise, de sa capacité à supporter les coûts de financement, de son niveau de risque acceptable et de ses objectifs de croissance peut aider à déterminer la structure de capital optimale pour l'entreprise.

En somme, la relation entre la structure de capital et la rentabilité financière est complexe et doit être soigneusement évaluée en fonction des spécificités de chaque entreprise.

Une gestion prudente de la structure de capital peut contribuer à améliorer la rentabilité financière de l'entreprise à long terme et à assurer sa stabilité financière. (Richard Brealey, 2018)

La seconde section aborde les risques auxquels une entreprise peut être exposée en raison d'une structure de capital déséquilibrée.

Section 2 : Les risques liés à une structure de capital déséquilibré

Le risque financier est le risque auquel une entreprise est exposée par son effet de levier, par opposition au risque opérationnel ou économique. Le risque financier est un risque supplémentaire qui dépend du financement de l'entreprise. Si l'entreprise est financée uniquement par des fonds propres, il n'y a pas de frais de financement fixes à rembourser. En revanche, lorsqu'une entreprise lève des fonds en empruntant ou en émettant des obligations, elle prend un certain risque afin de satisfaire ses créanciers. L'immutabilité de ces obligations, associée au risque économique que les flux de trésorerie ne soient pas suffisants pour couvrir ces coûts financiers, crée un risque financier. Ce dernier n'existe qu'en raison de l'incertitude des résultats d'exploitation et du risque d'exploitation accru qui l'accompagne. Plus la structure du capital est endettée, plus le risque financier est élevé.

Les actionnaires doivent être conscients qu'ils ne sont pas exposés aux mêmes risques financiers et économiques que les prêteurs et les obligataires. C'est parce que le prêteur revendique la priorité et a donc moins d'exposition. Cela signifie que les actionnaires supportent à la fois le risque financier et le risque opérationnel, le risque global. (Solnik, 2002, p. 128)

Les risques associés à une structure de capital déséquilibrée dépendent du mode de financement d'une entreprise et peuvent inclure :

2.1 Volatilité des bénéfices

Le levier financier, qui agit comme un multiplicateur à la hausse des bénéfices, fonctionne également dans l'autre sens. Lorsqu'il y a un écart entre les résultats d'exploitation réels et prévus, cela entraînera une variation de rentabilité plus importante pour une société endettée que pour une société financée uniquement par des fonds propres.

Bien que, en moyenne, la rentabilité sur les capitaux propres soit plus élevée, un fort levier financier peut entraîner une grande instabilité des bénéfices après impôts et, par

Chapitre 3 structure du capital : impacts sur la rentabilité financière, risque associés et décisions de financement.

conséquent, des dividendes distribués par action. Cette incertitude n'est jamais recherchée par les actionnaires et le marché financier. Une prime de risque sera exigée pour compenser cette instabilité.

En réalité, au niveau global, l'endettement ne fera qu'amplifier la volatilité des bénéfices. Celle-ci dépend en grande partie des charges fixes d'exploitation et, par conséquent, du secteur d'activité de l'entreprise. Cependant, l'incertitude quant à la rémunération des capitaux propres et donc à la création de richesse n'est pas la seule dimension du risque lié à l'endettement. Le risque de liquidité est probablement encore plus important.

Le risque de liquidité fait référence à la capacité de l'entreprise à honorer ses obligations financières à court terme. Lorsqu'une entreprise est fortement endettée, elle peut rencontrer des difficultés à rembourser ses dettes en raison de contraintes de trésorerie. Cela peut conduire à des problèmes de solvabilité et même à des situations de faillite.

Ainsi, bien que l'endettement puisse permettre une augmentation potentielle de la rentabilité, il comporte également des risques significatifs. La volatilité accrue des bénéfices et le risque de liquidité peuvent compromettre la stabilité financière et la viabilité à long terme d'une entreprise. Il est donc essentiel pour les entreprises de trouver un équilibre optimal entre l'endettement et les fonds propres, en tenant compte des risques et des avantages associés à chaque source de financement. (Penman & Stephen , 2021). (Sheridan & Roberto , 1988)

2.2 Couvertures des charges financières fixes

Lorsque les prévisions de bénéfices d'une société ne se concrétisent pas, cela peut entraîner un manque de liquidités pour faire face aux paiements d'intérêts et éventuellement au remboursement de la dette. Cela peut conduire à une situation de cessation de paiement pour l'entreprise. Il est important de faire la distinction entre une perte comptable et un manque de liquidité. La capacité d'endettement d'une entreprise dépend de l'importance et de la stabilité de ses flux de trésorerie futurs. C'est la capacité d'autofinancement (CAF) future qui permettra de rembourser les emprunts.

Le risque financier dépend principalement de la capacité de l'entreprise à couvrir ses charges fixes. L'analyse de la décision d'endettement doit nécessairement inclure la préparation de plans de trésorerie et de financement pour s'assurer que les flux de trésorerie réels anticipés seront suffisants pour couvrir les engagements.

Chapitre 3 structure du capital : impacts sur la rentabilité financière, risque associés et décisions de financement.

De plus, il est important de prendre en compte la distribution de probabilité des flux financiers, car on s'intéresse aux écarts éventuels entre les réalisations et les prévisions. Il peut être utile d'estimer les flux de trésorerie dans le cas d'une récession ou par le biais de simulations.

La limite d'endettement sera déterminée par la valeur pour laquelle la trésorerie sera juste suffisante pour couvrir les charges fixes associées à cette dette. En outre, il sera souhaitable non seulement de couvrir les charges financières fixes, mais également de disposer d'une trésorerie suffisante pour satisfaire des objectifs importants tels que le plan d'investissement ou la politique des dividendes. Même si l'absence partielle de liquidités est moins catastrophique que l'illiquidité totale, elle peut avoir des conséquences graves pour l'entreprise. La possibilité de renoncer à des investissements considérés comme "obligatoires" peut amener l'entreprise à abandonner une structure de capital plus "agressive".

En général, il est courant de comparer la capacité d'autofinancement (CAF) aux charges fixes liées à l'emprunt, telles que les frais financiers et l'annuité de remboursement. Cependant, pour plus de précision, il convient de prendre en compte la capacité d'autofinancement avant les frais financiers et de ne considérer les frais financiers qu'après impôts si l'entreprise réalise des bénéfices, en raison de la déductibilité des frais financiers (mais pas des remboursements de dettes). De plus, il est important de raisonner en termes de flux de trésorerie réels plutôt qu'en termes de flux de fonds potentiels.

Cependant, ce ratio ne donne qu'une indication de la "marge de sécurité" dont dispose l'entreprise. Plus il est élevé, plus la société dispose d'une marge de sécurité importante. Cependant, ce type de ratio présente des limites car il ne tient pas compte du fait que le risque de liquidité découle essentiellement de l'incertitude quant aux bénéfices d'exploitation. Certains secteurs très stables peuvent avoir peu de risque avec un faible ratio de couverture des charges financières, tandis que d'autres secteurs d'activité peuvent présenter un risque financier élevé malgré des ratios élevés (en raison de résultats d'exploitation très volatils). L'étude de l'évolution historique de ces ratios et surtout la comparaison avec d'autres entreprises du même secteur est néanmoins intéressante. (Ehrhardt, Eugene F, Brigham , & Michael C., 2017)

2.3 Structure et capacité d'endettement

Une approche probabilisée de la capacité de l'entreprise à couvrir ses charges fixes offre une perspective plus nuancée pour évaluer le risque financier. Les charges financières d'une entreprise peuvent varier en fonction de divers facteurs tels que les taux d'intérêt, les conditions économiques et les fluctuations des marchés. En prenant en compte ces incertitudes, une analyse probabiliste des flux de liquidité futurs permet de mieux appréhender le risque financier.

Les entreprises et les institutions financières sophistiquées réalisent souvent des modélisations financières complexes pour estimer les flux de trésorerie prévus. Ces modèles intègrent des scénarios différents et utilisent des techniques statistiques avancées pour quantifier les probabilités associées à chaque scénario. Cette approche permet de mesurer la probabilité que les flux de liquidité futurs soient suffisants pour couvrir les charges financières, y compris les paiements d'intérêts et de remboursement de la dette.

Cependant, il est important de noter que de nombreuses petites entreprises et prêteurs individuels n'ont pas les ressources ni l'expertise nécessaires pour réaliser de telles analyses probabilistes. Ils se basent donc souvent sur des indicateurs plus simples, tels que le ratio dettes/fonds propres, pour évaluer le risque financier. Ce ratio fournit une mesure de l'endettement de l'entreprise par rapport à ses fonds propres, mais il ne prend pas en compte les aspects probabilistes liés à la capacité de l'entreprise à générer des flux de liquidité suffisants.

Il est important de souligner que la structure de capital d'une entreprise et son niveau d'endettement ne doivent pas être évalués de manière isolée. Une comparaison avec d'autres entreprises du même secteur peut fournir des références utiles, mais il est également essentiel de prendre en compte les spécificités de chaque entreprise. Une structure de capital nettement plus endettée que la moyenne dans un secteur donné ne doit pas automatiquement être considérée comme un signe de risque accru. Il se peut que l'entreprise ait des actifs solides, une capacité de génération de flux de trésorerie stable et d'autres facteurs qui justifient sa structure de capital.

En fin de compte, il est crucial d'analyser non seulement les ratios financiers, mais aussi l'importance et la stabilité des flux financiers par rapport aux charges fixes. Une entreprise peut avoir une structure de capital apparemment "risquée" en termes de ratio dettes/fonds

propres, mais si elle dispose d'une solide capacité à générer des flux de trésorerie positifs et stables, elle peut être en mesure de couvrir ses charges financières sans problème. Une analyse approfondie de ces flux financiers est essentielle pour déterminer une structure de capital appropriée et évaluer le risque financier avec précision. (Richard Brealey, 2018)

2.4 Flexibilité :

Une structure de capital déséquilibrée peut entraîner plusieurs risques financiers pour une entreprise. Tout d'abord, si une société s'endette de manière excessive par rapport à ses fonds propres, elle peut rencontrer des difficultés à rembourser ses dettes. Si les flux de trésorerie futurs ne sont pas suffisants pour couvrir les paiements d'intérêts et de remboursement de la dette, l'entreprise peut se retrouver en défaut de paiement, ce qui peut avoir des conséquences graves sur sa réputation et sa capacité à obtenir du financement à l'avenir.

De plus, une structure de capital déséquilibrée peut entraîner des coûts de financement plus élevés pour l'entreprise. Les prêteurs et les investisseurs exigent souvent une prime de risque plus élevée lorsque l'entreprise présente un niveau d'endettement élevé. Cela se traduit par des taux d'intérêt plus élevés sur les emprunts et peut rendre l'accès au financement plus coûteux pour l'entreprise.

Un autre risque associé à une structure de capital déséquilibrée est le problème de liquidité. Si une entreprise est fortement endettée, une partie importante de ses flux de trésorerie peut être consacrée au remboursement de la dette, ce qui limite sa capacité à faire face à des dépenses imprévues ou à des opportunités d'investissement. Une mauvaise gestion de la liquidité peut entraîner des difficultés opérationnelles et financières, voire la faillite de l'entreprise.

De plus, une structure de capital déséquilibrée peut entraîner une dilution de la propriété et une perte de contrôle pour les actionnaires existants. Si l'entreprise est contrainte de lever des fonds supplémentaires en émettant de nouvelles actions, cela dilue la participation des actionnaires actuels et peut affaiblir leur influence dans la prise de décision de l'entreprise.

Enfin, une structure de capital déséquilibrée peut avoir un impact négatif sur la note de crédit de l'entreprise. Les agences de notation évaluent la capacité d'une entreprise à rembourser sa dette et attribuent une note de crédit en conséquence. Une structure de capital déséquilibrée avec un niveau d'endettement élevé peut conduire à une dégradation de la note de

crédit de l'entreprise, ce qui rendra plus difficile et plus coûteux pour elle d'obtenir du financement à l'avenir.

Il est donc essentiel pour les entreprises de trouver un équilibre approprié entre les dettes et les capitaux propres. Cela implique d'évaluer soigneusement les besoins de financement de l'entreprise, d'analyser sa capacité à générer des flux de trésorerie stables et suffisants, ainsi que d'examiner les opportunités et les risques associés à chaque source de financement. Une structure de capital équilibrée contribue à la stabilité financière de l'entreprise, renforce sa flexibilité et minimise les risques financiers. (Sheridan Titman, 2018)

Dans la dernière section, nous aborderons les décisions de financement qui ont pour objectif de fournir les fonds nécessaires à l'entreprise tout en minimisant les coûts de financement et en gérant le risque financier.

Section 3 : Les décisions de financement en lien avec l'équilibre entre la structure de capital et la rentabilité de l'entreprise

Diverses questions se posent concernant le financement : choix de la structure financière, politique de dividendes et montant de l'autofinancement, et choix entre dette à long terme et dette à court terme.

Les décisions de financement ont un impact direct sur l'équilibre entre la structure de capital et la rentabilité de l'entreprise. La structure de capital se réfère à la composition du financement de l'entreprise, à savoir la proportion de financement provenant des fonds propres et de la dette. La rentabilité de l'entreprise, quant à elle, se réfère à sa capacité à générer des profits.

Une structure de capital bien équilibrée peut aider une entreprise à maximiser sa rentabilité. En général, les entreprises peuvent obtenir des fonds propres émettant des actions ou en réinvestissant leurs bénéfices. Les fonds propres ont l'avantage de ne pas avoir de remboursement fixe et peuvent contribuer à renforcer la solidité financière de l'entreprise. Cependant, l'émission d'actions dilue la propriété des actionnaires existants, tandis que la rétention de bénéfices peut réduire la liquidité de l'entreprise.

D'un autre côté, la dette est souvent moins coûteuse que les fonds propres, mais elle a un remboursement fixe qui peut augmenter le risque de l'entreprise en cas de difficultés

financières. En outre, les créanciers peuvent avoir des exigences de garanties et des clauses restrictives qui limitent la flexibilité de l'entreprise.

Ainsi, les décisions de financement doivent trouver un équilibre entre les fonds propres et la dette afin de maximiser la rentabilité tout en évitant des niveaux excessifs de risque ou de coûts. Une entreprise doit être capable de rembourser sa dette et de maintenir un niveau de fonds propres suffisant pour répondre aux besoins de financement futurs, tout en générant suffisamment de profits pour satisfaire les attentes des actionnaires. La prise en compte des perspectives de croissance, des fluctuations économiques et des autres facteurs externes peut également aider à garantir que les décisions de financement sont bien adaptées à l'environnement de l'entreprise.

Et voici quelques décisions de financement qu'en lien avec l'équilibre entre la structure de capital et la rentabilité de l'entreprise.

3.1 Les décisions de financement à long terme

Les décisions de financement à long terme sont des choix stratégiques que les entreprises consomment concernant leurs sources de financement à long terme. Ces décisions ont un impact significatif sur la structure du capital de l'entreprise et peuvent influencer sa capacité à financer ses activités, à investir dans de nouveaux projets et à gérer ses risques financiers.

Voici quelques exemples de décisions de financement à long terme

3.1.1 Politique financière

Les décisions de politique financière portent sur la structure de capital adoptée par la société en fonction de ses objectifs de rentabilité de croissances et de risque. Après avoir déterminé le montant total des besoins de financement stables de l'entreprise il convient de décider de la partie qui sera financée par des capitaux permanents par opposition au crédit de trésorerie ainsi que de la politique d'endettement c'est-à-dire de la répartition entre fonds propres et endettement.

3.1.1.1 La détermination des besoins de fonds : le plan de financement

Avant d'adapter une politique financière les dirigeants doivent avoir une vue précise de l'ensemble des besoins de fonds de l'entreprise dans les années à venir puisqu'il s'agit d'une vision à long terme et une des tâches principales du financier d'entreprise est de s'assurer du bon approvisionnement de fond. il lui faut donc prévoir les montants nécessaires et choisir le type de financement qui sera le mieux adapté aux besoins de l'entreprise. Avant d'effectuer ces choix il est nécessaire d'établir un plan de financement à long terme qui sur une base pluriannuelle simulera les besoins permanents de l'entreprise et les ressources internes générées par son activité.

Le plan de financement regroupe tous les emplois de fonds et toutes les ressources prévisibles dans les années à venir. Établir sur une base pluriannuelle ce plan étudie l'équilibre financier global de l'entreprise et fait l'inventaire des grands flux de trésorerie et des fluctuations saisonnières. C'est à ce niveau qu'apparaissent les décisions de fonds de roulement. C'est-à-dire la part des besoins d'exploitation financée par les capitaux permanents, et celle de politique d'endettement, c'est la part du financement assurée par les fonds propres. Les décisions prises au niveau du plan de financement fixent le cadre du travail de la trésorerie qui doit assurer par des crédits de trésorerie l'excédent de besoins de financement qui pourrait apparaître à tout moment. (Solnik, 2002)

3.1.1.2 Structure financière

Le choix d'une structure financière est une décision importante de politique financière .il s'agit de la part relative des financements à court et long terme ou plus exactement de la répartition entre crédits de trésorerie et capitaux permanents.

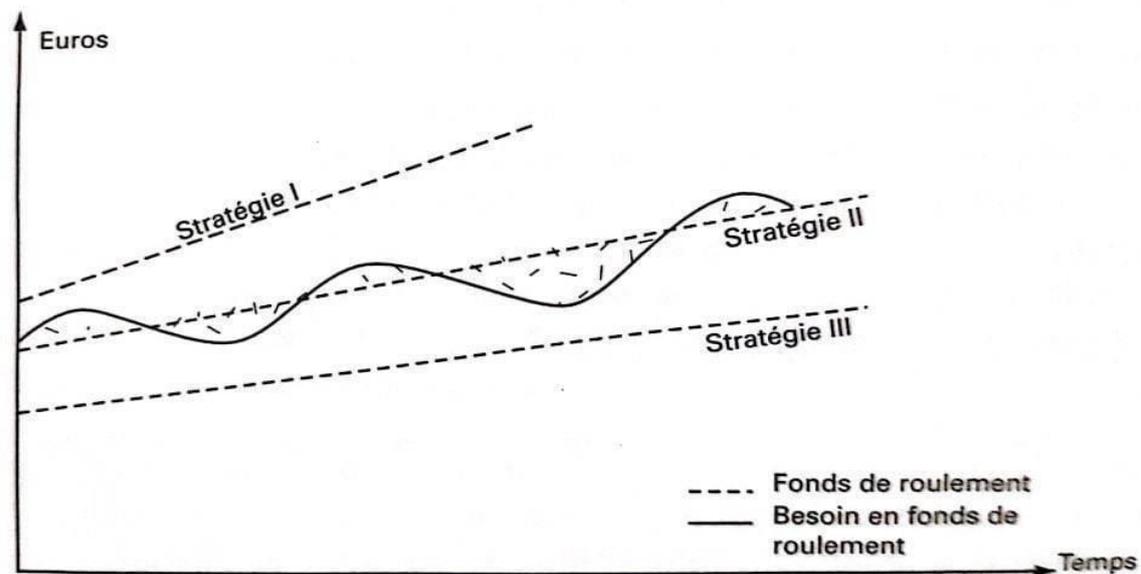
Certains préférant un recours systématique à l'endettement à court terme car il procure plus de souplesse. D'autres préfèrent les financements permanents car ils sont moins coûteux. En fait ces financements n'existent que parce qu'il y a des besoins et il est important de faire correspondre les types de financements à la nature des besoins d'investissement.

- **Financement des immobilisations :** Les actifs immobilisés doivent être financés par des capitaux permanents puisqu'ils représentent un besoin permanent pour l'entreprise. Il serait particulièrement hasardeux de financer l'acquisition de bâtiment de matériel ou de tout autre actif immobilisé par des financements exigibles à court terme.

- **Financement des besoins de cycle d'exploitations :** La réponse est beaucoup moins claire pour le financement des actifs circulants. Comme leur nom l'indique, ces actifs « circulent », c'est-à-dire qu'ils représentent des créances ou des stocks qui, pris individuellement, vont disparaître à court terme. Toutefois, de nouvelles créances ou de nouveaux produits stockés vont remplacer les précédents, créant ainsi un besoin de financement à caractère permanent. Il est très important de lier le type de financement à la permanence du besoin qu'il sert à financer. Ainsi, il convient d'associer un financement par capitaux permanents à un besoin en fonds de roulement permanent (le fonds de roulement) et des crédits de trésorerie à des besoins temporaires.

Dans le cadre de ces principes de saine gestion financière, plusieurs stratégies peuvent être adoptées par l'entreprise qui sont schématisées sur la figure

Figure 5: politique de fonds de roulement



Source : (Solnik, 2002)

La stratégie II est une stratégie de financement moyenne, c'est-à-dire que le fonds de roulement couvre en moyenne les besoins permanents d'exploitation. En période de pointe, l'entreprise fera appel à des crédits de trésorerie alors qu'à certaines périodes l'entreprise disposera d'excédents de liquidité qu'elle pourra replacer à court terme.

Deux autres types de stratégies sont parfois adoptés. La première, représentée par **la stratégie I** sur la figure, consiste à adopter une attitude très prudente en constituant un fond de roulement supérieur aux besoins d'exploitation. Cette réserve de capitaux permanents pourra être utilisée s'il apparaît une augmentation inattendue des besoins d'exploitation.

L'autre extrême, représenté par **la stratégie III** de la figure, consiste à faire une utilisation permanente des crédits de trésorerie (crédits de mobilisation. Escompte...) pour financer des besoins permanents. Il s'agit là d'un comportement traditionnel du système français, dans lequel banques et entreprises préfèrent recourir au crédit à court terme. Cette attitude semble actuellement modifiée pour de multiples raisons. De nombreuses entreprises ont découvert à leurs dépens depuis quelques années que les crédits de trésorerie, type découvert et parfois même escompte, n'étaient pas nécessairement renouvelés automatiquement. (Solnik, 2002)

3.1.1.3 Politique d'endettement et levier financier

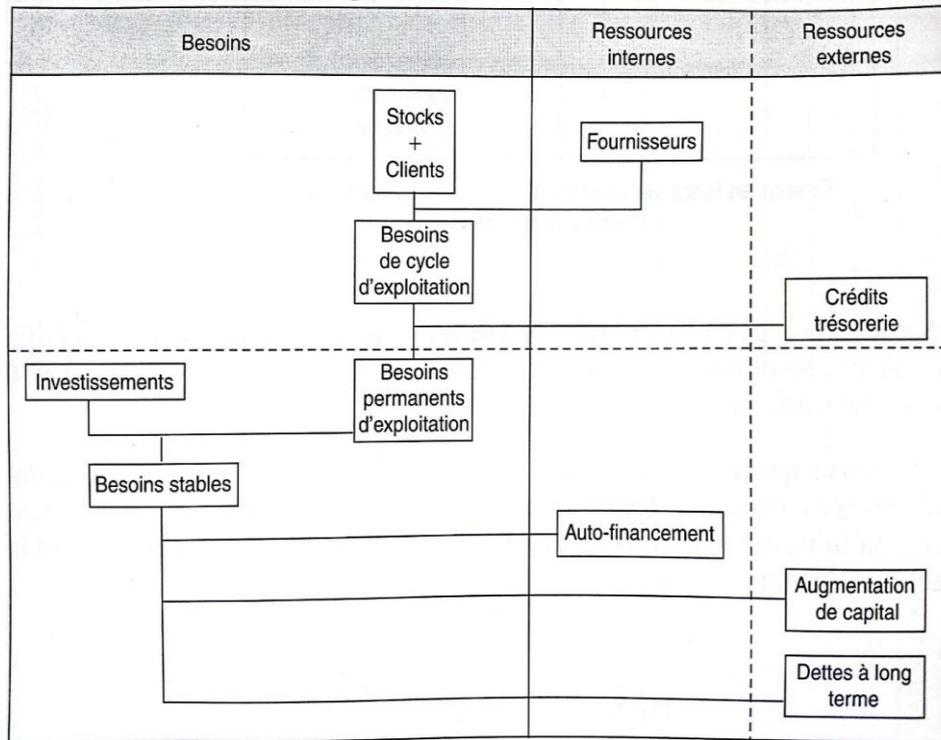
La structure du capital décrit la composition des fonds qui sont à la disposition d'une société. Elle est généralement représentée par les ratios d'endettement sur fonds propres. La politique d'endettement consiste à choisir un ratio d'endettement pour les années à venir. S'agissant d'une décision affectant la situation financière de l'entreprise sur le long terme, elle porte sur le rapport : endettement à terme/fonds propres, en tenant compte éventuellement des crédits bancaires à court terme utilisés de façon permanente.

L'importance attachée au problème de la structure du capital provient :

- Du rôle de l'endettement dans la rentabilité des fonds propres d'une société ;
- L'influence de l'endettement est appelée effet d'endettement ou effet de levier financier (du mot américain leverage) ;
- Du risque financier encouru du fait de l'endettement. Cette

sous-section se limitera à l'étude de l'incidence d'une politique d'endettement par un choix de structure de capital sur la rentabilité et le risque de l'entreprise et ce, pour une politique d'investissement fixée. (Albouy , 2000)

Figure 6: flux de fonds



source : (Solnik, 2002)

Les décisions de financement à long terme sont des décisions caractère politique qui vont affecter la situation financière de l'entreprise, sa rentabilité et son risque pour plusieurs années.

3.1.2 Les ressources en capitaux permanents

Les financements à long terme disponibles pour l'entreprise sont essentiels est de deux natures : capitaux propres et endettement.

Pour ce qui est des fonds propres, l'entreprise peut utiliser l'autofinancement dont nous avons déjà longuement parlé où recourir à ses actionnaires pour effectuer une augmentation de capital ou éventuellement ouvrir plus largement son capital en faisant appel à des institutions spécialisées.

Pour ce qui est de l'endettement à long et moyen terme, l'entreprise peut s'endetter directement auprès du public (obligations) ou indirectement en participant à une mission d'obligations réalisée par un groupement professionnel. Elle peut également avoir recours à des emprunts auprès d'organismes spécialisés publics ou parapublics (Crédit national, Banque de

développement des PME, etc.) ou directement auprès des banques ou même avoir recours à des formules originales tel le crédit- bail (leasing). Enfin diverses formules hybrides se développent (prêts participatifs...).

Après cette présentation des différents types de capitaux permanents à la disposition des entreprises une troisième sous-section sera consacrée à l'évaluation des coûts, réels des différents modes de financement.

3.1.2.1 Financement par fonds propres

Les décisions de financement par fonds propres sont prises par les dirigeants d'entreprise pour déterminer si l'entreprise doit lever des fonds en émettant des actions ou des parts de propriété en échange d'investissements. Les dirigeants doivent évaluer les avantages et les inconvénients du financement par fonds propres par rapport à d'autres options de financement, telles que le financement par emprunt ou le financement par la vente d'actifs.

En fin de compte, les décisions de financement par fonds propres doivent être prises en tenant compte des besoins et des objectifs spécifiques de l'entreprise, ainsi que des risques et des opportunités associées à cette option de financement.

3.1.2.2 Financement par l'endettement à terme

Les crédits à long et moyen terme sont très variés quant à leur nature et leur objet. Les grandes entreprises peuvent faire appel à l'épargne publique par divers types d'emprunts obligataires. Plus traditionnellement le financement à long terme des entreprises est assuré essentiellement par des organismes spécialisés à vocation publique. Historiquement, on établit une différence entre les prêts à long terme (plus de sept ans), pour lesquels le Crédit national et quelques autres organismes interviennent directement en tant que prêteur principal, et les prêts à moyen terme (entre deux et sept ans), pour lesquels le Crédit national et d'autres organismes n'interviennent généralement qu'indirectement en tant que source de financement des banques qui assurent le crédit. (Solnik, 2002)

Coûts des financements à long terme

La comparaison des coûts de financement est généralement difficile car la nature des différents modes de financement se prête mal à une comparaison directe. Même pour des prêts

Chapitre 3 *structure du capital : impacts sur la rentabilité financière, risque associés et décisions de financement.*

à long terme, il est parfois compliqué d'évaluer quelle est la solution la moins coûteuse étant donné les différences d'échéanciers de remboursement, de frais et de commissions diverses. Si la réglementation sur la publicité financière oblige les institutions financières à indiquer le taux actuariel, il apparaît que beaucoup d'entreprises ne savent pas raisonner en taux actuariel et que souvent elles ne calculent pas le coût actuariel net effectif, c'est-à-dire après impôts et en tenant compte des frais divers. (Solnik, 2002)

3.2 Les décisions de financement à courts terme

Cette partie est consacrée aux décisions de financement à court terme et plus particulièrement à la gestion de trésorerie. Une fois que la décision de fonds de roulement a été prise, le solde des financements doit être assuré par des crédits à court terme, qu'il s'agisse de besoins saisonniers ou d'un financement partiel de besoins permanents. Pour ces derniers, il conviendra de renouveler régulièrement ces crédits de trésorerie dont la durée dépasse rarement trois mois. Le financement des besoins saisonniers nécessite une prévision relativement précise de ces besoins quant à leur montant et leurs dates d'occurrence ainsi qu'une optimisation de la mise en place des crédits de trésorerie en fonction de leurs coûts et de leur flexibilité. Cela conduit naturellement à une gestion au jour le jour des flux de liquidité qui prend en compte les conditions de banque. (Jonathan & Peter, 2021)

3.2.1 Les crédits de trésorerie

Les crédits de trésorerie diffèrent considérablement dans leurs caractéristiques. Ils varient notamment par leur objet, leurs modalités, leur durée et leur coût. Il s'agit généralement de crédits octroyés directement par la banque et dont la durée est inférieure à trois mois.

Alors que l'apporteur de capitaux à long terme sera remboursé sur la capacité bénéficiaire de l'entreprise et la capacité d'autofinancement qu'elle générera année après année, c'est le dénouement d'opérations d'exploitation qui doit assurer le remboursement des crédits à court terme. Fréquemment, le banquier voudra se garantir engageant son crédit sur une recette prévue, c'est-à-dire sur le dénouement d'une opération commerciale particulière (escompte...).

Parfois, au contraire, le banquier se contentera d'accorder un crédit général pour faire face à des besoins de trésorerie temporaires.

Nous passerons successivement en revue les principales formes de crédit à court terme :

- Les crédits à caractère général (facilité de caisse, découvert, crédit de campagne...);

- Les crédits directement liés à un actif d'exploitation (mobilisation de créances clients, warrant sur stocks...);
- Les crédits spécifiques à des opérations particulières (obligations cautionnées, financement des marchés publics, crédit documentaire...).

Est-elle sera consacrée au calcul du cout effectif des principaux crédits en tenant compte du taux d'intérêt apparent mais aussi des commissions diverses (commission de plus fort découvert, d'engagement, de mouvement, d'utilisations...) (Albouy , 2000)

3.2.2 La gestion de trésorerie

Traditionnellement, le trésorier qui gère la trésorerie de l'entreprise est considéré comme un technicien, à l'opposé du directeur financier qui est associé aux décisions à caractère stratégique et détermine la politique financière de l'entreprise.

Toutefois, la période de crise et de ralentissement de croissance que nous avons traversée a montré combien un bon trésorier pouvait contribuer à la rentabilité de l'entreprise.

Comme nous l'avons vu précédemment, l'entreprise doit choisir ses investissements et donc prévoir les besoins de financement liés aux investissements en immobilisations et en cycle d'exploitation. Les décisions de politique financière sont alors doubles. D'une part, il convient de décider d'un niveau de fonds de roulement, c'est-à-dire de la répartition entre le financement par capitaux permanents et par crédits de trésorerie. D'autre part, il convient de décider de la structure financière et donc de la part relative des fonds propres et de la dette dans les capitaux de l'entreprise. Après ces décisions à caractère stratégique, subsistent les décisions plus techniques de choix d'une combinaison de crédits de trésorerie qui minimise les coûts financiers tout en donnant une bonne flexibilité financière. Il s'agit d'une tâche difficile car, contrairement aux décisions afférentes aux capitaux permanents, les besoins de trésorerie évoluent au jour le jour. Le dernier volet de la fonction financière, surtout pour les grandes entreprises, est le suivi au jour le jour des liquidités, c'est-à-dire des divers postes caisse et banque de l'entreprise. (Portrait & Noubel, 2000)

Comme on le voit la gestion de trésorerie se situe à plusieurs niveaux et se relève d'une pratique relativement complexe. Une bonne gestion de trésorerie se distinguera par :

- Une bonne organisation du système de trésorerie assurant la collecte et le traitement de prévisions mensuelles et même journalières précises et fiables,

Chapitre 3 structure du capital : impacts sur la rentabilité financière, risque associés et décisions de financement.

ainsi que le suivi en dates de valeur de l'ensemble des comptes bancaires de l'entreprise.

- L'optimisation du choix des crédits de trésorerie en fonction des besoins de l'entreprise.
- Une bonne gestion de l'encaisse et des comptes courants de l'entreprise. (Portrait & Noubel, 2000)

En conclusion, les décisions de financement sont des choix cruciaux pour les entreprises, car elles déterminent la façon dont l'entreprise est financée et donc sa capacité à générer des bénéfices et à survivre à long terme. L'équilibre entre la structure de capital et la rentabilité est un facteur clé pour réussir dans un environnement économique compétitif. En fin de compte, les décisions de financement doivent être cohérentes avec la globalité de l'entreprise et prendre en compte les perspectives de croissance à long terme, les conditions économiques, les besoins de financement futurs et les attentes stratégiques des actionnaires.

Conclusion de chapitre 3

En conclusion, la structure de capital d'une entreprise a un impact significatif sur sa rentabilité financière et sa stabilité à long terme. Une structure déséquilibrée, avec une prédominance excessive de dettes ou d'emprunts, peut augmenter les risques financiers pour l'entreprise. Cela est dû aux coûts d'intérêt élevés associés aux emprunts, qui peuvent affecter négativement la rentabilité. D'autre part, une structure équilibrée, avec une combinaison optimale de fonds propres et de fonds empruntés, peut aider à maximiser la rentabilité en réduisant les coûts d'intérêt et en améliorant l'efficacité du capital investi.

Il est donc crucial que les décisions de financement soient prises avec soin pour trouver le bon équilibre entre les fonds propres et les fonds empruntés. Cela nécessite une évaluation approfondie des coûts et des risques associés à chaque source de financement. Par exemple, l'émission d'actions peut diluer la propriété et le contrôle de l'entreprise, tandis que l'endettement excessif peut entraîner une charge d'intérêt élevée et une perte de flexibilité financière

En fin de compte, une structure de capital équilibrée est essentielle pour assurer la stabilité financière et la réussite à long terme de l'entreprise. Dans le dernier chapitre en opte pour une étude réelle sur la structure de capital et la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia.

Chapitre 4 : *L'étude de la structure de capitale et la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia.*

Introduction de chapitre 4

Pour mieux illustrer la partie théorique et pour répondre à la question principale, nous avons effectué un stage pratique au sein de l'entreprise la filiale de BEJAIA RTC SONATRACH d'une période d'un (01) mois, et le choix d'une telle grande entreprise est liée à la gloire et à la position concurrentielle qu'elle a pu acquérir cette entreprise au sein du marché mondial. Le but de ce stage pratique est de d'étudier la structure de capital et la relation de cette dernière avec la rentabilité financière de la RTC SONATRACH.

Nous avons partagé ce chapitre en trois sections, la première porte sur la présentation de l'organisme d'accueil, la deuxième sur l'étude de la structure de capitale et la rentabilité financière de la RTC SONATRACH et la troisième sur l'étude de risque financier lié à la structure de capital et la rentabilité financière de la RTC.

Section 1 Présentation de l'organisme d'accueil RTC SONATRACH- Bejaia

Cette section est réservée à la présentation et l'organisation de la RTC SONATRACH-Bejaia.

1.1 Présentation de la SONATRACH

SONATRACH est la compagnie pétrolière et gazière nationale de l'Algérie, fondée en 1963. C'est l'une des plus grandes compagnies pétrolières et gazières d'Afrique et est responsable de l'exploration, de la production et de l'exportation des hydrocarbures.

La société a un large éventail d'activités, y compris la production en amont, le transport par canalisation, la commercialisation, et le raffinage et la pétrochimie en aval. SONATRACH possède plusieurs filiales qui opèrent dans diverses industries, telles que la chimie, les énergies renouvelables, l'ingénierie et la construction.

Dans le titre suivant on va présenter la région de transport centre de Bejaia ou on a eu l'honneur d'effectuer notre stage pratique.

1.1.1 Présentation de la Région transport centre BEJAIA

La RTC (Région de Transport Centre) est en effet l'une des sept régions de transport de l'entreprise algérienne SONATRACH, spécialisée dans le secteur pétrolier et gazier. Cette région est responsable du transport du pétrole brut et du gaz naturel à travers les pipelines et les canalisations qui s'étendent sur de longues distances entre les différents sites de production, de stockage et d'exportation.

Au sein de cette région, notre stage pratique dans le département finance nous a permis d'acquérir une expérience précieuse dans le domaine de la finance d'entreprise, en particulier en ce qui concerne l'étude de la structure de capital et la rentabilité financière. Nous avons pu travailler avec une équipe de professionnels compétents et dévoués qui nous ont fourni un encadrement solide et nous ont aidé à mieux comprendre le fonctionnement de l'entreprise et ses défis financiers.

En conclusion, notre stage pratique à la RTC Bejaia a été une expérience très enrichissante et formatrice qui nous a permis de mettre en pratique nos compétences en finance d'entreprise et de mieux comprendre les enjeux spécifiques aux entreprises du secteur pétrolier et gazier. Nous avons également eu l'opportunité de découvrir le rôle crucial de la RTC dans

l'acheminement du pétrole brut et du gaz naturel à travers le pays et leur exportation vers les marchés internationaux.

- **Les missions principales de RTC Bejaia sont**

- Exploitation des ouvrages dans des conditions optimales.
- Développement et préservation du patrimoine
- Transport du pétrole brut depuis HEH jusqu'à Bejaia et Alger,
- Stockage et régulation des flux liquides,
- Alimentation de la raffinerie d'Alger en pétrole brut,
- Exportation via le port de Bejaia
- Transport du gaz naturel depuis HRM jusqu'à Bordj-Ménaël,
- Alimentation des villes et sites industriels du Centre algérien en gaz au travers des antennes de Sonelgaz.

1.1.2 Présentation de la direction administration et finances

Elle est composée de cinq départements qui sont le département Ressources Humaines, Administration et Social, Moyens généraux, Budget et Contrôle de gestion et le département Finances.

- **Présentation du Département finance**

Il est chargé de la tenue de la comptabilité générale de la région conformément à la réglementation et normes comptable SCF et veiller à la tenue des livres comptable. Il est composé de deux services.

Service comptabilité Générale

Ce service est chargé de traduire les actes de gestion sur le plan financier et comptable et établissement du bilan comptable de l'entreprise.

- ✓ Comptabilisation des factures fournisseurs
- ✓ Contrôler et analyser les comptes comptables

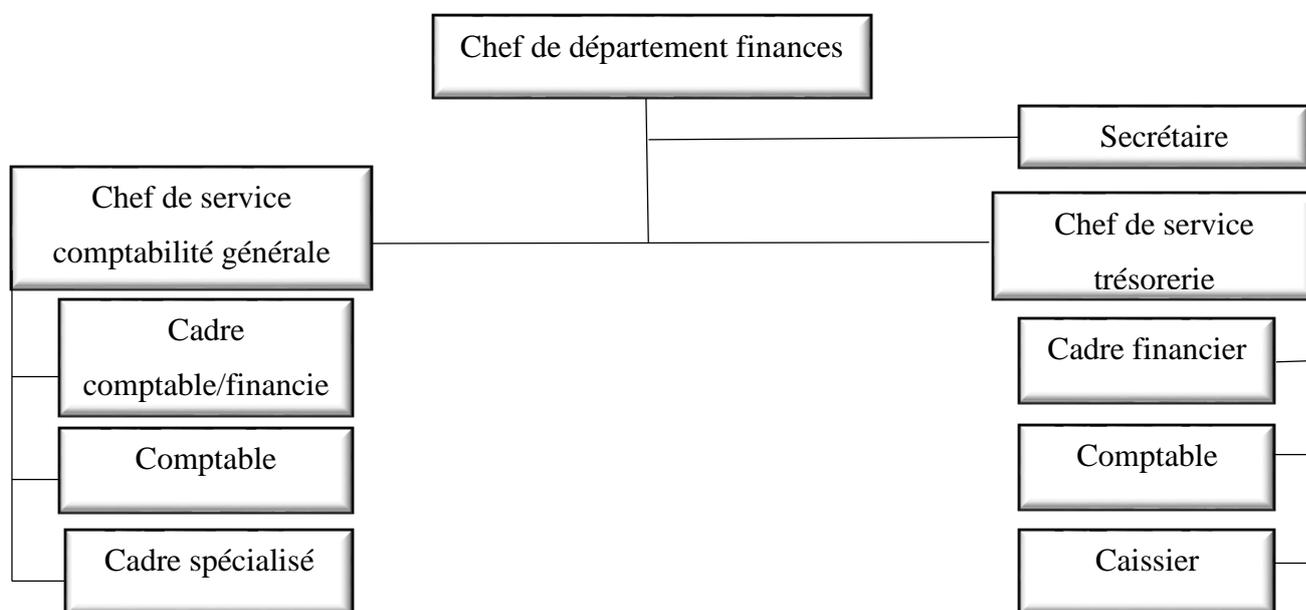
- ✓ Comptabilisation des opérations diverses (charges du personnel, inters unités, impôts et taxes, etc.....)
- ✓ Comptabilisation des mouvements des stocks et d'investissent
- ✓ Etc...

Service Trésorerie

Ce service est chargé de la gestion du portefeuille de l'entreprise et d'assurer la relation avec les institutions bancaires pour les opérations de paiements et d'encaissements.

- ✓ Etablissement des ordres de virement, chèque et mise à disposition
- ✓ Tenir à jour le brouillard de banque et de caisse
- ✓ Assurer le suivi des GBE
- ✓ Procéder à l'ouverture des CREDOC, REMDOC pour les opérations en devise.
- ✓ Etc...

Figure 7: Organigramme du département Finances



Source : réaliser par nous-même à partir des document interne de la RTC SONATRACH –Bejaia

Dans l'ensemble SONATRACH joue un rôle essentiel dans l'économie algérien et le marché mondial de l'énergie et son développement et sa croissance continus sont essentiels à la fois pour l'Algérie et pour l'industrie énergétique au sens large. Pour cela on va entamer une étude sur la structure de capital et la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia dans la section suivante.

Section 2 : La structure de capital et les indicateurs de rentabilité financière de l'entreprise SONATRACH RTC Bejaia

Le bilan nous permet d'obtenir la meilleure image de la structure de capital d'une entreprise. Puisqu'il fournit la balance comptable des ressources et leurs emplois.

Au cours de cette section, nous analyserons à partir du bilan, la structure de capital et la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia durant les trois années 2019,2020, et 2021, en analysons l'évolutions de l'actifs et de passif du bilan comptable et en étudiant les différents indicateurs de la rentabilité financière et son équilibre financier.

2.1 L'étude de la structure de capital de l'entreprise SONATRACH RTC Bejaia

A partir des bilans comptables de la RTC Bejaia on va étudier l'évolution des éléments de l'actif immobilisé et de passif courant et non courant durant les années 2019, 2020 et 2021.

2.1.1 Actif immobilisé

A partir des bilans comptables de la RTC, on va calculer l'évolution de chaque élément de l'actif immobilisé de 2019 à 2021.

Tableau 3 Bilans Comptable « partie AI» des exercices 2019,2020,2021

UM : DA

Rubrique	VNC 2019	VNC 2020	Evolution en %	VNC 2021	Evolution en %
immobilisation incorporelle	3 904 025,49	995376,03	-75%	696 763,22	-30%
immobilisation corporelle	16 167 349 594	58 400 815 067	261%	50 569 724 396	-13%
immobilisation en cours	2443873919	2 540 078 466	4%	1 709 702 838	-33%
prêts et autre actifs financiers et non courant	299328123,5	282432138,2	-6%	212 891 070,1	-25%
impôt diffère actif	361946824,4	402863951,4	11%	471 284 730,6	17%
total actif immobilisé	19276402487	61627184999	220%	52 964 299 798	-14%

Source : Conception personnelle à partir de bilan comptable de la RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Afin de clarifier l'évolution des éléments des bilans comptables, nous procédons à l'interprétations des actifs immobilisés :

Nous avons constaté une augmentation de la part des actifs immobilisé de 220% de 2019 à 2020, cette augmentation est due probablement à une hausse d'une partie des immobilisations corporelles de 261%.

En 2021, le total des actifs immobilisés à diminuer de 14% par rapport à 2020, cette baisse est due à la chute des immobilisations corporelles de 13%.

2.1.2 Passif courant et non courant

A partir des bilans comptables de la RTC, on va calculer l'évolution de chaque élément de passif courant et non courant.

Tableau 4: Bilans Comptables « partie passif courant et non courant » des exercices 2019,2020,2021. **UM : DA**

Rubrique	VNC 2019	VNC 2020	Evolution en %	VNC 2021	Evolution en %
impôts (différés et provisions)	84 449 588	84 449 588	0%	391 838,04	-100%
provisions et produits comptabilisés d'avance	6 537 991 251	11 173 775 946	71%	5 913 507 401	-47%
fournisseurs et comptes rattachés	694 770 402,2	623 718 443,6	-10%	726 228 997,2	16%
Impôts	720 000	0	-100%	307 525 100	0%
autres dettes	1227864890	1 981 182 069	61%	2 441 705 171	23%
total passif non courant et courant	8 545 796 131	13 863 126 047	62%	9 389 358 507	-32%

Source : Conception personnelle à partir de bilan comptable de la RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Afin d'élucider l'évolution des éléments des bilans comptables, nous procédons à l'interprétations des passifs courants et non courants :

Nous avons remarqué une augmentation de la part de passif courant et non courant de 62% en passant de 2019 à 2020, cette augmentation est due à une hausse des provisions et produits comptabilisés d'avance de 71%.

En revanche, elles ont subi une diminution de 32% entre les deux année 2020 et 2021. Cette chute est due à la baisse d'impôts (différés et provisions) de 100%.

2.1.4 Taux de rentabilité de l'entreprise

A partir des comptes des résultats de la RTC SONATRACH-Bejaia on va calculer le taux de rentabilité durant les trois années 2019,2020,2021.

- **Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)**

La capacité d'autofinancement reflète la capacité de mesurer les liquidités de l'entreprise à partir de ses activités. Pour cela on va choisir la méthode soustractive pour son calcul. Ce choix de mode de calcul est lié à une mesure plus précise de la capacité de l'entreprise à financer ses projets d'investissement et à rembourser ses dettes.

Tableau 5 calcul de la CAF par la méthode soustractive**UM : DA**

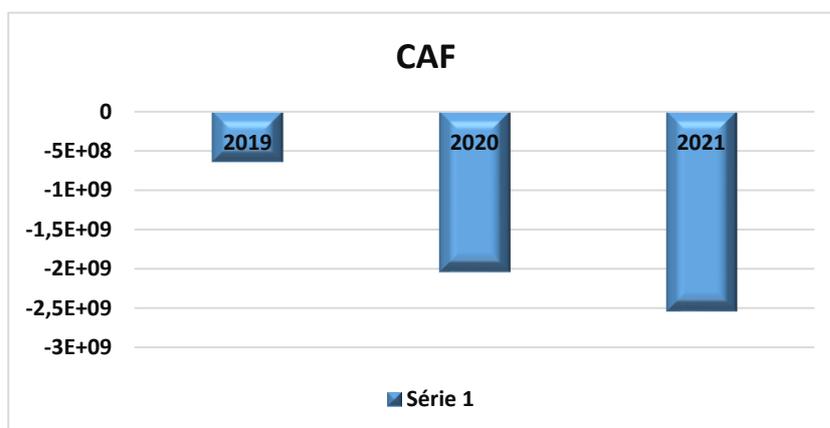
Désignation	2019	2020	2021
Excédent brut d'exploitation	-661 781 637,54	-1 817 600 387,23	-2 490 580 309,65
transfert de charge d'exploitation	0,00	0,00	0,00
produit d'exploitation	88 993 358,82	36 437 508,15	18 242 594,65
charge d'exploitation	35 418 868,27	148 683 179,05	17 444 220,38
quotes-parts de résultat sur opération faites en commun	0,00	0,00	0,00
produits financiers	1 994 526,94	7 681,23	1 507 069,39
charges financiers	104 472 918,06	101 210 471,75	103 610 416,53
Produits exceptionnels	0,00	0,00	0,00
éléments extraordinaire	0,00	-48 866 585,62	-13 373 792,83
impôt différé	-58 819 317,10	-40 917 127,02	-68 028 941,15
Capacité d'autofinancement (CAF)	-651 866 221,01	-2 038 998 307,25	-2 537 230 134,20

Source : Conception personnelle à partir des données de la RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation

Durant les trois années l'entreprise RTC SONATRACH-Bejaia à réaliser une CAF négatif car son excédent brut est négatifs cela indique que les charges d'exploitation de cette entreprise dépassent son chiffre d'affaire en particulier les charges de personnels.

Figure 8 : L'évolution de CAF durant les trois années



Source : établis par nous-même à partir de tableau N° 5

Interprétation :

La CAF est négative durant les trois années, cela veut dire l'entreprise SONATRACH-Bejaia est confrontée à des difficultés financières et doit chercher des sources de financement externe pour financer ces activités.

Une CAF négative indique que l'entreprise n'a pas généré suffisamment de liquidités à partir de ses opérations pour couvrir ses dépenses et ses investissements. Cela signifie que l'entreprise a peut-être des difficultés financières et doit peut-être envisager des mesures telles que la réduction des coûts, l'augmentation des prix ou l'amélioration de son efficacité opérationnelle pour améliorer sa situation financière.

- **Calcul de Taux de rentabilité financière**

Le taux de rentabilité d'une entreprise est un taux qui permet de mesurer la performance financière de l'entreprise, permet aussi de savoir combien de bénéfices l'entreprise est capable de générer pour chaque dinar investi dans ses actifs.

$$ROE = \frac{\text{resultat net}}{CP} * 100$$

Tableau 6 le calcul de ROE

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
résultat net	-2 562 990 061,85	-10 094 325 613,50	-2 306 665 509,54
capitaux propres	12 830 944 804,52	45 108 729 630,09	46 433 733 093,69
ROE	-0.2	-0.22	-0.05
TRF	-20%	-22%	-5%

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

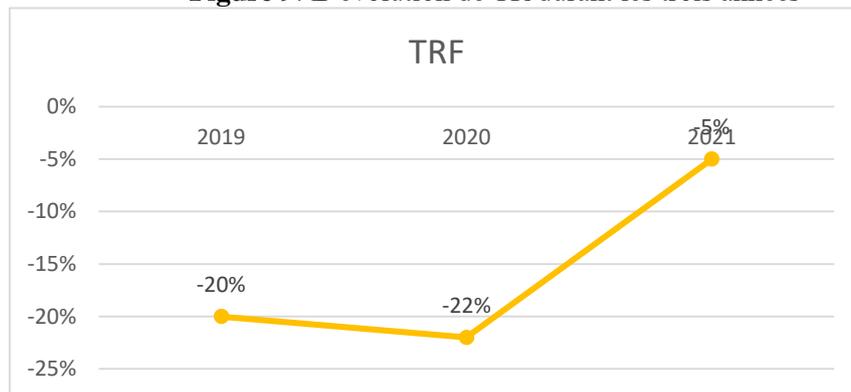
L'entreprise SONATRACH-Bejaia a enregistré une perte nette pour les périodes 2019/2020/2021, ce qui signifie que l'entreprise a utilisé plus de capitaux propres qu'elle n'en a générés en bénéfices.

L'entreprise enregistre un ROE négatif de manière répétée, une chute de 2% a été constaté de 2019 à 2020 due à la diminution de l'endettement dans le total des capitaux propre.

Durant l'année 2021 cette entreprise a permet d'améliorer sa rentabilité financière de 17%.

Le taux de rentabilité est négatif durant trois années successif est un signal d'alarme pour les investisseurs et les parties prenantes.

Figure 9: L'évolution de TR durant les trois années



Source : établis par nous-même à partir de tableau N°6

Interprétation :

On remarque que l'entreprise à réaliser des taux de rentabilité négatifs

Dans le cas de l'entreprise SONATRCH, un taux de rentabilité négatif peut être attribué à plusieurs facteurs tels que la concurrence sur le marché, la volatilité des prix du pétrole, les coûts élevés liés à la réglementation, ou des perturbations économiques.

2 Comparaisons de taux de rentabilité financière avec les éléments de bilan

Dans la seconde étape de l'étude de la structure de capital on a choisi deux éléments pour effectuer une comparaison et déduire leurs affectations sur la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia.

Pour cela on entame une étude sur l'immobilisations corporelles de l'actif immobilisé et les provisions et produits comptabilisés d'avance, et ce choix est dû à la variation importante de ces éléments durant les trois années.

2.1 Les immobilisations corporelles : peuvent affecter le taux de rentabilité financière de l'entreprise, ont un cout d'acquisition ou de production élevé, qui est amorti sur plusieurs années. Ces amortissements répercutent le bénéfice net qui est le résultat net, ce qui a un impact sur le taux de rentabilité financière.

Tableau 7 comparaison des immobilisations corporelles avec le TRF

UM : DA

Rubrique	2019	2020	2021
Immobilisations corporelles	76%	105%	86%
TRF	-20%	-22%	-5%

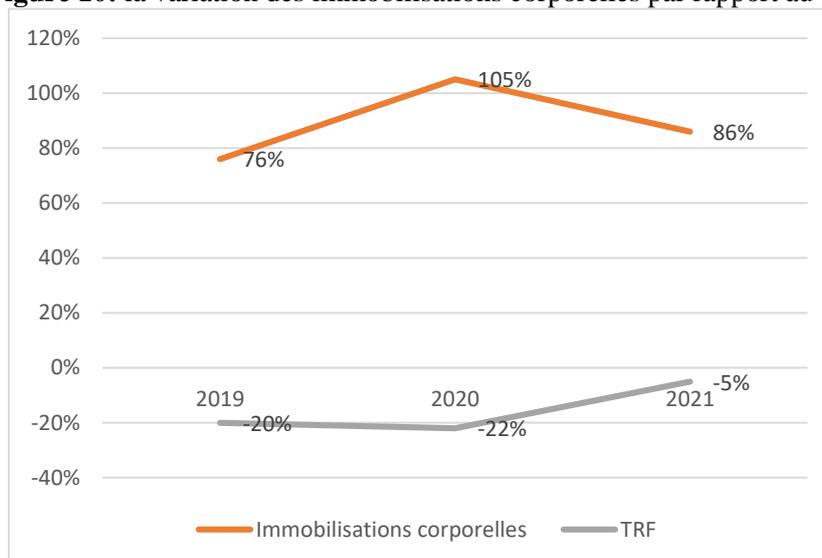
Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

La variation des immobilisations corporelles à passer de 76% en 2019 à 105% en 2020, une augmentation de 29 %, par rapport au taux de rentabilité qui est passé de -2% durant les mêmes années, cela signifie que l'entreprise a réalisé des investissements financiers rentables, qui ont généré un rendement supérieur à celui attendu. Cela dû à une gestion efficace des investissements et à une sélection judicieuse des actifs financiers.

En 2021, on remarque une baisse de la variation des immobilisations corporelles de -19% et une hausse de la variation de taux de rentabilité de +17%, cela nous permet de dire que l'entreprise a réalisé des investissements financiers peu rentables ou qu'elle a subi des pertes sur ses investissements.

Figure 10: la variation des immobilisations corporelles par rapport au TR



Source : établis par nous-même à partir de tableau N°7

Interprétation

On constate que plus les immobilisations corporelles augmente le taux de rentabilité diminue, et plus elle diminue le taux de rentabilité augmente, cela fait preuve que les immobilisations corporelles affecte le taux de rentabilité de RTC SONATRACH-Bejaia d'une manière négative.

2.2 Provisions et produits comptabilisés d'avance : peuvent affecter le taux de rentabilité financière de l'entreprise, ce sont calculées à l'avance pour faire face à des évènements futurs incertains, ont un impact sur le bénéfice net de l'entreprise, car elles reporteront le montant des bénéfices qui seront réaliser dans l'avenir ainsi, plus les provisions sont élevées plus le bénéfice net est réduit ce qui affecte le taux de rentabilité financière.

Tableau 8 comparaison des provisions et produits comptabilisés d'avance avec le TRF **UM : DA**

Rubrique	2019	2020	2021
provisions et produits comptabilisés d'avance	31%	20%	10%
TRF	-20%	-22%	-5%

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

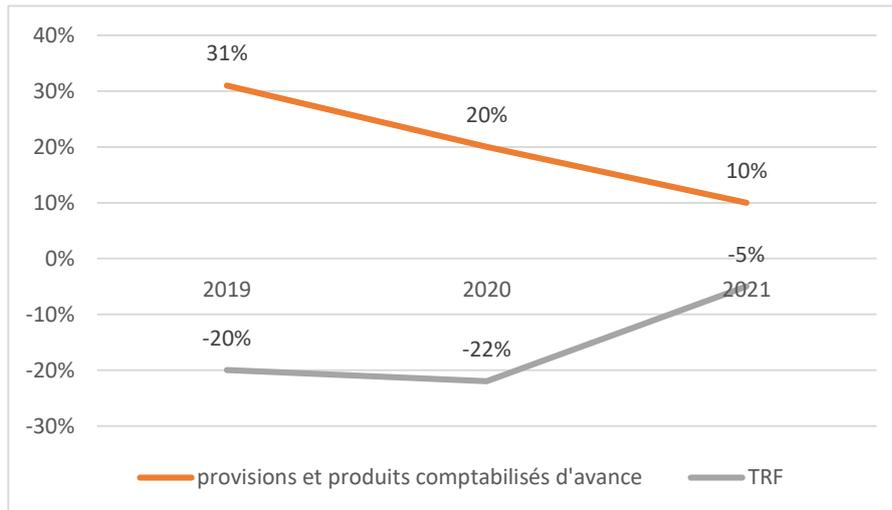
Interprétation :

La variation des provisions et produit comptabilisés d'avance à subie une chute de 11% en 2019 à 2020 par rapport au taux de rentabilité qui est passé de -2% durant les mêmes

années. Cela nous permet de dire que l'entreprise a réduit le niveau de l'effet de levier financier ce qui a entrainer une baisse de sa rentabilité financière.

En 2021, une variation de -10% des provisions et produit comptabilisés d'avance, cela peut indiquer que l'entreprise a payé ses fournisseurs plus rapidement que nécessaire.

Figure 11:La variation des provision et produit comptabilisé d'avance par rapport au TRF



Source : établis par nous-même à partir de tableau N°8

Interprétation :

On constate que plus les provisions et produits comptabilisés d'avance augmente le taux de rentabilité diminue, et plus elle diminue le taux de rentabilité augmente, cela fait preuve que les provisions et produits comptabilisés d'avance affecte le taux de rentabilité de RTC SONATRACH-Bejaia d'une manière négative.

3 Le calcul des ratio de la structure de capital

Parmis les plus important ratio de la structure de capital :

3.1 Calcul de l'effet de levier

L'effet de levier mesure l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, il se calcule de la manière suivante :

$\text{Effet de levier} = 1 + \left(\frac{\text{dette}}{\text{CP}} \right)$
--

Tableau 9 le calcul de l'effet de levier financier

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
dette	8545796130,85	13863126046,73	9084908658,36
CP	12830944804,52	45108729630,09	46433733093,69
1	1	1	1
l'effet de levier	1,66	1,30	1,20

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Dans ce cas l'effet de levier est positif durant les trois périodes, qui veut dire que l'entreprise peut générer des rendements plus élevés que le coût de la dette qu'elle a contractée pour financer ses activités. Ainsi la rentabilité des capitaux propres croit avec l'endettement.

Son affectation sur la structure de capital :

Ces résultats indiquent une réduction progressive de l'utilisation de la dette dans la structure de capital de l'entreprise au fil des trois années. Cela dû à divers facteurs tels que des remboursements de dettes, une préférence pour le financement par capitaux propres et une stratégie de gestion financière visant à réduire les risques liés à l'endettement.

3.2 Calcul de ratio d'indépendance financière

Le ratio d'indépendance financière mesure le degré de dépendance d'une entreprise vis-à-vis de la dette pour financer ces activités. Il prévoit la proportion des capitaux propre par rapport à la dette dans la structure de capital de l'entreprise.

Tableau 10 calcul de ratio d'indépendance financière

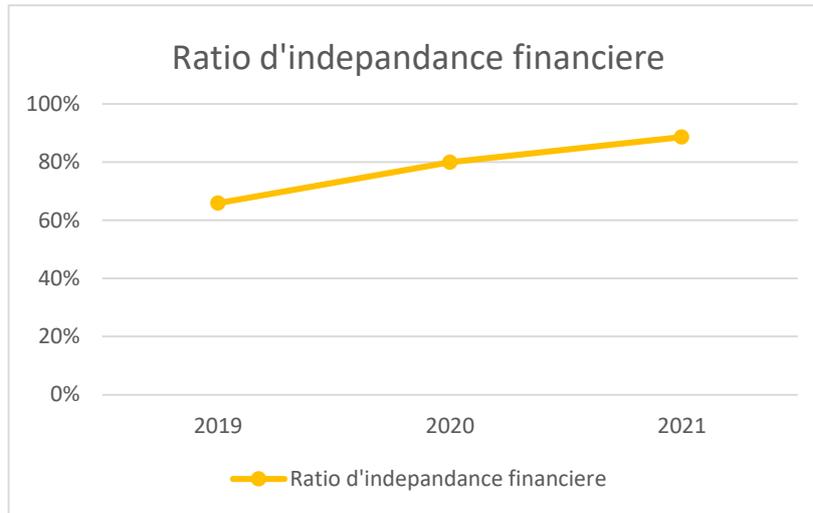
UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
CP	12 830 944 804,52	45 108 729 630,09	46 433 733 093,69
Capitaux permanent	19 453 385 643,50	563 669 55 163,94	52 347 632 333,20
Ratio d'indépendance financière	66%	80%	89%

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

L'analyse du ratio d'indépendance financière de l'entreprise révèle une tendance à la hausse au cours des trois dernières années, passant de 66% en 2019 à 80% en 2020, puis à 89% en 2021. Ce résultat indique que l'entreprise réduit sa dépendance à l'égard de l'endettement pour financer ses activités.

Figure 12: évolution de ration d'indépendance financière de la RTC

Source : établis par nous-même à partir de tableau N° 10

Interprétation :

On remarque une faible présence de dettes dans la structure de capital de la RTC est perçue positivement, car elle réduit le risque financier global de l'entreprise. Cela également indique une solide base de capitaux propres et une capacité à financer ses activités grâce à des ressources internes. Peut avoir aussi plusieurs effets sur l'entreprise :

Une structure de capital avec une forte proportion de capitaux propres offre plusieurs avantages clés pour une entreprise. Tout d'abord, cela favorise la stabilité financière en réduisant la pression sur l'entreprise pour générer des flux de trésorerie suffisants pour rembourser la dette. Cela lui confère une plus grande marge de manœuvre en cas de difficultés économiques.

De plus, cette structure réduit le risque financier en diminuant la dépendance à l'endettement, ce qui rend l'entreprise moins vulnérable aux fluctuations des taux d'intérêt et aux conditions du marché. Une telle configuration offre également une flexibilité financière accrue, permettant à l'entreprise d'investir dans de nouveaux projets, de saisir des opportunités de croissance sans être excessivement contrainte par les échéances de remboursement de la dette.

Enfin, une structure de capital solide avec une proportion élevée de capitaux propres améliore la perception des investisseurs et des créanciers, renforçant ainsi la confiance et attirant davantage d'investissements et de financements à des conditions plus favorables.

3.3 Calcul du ratio d'endettement

Le ratio d'endettement est un ratio financier qui mesure le niveau d'endettement d'une entreprise.

$$\text{Ratio d'endettement} = \frac{\text{dette total}}{CP} * 100$$

Tableau 11 le calcul de ratio d'endettement

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
dette total	8 545 796 130,85	13 863 126 046,73	9 084 908 658,36
CP	12 830 944 804,52	45 108 729 630,09	46 433 733 093,69
Ratio d'endettement	67%	31%	20%

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Le ratio d'endettement de l'entreprise SONATRACH-Bejaia durant l'année 2019 est élevé ce que signifie que l'entreprise est fortement endettée et qu'elle peut avoir des difficultés à rembourser ses dettes ce qui peut entraîner des risques pour les investisseurs et les créanciers.

En revanche en 2020 et 2021 le ratio d'endettement a vécu une baisse ce qui indique que l'entreprise a une capacité à rembourser ces dettes et à supporter les risques financiers par rapport à l'année 2019.

3.4 Calcul du ratio de capacité d'endettement

Le ratio de capacité d'endettement il mesure la proportion des profits de l'entreprise qui est utilisée pour rembourser ses dettes.

$$\text{Ratio de capacité d'endettement} = \frac{DLMT}{CP} * 100$$

Tableau 12 le calcul de ratio de capacité d'endettement

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
DLMT	6 622 440 838,98	11 258 225 533,85	5 913 899 239,51
CP	12 830 944 804,52	45 108 729 630,09	46 433 733 093,69
Ratio de capacité d'endettement	52%	25%	13%

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

En 2019 la capacité d'endettement est de 52% ce qui signifie que l'entreprise n'a pas la capacité de rembourser ses dettes.

On remarque que la capacité d'endettement à commencer à baisser à partir de 2020 à passer de 52% à 25% puis à 13% en 2021, ce qui signifie que l'entreprise est capable de rembourser ses dettes a long terme.

L'affectation de ces deux ratios précédant (ratio d'endettement et ratio de capacité d'endettement) sur la structure de capital de la RTC SONATRACH-Bejaia

En 2019, le ratio d'endettement élevé de 67 % indique que l'entreprise est fortement endettée par rapport à ses capitaux propres. Cela peut suggérer une dépendance importante à l'égard de l'emprunt pour financer ses opérations et ses investissements, ce qui peut déséquilibrer sa structure de capital en augmentant la part des dettes par rapport aux capitaux propres. Le ratio de capacité d'endettement de 52 % indique que plus de la moitié des revenus de l'entreprise sont consacrés au remboursement de la dette, ce qui peut mettre une pression supplémentaire sur sa situation financière.

En 2020 et 2021, les ratios d'endettement et de capacité d'endettement ont diminué de manière significative. Le ratio d'endettement est passé de 31 % en 2020 à 20 % en 2021, tandis que le ratio de capacité d'endettement est passé de 25 % à 13 %. Ces diminutions indiquent une réduction du niveau d'endettement de l'entreprise par rapport à ses capitaux propres et une amélioration de sa capacité à rembourser sa dette. Cela peut résulter d'une gestion plus efficace de la dette, d'une augmentation des bénéfices ou d'autres mesures visant à améliorer la santé financière de l'entreprise.

Dans l'ensemble, les ratios d'endettement et de capacité d'endettement élevés en 2019 ont pu avoir un impact sur la structure de capital de SONATRACH-Bejaia en augmentant la part des dettes par rapport aux capitaux propres. Cependant, les diminutions ultérieures de ces ratios suggèrent une amélioration progressive de la situation financière de l'entreprise et un meilleur équilibre de sa structure de capital. Il convient de noter que d'autres facteurs financiers et opérationnels doivent également être pris en compte pour une évaluation complète de la structure de capital de l'entreprise.

3.5 Le calcul de l'autofinancement

L'autofinancement également appelé le financement interne réfère à la capacité d'une entreprise à financer ses opérations ses projets d'investissement et sa croissance en utilisant ses propres ressources financières générées en interne.

L'autofinancement = CAF- dividendes

Tableau 13 le calcul de l'autofinancement

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
CAF	-2 537 230 134	-2 038 998 307	-651 866 221
Dividendes	0	0	0
Autofinancement	-2 537 230 134	-2 038 998 307	-651 866 221

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

L'autofinancement est égal à la capacité d'autofinancement moins les dividendes, vue que la RTC SONATRACH-Bejaia est une entreprise étatique dont le capital est détenu par l'état à 100% donc elle ne dispose pas de dividendes. Pour cela on a l'autofinancement égal à la capacité d'autofinancement.

En 2019, l'autofinancement négatif élevé indique que l'entreprise a généré des flux de trésorerie insuffisants pour couvrir ses besoins financiers. Cela peut avoir conduit à une augmentation de l'endettement de l'entreprise, comme l'indique le ratio d'endettement élevé de 67 %. L'entreprise était fortement dépendante de l'emprunt pour financer ses opérations et ses investissements, ce qui peut avoir déséquilibré sa structure de capital en augmentant la part des dettes par rapport aux capitaux propres.

En 2020 et 2021, bien que l'autofinancement soit toujours négatif, il a diminué par rapport à 2019. Cela suggère une amélioration de la capacité de SONATRACH-Bejaïa à générer des flux de trésorerie internes, bien que ces flux soient encore insuffisants pour couvrir tous ses besoins financiers. La diminution du ratio d'endettement, passant de 67 % en 2019 à 31 % en 2020 et à 20 % en 2021, indique également que l'entreprise a réduit son niveau d'endettement par rapport à ses capitaux propres. Cela peut être le résultat d'une gestion plus efficace de la dette, d'une réduction des dépenses ou d'autres actions visant à améliorer la situation financière.

Dans l'ensemble, les autofinancements négatifs ont probablement influencé la structure de capital de SONATRACH-Bejaïa en entraînant une augmentation de l'endettement en 2019. Cependant, les diminutions subséquentes de l'autofinancement et du ratio

d'endettement suggèrent une certaine amélioration de la situation financière de l'entreprise au fil du temps. Néanmoins, une évaluation complète de la structure de capital nécessiterait une analyse plus approfondie des autres éléments du bilan et des performances financières de l'entreprise.

3.6 Calcul du ratio de couverture des intérêts

Ratio des couverture d'intérêts il mesure la capacité d'une entreprise à couvrir ses frais d'intérêts avec bénéfices avant impôts et intérêts

Et la formule de calcul de ce ratio est la suivante :

$$\text{Ratio de couverture des intérêts} = \frac{\text{résultat avant impôt}}{\text{charge financière}}$$

Tableau 14 calcul de ratio de couverture des intérêts

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
résultat avant impôt	-2 621 809 378,95	-10 086 376 154,90	-2 361 320 657,86
charge financière	104 472 918,06	101 210 471,75	13 610 416,53
ratio de couverture des intérêt	-25,10	-99,66	-173,49

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Au cours des trois dernières années, l'entreprise RTC SONATRACH-Bejaïa a fait face à des difficultés financières importantes. Son ratio de couverture d'intérêts, qui mesure sa capacité à générer suffisamment de bénéfices pour couvrir ses charges d'intérêts, a été négatif. En 2019, le ratio était de -25,10, indiquant que l'entreprise n'a pu couvrir que 25,10 % de ses intérêts avec ses bénéfices. En 2020, le ratio a atteint -99,66, montrant une détérioration significative de la situation financière. L'année suivante, en 2021, le ratio a atteint un niveau alarmant de -173,49, soulignant une incapacité majeure de l'entreprise à faire face à ses obligations financières. Ces ratios témoignent des difficultés de la RTC SONATRACH-Bejaïa à générer des bénéfices suffisants, ce qui nécessite une attention urgente pour remédier à la situation financière précaire.

Cette situation peut entraîner des risques financiers, tant pour les investisseurs que pour les créanciers, car cela peut indiquer une capacité réduite de l'entreprise à rembourser ses dettes et à supporter les coûts financiers. Il est donc essentiel pour la RTC SONATRACH Bejaia de mettre en place des mesures pour améliorer sa rentabilité, augmenter sa capacité

à générer des bénéfices et rétablir une couverture des intérêts plus favorable afin de réduire les risques financiers et d'assurer une structure de capital plus solide.

4 Les indicateurs de rentabilité financière

Dans cette partie on entame le calcul des différents indicateurs de la rentabilité financière.

4.1 Calcul de cash-flow

Le flux net de trésorerie mesure les entrées et sorties de trésorerie liées aux activités principales de l'entreprise sur une période donnée.

Tableau 15 le calcul des cash-flow

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
résultat net	-2 562 990 061,85	-10094325613,50	-2 306 665 509,54
+ dotation aux amortissement	2 245 130 845,39	8 329 216 487,15	5 816 673 339,43
-reprise sur amortissements et provisions	334 007 004,55	273 889 180,9	6 047 237 964,09
=Flux net de trésorerie (Cash-flow)	-651 866 221,01	-2 038 998 307,25	-2 537 230 134,20

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Un flux de trésorerie négatif, également appelé flux de trésorerie déficitaire, indique que l'entreprise dépense plus d'argent qu'elle n'en génère. Cela est le résultat de dépenses importantes pour lancer le projet de rénovation des bacs de pétrole et des canaux de transport.

La trésorerie dégagée au niveau de l'activité n'est pas suffisante pour assurer le financement de ce programme et l'entreprise a dû faire appel à une augmentation de capital et à de nouvelles dettes financières.

4.2 Calcul de taux de rentabilité économique

Ce ratio nous enregistre sur le rendement que l'entreprise a tiré de ses investissements sur son actif. Sa formule est la suivante :

$$ROA = \frac{\text{bénéfice net}}{\text{actif total}} * 100$$

Tableau 16 le calcul de la rentabilité économique de 2019 à 2021

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
Bénéfice net	-2 562 990 061,85	-10 094 325 613,50	-2 306 665 509,54
Actif total	21 376 740 935,37	589 71 855 676,82	55 518 641 752,05
ROA	-12%	-17%	-4%

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Nous constatant une baisse de 5% de 2019 à 2020, et une augmentation de 13% de 2020 à 2021, ce qui nous permettront de dire que l'entreprise a enregistré une perte nette pour les périodes données, ce qui signifie que l'entreprise a utilisé plus de ses actifs qu'elle n'en a générés en bénéfices.

Un ROA négatif préoccupant pour les investisseurs et les parties prenantes car cela indique que l'entreprise n'est pas en mesure d'utiliser efficacement ses actifs pour générer des bénéfices. Cela dû à une augmentation des coûts.

4.3 Calcul de l'endettement financier

L'endettement financier est un utile de financement nécessaire pour les entreprises qui cherchent à investir dans leur croissance et leur développement.

Endettement financier = emprunt + trésorerie passif
--

Tableau 17 le calcul de l'endettement financier

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
emprunt	0	0	0
trésorerie passif	0	0	0
EF	0	0	0

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

L'endettement financier de la RTC Bejaia est égal à zéro durant les 3 trois périodes, ce qui signifie que l'entreprise n'a pas de dettes à long terme ou de dettes financières. Cela est considéré comme positif, car l'entreprise n'a pas à supporter les intérêts sur la dette et est moins vulnérable aux variabilités des taux d'intérêt.

4.4 Calcul de l'endettement financier net

L'endettement financier net permet de calculer le montant net de la dette financière qui reste réellement à rembourser.

Endettement financier net = EF- disponibilité- VMP

Tableau 18 le calcul de l'endettement financier net

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
EF	0	0	0
Disponibilité	5 623 754.79	7 130 157.25	7 799 689.08
VMP	0	0	0
EFN	5 623 754.79	7 130 157.25	7 799 689.08

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

L'endettement financier net égal aux disponibilités signifie que la RTC Bejaia n'a pas de dette nette. Cela est considéré comme positif car ça signifie que l'entreprise dispose d'un excédent de trésorerie, ce qui lui permet d'investir dans des projets à long terme.

4.5 Calcul du ratio de financement permanent

Le ratio de financement permanent mesure la proportion de financement à long terme d'une entreprise par rapport à l'ensemble de ses financements.

Ratio de financement permanent = $\frac{CP+DLMT}{actif\ immobilisé} * 100$
--

Tableau 19 le calcul de ratio de financement permanent

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
CP	12 830 944 804,52	45 108 729 630,09	46 433 733 093,69
dette a longe terme	6 622 440 838,98	11 258 225 533,85	5 913 899 239,51
Capitaux permanent (CP+DLMT)	19 453 385 643,50	56 366 955 163,94	52 347 632 333,20
actif immobilisé	19 276 402 487,07	56 627 184 998,64	52 964 299 789,09
Ratio de financement permanent	101%	100%	99%

Source : établis par nous-même à partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Le RFP est trop élevé durant ces trois années ce qui indique que l'entreprise SONATRACH-Bejaia est principalement financé par les sources de financement à long terme ce qui peut être considéré comme une structure de financement dure et stable.

4.6 Calcul du ratio de financement propre

Le ratio de financement propre mesure la proportion de financement provenant des actionnaires d'une entreprise par rapport à l'ensemble de ses financements.

$$\text{Ratio de financement propre} = \frac{CP}{\text{actif immobilisé}} * 100$$

Tableau 20 le calcul de ratio de financement propre

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
CP	12 830 944 804,52	45 108 729 630,09	46 433 733 093,69
actif immobilisé	19 276 402 487,07	56 627 184 998,64	52 964 299 789,09
RFP	67%	80%	88%

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

On remarque que le RFP de SONATRACH-Bejaia est élevé donc l'entreprise est considérée comme financièrement solides, car elle dispose d'une part importante de capitaux propre pour financer ces investissements à long terme.

- **Calcul du ratio de financement des immobilisations**

Le ratio de financement des immobilisations il permet à déterminer dans quelle mesure l'entreprise utilise des financements à long terme pour financer ses investissements en immobilisations.

$$\text{Ratio de financement des immobilisation(RFI)} = \frac{\text{actif immobilisé}}{\text{total actif}} * 100$$

Tableau 21 le calcul de ratio de financement des immobilisations

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
actif immobilisé	19 276 402 487,07	56 627 184 998,64	52 964 299 789,09
total actif	21 376 740 935,37	58 971 855 676,82	55 518 641 752,05
RFI	90%	96%	95%

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

On remarque que le RFI est trop élevé, cela indique que cette entreprise a du mal à trouver des sources de financement à court terme pour financer ces opérations courantes telles que les salaires, les fournitures etc.

Il est important de considérer le RFI en conjonction avec d'autres ratio financier pour évaluer la santé financière globale de l'entreprise.

4.7 Calcul du ratio de financement total

Le ratio de financement total il permet de déterminer dans quelle mesure l'entreprise utilise des financement internes et externes pour financer ses actifs.

$\text{Ratio de financement total} = \frac{CP}{\text{Total passif}} * 100$
--

Tableau 22 le calcul de ratio de financement total

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
CP	12 830 944 804,52	45 108 729 630,09	46 433 733 093,69
total passif	21 376 740 935,37	58 971 855 676,82	55 518 641 752,05
Ratio de financement total	60%	76%	84%

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

On remarque une évolution du RFT durant ces trois années :

En 2019 le RFT est élevé ce qui indique que l'entreprise a une structure de financement solide et stable car elle peut financer ces actifs avec des sources de financement diversifier.

En revanche, en 2020 et 2021 le RFT est trop élevé ce qui implique que l'entreprise est moins endettée et qu'elle peut rembourser ces dettes à court terme.

4.8 Calcul de Seuil de rentabilité

Le seuil de rentabilité il nous permet de déterminer le niveau d'activité à partir duquel une entreprise commence à réaliser des bénéfices.

$SR = \frac{CA * CF}{MCV} \text{ ou bien } SR = \frac{CF}{Tm_{cv}}$

Et pour déterminer le seuil de rentabilité de la RTC SONATRACH-Bejaia on doit d'abord calculer le tableau de résultat différentiel.

Tableau 23 le calcul de résultat différentiel

UM : DA

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Désignation	2019	2020	2021
CA	9 689 871 795,11	13 833 937 282,99	12 332 186 939,52
CV			
Achat consommé	458 059 732,03	490 762 323,18	551 096 917,69
Charge opérationnels	5 383 266 644,31	148 683 179,05	17 444 220,38
Charge financière	104 472 918,06	101 210 471,75	103 610 416,53
Impôts différés	-58 819 317,10	-40 917 127,02	-68 028 941,15
Éléments extraordinaire	0,00	48 866 585,62	13 373 792,83
total des charge des activité ordinaires	12 677 856 747,27	14 144 271 653,27	18 399 174 567,65
MCV	-8 874 964 929,46	-1 058 939 802,86	-6 684 484 034,41
CF			
Service extérieure	946 279 223,79	865 911 508,53	97 1667 629,28
Autre service extérieure	2 960 412 066,40	6 058 415 903,24	7 604 800 757,09
Charge de personnel	5 383 266 644,31	5 421 458 876,00	5 755 171 388,53
Impôts et taxes et versements assimilés	603 635 766,12	1 268 604 205,42	1 486 415 410,43
dotation aux amortissements	2 245 130 845,39	8 329 216 487,15	5 816 673 339,43
Résultat	-21 013 689 475,47	-23 002 546 783,20	-28 319 212 559,17

Interprétation

Durant les trois années l'entreprise RTC SONATRACH-Bejaia à réaliser des résultats négatifs qui indique que cette entreprise à générer une perte à court terme car cela s'est produit par l'augmentation des couts associés à des décisions d'investissement à long terme.

Tableau 24 le calcul de seuil de rentabilité

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
CA*CF	117622684606992000000	303566482728605000000	266803516553106000000
MCV	-8 874 964 929,46	-1 058 939 802,86	-6 684 484 034,41
SR	-13 253 312 609	-286 670 197 785,30	-39 913 853 512

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

L'entreprise SONATRACH-Bejaia a un seuil de rentabilité négatif, et cela est engendré par les couts fixe élevé tel que les frais du personnel. Et que l'entreprise ne parvient pas à générer suffisamment de chiffre d'affaire pour les couvrir. Dans ce cas, l'entreprise peut être confrontée à des problèmes de liquidité et de solvabilité à long terme.

4.9 Calcul de la marge nette

La marge nette mesure la proportion de chaque unité de vente qui reste après déduction de tous les couts et charges d'exploitations. Il permet d'évaluer la rentabilité globale de l'entreprise.

$\text{La marge nette} = \frac{\text{resultat net}}{\text{CA}} * 100$

Tableau 25 le calcul de la marge net

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
résultat net	-2 562 990 061,85	-10 094 325 613,50	-2 306 665 509,54
CA	9 689 871 795,11	13 833 937 282,99	12 332 186 939,52
Marge net	-26%	-73%	-19%

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Ces pourcentages indiquent que RTC SONATRACH-Bejaia a enregistré des pertes sur ces activités pour les trois années consécutives cela est due à des couts élevées et charges financières importants.

4.10 Calcul du fond de roulement net

Le fond de roulement net représente la capacité de l'entreprise à financer ses activités à court terme sans avoir besoin d'emprunter ou de vendre des actifs à long terme.

FRN = ressource durables – les emplois durables

Depuis le haut du bilan :

FRN = capitaux permanent – l'actif immobilisé

Tableau 26 le calcul de fond de roulement net

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
capitaux permanent	19 453 385 643,50	56 366 955 163,94	52 347 632 333,20
l'actif immobilisé	19 276 402 487,07	56 527 184 998,64	52 964 299 789,09
FRN	176 983 156,43	-160 229 834,70	-616 667 455,89

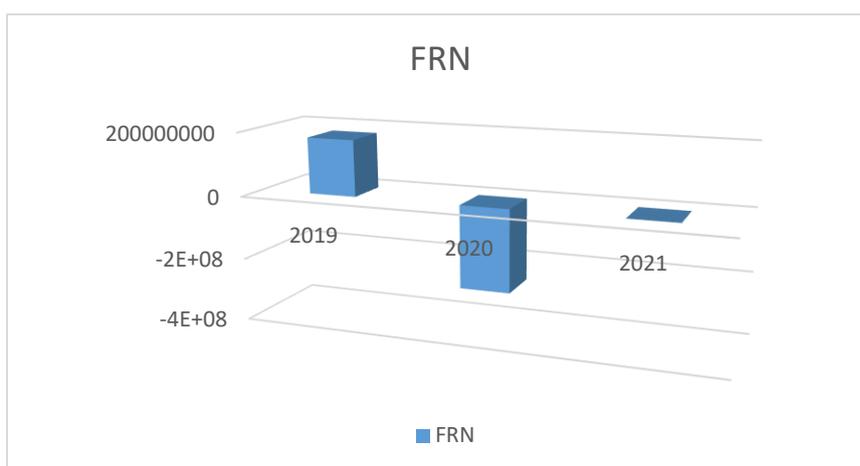
Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

FRN en 2019 est positif cela signifie que l'entreprise dispose de suffisamment d'actifs courants pour couvrir ses passifs courants. Cela peut indiquer que l'entreprise est en bonne santé financière et peut faire face à ses obligations à court terme.

En revanche, l'FRN en 2020 et 2021 est négatif cela indique que l'entreprise a des difficultés à honorer ses obligations financières à court terme, car elle n'a pas suffisamment d'actifs courants pour couvrir ses passifs courants. Cela peut indiquer une mauvaise santé financière de l'entreprise et peut nécessiter des mesures pour améliorer la situation, telles que la réduction des dettes ou l'augmentation des actifs courants.

Figure 13: évolution de FRN



Source : établis par nous-même à partir de tableau N°26

Interprétation :

Ont déduits que la RTC SONATRACH-Bejaia a besoin de financement externes pour couvrir ses besoins de fond de roulement à court terme.

4.11 Calcul de besoin en fond de roulement

Le besoin en fond de roulement mesure la quantité de liquidité que l'entreprise doit libérer pour financer son cycle d'exploitation à court terme.

BFR= besoin de financement du cycle – ressource du financement du cycle

$BFR = (VE+VR) -(DCT-DFCT)$

Tableau 27 le calcul de besoin de fond de roulement

UM : DA

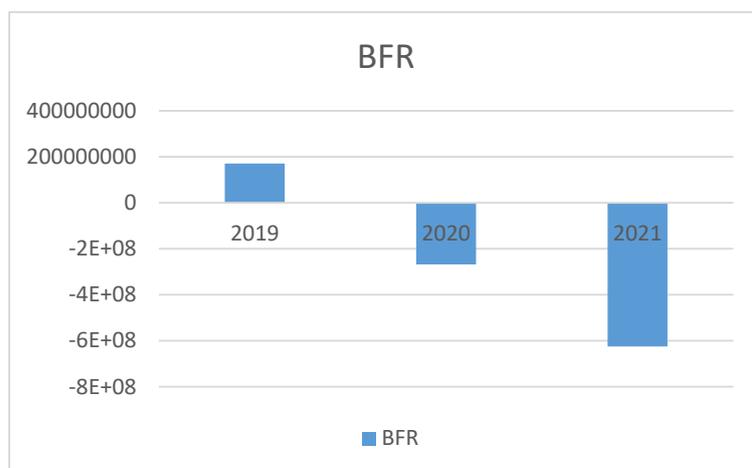
Désignation	2019	2020	2021
VE	1 694 327 067,95	1 829 866 660,81	2 120 684 981,74
VR	400 387 625,56	507 673 860,12	425 857 283,14
DCT	1 923 355 291,87	2 604 900 512,88	3 171 009 418,85
DFCT	0	0	0
BFR	171 359 401,64	-267 359 991,95	-624 467 153,97

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

En 2019 le BFR est positif, donc la situation financière de SONATRACH-Bejaia est normal, en effet le montant des ressources financières nécessaires pour financer les activités courantes de cette entreprise dépasse le montant de ses passifs à court terme et cela signifie que l'entreprises exprime un besoin de financement suite à l'insuffisance des ressources cycliques. Pour résoudre ce problème l'entreprises peut faire appel à son fond de roulement ou encore à des dettes financières. En 2020 et 2021, le BFR est négatif nous permet de dire que cette entreprise dispose de liquidité suffisante pour faire face à ses obligations financières à court terme sans recourir à l'emprunt ou au financement externe.

Figure 14: l'évolution de besoin en fond de roulement



Source : établis par nous-même à partir de tableau N° 27

Interprétation :

On constate que la RTC SONATRACH-Bejaia dispose de suffisamment de liquidité pour financer son cycle d'exploitation à court terme sans avoir besoin d'emprunté ou de lever des fonds supplémentaires.

4.12 Calcul de la trésorerie nette

La trésorerie nette est un indicateur de gestion, l'analyse de son évolution permet d'apprécier la santé financière de l'entreprise. La trésorerie nette se calcule de manière suivante :

Trésorerie = trésorerie actif – trésorerie passif
--

Tableau 28 le calcul de la trésorerie

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
trésorerie actif	5 623 754,79	7 130 157,25	7 799 689,08
trésorerie passif	0	0	0
Trésorerie	5 623 754,79	7 130 157,25	7 799 689,08

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

On remarque que la trésorerie est positive durant les trois années étudiées, ce qui signifie que l'entreprise RTC SONATRACH-Bejaia est équilibré à court terme. En 2019 l'entreprise dégage un fond de roulement positif suffisant pour assurer les besoins de cycles d'exploitation et les besoins de trésorerie immédiate : c'est-à-dire l'existence d'une trésorerie

excédentaire. Et en 2020 et 2021 on a des fonds de roulement négatifs c'est-à-dire il y a une insuffisance de trésorerie. Et cela est dû à une trésorerie passif nul. Cela signifie que l'entreprise dispose de liquidités suffisantes pour honorer ses obligations financières courantes, telles que le paiement des factures et des salaires, le remboursement des dettes à court terme, le financement de ses activités quotidiennes et la réalisation d'investissements à court terme.

Figure 15: l'évolution de la trésorerie

Source : établis par nous-même à partir de tableau N° 28



Interprétation :

La RTC SONATRACH dispose d'une situation financière favorable elle a suffisamment de la liquidité pour soutenir ses opérations courantes. Mais elle enregistre toujours des pertes nettes en raison des dépenses élevées.

En conclure, après l'étude de la structure de capital et les indicateurs de la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia nous permet de dire quelle finance ses activités à court terme et ces sources de financement provient généralement de ces fonds propres, quelle dispose d'une capacité d'endettement, et elle a également réussi à maintenir une dette relativement faible, ce qui réduit les risques financiers. Et pour cela on va étudier les différents risques liés à sa situation financière de la RTC, dans la section suivante.

Section 3 : le risque financier de la RTC SONATRACH-Bejaia

Dans cette section on va analyser le risque financier de l'entreprise SONATRACH-Bejaia lié à sa structure de capital et sa rentabilité financière.

3.1 Volatilité des bénéfices

En 2019 l'effet de levier de l'entreprise RTC SONATRACH-Bejaia est de 1.6. Ce dernier est très élevés, cela augmente le potentiel de rentabilité financière de l'entreprise en augmentant le rendement sur les capitaux propres. Cependant, l'effet de levier augmente également le risque financier de l'entreprise car elle doit rembourser la dette contractée. Si l'entreprise ne peut pas rembourser sa dette, elle peut avoir des difficultés financières ou être forcée de réduire ses investissements.

La structure de capital de la RTC SONATRACH-Bejaia affecter son coût du capital. Car elle a un effet de levier plus élevé durant l'année 2019, elle a un coût du capital plus élevé en raison du risque accru associé à la dette. Cela réduit la rentabilité financière de l'entreprise.

L'effet de levier de l'entreprise a diminué entre 2019 et 2020 de 1,6 à 1,30, cela indique une réduction de son niveau d'endettement, le taux de dette à long terme et à court terme ont passer de 40 % en 2019 à 25 % en 2020. Car plus l'effet de levier est élevé plus l'entreprise est endettée.

Cela réduit le risque financier de l'entreprise, car elle a moins de dette à rembourser et moins d'intérêts à payer. Cependant, cela également réduit la rentabilité financière de l'entreprise à -22% car elle n'utilise pas autant de levier pour augmenter son rendement sur les capitaux propres.

Cependant, l'effet de levier en 2021 à baisser a 1.20, signifie que l'entreprise s'est à nouveau réduit son niveau d'endettement. En revanche, la rentabilité financière de l'entreprise a augmenté à -5% malgré la baisse de l'effet de levier en 2021, cela dû à l'augmentation du produit financier de 7 681.23DZD en 2020, à 1 507 069.36DZD en 2021.

3.2 Couvertures des charges financières fixes

L'entreprise RTC SONATRACH-Bejaia à générer une CAF négatif durant trois période consécutives 2019, 2020, 2021, ce qui génère une détérioration de la situation financière de l'entreprise, cela peut indiquer des risques financiers importants.

Parmi ces risques :

❖ Le risque de liquidité

Un défaut de liquidités peut conduire une entreprise à ne plus pouvoir faire face à ses obligations et à cesser ses paiements. Pour cela l'entreprise doit vérifier les ratios de liquidités financières.

On distingue trois (03) ratios de liquidité à savoir :

➤ Ratio de liquidité générale (ratio de fond de roulement)

Il mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en liquidant ses actifs à court terme.

$$\text{RLG} = \text{Actif circulant} / \text{Dettes à court terme}$$

Tableau 29 le calcul de ratio de liquidité générale

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
Actif circulant	2 100 338 448,30	2 344 670 678,18	2 554 341 953,96
Dettes à court terme	1 923 355 291,87	2 604 900 512,88	171 009 418,85
RLG	1.09	0.90	0,81

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

On remarque :

En 2019 le RLG = 1.09 < 2 est considéré comme satisfaisant, car cela indique que l'entreprise dispose de suffisamment d'actifs courants pour rembourser ses dettes à court terme.

En 2020 et 2021 RLG est < 1 indique que l'entreprise à des difficultés à faire face à la fois à ses dettes à court terme et à long terme, ce qui est un signal d'alarme pour les créanciers et les investisseurs.

Cela peut indiquer que l'entreprise est confrontée à une insuffisance de liquidités ou à une mauvaise gestion de ses actifs courants et non courants. Si l'entreprise ne parvient pas à

générer suffisamment de liquidités pour honorer ses obligations à court terme et à long terme, elle risque de devoir emprunter pour honorer ses obligations, ce qui peut aggraver sa situation financière en raison de l'accumulation d'intérêts et de l'augmentation de son niveau d'endettement.

➤ **Ratio de liquidité immédiate**

Il mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les disponibilités.

RLI = VD / Dettes à court terme
--

Tableau 30 le calcul de ratio de liquidité immédiate

UM : DA

Désignation	2019	2020	2021
VD	5 623 754,79	7 130 157,25	7 799 689,08
DCT	1 923 355 291,87	2 604 900 512,88	3 171 009 418,85
RLI	0.0029	0.0027	0.0025

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

L'entreprise RTC SONATRACH-Bejaïa a un ratio de liquidité immédiate inférieure à 1 durant les trois années consécutives qui indique que cette entreprise a des difficultés à honorer ses obligations à court terme et ce ratio engendre des risques tels que le risque de retard de paiement à ses fournisseurs ce qui peut à son tour d'affecter la réputation de l'entreprise et causer des difficultés de trésorerie supplémentaires et le risque de limiter la capacité de l'entreprise à investir dans des nouveaux projets car elle pourrait ne pas avoir suffisamment de fonds disponibles pour financer ces initiatives. Ainsi à faire face à des circonstances imprévues ou à des perturbations du marché (marge de sécurité égale à zéro).

➤ **Ratio de liquidité réduite**

Il mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les créances et les disponibilités

RLR = VR + VD / Dettes à court terme

Tableau 31 le calcul de ratio de liquidité réduite**UM : DA**

Désignation	2019	2020	2021
VR+VD	406 011 380,35	514 804 017,37	433 656 972,22
DCT	1 923 355 291,87	2 604 900 512,88	3 171 009 418,85
RLR	0,211095361	0,197629051	0,136756759

Source : établis par nous-même partir des données de RTC SONATRACH-Bejaia

Interprétation :

Le ratio de liquidité réduite est inférieur à 1 durant les trois années ce qui indique que l'entreprise souffre de manque de liquidité pour couvrir ses dettes à court terme. Cette situation fait preuve des difficultés financières de l'entreprise et pourrait avoir du mal à honorer ses engagements financiers.

Le fait que ce ratio est inférieur à 1, il indique que la RTC SONATRACH-Bejaia est confrontée à une insuffisance de liquidités ou à une mauvaise gestion de ses actifs courants. Cette entreprise ne parvient pas à générer suffisamment de liquidités pour rembourser ses dettes à court terme, elle risque de devoir recourir à l'emprunt pour honorer ses obligations, ce qui peut aggraver sa situation financière en raison de l'accumulation d'intérêts et de l'augmentation de son niveau d'endettement.

Dans une telle situation, les investisseurs, les créanciers et les actionnaires peuvent considérer que l'entreprise est risquée et peu fiable, ce qui peut entraîner une baisse de la confiance dans l'entreprise et une diminution de la valeur de ses actions. Par conséquent, il est important pour l'entreprise de mettre en place des mesures pour augmenter sa liquidité, réduire ses coûts et améliorer sa gestion financière afin de réduire le risque financier.

3.3 Structure et capacité d'endettement

Le taux d'endettement traduit la structure de capital de l'entreprise. Dans le cas de la RTC SONATRACH-Bejaia en 2019 à réaliser un taux d'endettement élevé qui est de 65% qui engendre un risque de solvabilité, ce qui indique que cette entreprise ne peut pas rembourser ses dettes à long terme ce qui la pousse à vendre ses actifs a des prix inférieurs à leur valeur réelle, ce qui peut affecter sa rentabilité à long terme.

Il est important que l'entreprise maintient une gestion financière prudente, de surveiller son endettement et de maintenir une stratégie de financement équilibrée.

Conclusion de chapitre 4

Après avoir examiné la structure de capital et la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia, montre que cette dernière dispose d'une structure de capital solide avec proportion importante de capitaux propres par rapport au dettes. Cela se traduit par un faible niveau d'endettement surtout dans les deux dernières années étudiier.

Les différents indicateurs de rentabilité financière tel que le ROA et ROE indiquent que la RTC SONATRACH-Bejaia n'est pas capable de générer des bénéfices par rapport à ces actifs et capitaux propres.

Cette analyse révèle une entreprise financièrement solide, avec peu de dette a long terme avec un excédent de trésorerie qui lui permet d'investir dans des projets à long terme. Cependant, cette entreprise est fortement endettée à court terme, ce qui nécessite un financement externe pour couvrir ses besoins en fond de roulement à court termes. La source de financement privilégiées est le financement par fonds propres. Malheureusement, la RTC enregistre des pertes nettes en raison de ses dépenses élevées, ce qui nuit à sa liquidité et sa solvabilité. Ainsi, pour assurer sa pérennité, des mesures doivent être prises pour réduire les couts et augmenter les bénéfices.

Conclusion générale

Conclusion générale

Notre travail a analysé en profondeur la relation entre la structure de capital et la rentabilité financière. Nous avons identifié l'importance d'un équilibre optimal pour maximiser les performances. L'étude de cas de la RTC SONATRACH-Bejaia a démontré les avantages d'une structure équilibrée et les risques d'un déséquilibre. Les décisions de financement doivent être prises avec précaution pour maintenir cet équilibre et favoriser une croissance durable. L'objectif est de garantir une performance solide tout en minimisant les risques potentiels.

La structure du capital de la RTC SONATRACH-Bejaia est essentielle pour sa rentabilité et sa performance. Un déséquilibre entre la dette et les capitaux propres peut augmenter les charges d'intérêts et les risques financiers. Pour optimiser cette structure, il est recommandé de diversifier les sources de financement, gérer la dette avec prudence et surveiller les charges d'intérêts. Une gestion efficace des flux de trésorerie et des investissements est également nécessaire. En évaluant les projets d'investissement et en utilisant des indicateurs tels que le ratio de levier financier, la RTC SONATRACH-Bejaia peut améliorer sa rentabilité et atteindre une performance optimale.

Notre étude a eu pour objectif d'analyser la structure de capital et la rentabilité financière de la RTC SONATRACH-Bejaia. Pour cela, on a été affecté au département « finance » dans lequel nous avons confirmé les quatre hypothèses de notre travail.

Durant la période de notre stage passé à ce département. Nous avons examiné en détail la structure de capital de la RTC SONATRACH-Bejaia et les indicateurs de rentabilité financière qui lui étaient associés. Nous avons également évalué les risques potentiels liés à cette structure de capital et leur impact sur la rentabilité financière de l'entreprise.

Nous avons tenté de fournir des réponses essentielles et efficaces, en abordant notamment d'une manière approfondie la problématique initiale : « La structure du capital de la RTC SONATRACH-Bejaia impacte t'elle sa rentabilité financière et peut ont optimisé cette structure ? ».

Oui, La structure du capital d'une entreprise a un impact significatif sur sa rentabilité financière. Un équilibre adéquat entre la dette et les capitaux propres est crucial pour favoriser une rentabilité optimale. Une utilisation prudente de l'endettement peut amplifier les rendements des capitaux propres, mais une dépendance excessive à l'égard de la dette peut accroître les risques financiers et nuire à la rentabilité. Une structure déséquilibrée peut entraîner des charges d'intérêts élevées et limiter la flexibilité financière, compromettant ainsi

les résultats financiers. Il est donc essentiel pour les entreprises de trouver le juste équilibre dans leur structure de capital afin de maximiser leur rentabilité et d'assurer une performance solide à long terme. Une structure de capital déséquilibrée nuit à la rentabilité financière d'une entreprise en augmentant les coûts d'emprunt, en restreignant sa capacité à investir et en réduisant la confiance des investisseurs. De ce fait la RTC SONATRACH-Bejaia dispose d'une structure de capital solide, ce qui contribue positivement à sa rentabilité financière.

Pour conclure ce travail après notre stage nous avons déduit que la structure de capital et la rentabilité financière sont des facteurs cruciaux pour la performance d'une entreprise. En trouvant le bon équilibre entre dette et capitaux propres, l'entreprise peut maximiser ses rendements. Une gestion prudente de la dette est essentielle pour maintenir une rentabilité solide.

Bien que l'exploration de ce thème en entreprise présente des limites, cela est également une opportunité pour nous, de développer des recherches futures pour approfondir le domaine. Se limiter pour une étude ne signifie pas qu'elle est conclue, mais plutôt un point de départ pour de nouvelles recherches plus approfondies et pour trouver de nouvelles pistes pour résoudre les enjeux de ce thème. En fin ce mémoire a été une expérience enrichissante qui nous a permis d'acquérir des connaissances précieuses. On est convaincu que ces apprentissages seront bénéfiques pour notre future carrière professionnelle.

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages :

- Alain , M. (2005). *Analyse financière*. Paris: Dunod.
- Albouy , M. (2000). *decisions financiere et creation de valeur* . economica .
- Myers.C, , Richard A, Brealey , & Stewart. (2003). *Principles of Corporate Finance*. MC-Graw Hill Education.
- Delahate, j. (2013). *Finance d'entreprise*. Saint-just-la-pendue: Dunod.
- DELAHAYE, Jacqueline, & Florence. (2007). *Finance d'entreprise* (éd. 7). (DUNOD, Éd.) France.
- Ehrhardt, Eugene F, Brigham , & Michael C. (2017). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
- HERVE, R., & VANESSA, S. (2009). *principe d'analyse financière*. Espagne: hachette supérieur.
- Jaqueline, & Florence , D. (2007). *Finance d'entreprise*. dunod.
- Jean, B., Jacqueline, D., & Florence, D. (2004). *Gestion financiere* (éd. 13). France: Dunod.
- Jean-Luc , B., & Pascal , F. (2009). *Finance d'entreprise*. (G. R. Fiduciaire, Éd.) France: Nathan.
- Jonathan, B., & Peter , D. (2021). *Corporate Finance*. Pearson Education.
- ly-baro, f. (2002). *structure financiere de l'entreprise* (Vol. 120 pages). (Economica, Éd.) paris: Economica.
- Martinet, P. (1993). *Finance*. Paris: Economica.
- Mélanie, c., & Anne , H. (2008). *structure financiere de l'entreprise*. LARCIER.
- Michel , L., & Aimable , Q. (1990). *Finance*. Paris: Economica.
- MOURGUES, N. (1993). *Financement et cout du capital de l'entreprise*. Paris, France: ECONOMICA.
- Penman, & Stephen , H. (2021). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. McGraw-Hill Education.

- Pierre, V., Pascal, Q., Yann, L., & al. (2021). *finance d'entreprise*. Dalloz.
- Pierucci, C. (2015). *Finance Publique*. Economica.
- Porter, M. (1999). *choix stratégiques et concurrence*.
- Porter, M. (2003). *Avantage Concurrentiel*. Dunod.
- Quiry, Pierre , V., & Pascal. (2014). *Analyse financière*. Dalloz.
- QUITANTA, L. e. (1990). *Finance économie*. (Pearson, Éd.) Paris.
- Richard Brealey, S. M. (2018). *Finance d'entreprise : théorie et pratique*. McGraw-Hill Education.
- Sheridan Titman, A. J. (2018). *Financial Management: Principles and Applications* (éd. 14^{eme}). Pearson.
- Sheridan, T., & Roberto , W. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *the Journal of Finance*, 1-19.
- Solnik, B. (2002). *Gestion financière* (éd. 6). Paris, France: DUNOD.
- Stéphanie, D. J. (2011). *gestion financière de l'analyse à la stratégie* (éd. 7^{eme}). (Erolles, Éd.)
- Thomas, H., & Philippe, B. (2012). *Principes de finance d'entreprise : Corporate Finance, Création de Valeur*. (Dunod, Éd.)

Thèses:

- Adaskou, Philippe , A., & Mohamed. (2011). *Revue internationale P.M.E. Théories financières et endettement des PME en France*. Québec, Canada: Presses de l'Université du Québec.
- IMEDZORGUI. (2009). *Le choix de financement entre la dette et l'équité*. Canada: UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL.
- Kebewar, M. (2012). *La structure du capital et son impact sur la profitabilité et sur la demande de travail*. (U. D'ORLÉANS, Éd.) Orléans, France.
- Portrait , R., & Noubel, P. (2000). *Les décisions financières dans l'entreprise*. Paris: Presses Universitaires de France.

Maamri. (2022). *Analyse de la santé financière d'une entreprise cas de l'entreprise SONATRACH RTC*. Bejaia: Université Abderrahmane Mira.

Sites internet :

libretexts. (s.d.). Récupéré sur [https://query.libretexts.org/Francais/Livre_%3A_Introduction_aux_affaires_\(OpenStax\)/16%3A_Comprendre_la_gestion_financi%C3%A8re_et_les_march%C3%A9s_des_valeurs_mobili%C3%A8res/16.05%3A_Obtenir_du_financement_%C3%A0_long_terme](https://query.libretexts.org/Francais/Livre_%3A_Introduction_aux_affaires_(OpenStax)/16%3A_Comprendre_la_gestion_financi%C3%A8re_et_les_march%C3%A9s_des_valeurs_mobili%C3%A8res/16.05%3A_Obtenir_du_financement_%C3%A0_long_terme)

Compta online. (s.d.). Récupéré sur <https://www.compta-online.com/analyse-financiere-une-entreprise-les-etapes-ao3429>

Cout de la dette. (s.d.). Récupéré sur Investir de sorcier : <https://www.investirsorcier.com/>

RIAHI, A. Y. (2007, JUIN). Les déterminants de la structure du capital des firmes: Revue de la littérature théorique. Tunisie. Récupéré sur <https://www.memoireonline.com>

Annexes

BILAN

Exercice 2019

RUBRIQUE	ACTIF			PASSIF		
	N Brut	N Amort.-Prov.	N Net	RUBRIQUE	N	N-1 Net
ACTIF NON COURANT				CAPITAUX PROPRES		
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	46 836 973,56	42 932 948,07	3 904 025,49	Capital émis		
Immobilisations incorporelles	59 242 213 279,21	43 074 863 684,73	16 167 349 594,48	Prime et réserves (Réserves consolidées(1))		
Immobilisations corporelles	2 463 931 687,83	20 057 768,60	2 443 873 919,23	Ecart de réévaluation		
Immobilisations en cours	299 328 123,52		299 328 123,52	Ecart d'équivalence (1)		
Immobilisations financières				Résultat net(Résultat net part du groupe(1))	-2 562 990 061,85	-2 786 646 500,90
Titres mis en équivalence - entreprises associées				Autres capitaux propres Report à nouveau	-402 492 822,71	9 754 768,23
Autres participations et créances rattachées				Comptes de liaison	15 796 427 689,08	3 116 307 200,54
Autres titres immobilisés				Part de la société consolidante (1)		
Prêts et autres actifs financiers non courants	299 328 123,52		299 328 123,52	Part des minoritaires (1)		
Impôts différés actifs	361 946 824,35		361 946 824,35	TOTAL CAPITAUX PROPRES - I	12 830 944 804,52	359 415 467,87
TOTAL ACTIF NON COURANT	62 414 256 888,47	43 137 854 401,40	19 276 402 487,07	PASSIF NON COURANT		
ACTIF COURANT				Emplois et dettes financières		
Stocks et en-cours	1 704 110 364,02	9 783 296,07	1 694 327 067,95	Impôts (différés et provisions)	84 449 588,00	123 577 591,38
Créances et emplois assimilés				Autres dettes non courantes	6 537 951 250,98	6 355 934 440,40
Clients	723 710,90		723 710,90	Provisions et produits comptabilisés d'avance	6 622 440 838,98	6 479 512 031,78
Autre débiteurs	289 806 017,51	658 053,37	289 147 964,14	TOTAL PASSIF NON COURANT-II		
Impôts	88 269 707,88		88 269 707,88	PASSIF COURANTS		
Autres actifs courants	22 246 242,64		22 246 242,64	Fournisseurs et emplois rattachés	694 770 402,24	642 565 407,36
Disponibilités et assimilés				Impôts	720 000,00	581 102,38
Placements et autres actifs financiers courants				Autres dettes	1 227 864 889,63	1 062 995 017,54
TTrésorerie	5 623 754,79		5 623 754,79	Trésorerie Passif		
TOTAL ACTIF COURANT	2 110 779 597,74	10 441 349,44	2 100 338 248,30	TOTAL PASSIF COURANT III	1 953 355 291,87	1 706 141 527,28
TOTAL ACTIF	64 525 036 686,21	43 148 295 750,84	21 376 740 935,37	TOTAL PASSIF	21 376 740 935,37	8 535 069 026,93
Contrôle équilibre Actif, Passif >>>			0,00			

SONATRACH		TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS						EN DINARS	
		CENTRALISATION						AU 31 DECEMBRE 2019	
COTE	DESIGNATION	N		N-1		TOTAL	INTERNES	TOTAL	
		EXTERNES	INTERNES	EXTERNES	INTERNES				
70	Ventes et produits annexes	820 935,78	9 723 370 457,11	663 460,60	10 907 223 429,73	9 724 191 402,89		10 907 916 520,63	
72	Production stockée ou destockée	- 34 319 607,78		- 27 809 919,40		- 34 319 607,78		- 27 809 919,40	
73	Production immobilisée								
74	Subventions d'exploitation								
	I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	- 33 498 672,00	9 723 370 457,11	27 116 428,20	10 907 223 429,73	9 089 871 795,11		10 809 106 601,23	
60	Achats consommés	414 911 263,11	43 148 470,92	557 265 270,35	185 486 127,57	458 059 732,63		742 751 397,92	
61	Services extérieurs	634 389 393,68	5 111 889 830,11	946 279 233,79	3 274 050 302,58	3 274 050 302,58		2 212 005 198,53	
62	Autres services extérieurs	666 067 074,12	2 294 314 932,28	591 257 650,54	2 741 644 736,86	2 960 412 066,40		3 332 702 377,40	
	II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1 715 397 728,91	2 649 353 293,31	2 422 573 223,47	3 864 885 750,36	4 364 751 022,22		6 287 458 973,85	
	III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	- 1 748 896 400,91	7 074 017 173,80	- 2 459 609 051,97	7 042 327 279,35	5 325 120 772,89		4 592 647 627,38	
63	Charges de personnel	5 383 266 644,31		4 508 091 203,23		5 383 266 644,31		4 508 091 203,23	
64	Impôts, taxes et versements assimilés	603 635 766,12		506 961 066,51		603 635 766,12		506 961 066,51	
	IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	- 7 735 798 811,24	7 074 017 173,80	- 7 465 341 921,71	7 042 327 279,35	- 661 781 637,84		- 423 804 642,36	
75	Autres produits opérationnels	88 345 775,82	647 383,00	96 764 220,49	605 270,00	88 993 356,82		97 369 490,49	
65	Autres charges opérationnels	35 272 859,19	146 009,11	58 065 294,03	3 802 335,83	35 418 868,27		61 897 628,88	
66	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	2 245 130 845,39		2 433 796 376,69		2 245 130 845,39		2 433 796 376,69	
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	334 007 004,55		193 967 695,38		334 007 004,55		193 967 695,38	
	Y. RESULTAT OPERATIONNEL	- 9 593 840 735,52	7 074 518 747,69	- 9 666 561 676,47	7 039 200 213,50	- 2 519 330 987,83		- 2 627 361 462,97	
76	Produits financiers	1 964 526,94		7 480 942,82		1 964 526,94		7 480 942,81	
66	Charges financières	104 472 918,06		219 409 278,03		104 472 918,06		219 409 278,03	
	VI. RESULTAT FINANCIER	- 102 478 391,12		- 211 928 335,21		- 102 478 391,12		- 211 928 335,21	
	VII. RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V+VI)	- 9 696 328 126,64	7 074 518 747,69	- 9 878 490 011,69	7 039 200 213,50	- 2 621 895 378,95		- 2 839 289 794,10	
69/68	Impôts exigibles sur résultats ordinaires								
69/23	Impôts différés (variations) sur résultat ordinaires	- 58 819 317,10		- 52 643 297,29		- 58 819 317,10		- 52 643 297,29	
	- TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES (c)	396 888 635,31	9 724 018 650,11	271 036 430,18	10 907 888 209,73	10 114 866 085,42		11 178 924 729,93	
	- TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES (d)	10 028 357 444,85	2 049 459 302,42	10 096 883 144,48	3 868 688 086,23	12 077 855 747,27		13 965 571 230,81	
	VIII. RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES (c-d)	- 9 637 508 809,54	7 074 518 747,69	- 9 825 846 714,40	7 039 200 213,50	- 2 562 990 061,85		- 2 786 646 500,90	
77	Eléments extraordinaire (produits)								
67	Eléments extraordinaire (charges)								
	IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE								
	X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE	- 9 637 508 809,54	7 074 518 747,69	- 9 825 846 714,40	7 039 200 213,50	- 2 562 990 061,85		- 2 786 646 500,90	

SONATRACH		TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS						EN DINARS
		AU 31 DECEMBRE 2020						
C/PTE	DESIGNATION	N		N-1		TOTAL	TOTAL	
		EXTERNES	INTERNES	EXTERNES	INTERNES			
70	Ventes et produits annexes	245 042,02	13 855 717 765,57	820 935,78	9 723 370 467,11	13 855 962 807,59	9 724 191 402,89	
72	Production stockée ou destockée	- 22 025 524,60		- 34 319 607,78		- 22 025 524,60	- 34 319 607,78	
73	Production immobilisée							
74	Subventions d'exploitation							
	I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	- 21 780 482,58	13 855 717 765,57	- 33 498 672,00	9 723 370 467,11	13 833 937 282,99	9 689 871 795,11	
60	Achats consommés	414 842 525,56	75 919 797,62	414 911 261,11	43 148 470,92	490 762 323,18	458 059 732,03	
61	Services extérieurs	720 835 879,64	145 075 628,89	634 389 393,68	311 889 830,11	865 911 508,53	946 279 223,79	
62	Autres services extérieurs	597 486 061,65	7 007 314 695,44	666 097 074,12	2 294 314 992,28	7 604 800 757,09	2 960 412 066,40	
	II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1 733 164 466,85	7 228 310 121,95	1 715 397 728,91	2 649 353 293,31	8 961 474 588,80	4 364 751 022,22	
	III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	- 1 754 944 949,43	6 627 407 643,62	- 1 748 896 400,91	7 074 017 173,80	4 872 462 694,19	5 325 120 772,89	
63	Charges de personnel	5 421 458 876,00		5 383 266 644,31		5 421 458 876,00	5 383 266 644,31	
64	Impôts,taxes et versements assimilés	1 268 604 205,42		603 635 766,12		1 268 604 205,42	603 635 766,12	
	IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	- 8 445 008 030,85	6 627 407 643,62	- 7 735 798 811,34	7 074 017 173,80	- 1 817 600 387,23	- 661 781 637,54	
75	Autres produits opérationnels	34 170 424,15	2 267 084,00	88 345 775,82	647 583,00	36 437 508,15	88 993 358,82	
65	Autres charges opérationnels	103 073 067,38	45 610 111,67	35 272 859,16	146 009,11	148 683 179,05	35 418 868,27	
68	Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	8 329 216 487,15		2 245 130 845,39		8 329 216 487,15	2 245 130 845,39	
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	273 889 180,90		334 007 004,55		273 889 180,90	334 007 004,55	
	V. RESULTAT OPERATIONNEL	- 16 569 237 980,33	6 584 064 615,95	- 9 593 849 735,52	7 074 518 747,69	- 9 985 173 364,38	- 2 519 330 987,83	
76	Produits financiers	7 681,23		1 994 526,94		7 681,23	1 994 526,94	
66	Charges financières	101 210 471,75		104 472 918,06		101 210 471,75	104 472 918,06	
	VI. RESULTAT FINANCIER	- 101 202 790,52	- 101 202 790,52	- 102 478 391,12	- 102 478 391,12	- 101 202 790,52	- 102 478 391,12	
	VII. RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V+VI)	- 16 670 440 770,85	6 584 064 615,95	- 9 696 328 126,64	7 074 518 747,69	- 10 086 376 154,90	- 2 621 809 378,95	
695/8	Impôts exigibles sur résultats ordinaires							
692/3	Impôts différés(variations)sur résultat ordinaires	- 40 917 127,02		- 58 819 317,10		- 40 917 127,02	- 58 819 317,10	
	- TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES (c)	286 286 803,70	13 857 984 849,57	390 848 635,31	9 724 018 050,11	14 144 271 653,27	10 114 866 685,42	
	- TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES (d)	16 915 810 447,53	7 273 920 233,62	10 028 357 444,85	2 649 499 302,42	24 189 730 681,15	12 677 856 747,27	
	VIII. RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES (c-d)	- 16 629 523 643,83	6 584 064 615,95	- 9 637 508 809,54	7 074 518 747,69	- 10 045 459 027,88	- 2 562 990 061,85	
77	Éléments extraordinaire (produits)							
67	Éléments extraordinaire (charges)	48 866 585,62		48 866 585,62		48 866 585,62		
	IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE	- 48 866 585,62	- 48 866 585,62	- 48 866 585,62	- 48 866 585,62	- 48 866 585,62	- 48 866 585,62	
	X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE	- 16 678 390 229,45	6 584 064 615,95	- 9 637 508 809,54	7 074 518 747,69	- 10 094 325 613,50	- 2 562 990 061,85	

SONATRACH		CENTRALISATION				AU 31 DECEMBRE 2021				EN DINARS	
		N		N-I		N		N-I		TOTAL	
COTE	DESIGNATION	EXTERNES	INTERNES	TOTAL	EXTERNES	INTERNES	TOTAL	EXTERNES	INTERNES	TOTAL	
70	Ventes et produits annexes		12 351 935 427,71	12 351 935 427,71	245 042,02	13 855 717 765,57	13 855 717 765,57			13 855 717 765,57	
72	Production stockée ou destockée	- 19 748 488,19		- 19 748 488,19				- 22 025 524,60		- 22 025 524,60	
73	Production immobilisée										
74	Subventions d'exploitation										
	I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	- 19 748 488,19	12 351 935 427,71	12 332 186 939,52	- 21 780 482,58	13 855 717 765,57	13 833 937 282,99			13 833 937 282,99	
60	Achats consommés	443 744 973,25	107 351 944,44	551 096 917,69	414 842 525,56	75 919 797,62	490 762 323,18			490 762 323,18	
61	Services extérieurs	875 937 385,94	95 730 243,34	971 667 629,28	720 835 879,64	145 075 628,89	865 911 508,53			865 911 508,53	
62	Autres services extérieurs	667 147 895,02	5 391 268 008,22	6 058 415 903,24	597 486 061,65	7 007 314 695,44	7 604 800 757,09			7 604 800 757,09	
	II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1 986 830 254,21	5 594 350 196,00	7 581 180 450,21	1 733 164 466,85	7 228 310 121,95	8 961 471 588,86			8 961 471 588,86	
	III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	- 2 006 578 742,40	6 757 585 231,71	4 751 006 489,31	- 1 754 944 949,43	6 627 407 643,62	4 872 462 694,19			4 872 462 694,19	
63	Charges de personnel	5 755 171 388,53		5 755 171 388,53				5 421 458 876,00		5 421 458 876,00	
64	Impôts,taxes et versements assimilés	1 486 415 410,43		1 486 415 410,43				1 268 604 205,42		1 268 604 205,42	
	IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	- 9 248 165 541,36	6 757 585 231,71	- 2 490 580 309,65	- 8 445 008 030,85	6 627 407 643,62	- 1 817 600 387,23			- 1 817 600 387,23	
75	Autres produits opérationnels	18 179 394,65	63 200,00	18 242 594,65	34 170 424,15	2 267 084,00	36 437 508,15			36 437 508,15	
65	Autres charges opérationnels	17 349 823,54	94 396,84	17 444 220,38	103 073 067,38	45 610 111,67	148 683 179,05			148 683 179,05	
68	Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	5 816 673 339,43		5 816 673 339,43	8 329 216 487,15		8 329 216 487,15			8 329 216 487,15	
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	6 047 237 964,09		6 047 237 964,09	273 889 180,90		273 889 180,90			273 889 180,90	
	V. RESULTAT OPERATIONNEL	- 9 016 771 345,59	6 757 554 034,87	- 2 259 217 310,72	- 16 569 337 980,33	6 584 064 615,95	- 9 985 173 364,38			- 9 985 173 364,38	
76	Produits financiers	1 507 069,39		1 507 069,39				7 681,23		7 681,23	
66	Charges financières	103 610 416,53		103 610 416,53	101 210 471,75		101 210 471,75			101 210 471,75	
	VI. RESULTAT FINANCIER	- 102 103 347,14		- 102 103 347,14	- 101 202 790,52		- 101 202 790,52			- 101 202 790,52	
	VII. RESULTAT ORDINAIRES AVANT IMPOT (V+VI)	- 9 118 874 692,73	6 757 554 034,87	- 2 361 320 657,86	- 16 670 440 770,85	6 584 064 615,95	- 10 086 376 154,90			- 10 086 376 154,90	
695/8	Impôts exigibles sur résultats ordinaires										
692/3	Impôts différés(variations)sur résultat ordinaires	- 68 028 941,15		- 68 028 941,15				- 40 917 127,02		- 40 917 127,02	
	- TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES (c)	6 047 175 939,94	12 351 998 627,71	18 399 174 567,65	286 286 803,70	13 857 984 849,57	14 144 271 653,27			14 144 271 653,27	
	- TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES (d)	15 098 021 691,52	5 594 444 592,84	20 692 466 284,36	16 915 810 447,53	7 273 920 233,62	24 189 730 681,15			24 189 730 681,15	
	VIII. RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES (c-d)	- 9 050 845 751,58	6 757 554 034,87	- 2 293 291 716,71	- 16 629 523 643,83	6 584 064 615,95	- 10 045 459 027,88			- 10 045 459 027,88	
77	Eléments extraordinaire (produits)										
67	Eléments extraordinaire (charges)	13 373 792,83		13 373 792,83	48 866 585,62		48 866 585,62			48 866 585,62	
	IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE	- 13 373 792,83		- 13 373 792,83	- 48 866 585,62		- 48 866 585,62			- 48 866 585,62	
	X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE	- 9 064 219 544,41	6 757 554 034,87	- 2 306 665 509,54	- 16 678 390 229,45	6 584 064 615,95	- 10 094 325 613,50			- 10 094 325 613,50	

Rubrique	VNC 2019	%	VNC 2020	%	VNC 2021	%
immobilisation incorporelle	3904025,49	0%	995376,03	0%	696763,22	0%
immobilisation corporelle	16167349594	76%	58400815067	105%	50569724396	86%
immobilisation en cours	2443873919	11%	2540078466	5%	1709702888	3%
immobilisation financiere	299328123,5	1%	282432138,2	1%	212891070,1	0%
impot differe actif	361946824,4	2%	402863951,4	1%	471284730,6	1%
total actif immobilisé	19276402487	90%	61627184999	111%	52964299798	90%
Total Actif	21376740935,37	100%	55518641752,05	100%	58971855676,82	100%
Rubrique	VNC 2019	%	VNC 2020	%	VNC 2021	%
impots (différés et provisions)	84449588	0%	84449588	0%	391838,04	0%
provisions et produits comptabilisés d'avance	6537991251	31%	11173775946	20%	5913507401	10%
fournisseurs et comptes rattachés	694770402,2	3%	623718443,6	1%	726228997,2	1%
impots	720000	0%	0	0%	307525100	1%
autres dettes	1227864890	6%	1981182069	4%	2441705171	4%
total passif non courant et courant	8545796131	40%	13863126047	25%	9389358507	16%
Total Passif	21376740935,37	100%	55518641752,05	100%	58971855676,82	100%

Résumé :

La structure de capital et la rentabilité financière sont des aspects cruciaux pour évaluer la santé et la performance d'une entreprise. Ces deux aspects peuvent se définir comme fonction de stratégie financière et une mesure de capacité des entreprises.

Dans cette perspectives, notre recherche a été faite dans le but d'étudier l'impact de la structure du capital sur la rentabilité financière, nous exposerons l'évolution de la rentabilité financière en fonction de la structure de capital au sein de la RTC SONATRACH-Bejaia.

Les résultats de ce travail vont montrer par la suite que l'entreprise dispose d'une structure de capital solide, cependant des risques financiers liés à la liquidité et à la solvabilité ont été identifiés, ces derniers ont un effet négatif sur la rentabilité financière. De ce fait la RTC SONATRACH-Bejaia dispose d'une structure de capital solide, ce qui contribue à sa stabilité financière et à sa rentabilité.

Mot clés : structure de capital, rentabilité financière, risque financier, solvabilité, liquidité, stabilité, SONATRACH.

Abstract:

Capital structure and financial profitability are crucial aspects for assessing the health and performance of a company. These two factors can be defined as functions of financial strategy and measures of a company's capacity.

In this regard, our research aims to study the impact of capital structure on financial profitability, specifically examining the relationship between capital structure and financial profitability within RTC SONATRACH-Bejaia.

The results of this study reveal that the company has a strong capital structure; however, financial risks related to liquidity and solvency have been identified, negatively affecting financial profitability. Therefore, RTC SONATRACH-Bejaia possesses a strong capital structure, contributing to its financial stability and profitability.

Keywords: capital structure, financial profitability, financial risk, solvency, liquidity, stability, SONATRACH.