

Ministre de l'Enseignement Supérieure et de la Recherche Scientifique

Université A/MIRA BEJAIA



جامعة بجاية  
Tasdawit n Bgayet  
Université de Béjaïa

Faculté des sciences économiques, Commerciales et des sciences de gestion

Département des sciences financières et comptabilité

## Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de master en sciences financières et  
comptabilité

Option : Comptabilité et audit

**Thème :**

Étude de la structure financière et coût du capital d'une  
entreprise cas : SPA CEVITAL

**Réaliser par :**

M<sup>elle</sup> : BOUAICHI NOUARA

M<sup>elle</sup> : ZEBBOUDJI SARAH

**Encadré par :**

Dr. AYAD NAIMA

**Membre de jury :**

**Président :** Mr. MAAMRI Moussa

**Examineur :** Mr. BERRABAH Bilal

**Année universitaire : 2023/2024**

## *Remerciement*

*Nous tenons à remercier le bon Dieu, le tout puissant qui nous a donné la santé et le courage pour réaliser ce travail.*

*Nos remerciements vont en premier lieu à Madame **AYAD NAIMA**, d'avoir accepté de diriger ce travail.*

*Nous tenons à remercier le bon Dieu, le tout puissant qui nous a donné la santé et le courage pour réaliser ce travail.*

*Nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à Messieurs **TOUNES Mourad**, de son aide et ses conseils tout au long de notre stage pratique et nous remercions le personnel de **CEVITAL**.*

*Sans oublier de remercier l'ensemble du corps enseignant du département des sciences financières et comptabilité.*

*Enfin, à toute personne ayant participé de près ou loin à la réalisation de ce travail.*

## *Dédicaces*

*Je dédie ce travail :*

*À mes très chers parents pour leurs soutiens, patiences  
et leurs sacrifices durant mes études et durant ce  
projet. Que Dieu les protège.*

*À ma grand-mère*

*À mes très chères sœurs : Yamina, Linda, Lamia,  
Samia*

*À mes chers frères : Khaled, Sofiane et Toufik*

*À mes belle-sœur : Sabrina, Naïma*

*À mes beaux-frères*

*À mes chères nièces*

*À toute ma famille sans exception*

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

*À mon cher binôme : Nouara*

*À tous ce qui me connaissent.*

*Sarah*

## *Dédicaces*

*Je dédie ce travail :*

*À ma très chère mère, pour son amour et son soutien indéfectible, sa patience et ses sacrifices durant mes études ainsi ce projet*

*Mon cher père, qui restera gravé dans nos cœurs et illuminera toujours notre chemin que dieu l'accueille dans sa veste paradis*

*À ma chère sœur : Hassiba*

*A mes chers frères : Sammer, Lotfi, Raouad*

*À ma belle-sœur : Ryma*

*A toute ma famille sans exception*

*A mon cher binôme : Sarah*

*A mes chers amis : Salima, Mima, Rosa*

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

*A tous ce qui me connaissent.*

*Nouara*

# Liste des abréviations

**AC** : actif circulant

**AF** : actif fixe

**BFR** : besoin en fonds de roulement

**BFRE** : besoin en fonds de roulement d'exploitation

**BFRHE** : besoin en fonds de roulement hors d'exploitation

$\beta$  : coefficient bêta

**CAF** : capacité d'autofinancement

**CA** : chiffre d'affaires

$C_0$  : valeur de l'action à la dette

**CMPC** : coût moyen pondéré de capital

$C_D$  : coût de la dette avant impôt

$C_{CP}$  : coût capitaux propres

**DLMT** : dette à long et moyen terme

**DCT** : dettes à court terme

**DfàCT** : dettes financières à court terme

**D** : dividende

**ET** : emplois de trésorerie

**EHE** : les emplois hors exploitation

**E( $R_x$ )** : Espérance de rentabilité exigé par les investissements dans l'action

**EBE** : excédent brut d'exploitation

**E( $R_M$ )** : Espérance de rentabilité du marché

**FR** : Le fonds de roulement

**FRN** : Le fonds de roulement net

**FRP** : fonds de roulement propre

**FRE** : fonds de roulement étranger

**FRNT** : fonds de roulement net total

**IBS** : impôt sur le bénéfice

**KP** : capitaux permanent

**MEDAF** : le modèle d'équilibre des actifs financiers

**RHE** : Ressources hors exploitation

**RT** : ressources de trésorerie

**RE** : Résultat d'exploitation

**RCAI** : résultat courant avant impôt

**RS** : ratio de solvabilité

**RFP\*** : ratio de financement permanent

**RFP** : ratio de financement propres

**RFI** : ratio de financement des immobilisations

**RFT** : ratio de financement total

**RLG** : ratio de liquidité générale

**RLI** : ratio de liquidité immédiate

**RLR** : ratio de liquidité réduit

**RRE** : ratio de rentabilité économique

**RRF** : ratio de rentabilité financière

**RRC** : ratio de rentabilité commerciale

**RE** : rentabilité économique

**RF** : rentabilité financière

**R<sub>F</sub>** : rentabilité de l'actifs sans risque

**SIG** : Soldes intermédiaires de gestion

**SPA** : société par action

**TSDD** : titre subventions à durée déterminée

**TSDI** : titre subvention à durée indéterminée

**TN** : trésorerie nette

**TA** : trésorerie d'active

**TP** : trésorerie passive

**TR** : trésorerie

**t** : taux d'imposition

**VA** : Valeur ajoutée

**VD** : valeurs disponibles

**VE** : valeur d'exploitation

**VI** : valeur immobilisée

**VR** : valeurs réalisables

**VMP** : valeurs mobilières de placement

## Liste des figures

<b>Figure 1:</b> Présentation schématique des déterminants de la structure financière .....	6
<b>Figure 2:</b> présentation schématique des principales sources d'informations .....	9
<b>Figure 3:</b> présentation schématique des ratios .....	37
<b>Figure 4:</b> présentation des différents composants du coût du capital .....	51
<b>Figure 5:</b> Organigramme générale de CEVITAL agroalimentaire.....	74
<b>Figure 6 :</b> présentation graphique de fonds de roulement .....	82
<b>Figure 7 :</b> présentation graphique de besoins de fonds de roulement.....	84
<b>Figure 8 :</b> présentation graphique de la trésorerie nette .....	85
<b>Figure 9 :</b> présentation graphique de résultat net de l'exercice.....	89
<b>Figure 10 :</b> Présentation graphique de la CAF .....	92
<b>Figure 11:</b> présentation graphique de l'effet de levier des trois années .....	103
<b>Figure 12:</b> La structure financière de SPA CEVITAL pour l'année 2020.....	104
<b>Figure 13:</b> La structure financière de SPA CEVITAL pour l'année 2021 .....	105
<b>Figure 14:</b> La structure financière de SPA CEVITAL pour l'année 2022.....	105

# Liste des tableaux

<b>Tableau 1:</b> présentation de l'approche traditionnelle selon Modigliani Miller.....	15
<b>Tableau 2:</b> présentation des soldes intermédiaires de gestions .....	31
<b>Tableau 3 :</b> Calcul de la CAF par la méthode additive .....	34
<b>Tableau 4 :</b> Calcul de la CAF par la méthode soustractive .....	35
<b>Tableau 5:</b> comparatifs entre l'emprunt classique et l'emprunt obligataire.....	53
<b>Tableau 6:</b> les avantages et inconvénient d'emprunt classique.....	57
<b>Tableau 7:</b> les avantages et les inconvénients de l'emprunt obligataire .....	61
<b>Tableau 8 :</b> l'actif du bilan financier de le période .....	76
<b>Tableau 9:</b> passif du bilan de le période.....	77
<b>Tableau 10:</b> bilan grandes masses de SPA CEVITAL de l'année 2020 .....	78
<b>Tableau 11 :</b> bilan grandes masses de SPA CEVITAL de l'année 2021 .....	78
<b>Tableau 12:</b> bilan en grandes masse de SPA CEVITAL de l'année 2022.....	78
<b>Tableau 13 :</b> calcul du fonds de roulement à partir du haut de bilan .....	81
<b>Tableau 14:</b> calcul du fonds de roulement à partir du bas de bilan.....	82
<b>Tableau 15:</b> calcul du besoin de fonds de roulement .....	83
<b>Tableau 16 :</b> calcul de la trésorerie de l'entreprise selon la première méthode .....	84
<b>Tableau 17 :</b> calcul de la trésorerie nette selon la deuxième méthode.....	85
<b>Tableau 18 :</b> calcul des soldes intermédiaires de gestion de 2020,2021et2022.....	87
<b>Tableau 19 :</b> Calcul de la CAF par la méthode additive .....	90
<b>Tableau 20 :</b> Calcule la CAF par la méthode soustractive .....	91
<b>Tableau 21:</b> Calcule de l'autofinancement .....	92
<b>Tableau 22 :</b> le ratio de financement permanent .....	93
<b>Tableau 23 :</b> le ratio de financement propre .....	94
<b>Tableau 24:</b> le ratio de financement des immobilisations.....	95
<b>Tableau 25:</b> le ratio de financement total.....	95
<b>Tableau 26:</b> le ratio de la capacité d'endettement.....	96
<b>Tableau 27:</b> le ratio de liquidité globale .....	97
<b>Tableau 28:</b> le ratio de liquidité immédiate .....	97
<b>Tableau 29:</b> le ratio de liquidité réduit.....	98
<b>Tableau 30:</b> le ratio de solvabilité .....	99
<b>Tableau 31:</b> le ratio de rentabilité économique.....	99
<b>Tableau 32 :</b> le ratio de la rentabilité financière .....	100
<b>Tableau 33:</b> le ratio de rentabilité commercial .....	101

<b>Tableau 34:</b> le ratio de rotation fournisseurs .....	101
<b>Tableau 35:</b> le ratio de rotation client .....	102
<b>Tableau 36 :</b> Calcule de l'effet de levier des années 2020,2021 et 2022.....	102
<b>Tableau 37:</b> Évolution de la structure financière des trois années d'études 2020,2021,2022 ...	104
<b>Tableau 38:</b> calcul du Coût des capitaux propres .....	107
<b>Tableau 39:</b> calcul coût du capital pour les années 2020,2021et 2022 .....	108

# Sommaire

Remerciement	
Dédicaces	
Liste des abréviations	
Liste des figures	
Liste des tableaux	
Sommaire	
Introduction générale.....	1
Chapitre 01 : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière	
Introduction du chapitre .....	4
Section 01 : Introduction à la structure financière d'une entreprise.....	4
Section 02 : La structure financière optimale.....	14
Section 03 : Les méthodes d'analyse de la structure financière.....	23
Conclusion du chapitre.....	49
Chapitre 02 : Le coût du capital fondements et applications	
Introduction du chapitre .....	49
Section 01 : Introduction à la structure du capital.....	50
Section 2 : Les méthodes de calcul du coût de capital .....	53
Section 03 : Les facteurs qui influencent le coût du capital et ses utilisations .....	62
Conclusion du chapitre.....	68
Chapitre 03 : Étude de la structure financière et coût du capital de la SPA CEVITAL	
Introduction du chapitre .....	69
Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil CEVITAL .....	69
Section 02 : Analyse de la structure financière de l'entreprise SPA CEVITAL.....	75
Section 03 : Le coût du capital de SPA CEVITAL.....	106
Conclusion du chapitre.....	109
Conclusion générale	
Bibliographie	
Annexes	
Table des matières	

# *Introduction générale*

# Introduction Générale

---

## Introduction générale

L'entreprise, en tant qu'entité économique, joue un rôle important dans le développement et la croissance de l'économie. Elle est définie comme une organisation qui combine divers facteurs de production afin de créer des biens ou des services destinés à satisfaire les besoins des consommateurs. La gestion efficace d'une entreprise repose sur plusieurs piliers, parmi lesquels la finance occupe une place prépondérante.

La finance d'entreprise concerne l'acquisition, la gestion et l'utilisation des ressources financières. Elle vise à maximiser la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires tout en assurant sa pérennité. La décision financière est complexe et englobe des aspects variés tels que l'investissement, le financement et la gestion des risques.

Au cœur de la finance d'entreprise se trouve la structure financière, qui se réfère à la composition du passif de l'entreprise, c'est-à-dire à la proportion de capitaux propres et de dette qu'elle utilisera pour financer ses actifs. Une structure financière optimale est essentielle pour minimiser le coût du capital et maximiser la valeur de l'entreprise. Elle est influencée par divers facteurs tels que les conditions du marché, la stratégie de l'entreprise et les préférences des investisseurs.

Le coût du capital représente le taux de rendement requis par les investisseurs pour fournir des fonds à l'entreprise. C'est une composante critique dans la prise de décisions financières, car il sert de référence pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement. Le coût du capital est composé du coût des fonds propres et du coût de la dette, chacun étant pondéré en fonction de la structure financière d'entreprise. Une entreprise doit s'efforcer de maintenir un coût du capital aussi bas que possible pour accroître sa compétitivité et sa rentabilité.

La relation entre la structure financière et le coût du capital est étroitement liée. Une structure financière bien équilibrée peut réduire le coût du capital, tandis qu'une structure déséquilibrée peut l'augmenter. Les entreprises doivent donc évaluer et ajuster continuellement leur structure financière pour optimiser leur coût du capital. Cette relation est fondamentale pour la prise de décisions stratégiques et pour le maintien de la stabilité financière à long terme.

En somme, l'étude de la structure financière et du coût du capital d'une entreprise est essentielle pour comprendre comment les décisions de financement affectent la performance globale et la valeur de l'entreprise. Une gestion judicieuse de ces éléments permet non seulement de sécuriser les ressources nécessaires au développement, mais aussi de garantir une croissance et profitable.

# Introduction Générale

---

Dans le cadre de ce mémoire, nous nous proposons d'étudier les différentes méthodes utilisées pour analyser la structure financière et diagnostiquer les problèmes qui peuvent entraver le bon fonctionnement de l'entreprise. Notre question centrale de recherche est la suivante : « **Quel est l'impact de la structure financière de SPA CEVITAL sur son coût du capital et sa santé financière ?** »

Pour répondre à cette question, nous avons formulé les questions secondaires :

1. Comment déterminer une structure financière optimale d'une entreprise ?
2. Comment la structure financière et le coût du capital d'une entreprise influencent-ils sa santé financière et sa capacité à atteindre ses objectifs ?
3. Comment SPA CEVITAL peut-elle optimiser sa structure financière pour réduire son coût du capital et améliorer sa santé financière ?

Pour répondre à ces questions, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

**Hypothèse 01 :** la structure optimale est déterminée en équilibrant le coût du capital et le risque financier pour maximiser la valeur de l'entreprise. Une analyse approfondie est nécessaire pour trouver la structure financière idéale.

**Hypothèse 02 :** une structure équilibrée et un capital suffisant permettent à une entreprise de maintenir une bonne santé financière et d'atteindre efficacement ses objectifs.

**Hypothèse 03 :** en adoptant des stratégies de gestion financière appropriées ; telles que l'optimisation de la dette, la gestion efficace du fonds de roulement et l'amélioration de la rentabilité, SPA CEVITAL pourra améliorer sa structure financière, réduire son coût du capital.

Notre objectif est d'approfondir notre compréhension de l'analyse de la structure financière et des moyens de financement en menant une étude théorique fondée sur une revue de la littérature existante, incluant des ouvrages, des mémoires antérieurs et des sources internet spécialisées.

Notre étude sera illustrée par une analyse de la structure financière et du coût du capital de l'entreprise CEVITAL. Nous examinerons comment cette société finance ses activités et ses investissements, en évaluant notamment la prédominance de l'endettement. Par rapport à l'augmentation du capital et les critères influençant le choix du mode de financement.

Ce mémoire est structuré en trois chapitres :

# Introduction Générale

---

**Chapitre 1 :** nous explorerons les fondamentaux de l'analyse de la structure financière, en mettant en lumière les indicateurs d'équilibre financier, l'analyse de l'activité et la méthode des ratios. Nous aborderons également la notion de structure financière optimale, en analysant les théories traditionnelles et modernes.

**Chapitre 2 :** nous nous concentrerons sur le coût du capital, en définissant ses composantes et en expliquant les méthodes de calcul. Nous discuterons ainsi des facteurs influençant le coût du capital et de son utilisation dans la prise de décision financière.

**Chapitre 3 :** Nous appliquerons nos connaissances théoriques à l'entreprise CEVITAL. Après une présentation succincte de la société, nous procéderons à une analyse approfondie de sa structure financière et évaluerons son coût du capital.

Ainsi, ce mémoire vise à fournir une compréhension approfondie de la structure financière et du coût du capital, en mettant l'accent sur leur impact sur la santé financière de l'entreprise SPA CEVITAL.

*Chapitre 01 : concepts  
fondamentaux de l'analyse de la  
structure financière*

# **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

## **Introduction du chapitre**

La structure financière est un aspect important de la gestion financière d'une entreprise. Elle concerne l'utilisation, la répartition et le financement des ressources financières au sein de l'organisation. L'analyse de la structure financière est essentielle pour évaluer la santé financière d'une entreprise et prendre des décisions éclairées en matière de financement. Elle consiste à comprendre les emplois de l'entreprise et leur mode de financement.

Dans ce chapitre la première section se concentre sur les concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière, il explique le rôle de cette analyse dans l'évaluation de la stabilité et de la solvabilité de l'entreprise, ainsi que ses objectifs tels que l'identification des sources de financement et la mesure de la rentabilité.

La deuxième section explore les différentes méthodes utilisées pour analyser la structure financière. Cela inclut l'analyse des indicateurs d'équilibre financier pour évaluer la santé financière global de l'entreprise, l'analyse de l'activité pour examiner sa rentabilité et son efficacité opérationnelle, et l'analyse par la méthode des ratios pour comparer et interpréter les différentes mesures financières.

Enfin, la troisième section se concentre sur le concept de structure financière optimale. Elle examine les théories et les modèles développés pour déterminer la composition idéale des ressources financières d'une entreprise, en incluant à la fois les théories traditionnelles et modernes de la structure financières optimale.

## **Section 01 : introduction à la structure financière d'une entreprise**

Cette section vise à introduire la structure financière de manière générale, puis à expliquer ses déterminants, ainsi que ses composants qui sont les modes de financements.

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

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

Dans son sens large, lorsqu'on parle de la structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui financent l'entreprise, qu'il s'agisse des capitaux propres, des dettes à long terme et à court terme. (Georges & Jean, 1997, p. 811)

La structure financière de l'entreprise est la répartition de ses financements entre capitaux propres, dettes et les autres modes de financement. Elle indique dans quelle mesure une

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

entreprise est financée par les créanciers et les propriétaires, et permet également d'évaluer le coût du capital de l'entreprise, à savoir combien coûte le capital de l'entreprise aux propriétaires.

C'est ainsi que, selon (COHEN, 2006, p. 203), la référence au concept de « structure financière » procède essentiellement de l'idée selon laquelle le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple juxtaposition d'encours, la superposition contingente d'éléments disparates. Elle constitue bien des relations significatives et ajustements favorables entre les composantes du patrimoine.

Selon (Louis, 2004, p. 501), « la structure financière est la composition du financement de l'entreprise, incluant les fournisseurs et les autres dettes d'exploitation, les emprunts à court terme, les dettes à long terme ainsi que les capitaux propres ».

L'analyse de la structure financière permet aux investisseurs, aux créanciers et aux gestionnaires de prendre des décisions éclairées en évaluant la stabilité financière d'une entreprise, sa capacité à rembourser ses dettes et sa dépendance à l'égard de diverses sources de financement.

### **2. L'objectif et l'importance de la structure financière**

L'analyse de la structure financière d'une entreprise a pour objectifs de porter un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court terme et partant, sur l'autonomie des décisions de l'entreprise.

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

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

### **3. Déterminants et composants de la structure financière**

La structure financière d'une entreprise est déterminée par plusieurs facteurs et composants clés qui influencent sa composition et son équilibre financier.

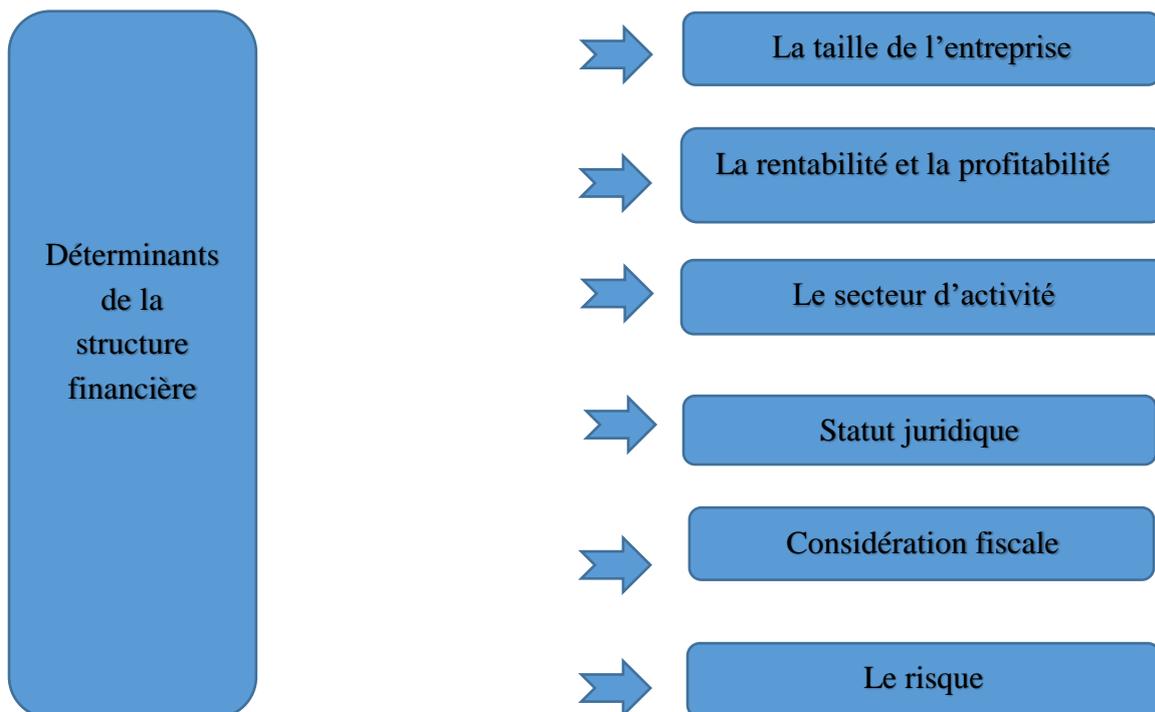
# CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

## 3.1. Les déterminants de la structure financière

Les déterminants de l'analyse de la structure financière d'une entreprise sont les facteurs clés qui influencent la composition et l'équilibre entre les sources de financement utilisées par l'entreprise.

Voici les principaux déterminants à prendre en compte lors de l'analyse de la structure financière :

**Figure 1: Présentation schématique des déterminants de la structure financière**



**Source : réalisé par nos soins à partir des recherches que nous avons effectuées.**

Ce schéma est expliqué comme suit :

### \* La taille de l'entreprise

Dans le cas d'une entreprise de grande taille qui a des activités diversifiées, générant des revenus stables et réduisant les risques, il est probable qu'elle ait recours à l'endettement. Les grandes entreprises ont également un accès plus facile au marché et peuvent bénéficier de meilleures conditions de prêt de la part des institutions financières.

Cependant, la taille de l'entreprise peut aussi être un indicateur de l'opacité des informations entre l'entreprises et les institutions financières. Cependant, cette asymétrie est réduite par la présence d'analystes au sein des entreprises de grande taille. Ces analystes encouragent les

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

entreprises à émettre des actions, qui sont sensibles aux informations, plutôt que de s'endetter. (DAIF, 2022, p. 138)

### **\* La rentabilité et la profitabilité**

La rentabilité et la profitabilité des entreprises sont souvent considérées comme des facteurs importants pour comprendre leur endettement. Ainsi, Harris & Raviv (1991), Nekhili (1994), Rajan & Zingles (1995) proposent une relation négative entre l'endettement et la rentabilité des entreprises.

Cela signifie que lorsque les entreprises sont plus rentables, elles ont tendance à s'autofinancer davantage et à avoir moins besoin d'emprunter de l'argent. Cependant, Rajan & Zingles (1995), Kremp et al. (1999) ainsi que Kremp & Stoss (2001) ont soutenu qu'une rentabilité plus élevée peut inciter les entreprises à utiliser davantage l'endettement afin de bénéficier des avantages fiscaux liés aux intérêts payés sur la dette.

De plus, une meilleure rentabilité est souvent associée à une plus grande probabilité de rembourser les dettes, ce qui est rassurant pour les créanciers. Indiquant une relation positive entre la profitabilité et l'endettement des entreprises. (Ghalla & Dah , 2022, p. 292)

### **\* Le secteur d'activité**

Selon Harris et Raviv (1991), les entreprises du même secteur semblent avoir des structures financières similaires.

Une étude canadienne menée par Riding, Haines et Thomas (1994) a révélé que les industries manufacturières ont moins accès aux découverts bancaires que les entreprises non manufacturières. D'autres études ont indiqué que les entreprises du secteur des services ont du mal à obtenir des crédits bancaires en raison du manque de garanties, en raison de leurs actifs limités. En revanche, les entreprises des secteurs à forte intensité capitalistique, tels que le secteur de la construction ou le secteur minier, ont un accès plus facile aux crédits bancaires.

Titman (1988) suggère que les entreprises qui ont besoin de services et de pièces de rechange spécifiques ont des coûts de liquidation élevés. Par conséquent, on peut s'attendre à ce que les entreprises de fabrication de machines et d'équipement utilisent moins de dettes pour financer leurs investissements. Par ailleurs, quel que soit le type d'économie, le secteur d'activité joue un rôle important dans la décision d'endettement, car chaque secteur est associé au niveau de risque. (HAKMAOUI & YERROU, p. 85)

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

### **\* Le statut juridique**

Le statut juridique d'une entreprise est un facteur important pour expliquer ses choix financiers. En effet, la structure juridique peut influencer sa capacité à attirer de nouveaux investissements en fonction des responsabilités imposées et de la liberté offerte aux investisseurs dans la gestion du capital. Par exemple, il peut être plus complexe d'apporter du capital dans une SARL par rapport à une SA (société Anonyme), car dans une SA, la vente des parts est libre et le nombre d'actionnaires n'est pas limité.

Il est donc plus facile d'attirer des capitaux d'une SA que dans une SARL. Dans une SA, la responsabilité des actionnaires est généralement limitée, ce qui encourage l'entreprise à contracter davantage de dettes et à prendre plus de risques. (HAKMAOUI & YERROU, p. 85)

### **\* Considérations fiscales**

Selon la théorie de l'optimisation fiscale, les entreprises choisissent de s'endetter afin de bénéficier de l'avantage fiscal lié à la déduction des charges d'intérêts de la dette. Ainsi, lorsque le taux de taxation est élevé, les entreprises ont tendance à s'endetter davantage (à condition, bien sûr, d'avoir des bénéfices avant impôts). (Olivier & Mélanie , 2007, p. 186)

La politique fiscale d'un pays peut influencer les choix de financement des entreprises. Dans certains pays, les intérêts sur les emprunts sont déductibles des impôts, ce qui encourage les entreprises à opter pour l'endettement plutôt que d'émettre des actions. Cette déductibilité fiscale des intérêts peut réduire la charge fiscale des entreprises et améliorer leur rentabilité. Cependant, les politiques fiscales peuvent varier d'un pays à l'autre et évoluer avec le temps , ce qui peut avoir un impact sur les décisions de financement des entreprises. (Pierre , Pascal , & Yann, 2002)

### **\* Le risque**

Le risque peut être décomposé en risque financier et risque économique. Le risque financier est lié à l'utilisation de l'endettement, tandis que le risque économique est associé à la volatilité du résultat d'exploitation (Dubois, 1987) et du résultat net (Titman & Wessels, 1988). En effet, le niveau de bénéfice indique un risque potentiel de faillite, ce qui incite l'entreprise à réduire son endettement. La relation négative entre la variabilité des bénéfices et l'endettement a été prédite par la théorie de la ration cible, la théorie de l'Agence et la théorie du financement hiérarchique. Cette relation négative a été confirmée par plusieurs études empiriques (Castanias, 1983 ; Bradley, Jarrel, & Kim, 1984 ; Hakmaoui et Yerro 2013) ont utilisé. Cependant, en raison des problèmes d'aléa moral, notamment le risque de substitution d'actif, la relation entre le risque et

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

le taux d'endettement est considéré comme une solution au conflit d'intérêt entre actionnaire et dirigeant (ZEAMARI & OUDGOU, 2018, pp. 9-10)

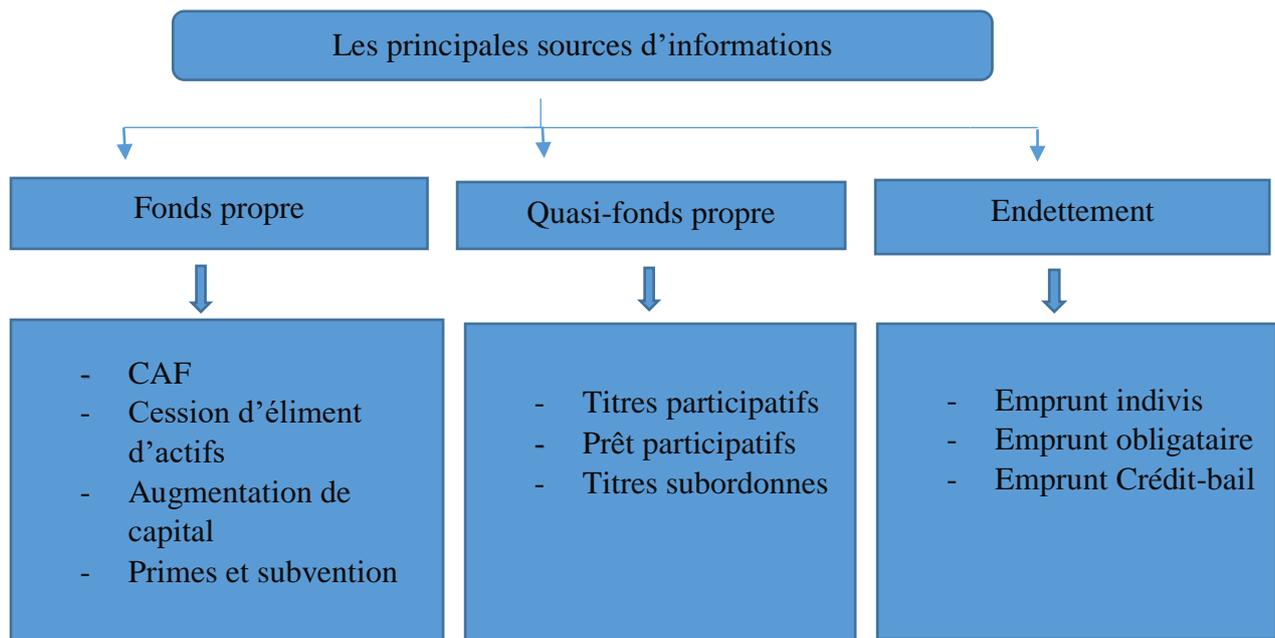
### ✖ L'âge de l'entreprise

L'âge de l'entreprise est un facteur important pour déterminer sa structure financière. En effet, les besoins de financement diffèrent entre les entreprises plus anciennes et les jeunes entreprises. Les jeunes entreprises ont souvent des besoins de financement plus importants pour démarrer et se développer, ce qui peut influencer leur structure financière. En revanche, les entreprises plus anciennes ont généralement accumulé des bénéfices et des réserves au fil du temps, ce qui leur permet de financer leur croissance à partir de leurs propres ressources (Ghalla & Dah, 2022, p. 295)

### 3.2. Les composants de la structure financière

Il existe différents modes de financement classiques utilisés par les gestionnaires d'entreprise pour financer de nouveaux projets et opportunités. Parmi les principaux modes de financement figurent :

**Figure 2:** présentation schématique des principales sources d'informations



**Sources :** réalisées par nos soins à partir des recherches que nous avons effectuées

Ce schéma s'explique comme suit :

- **Le financement par fonds propres**

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

Le financement par fond propre, également connu sous le nom de financement par capitaux propres, est un type de financement d'entreprise où les investisseurs, apportent des fonds en échange d'une participation dans l'entreprise. (Isabelle & Simon, 2020, p. 129)

Voici les modes de financement par fonds propres :

### **✓ La capacité d'autofinancement « CAF »**

La capacité d'autofinancement peut être définie comme la différence entre les produits encaissables et les charges d'encaissables. C'est un flux potentiel de trésorerie (flux de fonds) généré par l'activité de l'entreprise. Elle représente une ressource de financement d'origine interne.

*« La CAF représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes »* (Barreau & Delahaye, gestion financière, 1995, p. 370)

L'autofinancement constitue de façon générale le pivot du financement des entreprises et, pour certaines d'entre elles, la source exclusive du financement dans les phases décisives de leur développement. (Cohen, 1991, p. 194)

### **✓ Cession d'éléments d'actifs immobilisés**

La cession d'immobilisations, connue par ailleurs sous le nom de cession d'actifs, désigne la vente d'actifs détenus par une entreprise à des fins d'utilisation à long terme, tels que des biens immobiliers, des équipements ou des véhicules. Les raisons pour lesquelles une entreprise peut choisir de céder ses immobilisations sont variées, notamment la libération de fonds, la réduction des coûts d'exploitation, le financement d'investissements ou la focalisation sur ses activités principales. (Isabelle & Simon, 2020, p. 129)

### **✓ L'augmentation de capital**

Une augmentation de capital est une démarche financière qui implique l'émission de nouvelles actions ou d'obligations dans le but d'obtenir des fonds supplémentaires et de renforcer les ressources propres d'une entreprise. Cette opération entraîne l'ouverture du capital de la société, ce qui se traduit par un partage du pouvoir et des bénéfices avec les nouveaux investisseurs. Il existe plusieurs manières d'augmentation de capital, telles que :

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

- L'augmentation de capital par incorporations de réserves se traduit par l'intégration des bénéfices, des réserves ou des primes d'émission, d'apport ou de fusion, au capital de la société. Elle n'a donc pas pour effet d'apporter de nouvelles ressources à la société, mais uniquement d'améliorer le gage des créanciers sociaux. (L'augmentation de capital, s.d.)
- L'augmentation de capital par apport en numéraire, que ce soit en espèces ou par incorporations de compte courant, offre à une société la possibilité d'obtenir de nouvelles ressources afin de renforcer ses fonds propres. Cette démarche vise à stimuler le développement de l'activité de l'entreprise ou à améliorer sa situation financière en cas de difficultés.

Augmentation de capital par apport en nature, les actionnaires ont les possibilités d'apporter à la société des biens en nature ou des actifs (tels que des machines ou des terrains), en échange de l'émission de nouvelles actions.

L'augmentation de capital vise généralement à financer des projets de croissance, à rembourser des dettes ou à améliorer la situation financière de l'entreprise. Cependant, l'émission de nouvelles actions peut entraîner une dilution de la participation des actionnaires existants dans la société, ce qui peut avoir un impact sur leur contrôle et leur pourcentage de propriétés.

### ✓ Primes et subventions

Les primes sont des récompenses accordées en reconnaissance de réalisations particulières, tandis que les subventions sont des sommes d'argent fournies par l'État pour soutenir des projets spécifiques ou des activités bénéfiques pour la société.

*« Certaines primes, ainsi que toute partie de certaines subventions, peuvent être assimilées à des fonds propres dans la mesure où elles restent définitivement acquises à l'entreprise » (Barreau & Delahaye, gestion financière, 1995, p. 367)*

En d'autre terme, les primes sont attribuées en tant que récompenses financières pour des comportements souhaitables, tandis que les subventions sont accordées sous forme d'aides financières pour des projets spécifiques.

### - Le financement par quasi-fonds propres

Le financement par quasi-fonds propres, également connu sous le nom de financement par quasi-capital, se situe entre le financement par fonds propres et le financement par emprunt.

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

À la différence de l'emprunt, le financement par quasi-fonds propres n'implique pas le remboursement d'un montant fixe à une date précise. En revanche, contrairement à l'émission d'actions, ce mode de financement n'entraîne pas de dilution de la propriété et du contrôle de l'entreprise.

Les quasi-fonds propres s'utilisent souvent en complément d'une levée de fonds pour leur caractère non dilutif. Ils sont une catégorie de financement hybride.<sup>1</sup>

### **✓ Les titres participatifs**

Les titres de créances émis par les établissements de crédit au profit des entreprises, tels que les obligations subordonnées, sont rémunérés par une participation aux résultats et sont remboursables en dernier rang en cas de liquidation de l'établissement de crédit. Cela signifie que les détenteurs de ces obligations sont exposés à un risque plus élevé par rapport aux autres créanciers en cas de difficultés financières de l'établissement de crédit. (Mat, 2014)

### **✓ Les prêts participatifs**

Le prêt participatif est une forme spécifique de prêt qui peut être assimilée à des fonds propres, il représente un moyen de financement intermédiaire entre un prêt à long terme et une prise de participation au capital.

Les prêts participatifs sont un prêt dans lequel le prêteur accepte d'être réglé, après les autres créanciers moyennant compensation, le prêt participatif est une créance de dernier rang qui se situe entre un prêt et une participation là encore. Il s'agit d'aider les entreprises à renforcer les capitaux à risque ils sont assimilés à des capitaux propres. (Pierre & Hémici, 1996, p. 439)

### **✓ Les titres subordonnés**

Les titres subordonnés, ce sont des sortes d'obligatoires dont le remboursement dépend du remboursement préalable de toutes les autres créancières.

*« Les titres subordonnés sont assimilables à des fonds propres, ils ne peuvent être émis que pour les sociétés de capitaux. »* (Barreau & Delahaye, gestion financière, 1995, p. 377)

Il existe deux principaux types des titres subordonnés, les titres subordonnés à durée déterminée (TSD) sont à échéance, si cette échéance au délai de 5ans, et les titres subordonnés à durée

---

<sup>1</sup> <https://kanopy-services.fr/expertise/focus-ingenierie-financiere/quest-ce-que-les-quasi-fonds-propres/> consulter le 1/03/2024

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

indéterminée (TSDI) s'apparentent à des obligations perpétuelles, qui peuvent toutefois être remboursables à quelques dates éloignées.

### **- Le financement par endettement**

Les dettes représentent un contrat par lequel une entreprise reçoit à une date donnée une somme d'argent, et s'engage en contrepartie à des paiements futurs. ( Bodie , Robert , & Christophe, 2009, p. 467)

Le financement par endettement alternatif à l'utilisation des fonds propres, qui représente un droit résiduel est d'emprunter de l'argent la dette engendre la contrainte de verser des cash-flows et de garantir le prêteur avec des droits prioritaires si l'entreprise se trouve dans sa situation financière délicate. ( Damodaran, 2010, p. 264)

Le financement par emprunt peut être avantageux pour les entreprises, car il permet d'obtenir des fonds supplémentaires tout en conservant une certaine propriété et un certain contrôle sur l'entreprise.

#### **➤ Le financement par emprunt indivis**

Financement par emprunt indivis est un emprunt non fractionnable pouvant être obtenu auprès d'une banque, autre associé et personne physique. ( DELHAYE & Jacqueline, 2007, p. 341)

Ces prêts peuvent être utilisés pour financer une grande variété de projets tels que l'achat d'un local, l'achat d'un véhicule, le financement d'études. Le fonctionnement d'un emprunt auprès d'un établissement de crédit dépend des conditions du prêt telles que la durée du prêt, le taux d'intérêt, les frais, les garanties requises.

#### **➤ Le financement par emprunt obligataire**

Le financement par emprunt obligataire est un emprunt divisé en fraction égales appelées obligations souscrites par un grand nombre de prêteurs appelés obligataires. ( DELHAYE & Jacqueline, 2007, p. 346)

Les obligations sont des titres négociables, cotés ou non et confèrent à leurs propriétaires un simple droit de créance, sans participation au résultat d'exploitation et sans immixtion dans l'administration de la société.

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

### ➤ Le financement par crédit-bail

Le crédit-bail est une méthode de financement des investissements dans laquelle l'entreprise utilisatrice d'un actif conclut un contrat de bail avec une société de crédit-bail. Elle devient alors locataire de l'actif pendant une période spécifiée, plutôt que d'en être propriétaires de l'entreprise, paie des loyers périodiques au bailleur en échange de l'utilisation de l'actif. À la fin du bail, il peut y avoir une option d'achat permettant à l'entreprise de devenir propriétaires de l'actif, le crédit-bail offre des avantages d'évaluer attentivement les coûts et les conditions spécifiques avant de décider d'utiliser cette méthode de financement. (Bruno S. , 2001, p. 159)

### Section 02 : La structure financière optimale

Dans cette section, nous allons définir en premier lieu la structure financière optimal, puis entamer ces différentes approches, telles que l'approche traditionnelle et moderne.

#### 1. Introduction à la structure optimale

La structure financière optimale fait référence à la combinaison idéale de financement qui maximise la valeur de l'entreprise tout en minimisant les risques. Cependant, il convient de noter qu'il n'existe pas de structure financière optimale qui s'applique à toutes les entreprises au contraire, la structure financière optimale varie en fonction de nombreux facteurs tels que le secteur d'activité, la taille de l'entreprise, sa rentabilité son niveau d'endettement actuel ses perspectives de croissance ainsi que les conditions et les contraintes réglementaires. (LACHAARI , 2020, p. 107)

D'après Jean BAREAU « *la structure financière optimale c'est la proportion entre capitaux propres et dette financière pour laquelle le cout de capital est minimum et donc la valeur d'entreprise est maximum* ». (Barreau, Delahaye, & Delahaye, Gestion financière , 2005, p. 175)

La structure optimale est une notion qui réfère à l'équilibre idéal entre les ressources propres et les ressources externes d'une entreprise dans le but de satisfaire ses besoins de financement cette structure vise à maximiser la valeur de l'entreprise en minimisant le coût moyen pondéré du capital et en atteignant un niveau d'endettement optimal. (LACHAARI , 2020, p. 109)

La structure optimale consiste pour une entreprise à satisfaire ses besoins de capitaux en trouvant un parfait équilibre entre ses ressources provenant de son endettement et ses fonds propres. La structure financière optimale a néanmoins fait l'objet de nombreux développements théoriques (Modigliani et Miller) et empiriques, tendant à démontrer, qu'en présence de marchés parfaits et sous certaines conditions, les différentes formes de financement sont équivalentes.

# CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

Plusieurs théories et approches financières ont été développées pour aider à comprendre et à déterminer la structure financière optimale.

## 2. Les Approches traditionnelles

Selon ces approches, il existerait une structure financière optimale qui permet à l'entreprise de maximiser sa valeur grâce à une utilisation judicieuse de l'endettement et de son effet de levier, L'entreprise minimise alors son coût moyen pondéré du capital, c'est-à-dire son coût de financement (Vernimmen, Quiry, & Yan , 2011, p. 775).

**Tableau 1:** présentation de l'approche traditionnelle selon Modigliani Miller

Approche	Conclusion	
Traditionnelle	Il existe une structure financière optimale qui minimise le cout du capital et maximise la valeur de l'entreprise.	
Modigliani Et Miller	Pas d'impôt	Il n'existe pas de structure optimale.
	impôt	<ul style="list-style-type: none"><li>• Valeur de l'entreprise endettée &gt; valeur de l'entreprise non endettée.</li><li>• Pas de minimum pour le cout du capital , mais possible de fixer une limite de l'endettement.</li></ul>

**Source :** élaborée par (DELAHAYE & FLORENCE , 2011, p. 381)

Ce tableau est expliqué comme suit :

### 2.1. La thèse de la neutralité de la structure financière optimale (en absences d'impôt)

La thèse de neutralité de la structure financière démontre que, dans un marché parfait où il n'y a pas d'impôt, de coût de transition ni d'asymétrie d'information, la valeur d'une entreprise est indépendante de sa structure de financement. (Cherief, 2002, pp. 21-22)

Autrement dit, le fait qu'une entreprise soit financée par des fonds propres ou par la dette n'a pas d'impact sur sa valeur totale.

Ainsi, selon Modigliani et Miller (1958), la structure optimale d'une entreprise est un choix sans conséquences dans un monde parfait, ce qui remet en cause les théories antérieures sur l'importance de l'endettement pour maximiser la valeur de l'entreprise.

Ce modèle est construit à partir des hypothèses suivantes: (Helfer & Orsoni, 2005, pp. 467-468)

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

- ❖ **H1** : les marchés de capitaux sont parfaits ;
- ❖ **H2** : les actionnaires anticipent tous de la même manière le résultat d'exploitation attendu ;
- ❖ **H3** : les entreprises émettent des titres financiers qui peuvent prendre la forme de capitaux propres ou de dettes. Ces actifs sont fractionnables, ce qui signifie qu'ils peuvent être partagés entre plusieurs investisseurs ;
- ❖ **H4** : la dette est sans risque<sup>2</sup> et son coût est le même pour l'entreprise et le particulier ;
- ❖ **H5** : il n'y a pas d'impôt sur le revenu des sociétés ;

Sous ces hypothèses, Modigliani et Miller annoncent les propositions suivantes :

### 2.1.1. Proposition I : La neutralité de la structure financière optimale

La valeur d'une entreprise ne dépend pas uniquement de son résultat d'exploitation. Au contraire, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur de capitalisation de son résultat d'exploitation en fonction du taux de rentabilité économique requis pour la classe de risque de son activité. Ainsi, la structure de l'entreprise a une influence sur sa valeur, car elle définit la répartition de cette valeur entre les actionnaires et les créanciers. Les investisseurs ne se font pas d'illusion : seul l'actif crée de la valeur. (Mourgues, 1993, p. 236)

D'autre part, dans un marché parfait où toutes les combinaisons de titres ont la même valeur, le taux d'actualisation retenu, qui est le coût du capital, est le même pour toutes les entreprises. Par conséquent, les cash-flows actualisés ne dépendent pas de la structure financière de l'entreprise. On peut conclure que, dans ces conditions, la valeur d'une entreprise est indépendante de sa structure financière. (Fatimata, 2002, p. 14)

Donc, la valeur d'une entreprise est influencée par sa structure financière, mais dans un marché parfait, elle devient indépendante de cette structure.

### 2.1.2. Proposition II : Rendement des capitaux propres

Dans leur deuxième proposition, basée sur les travaux de Modigliani et Miller, elle affirme que la rentabilité anticipée des fonds propres augmente de manière linéaire avec l'endettement. Malgré l'augmentation du risque associé aux fonds propres due à l'endettement, cette proposition suggère que les coûts des propres sont une fonction croissante de l'endettement. (Cherief, 2002, p. 32)

---

<sup>2</sup> Ce qui signifie que son coût est constant quel que soit le volume de l'endettement.

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

Lorsqu'une entreprise est endettée, les fonds propres de celle-ci présentent un risque financier accru. En conséquence, une prime de risque est ajoutée au coût de ces fonds propres. En d'autres termes, les actionnaires devraient être rémunérés par un rendement espéré supérieur. Ainsi, il est possible de dire que le coût des fonds propres est positivement lié à l'endettement de l'entreprise.

### 2.2. Thèse de Modigliani & Miller en présence d'imposition

Modigliani et Miller ont démontré que, dans un marché parfait, l'endettement n'affecte pas la valeur d'une entreprise. Pour rendre leur théorie plus réaliste, les deux financiers ont intégré l'impôt sur les bénéfices des sociétés dans leur valeur d'analyse, dans un article qu'ils ont appelé « correction ». (Modigliani & Merton, 2002, p. 440)

Cette correction reconnaît que les taxes peuvent avoir un impact sur la valeur d'une entreprise en tenant compte des avantages fiscaux liés au financement par la dette. Cependant, il est important de noter que leur théorie repose sur des propositions.

#### 2.2.1. Proposition I de M&M avec impôt sur les sociétés

Sous les hypothèses de l'existence d'impôt sur les sociétés, cette proposition est reformulée: la valeur de l'entreprise (V) est la somme de la valeur de marché des actions (A) et de la valeur de marché de la dette (D). (Roland, André, Laurent, Oosterlink, & Hugues, 2009, p. 190)

$$V = A + D$$

La valeur des actions est obtenue en multipliant le nombre d'actions en circulation par le cours par action. La valeur de la dette est la valeur actuelle des intérêts et des remboursements futurs.

Soit  $V_u$  la valeur de l'entreprise en absence de dette.

$$V_u = A + D$$

#### 2.2.2. Proposition II de Modigliani Miller avec impôt sur les sociétés

En présence de l'impôt et avec une diminution du taux d'imposition, la relation entre le rendement des fonds propres ( $r_f$ ) et l'endettement reste positive. Cela est dû à l'augmentation du risque des fonds propres lié à l'endettement. Dans ce cas, la formule s'écrit

$$R_f = r_e + (1 - t_x) * (r_e - i) D/F$$

# CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

## 3. Les théories modernes

Dans les années 1970, de nouvelles théories ont émergé dans le domaine de la finance d'entreprise pour expliquer le comportement financier des entreprises en prenant en compte les imperfections du marché, les imperfections liées à l'organisation des entreprises et les problèmes d'asymétrie d'information.

Ces théories ont contribué à enrichir notre compréhension du comportement financier des entreprises en prenant en compte les diverses imperfections présentes sur les marchés et au sein des organisations. Elles ont mis en évidence l'importance des conflits d'intérêts, de l'asymétrie d'information et des coûts de transaction dans les décisions de financement des entreprises.

La théorie financière moderne appliquée à l'entreprise cherche à optimiser les décisions financières en tenant compte des contraintes et des objectifs spécifiques. Elle propose des approches pour déterminer la meilleure combinaison de financement (dette et capitaux propres) afin de maximiser la valeur de l'entreprise. Cependant, cette approche intègre des concepts de plusieurs théories. Trois grandes théories se sont développées dans ce courant de la finance moderne : la théorie d'agence, la théorie du signal et la théorie de l'ordre hiérarchique (Pecking Order Theory). (Hachemi & Belkacemi, 2017, p. 36)

La théorie d'agence met l'accent sur les relations de principal-agent entre les propriétaires de l'entreprise (actionnaires) et les dirigeants (managers). Elle étudie comment les conflits d'intérêts entre ces deux groupes peuvent influencer les décisions financières de l'entreprise.

La théorie du signal s'intéresse à la façon dont les entreprises peuvent transmettre des informations aux investisseurs et aux marchés financiers afin de réduire l'asymétrie de l'information. Les entreprises cherchent à envoyer des signaux fiables et coûteux pour démontrer leur qualité et leur valeur aux investisseurs.

La théorie de l'ordre hiérarchique, également connue sous le nom de théorie de l'ordre de la préférence (Pecking Order Theory), suggère que les entreprises ont une préférence pour le financement interne plutôt que le financement externe. Selon cette théorie, les entreprises utilisent d'abord leurs ressources internes, puis s'orientent vers un financement par les dettes avant de recourir à l'émission d'actions.

# **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

## **3.1. La théorie d'agence de Michal Jensen et William Meckling 1967**

La théorie de l'agence, proposée par Michal Jensen et William Meckling en 1976, introduit le concept d'agence dans le domaine de la finance. Leur article aborde en particulier les conflits d'intérêts entre les différents acteurs impliqués. (Robert, 1997, p. 339)

La théorie d'agence est un cadre d'analyse qui examine les conséquences de l'abandon de l'hypothèse de consensus, en la remplaçant par des différences d'objectifs et d'intérêts. Son objectif principal est d'étudier le pouvoir et les conflits qui émergent entre les différents acteurs d'une entreprise, tels que les actionnaires et les dirigeants. Cette théorie met en évidence les relations d'agence qui existent lorsque les propriétaires engagent des dirigeants pour générer l'entreprise en leur nom. Elle cherche à comprendre comment ces relations peuvent entraîner des conflits d'intérêt et influencer les décisions financières de l'entreprise. (Guy, 2013, p. 24)

### **3.1.1. Les coûts d'agence et la structure financière**

Selon Jensen et Meckling, la relation d'agence entraîne deux types de coûts : les coûts d'agence des fonds propres, qui désignent les dépenses engagées par les actionnaires pour contrôler les comportements opportunistes des dirigeants, et les coûts d'agence des dettes, qui représentent les dépenses engagées par les créanciers pour discipliner les actionnaires. L'utilisation de l'endettement est un moyen de discipliner les dirigeants par la baisse du marché financier, ainsi que le coût d'agence des fonds propres et en augmentant la valeur de l'entreprise. Cependant, cet endettement crée également des coûts d'agence de la dette qui ont un impact négatif sur la valeur de l'entreprise.

Enfin de compte, la valeur de l'entreprise dépend de l'équilibre entre ces deux effets contradictoires de l'endettement. Le comportement de l'entreprise peut être comparé à celui d'un marché, car il résulte d'un processus d'équilibrage constant. (Jansen & Merckling, 1976, pp. 305-360)

### **3.1.2. La politique d'endettement et de distribution de dividendes comme solution aux conflits entre actionnaires et dirigeants**

Selon B. Coriat et O. Weinstein (les nouvelles théories de l'entreprise, 2005), la théorie de l'agence se concentre sur la façon de créer des incitations et des mécanismes de surveillance pour s'assurer que les agents agissent dans l'intérêt des principaux. Elle cherche également à concevoir des systèmes d'agence qui se rapprochent le plus possible de l'efficacité obtenue en situation d'information parfaite décrit par la microéconomie standard.

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

Pour répondre à ces questions, la théorie de l'agence propose d'utiliser la distribution de dividendes et d'autres éléments de la politique de financement comme des moyens de résoudre les conflits entre les différentes parties prenantes de l'entreprise. (Christine, Antoine, Cazorla, & Beitone, 2002)

- **La politique d'endettement**

Selon Jensen et Meckling, dans le cadre de la théorie de l'agence, l'endettement peut être utilisé pour aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires. Les dirigeants ont une incitation à performer lorsque l'entreprise est endettée, car un niveau élevé d'endettement augmente le risque de faillite. Pour les dirigeants, la faillite entraîne généralement la perte de leur emploi et de leurs avantages financiers, ce qui les pousse à maximiser les profits et la valeur de l'entreprise.

D'autre part, les actionnaires ont pour objectif principal la croissance de l'entreprise, et cette croissance nécessite soit l'émission de nouvelles actions, soit le recours à l'endettement. L'augmentation du capital dilue la participation des actionnaires existants, tandis que l'endettement accroît les risques. Ainsi, les actionnaires sont incités à adopter le même comportement des dirigeants en favorisant une structure financière endettée.

En choisissant une structure financière endettée, les dirigeants offrent aux actionnaires l'assurance que leurs intérêts seront pris en compte. (HIRIGOYEN & JOBARD, 1997, p. 67)

- **La politique de distribution de dividendes**

La politique de distribution de dividendes peut être utilisée comme moyen de résoudre les conflits au sein de l'entreprise. Les dividendes servent à transmettre des informations sur les résultats de l'entreprise au marché, ce qui peut aider à résoudre les problèmes de sélection adverse et de risque moral. Dans les entreprises auxquelles les dirigeants ont une faible participation au capital, tout en minimisant les coûts de contrôle pour les actionnaires. Cependant, ces mécanismes peuvent également être utilisés par les fournisseurs de fonds pour évaluer la situation financière de l'entreprise.

### **3.2.La théorie de signal**

Le signal est une stratégie utilisée par les dirigeants d'une entreprise performante pour informer les investisseurs non avertis de sa performance. Cela implique d'entreprendre des actions coûteuses qui ne peuvent pas être facilement reproduites par les entreprises moins performantes.

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

La théorie des signaux repose sur l'asymétrie informationnelle entre les différents acteurs économiques d'une entreprise. Les dirigeants, qui ont une meilleure connaissance de la situation de l'entreprise, envoient des signaux aux investisseurs et au marché pour indiquer la qualité de sa gestion.

En résumé, la participation des dirigeants dans le capital de l'entreprise est un signal crucial pour les investisseurs, reflétant leur confiance et fournissant des informations sur la qualité de gestion de l'entreprise.

### **3.2.1. L'endettement : un signal fait au marché**

L'endettement peut être considéré comme un signal important pour les investisseurs afin d'évaluer la qualité de gestion d'une entreprise. En raison de l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les actionnaires, les investisseurs recherchent des signaux qui leur permettent d'anticiper une rentabilité supérieure ou un risque réduit. L'augmentation de l'endettement peut être interprétée comme un indicateur positif de la solidité des projets de l'entreprise. Les dirigeants informeraient ainsi les investisseurs de la confiance qu'il ont dans leurs propres projets. En cas de faux signal, c'est-à-dire si les projets s'avèrent être de mauvaise qualité, auxquels l'entreprise serait confrontée. Par conséquent, l'endettement pourrait jouer un rôle disciplinaire et constituer un signal faible pour les investisseurs.

Cependant, une entreprise qui prévoit de réaliser des bénéfices faibles pourrait être confortée par plusieurs défis. Premièrement, les avantages fiscaux liés à l'endettement accroissent considérablement le risque de faillite de l'entreprise. Deuxièmement, l'endettement accroît considérablement le risque de faillite de l'entreprise. Dans ce contexte, les coûts liés à la dette seraient trop élevés pour être compensés, et une entreprise peu performante ne peut pas se permettre de supporter une sortie régulière de flux de trésorerie due au remboursement de la dette. (ALBOUY, 2003, p. 335)

### **3.2.2. La distribution de dividendes et la signalisation**

La distribution de dividendes permet aux dirigeants d'envoyer un signal au marché concernant la véritable nature de leur entreprise, en profitant de l'asymétrie d'information existant entre eux et les investisseurs. Ce signal est considéré comme crédible car, il est simple, visible et ne règle pas de détails sensibles qui pourraient être exploités par la concurrence. Les investisseurs évaluent l'entreprise en fonction de la distribution de dividendes, comme cela est perçu comme un indicateur du niveau de qualité des flux de trésorerie futurs de l'entreprise.

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

Cependant, ce modèle de signalisation par les dividendes présente certaines limites. Tout d'abord, les hypothèses sur lesquelles il repose ne sont pas très réalistes. De plus, bien qu'il a suggéré l'existence de politiques de distribution optimales, il ne fournit pas de critères permettant d'expliquer les différences observées entre les entreprises. Enfin, il crée des difficultés et des confusions en proposant des explications interdépendantes pour les niveaux d'endettement et de dividendes. (COBBAUT, 1997, p. 459)

En résumé, la distribution de dividendes est un moyen pour les dirigeants de communiquer des informations sur leur entreprise, mais ce modèle de signalisation présente des limitations dans son application pratique.

### **3.3.La théorie hiérarchique (Pecking Order Theory)**

La théorie du financement hiérarchique met en avant la hiérarchisation des sources de financement en raison des problèmes d'asymétrie d'informations liés au financement externe.

Selon cette théorie, les entreprises privilégient le financement interne plutôt que le financement externe. Cependant, lorsqu'une entreprise doit recourir au financement externe, l'endettement présente des avantages en termes d'augmentation du capital. Dans de telles situations, le ratio d'endettement optimal n'est plus considéré comme un objectif à atteindre, mais plutôt comme le résultat des décisions passées de hiérarchisation des financements. Les entreprises qui rencontrent des difficultés de financement, notamment en raison d'un faible autofinancement, ont recours prioritairement à l'endettement. (Benabdelmoula, 2018, pp. 61-62)

#### **3.3.1. Le financement interne**

Le financement interne désigne le financement d'une entreprise par le biais de ses bénéfices non distribués. Avant de recourir à d'autres sources de financement, l'entreprise utilise ses propres ressources financières. Cette approche a été soutenue par des enquêtes et des recherches, notamment les travaux de Donaldson en 1961. La théorie du financement interne a été formulée plus précisément avec l'introduction du concept d'asymétrie de l'information. Le financement interne permet à une entreprise décider la distribution des dividendes en fonction de ses flux de trésorerie prévus, sans divulguer d'informations sur ses projets. Cela évite de fournir des informations sensibles à ses concurrents.

#### **3.3.2. Le financement extérieur**

Lorsque les ressources financières internes d'une entreprise sont épuisées, elle a tendance à privilégier l'endettement comme première option pour obtenir des financements externes. Cependant, l'endettement excessif entraîne des actions afin de financer ses investissements ou de

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

réduire son endettement. En résumé, l'entreprise examine diverses options de financement externe en fonction de ses besoins, en tenant compte des coûts et des risques associés à chaque option.

### **Section 03 : Les méthodes d'analyse de la structure financière**

Après avoir discuté les supports fondamentaux de l'analyse de la structure financière, nous allons procéder dans cette section à la présentation des trois méthodes d'analyse qui sont les suivantes :

#### **1. L'analyse de la structure financière par les indicateurs d'équilibre financier (analyse patrimoniale)**

L'analyse par les indicateurs peut évaluer la capacité de l'entreprise à gérer ses liquidités, à faire face à ses obligations à court terme et à générer des bénéfices éclairés en matière de gestion financière.

La cohérence ou la stabilité du rapport entre les ressources et les emplois d'une entreprise est déterminée par trois indicateurs essentiels :

1. **La liquidité** : la liquidité d'un actif se réfère à sa capacité à être rapidement convertie en monnaie sans perte de valeur. Les actifs sont généralement classés par ordre croissant de liquidité, ce qui correspond à la capacité de l'entreprise à convertir ses actifs en trésorerie pour faire face à ses obligations à court terme tels que les paiements des fournisseurs et des dettes fiscales.
2. **L'exigibilité** : La dette est considérée comme plus exigible lorsque son échéance est proche. Les échéances des dettes de l'entreprise sont généralement connues avec précision. La solvabilité de l'entreprise fait référence à sa capacité à répondre à ses engagements à l'aide de ses disponibilités.

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

3. **La rentabilité** : La rentabilité est un indicateur d'affectation qui compare les résultats obtenus aux moyens mis en œuvre pour les obtenir. En d'autres termes, il s'agit de l'aptitude d'un capital à générer un bénéfice. (Bernard , 1982, p. 65)

### 1.1. Le fonds de roulement(FR)

« La notion de fonds de roulement a donné lieu à de multiples formulations. Cependant, deux de ces formulations présentent un intérêt particulier et méritent d'apparaître comme des concepts fondamentaux de l'analyse financière. Il s'agit de la notion de fonds de roulement net ou permanent d'une part, de la notion de fonds de roulement propre d'autre part. » (Cohen, 1991, p. 117)

Effectivement, le fonds de roulement est un montant supplémentaire des ressources dont dispose une entreprise (composé des capitaux propres et des dettes à long terme) par rapport à ses dépenses permanentes (immobilisations). Ce montant supplémentaire sert à financer les opérations courantes de l'entreprise.

Le fonds de roulement net (FRN), qui équilibre l'actif et le passif du bilan, peut être calculé de deux manières différentes :

#### ➤ Le FRN par le haut du bilan :

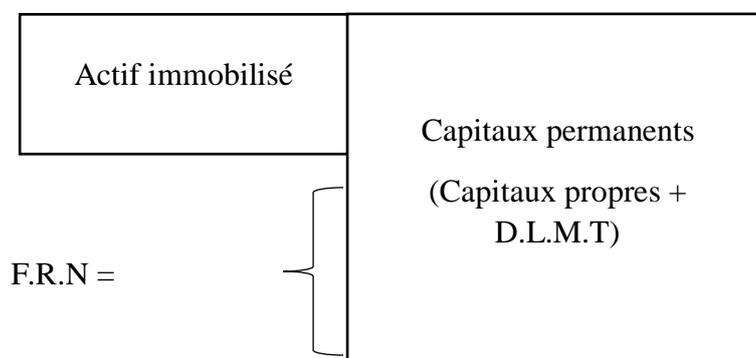
FRN représente la part des ressources permanentes qui ne finance pas l'actif immobilisé

$$\text{FRN} = \text{capitaux permanents} - \text{actif immobilisé}$$

D'où :

$$\text{Capitaux permanents} = \text{Capitaux propres} + \text{D.L.M. T}$$

**Schéma** : Représentation du FRN par le haut du bilan



## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

Source : établi par nos soins

### ➤ Le FRN par le bas du bilan :

Le FRN représente la marge de sécurité constituée, il est calculé en comparant l'excédent des capitaux circulants aux dettes à court terme.

$$\text{FRN} = \text{actif circulant} - \text{dettes à court terme}$$

Schéma : Représentation du FRN par le bas du bilan

Actif circulant	Dettes à court terme
	<b>FRN</b>

Source : établie par nos soins

### Interprétation du fond de roulement net (FRN)

- **FRN Positif** : Lorsque  $KP > AI$  ; alors  $FRN > 0$

Cela signifie que les capitaux permanents couvrent largement les emplois stables, et dégagent une partie excédentaire de ressources. Cela lui permet de financer une partie de l'actif circulant et de faire face à différents risques. Cependant, un fonds de roulement positif ne signifie pas que l'entreprise est équilibrée à long terme.

- **FRN Négatif** : Lorsque  $KP < AI$  ; alors  $FRN < 0$

Ce cas signifie que les capitaux permanents n'arrivent pas à couvrir les actifs immobilisés. Cela implique le financement d'une partie des immobilisations par des ressources à court terme, donc elle ne dépose d'aucune marge de sécurité à court terme. En effet, cette situation financière représente un défi pour l'entreprise, car augmente le risque d'insolvabilité.

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

- **FRN Nul** : lorsque  $KP = AI$  ; alors  $FRN = 0$

Ce cas signifie que les capitaux permanents couvrent exclusivement l'intégralité des actifs immobilisés, ou les actifs et les passifs s'équilibrent parfaitement. Cette situation constitue un risque pour l'entreprise du fait de son caractère temporaire.

### Autres concepts du fonds de roulement

- **Le fonds de roulement propre (FRP)** :

Le fonds de roulement propre à une utilité analytique moins étendue que celle du fonds de roulement net. Cependant, il est fréquemment calculé pour évaluer l'indépendance financière d'une entreprise. (Cohen, 1991, p. 118)

$$\mathbf{FR\ propre = Capitaux\ propres - Actif\ immobilisé}$$

- **Le fonds de roulement étranger FRE** :

Le FRE est la fraction des actifs circulants financés par les capitaux permanents étrangers, il est calculé comme suit : (COHEN , 2006, p. 248)

$$\mathbf{FRE = FRN - FRP}$$

Où :

$$\mathbf{FRE = Actif\ circulant - FR}$$

Où :

$$\mathbf{FRE = Total\ passif - Capitaux\ propres}$$

- **Le fonds de roulement global (total) FRNT** :

Il reflète l'activité de l'entreprise en incluant tous les éléments de l'actif circulant (VE, VR et VD).

$$\mathbf{Le\ fonds\ de\ roulement\ total = actif}$$

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

Où :

$$\text{Le fonds de roulement total} = \text{FRN} + \text{DCT}$$

### 1.2. Le besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement correspond au financement nécessaire pour soutenir les opérations quotidiennes de l'entreprise et assurer son fonctionnement continu. (Gueutin, 2022, p. 106)

Selon ( Grandguillot, 2014-2015, p. 92), « *le besoin en fonds de roulement est la partie des besoins de financements du cycle d'exploitation qui n'est pas financée par les dettes liées au cycle d'exploitation.* »

Il se calcule à partir de la formule suivante :

$$\text{BFR} = [\text{valeur d'exploitation (VE)} + \text{valeur réalisable (VR)}] - [\text{dette à court terme (DCT)} - \text{dette financière à court terme (Dfct)}]$$

### Autres concepts de besoin en fonds de roulement

#### - Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)

Le BFRE est donné par la différence, entre besoins cycliques et les ressources cycliques qui sont appelés besoins en fonds de roulement d'exploitation. (LEIRITZ, 1989, p. 127)

Il est calculé comme suit

$$\text{BFRE} = \text{emplois d'exploitation} - \text{les ressources d'exploitation}$$

#### - Le besoin en fonds de roulement hors exploitation BFRHE

Le besoin en fonds de roulement hors exploitation se réfère à la disparité entre les ressources et les utilisations générées par les opérations à court terme de l'entreprise qui ne font pas partie du cycle d'exploitation. Il est calculé comme suit :

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

$$\mathbf{BFRHE} = \text{Emploi hors exploitation (EHE)} - \text{Ressources hors exploitation (RHE)}$$

Par la suite le BFR pourra être défini comme la somme du BFRE et BFRHE. Donc le BFR déterminé par :

$$\mathbf{BFR} = \text{le besoin de fonds de roulement d'exploitation (BFRE)} + \text{le besoin de fonds de roulement hors exploitation (BFRHE)}$$

### Interprétation du Besoin en fonds de roulement

- **BFR Positif**,  $\text{BFR} > 0$

Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation. L'entreprise doit donc financer ses besoins à court terme soit à l'aide de son excédent de ressources à long terme (FR), soit à l'aide de ressources financières complémentaires à court terme (concours bancaires) (eustache, 2008).

- **BFR Négative**,  $\text{BFR} < 0$

Dans ce cas, le cycle d'exploitation a été intégralement couvert par les ressources correspondantes et le surplus va servir de sorte à pallier l'insuffisance de fonds de roulement en vue de maintenir la solvabilité.

- **BFR Nul**,  $\text{BFR} = 0$

Dans ce cas, les emplois cycliques sont égaux aux ressources cycliques. Ceci est un cas optionnel ou les besoins d'exploitation sont couverts sans reliquats.

### 1.3.La trésorerie nette

La comparaison entre les emplois de trésorerie (ET) et les ressources de trésorerie (RT) permet de déterminer la situation de trésorerie ou simplement la "Trésorerie" (T), qui reflète la position financière globale de l'entreprise en termes de liquidité. (Cohen, 1991, p. 134)

$$\mathbf{Trésorerie T} = \text{Emplois de trésorerie (ET)} - \text{Ressources de trésorerie (RT)}$$

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

La trésorerie nette est un indicateur financier qui mesure le montant d'argent disponible à court terme pour une entreprise à un moment donné. Cet indicateur représente le solde disponible après avoir couvert les besoins de financement du cycle d'exploitation. ( Pouillard, 2020)

Il est calculé comme suit :

$$\text{TN} = \text{Fonds de roulement (FR)} - \text{Besoin de fonds de roulement (BFR)}$$

Où

$$\text{TN} = \text{TA (Disponibilité + VMP)} - \text{TP (Concours bancaires courant + /- effet escompté non échus)}$$

### L'interprétation de trésorerie nette

L'analyse du solde de trésorerie permet d'évaluer la situation financière de l'entreprise. Trois scénarios peuvent se produire :

- **TR Positif**  $T > 0 \Leftrightarrow ET > RT$

Cela signifie que l'entreprise dispose de suffisamment de ressources financières pour couvrir ses besoins, que ce soit LE FRN OU BFR. Cette situation indique que l'entreprise est en bonne santé financière et peut même financer des dépenses supplémentaires sans avoir besoin d'emprunter.

- **TR Négatif**  $T < 0 \Leftrightarrow ET < RT$

Cela signifie que l'entreprise ne dispose pas de suffisamment de ressources financières pour couvrir ses besoins. Elle doit donc obtenir des financements supplémentaires à court termes, tel que 'un découvert bancaire, pour faire face à ses besoins de financement d'exploitation. Dans cette situation, il existe un risque financier à court termes.

- **TR nul**  $T = 0 \Leftrightarrow ET = RT$

Cela signifie que les ressources financières de l'entreprise sont juste suffisantes pour répondre à ses besoins, c'est-à-dire que  $\text{FRN} = \text{BFR}$ . La situation financière de l'entreprise est équilibrée,

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

mais elle ne dispose d'aucune réserve pour financer des dépenses supplémentaires, que ce soit des investissements ou des dépenses d'exploitation. (Olivier M. , 2010)

### **2. Analyse par l'activité (analyse compte de résultat)**

Le compte de résultat fournit des informations sur l'activité et la formation du résultat. Il permet de déterminer des indicateurs de gestion. Il permet de générer le résultat comptable, mais il ne donne pas de détails sur les méthodes utilisées pour l'obtenir. Pour obtenir une analyse plus approfondie de formation de résultat et obtenir plus d'indicateurs, on utilise le calcul des soldes intermédiaires de gestion (SIG). Et l'analyse à l'aide de ratios permet de comparer les performances avec des entreprises de différentes tailles.

Il est important aussi de noter que le résultat ne se traduit pas toujours par une augmentation de trésorerie. Il est donc essentiel de déterminer le flux de trésorerie généré par l'activité. Et le calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) permet de prendre en compte uniquement les opérations qui entraînent un flux de trésorerie.

#### **2.1.Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)**

Les soldes intermédiaires de gestion (SIG) sont des agrégats d'informations tiré du compte de résultats, qui se révèlent être des indicateurs pertinents pour l'analyse financière des entreprises. (Honore, 2001, p. 42)

Autrement dit, les soldes intermédiaires de gestion (SIG) divisent le résultat net en résultats partiels qui permettent de mieux analyser les performances des entreprises sur plusieurs niveaux (OGIEN, 2018, p. 21).

Les différents soldes sont :

- La marge commerciale
- La production
- La valeur ajoutée
- L'excédent brut d'exploitation
- Le résultat d'exploitation
- Résultat financier
- Le résultat courant avant impôt
- Le résultat de l'exercice.

Ces soldes sont regroupées dans le tableau des soldes intermédiaires de gestions

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

**Tableau 2:** présentation des soldes intermédiaires de gestions

Cascade des SIG
Vents des marchandises - Cout d'achat des marchandises vendues
<b>= Marge commerciale</b>
Production vendue + Production stockée + Production immobilisée
<b>= Production de l'exercice</b>
Marger commercial + Production de l'exercice - Consommations en provenances des tiers
<b>=Valeur ajoutée VA</b>
+ Subvention d'exploitation - Impôt et taxes et versement assimilé - Charge de personnelle
<b>= Excédent brut d'exploitation EBE</b>

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

+ Reprises et transfert des charges d'exploitation + Autre produit - Dotations aux amortissement, dépréciation et provision - Autre charge
<b>=Résultat d'exploitation</b>
+/- Quote-part de résultat sur opérations fait en commun + Produits financières - Charges financières
<b>= Résultat courant avant impôt</b>
+/- Résultat exceptionnelle - Participation des salariés - Impôt sur les bénéfices
<b>= Résultat net de l'exercice</b>

Sources : (Florence , Jacqueline , & Nathalie , 2022, pp. 8-9).

Voici les différents éléments du tableau des soldes intermédiaires de gestion :

- ✗ **La marge commerciale** : ce premier solde concerne les entreprises exerçant des activités de négoce<sup>3</sup>. Il permet de mesurer la performance commerciale (Isabelle & Thierry , 2002, p. 26).

**Marge commerciale** = Vente de marchandises – Coût d'achat des marchandises vendues

- ✗ **La production** : ce solde concerne les entreprises industrielles, ou les prestataires de services. Il mesure la valeur de tout ce qui a été produit.

**La production** = Production vendue +/- Production stockée + Production immobilisée

- ✗ **La valeur ajoutée (VA)** : elle indique l'augmentation apportée par l'entreprise aux biens et services qu'elle a achetés à l'extérieur.

**VA** = Marge commercial + Production – Consommation en provenance des tiers

<sup>3</sup> (Achat de marchandises et le revendre en l'état)

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

- ✗ **L'excédent brut d'exploitation (EBE) :** c'est un solde particulier qui représente le surplus créé par l'exploitation de l'entreprise après rémunération du facteur de production, de travail et des impôts liées à la production. Il est utilisé comme indicateur principal de la rentabilité de l'entreprise (Hubert , 2002, p. 149).

$$\text{EBE} = \text{VA} + \text{Subventions d'exploitation} - \text{impôts, taxes assimilés} - \text{charges de personnel}$$

- ✗ **Le résultat d'exploitation (RE) :** représente un excédent d'exploitation net. Il correspond au résultat généré par l'entreprise. On le calcule par différence des produits et des charges d'exploitation, mais en réalité, il est déjà présenté dans le compte de résultat.

$$\text{RE} = \text{EBE} - \text{Dotation aux amortissements} - \text{Provision sur actif circulant} + \text{Reprises sur provision sur actif circulant} + \text{Autres produits} - \text{Autres charges}$$

- ✗ **Résultat courant avant impôt :** représente la marge générée par l'activité globale de l'entreprise après qu'ait été pris en compte son financement. Ce résultat tient compte de la politique et de la gestion financière de l'entreprise, mais ne s'intéresse pas aux opérations exceptionnelles.

$$\text{Résultat courant avant impôt} = \text{Résultat d'exploitation} + / - \text{Résultat financier} + / - \text{Quote-part de résultat}$$

D'où :

$$\text{Résultat financier} = \text{Produits financiers} - \text{Charges financiers}$$

- ✗ **Le résultat de l'exercice :** Il s'agit du résultat comptable de l'entreprise tel qu'il sera ensuite pris en compte dans le bilan. Ce résultat est calculé après impôts et après participation de Salariés. Une partie de ce résultat va être distribuée se forme de dividendes aux actionnaires. Le reste sera réservé à l'autofinancement de l'entreprise (Honore, 2001, pp. 44-45).

$$\text{Résultat net d'exercices} = \text{résultat courant avant impôt} + / - \text{résultat exceptionnel} - \text{participation des salaires} - \text{impôt sur le bénéfice}$$

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

D'où :

$$\text{Résultat exceptionnel} = \text{produits exceptionnels} - \text{charges exceptionnelles}$$

### 2.2.La capacité d'autofinancement CAF :

« Appelé parfois Marge brute d'autofinancement (MBA) ou cash-flow (littéralement « flux de trésorerie ». La CAF représente la part de la valeur ajoutée qui n'été distribuée aux tiers : personnel, État, créanciers. On pourrait dire aussi qu'elle est la ressource nette dégagée par l'activité. ». (Jean P. L., 2007, p. 68)

La capacité d'autofinancement est un indicateur financier qui évalue l'activité d'une entreprise en comparant les revenus encaissés aux charges générées. Son but est de déterminer si l'entreprise a réussi à générer un excédent de trésorerie par le biais de son activité, c'est-à-dire si elle a été rentable. (Magali , 2022)

La CAF comme son nom l'indique, c'est la capacité de l'entreprise à financer de manière autonome ses investissements ou de manière générale sa croissance. Il est exprimé de manière simple par l'équation :

$$\text{CAF} = \text{Produits encaissables} - \text{charges décaissables}$$

Il existe deux façons de la calculer :

- ✱ **La méthode additive :** Cette méthode déterminée à partir du résultat net. C'est la plus rapide et la plus utilisée. Son calcul est présenté dans le tableau ci-dessous

**Tableau 3 :** Calcul de la CAF par la méthode additive

Résultat net
+ Dotation aux amortissements
+ Dotation aux provisions
+ charges exceptionnelles
+ valeur nette comptable des actifs immobilisé cédés
- Reprises d'exploitations
- Reprises financières

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

- Reprises optionnelles
- Subventions virées au résultat
- Produit sur cessions d'élément d'actif immobilisés
<b>CAF</b>

Source : (Bruno & Bernard , 1994, p. 75)

- ✗ **La méthode soustractive** : dans ce cas, la CAF est calculée à partir de EBE.  
Comme suit :

**Tableau 4** : Calcul de la CAF par la méthode soustractive

Excédent brut d'exploitation
+ transept des charges
+ autres produits d'exploitation
- Autres charges d'exploitation
+ produits financiers
- charges financières
+ produits exceptionnels
- charges exceptionnelles
- participation des salaires
- impôts sur les bénéfices
<b>CAF</b>

Source : (Bruno & Bernard , 1994, p. 73).

### 2.3.L'autofinancement

L'autofinancement fait référence à la capacité d'une entreprise à financer ses investissements sans recourir à un financement externe tel qu'un prêt bancaire ou contrat de crédit-bail ou une levée de fonds. Lorsqu'une entreprise s'autofinance, cela signifie qu'elle utilise ses propres ressources, notamment son cash-flow disponible, pour financer ses projets d'investissement.

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

Cela implique que l'entreprise génère des bénéfices, ce qui lui permet de réinvestir ses profits plutôt que de les distribuer entièrement ou en partie sous forme de dividendes aux associés et aux actionnaires. En conséquence, l'entreprise peut se développer et se financer indépendamment, en évitant d'engager des dettes extérieures.

L'entreprise dispose de plusieurs ressources internes qu'elle peut utiliser, notamment : les amortissements comptables, les capitaux propres, l'épargne et les plus-values . (Agbohoun, 2023)

Solon (Cohen, 1991, p. 194 ) « *l'autofinancement correspond à un monétaire , dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur* » .

Cependant, pour une définition technique plus précise de l'autofinancement, il est nécessaire de clarifier à la fois ses composantes et sa méthode de calcul. À cet égard, deux approches convergentes peuvent être proposées. La première adopte une approche soustractive et considère l'autofinancement comme un résidu, c'est-à-dire la différence entre les flux de trésorerie entrants et sortants potentiellement générés par l'activité de l'entreprise. La seconde repose sur une définition additive, dans cette dernière l'autofinancement est considéré comme une partie du surplus monétaire (ou du flux de trésorerie disponible) généré par l'entreprise.

Il se calcule comme suit :

$$\mathbf{L'autofinancement} = \text{Capacité d'autofinancement} - \text{Dividendes}$$

### Les dividendes

« *Le mot " dividende" désigne la partie des bénéfices d'une société qui, sur décision de l'assemblée générale, est distribuée à chaque titulaire d'une action.* » (Braudo, s.d.) .

Autrement dit, un dividende est une répartition des profits réalisés par une entreprise, sous forme de paiements en espèces ou en actions, accordées aux actionnaires en proportion de leur participation dans ladite entreprise. Le montant d'un dividende dépend de la politique de distribution de bénéfices de l'entreprise.

### 3. L'analyse par la méthode des ratios

L'analyse par la méthode des ratios est une technique utilisée en finance et en comptabilité pour évaluer la performance financière d'une entreprise. Elle consiste à calculer différents ratios

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

financiers à partir des données figurant dans les états financiers de l'entreprise, tels que le bilan et le compte de résultat.

L'objectif principal de l'analyse par la méthode des ratios est de permettre aux investisseurs, aux gestionnaires et aux autres parties prenantes de comprendre la performance financière d'une entreprise et d'identifier les forces et les faiblesses de celle-ci. Grâce à cette analyse, il est possible de comparer les performances d'une entreprise avec celles de ses concurrents, de suivre l'évolution de ses ratios au fil du temps et d'identifier les tendances financières.

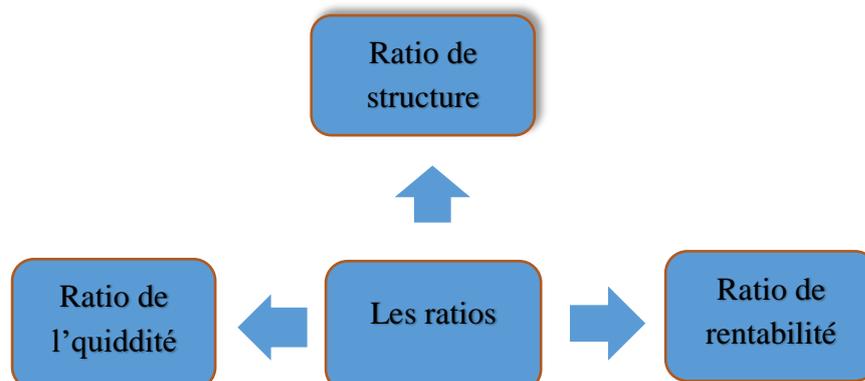
Selon (Hubert , 2002, p. 168) « *un ratio est un rapport entre deux quantités variables entre lesquelles existe une relation logique de nature économique ou financière. Sans ce lien logique, un ratio est un simple chiffre inexploitable dans la diagnostique financière. La nature du lien est très large* »

La méthode des ratios est une approche permettant d'analyser la situation économique et financière d'une entreprise et de la comparer à d'autres entreprises du même secteur. Elle joue également un rôle essentiel en tant qu'outil de gestion, fournissant la possibilité de fixer des objectifs et de les confronter aux performances réelles. ( Bachi, 2022)

Il existe cinq types de ratios qui sont les suivants :

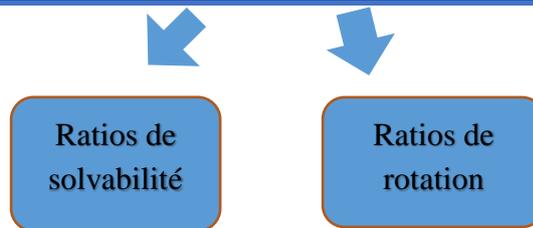
- Les ratios de structure
- Les ratios de rentabilité
- Les ratios de rotation
- Les ratios de liquidité
- Les ratios de solvabilité

**Figure 3:** présentation schématique des ratios



## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---



**Source :** établie par nos-soins à partir des recherches que nous avons effectuées

### 3.1. Les ratios de structure

Dans le domaine de la finance et de l'analyse de l'entreprise, les ratios de structure sont des outils essentiels pour évaluer la santé financière et la stabilité d'une entreprise. Ils fournissent des informations clé sur la répartition des ressources financières de l'entreprise entre ces différentes sources de financement, ainsi que sur l'utilisation de ces ressources pour soutenir ses opérations et sa croissance.

Les ratios de structure sont des mesures financières qui permettent d'analyser la composition des ressources financières d'une entreprise et d'évaluer sa capacité à rembourser ses dettes à long terme. Ces ratios fournissent des informations sur la répartition des actifs et des capitaux.

Propres de l'entreprise, ce qui permet d'évaluer sa stabilité financière et sa capacité à honorer ses obligations de remboursement sur le long terme.

Selon (Hubert , 2002, p. 168) « *les ratios de la structure sont établis grâce à la comparaison entre un élément (un poste ou groupe de postes) de l'actif ou du passif et le montant total du bilan.* »

Les ratios fréquemment utilisés sont les suivants :

#### ✦ **Ratios de financement permanent (RFP)**

C'est un indicateur qui reflète les modalités de financement des immobilisations d'une entreprise. Lorsque ce ratio est supérieur à 1, cela signifie que toutes les immobilisations sont financées par

Des ressources stables. Le FRP fournit une indication relative similaire à celle fournie par le concept de financement à long terme en valeur absolue (FRN). Il se calcule comme suit :

$$\text{RFP} = \text{Capitaux permanents} / \text{Actif immobilisé}$$

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

Ce ratio est étroitement lié à la structure financière de l'entreprise, qui se réfère à la composition des ressources financières utilisées pour soutenir ses activités. Il offre une indication sur la stabilité et la durabilité du financement de l'entreprise.

### **\* Le ratio de financement propre (RFP)**

Le ratio de financement propre est un indicateur qui mesure le degré d'autonomie financière de l'entreprise dans le financement de ses immobilisations. Il reflète la capacité de l'entreprise à financer ses actifs immobilisés à partir de ses ressources internes. Selon ce ratio, les ressources internes doivent représenter au moins la moitié de l'actif immobilisé. Donc, il doit être supérieur ou égal à 0,5.

Il se calcule comme suit :

$$\mathbf{RFP} = \text{financement propre des immobilisations} / \text{actif immobilisé}$$

Ce ratio est étroitement lié à la structure financière de l'entreprise. Il reflète la part des ressources financières utilisées pour les immobilisations qui provient des actionnaires de l'entreprise. Cela a un impact direct sur la structure du capital de l'entreprise, c'est-à-dire la répartition entre les fonds propres et les dettes.

### **\* Le ratio de financement des immobilisations (RFI)**

Le ratio de financement des immobilisations (RFI) est un indicateur qui mesure l'importance des immobilisations détenues par une entreprise. Lorsque ce ratio est élevé, cela signifie que l'entreprise dispose d'un niveau élevé d'actifs à long terme, ce qui peut réduire la liquidité de l'entreprise. Selon ce ratio, il est recommandé qu'il soit supérieur ou égal à 0,5. Il se calcule comme suit :

$$\mathbf{RFI} = \text{actif immobilisé} / \text{total d'actif}$$

Le RFI est lié à la structure financière de l'entreprise, car il permet d'évaluer la manière dont les actifs à long terme sont financés. Cela fournit des informations sur la composition des sources de financement utilisées pour acquérir et maintenir les immobilisations de l'entreprise.

### **\* Le ratio de financement total (RFT)**

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

Le ratio de financement total (RFT) est un indicateur qui mesure le poids des capitaux propres dans l'ensemble des ressources d'une entreprise. Il représente un indicateur global de l'autonomie financière de l'entreprise, évaluée l'ensemble de son financement. Selon ce ratio, les capitaux propres de l'entreprise doivent représenter plus d'un tiers du passif total. Le calcul du RFT se fait selon la formule suivante. Le calcul du RFT se fait en divisant les capitaux propres par le passif total, selon la formule suivante :

$$\text{RFT} = \text{Capitaux propres} / \text{Total du passif}$$

La relation entre ce ratio et la structure financière de l'entreprise est fondamentale pour évaluer comment l'entreprise est financée dans son ensemble. Il donne une indication sur la proportion des ressources financières qui proviennent des actionnaires de l'entreprise, par

Rapport aux dettes, et autres obligations financières. Cela permet d'évaluer la solidité et l'autonomie financière de l'entreprise.

### × Le ratio de capacité d'endettement

Le ratio de capacité d'endettement est un indicateur financier qui mesure la proportion de la dette d'une entreprise par rapport à ses actifs ou à son capital propre. Plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise est endettée. Le calcul de ce ratio se fait en divisant le montant de la dette par les actifs ou le capital propre. Il se calcul Solon la formule suivante :

$$\text{Ratio de capacité d'endettement} = \text{DLMT} / \text{capitaux propres}$$

Ce ratio est étroitement lié à la structure financière de l'entreprise. Il est important de maintenir un équilibre entre les fonds propres et les dettes afin de garantir une structure financière solide et de réduire les risques financiers.

### 3.2. Les ratios de liquidité

Les ratios de liquidité visent à s'assurer que l'entreprise dispose d'une quantité adéquate d'actifs facilement convertibles en espèces à court terme afin de couvrir ses obligations financières à

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

court terme. Si l'entreprise n'a pas suffisamment d'actifs liquides pour honorer ses dettes à court terme, ont considéré qu'elle en situation d'il liquidité.

En d'autres termes, les ratios de liquidité permettent de mesurer la santé financière de l'entreprise en évaluant sa capacité à honorer ses engagements financiers immédiats. Ces ratios comparent les actifs liquides, tels que les encaisses et les comptes clients, aux dettes à court terme comme les dettes fournisseurs et les prêt à court terme. Il existe trois types des rations de liquidité :

### **× Ratio de liquidité générale**

Le ratio de liquidité général, également connu sous le nom de ratio de liquidité globale, mesure la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes à court terme, en transformant son actif

Circulant en liquidité. Pour qu'une entreprise soit considérée comme ayant une bonne capacité de remboursement de ses dettes à court terme, le ratio de liquidité générale doit être supérieur ou égal à 1. (Christophe , 2016, p. 60) .

Ce ratio est calculé comme suit :

$$\text{RLG} = \text{Actif Circulant} / \text{Dette à court terme}$$

### **× Ratio de liquidité immédiate**

Est un indicateur permettant d'évaluer la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes à court en utilisant ses ressources financières disponibles. Il doit être supérieur à 1 pour indiquer une situation financière saine. Il est calculé comme suit :

$$\text{RLI} = \text{Valeur disponible} / \text{Dette à court terme}$$

Il convient de noter que ce ratio ne tient pas compte d'autres actifs moins liquides qui pourraient également contribuer à la capacité de remboursement à court terme.

### **× Ratios de liquidité réduit**

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

Ce ratio, également connu sous le nom de ratio de liquidité restreinte, évalue la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme en comparant les actifs les plus liquides du bilan aux passifs à court terme. Il doit être supérieur à 1. Ce ratio est calculé comme suit :

$$\text{RLR} = \text{Actif liquide (VR + VD)} / \text{Dette à court terme}$$

Il permet de déterminer si une entreprise possède suffisamment d'actifs liquides pour faire face à ses obligations de paiement à court terme.

### 3.3. Les ratios de rentabilité

La rentabilité d'une entreprise peut être évaluée à l'aide de ratios de rentabilité, qui sont des indicateurs financiers calculés en comparant différentes mesures financières. Ces ratios fournissent des informations spécifiques sur la performance de l'entreprise, et permettent d'analyser sa rentabilité sous différents aspects.

Un ratio de rentabilité établit un lien entre les résultats d'une action ou d'une activité et les ressources engagées dans cette démarche. Ces ressources peuvent être sous la forme d'un capital économique ou financier. L'objectif de l'homogénéité consiste à comparer un résultat économique avec une définition " économique " du capital utilisé, ou bien à adopter une approche plus financière (Hubert , 2002, p. 170).

Il existe trois types de ratios de rentabilité :

#### ✦ Ratio de rentabilité économique

Le ratio de rentabilité économique permet d'évaluer la capacité d'une entreprise à générer un résultat en fonction du capital investi dans ses activités. Sa formule de calcul est la suivante :

$$\text{RRE} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{Total d'actif économique}$$

Ce ratio vise principalement à évaluer l'efficacité d'une entreprise dans l'utilisation de ses actifs pour générer des bénéfices. Il est couramment utilisé pour évaluer la performance d'une entreprise en comparaison de ses investissements en capital.

#### ✦ Ratio de rentabilité financière

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

La rentabilité financière se réfère aux capitaux investis par les bailleurs de fonds de l'entreprise, notamment les actionnaires et les prêteurs, qui constituent le dénominateur de cette mesure. Il calcule par la formule suivante :

$$\text{RRF} = \text{Résultat net de l'exercice} / \text{Capitaux propres (CP)}$$

Ce ratio fournit une indication de l'efficacité de l'entreprise dans l'utilisation de ses fonds propres pour générer des rendements (Bruslerie, 2010, p. 196).

### ✖ Ratio de rentabilité commerciale

Ce ratio permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir de ses ventes. Il est calculé en utilisant la formule suivante :

$$\text{RCC} = \text{Résultat net de l'exercice} / \text{Chiffre d'affaires}$$

Le ratio de rentabilité commerciale évalue la rentabilité d'une entreprise en comparant son résultat net au chiffre d'affaires réalisé.

### 3.4. Les ratios de rotation (ou de gestion)

Les ratios de rotation, également connus sous le nom de ratios de gestion ou de ratios de délai de découlement, fait référence à des mesures utilisées pour évaluer l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise ses actifs ou gérer ses opérations.

Solon (Hubert , 2002, p. 208): « *Un ratio de rotation est le rapport d'un flux mesuré pendant une période sur un encours de stock* »

Un ratio de rotation permet de quantifier le nombre de cycles de renouvellement d'un élément de l'actif ou du passif qui se produit au cours d'un exercice donné.

### ✖ Ratio de rotation des stocks

Ce ratio permet de calculer le délai moyen nécessaire à la transformation des stocks (matière première et produit fini) en créances ou en liquidités, en mesurant la fréquence à laquelle cette transformation se produit. Et si cette durée augmente le besoin de fonds de roulement augmente.

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

Le délai moyen d'écoulement des matières premières, et des fournitures consommables correspond au nombre de jours nécessaires pour épuiser les stocks par le biais des achats ou de la consommation.

Le délai moyen d'écoulement des stocks des produits finis par rapport au prix de revient des produits vendus mesure la durée moyenne nécessaire pour épuiser les stocks de produits finis en fonction du cout de production des produits vendus. (BOUAYAD , EL YAMLAHI , & ROUGGANI, p. 132)

Ses formules de calcul sont les suivantes :

⇒ Pour une entreprise industrielle :

**Durée moyenne de stockage des matières premières /produits finis** = (stock moyen de matières premières consommées) × 360 j

⇒ Pour une entreprise commerciale :

**Durée moyenne de stockage des marchandises** = (stock moyen de marchandises / cout d'achat des marchandises vendues) × 360 j

### \* Le ratio de rotation du crédit fournisseur

Permet de quantifier la durée moyenne en jours du crédit accordé à l'entreprise par ses fournisseurs. Il est essentiel que cette durée soit toujours plus longue que le délai de crédit accordé aux clients de l'entreprise.

**Ratio de rotation de crédit fournisseurs** = (Dettes fournisseurs et comptes rattachés / Achats TTC) × 360 j

### \* Le ratio de rotation du crédit client

C'est un indicateur qui évalue la durée moyenne, en jours pendant laquelle l'entreprise accorde des délais de paiement à ses clients. Il permet d'évaluer la rapidité avec laquelle les créances clients sont encaissées, ce qui donne des informations sur la gestion de la trésorerie et la santé financière de l'entreprise.

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

**Ratio de rotation de crédit clients** = (crédit clients et comptes rattachés + effets escomptés non-échus / Chiffre d'affaires TTC) × 360 j

Il est important de noter que si ce ratio augmente sans une augmentation correspondante du chiffre d'affaires, cela peut avoir des conséquences négatives pour l'entreprise.

### 3.5. Les ratios de solvabilité

Les ratios de solvabilité sont des indicateurs financiers utilisés pour évaluer la capacité d'une entreprise à répondre à ses obligations financières à long terme et à maintenir sa stabilité financière. Il existe deux types de ratios de solvabilité :

#### ✦ Les ratios d'autonomie financière

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter et indique son degré d'indépendance vis-à-vis des ressources externes. Il doit être supérieur ou égal à 1. Il se calcule selon la formule suivante :

**Ratio d'autonomie financière** = Capitaux propres / Dettes à long terme

L'objectif principal de ce ratio est de mesurer la proportion des capitaux propres de l'entreprise par rapport à son endettement à long terme.

#### ✦ Ratio de solvabilité générale

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rembourser l'ensemble de ses dettes en utilisant l'ensemble de son actif. Il doit être supérieur ou égal à 1. Il se calcule selon la formule suivante :

**Ratio de solvabilité générale** = Total d'actif / Total des dettes

L'objectif principal du ratio de solvabilité générale est d'évaluer la solvabilité financière et la stabilité de l'entreprise. Il donne une indication de la proportion des dettes par rapport aux ressources globales de l'entreprise, y compris les capitaux propres. (Perrin, Emma, 2022)

### 3.6. L'effet de levier

L'effet de levier est un concept financier qui fait référence à l'utilisation de la dette pour augmenter le rendement potentiel d'un investissement. En d'autres termes, il permet d'exploiter

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

les fonds empruntés pour générer des rendements plus élevés que ce qui serait possible avec les seuls fonds propres.

*« L'effet de levier est l'utilisation de l'endettement pour augmenter les rendements potentiels d'un investissement. L'effet de levier peut être positif ou négatif, selon que les rendements générés sont supérieurs ou inférieurs aux coûts d'emprunt ». (HAYES, 2024)*

L'effet de levier est un outil essentiel utilisé par les investisseurs et les gestionnaires d'actifs pour augmenter le potentiel de rendement de leurs investissements. Il permet d'améliorer les décisions d'allocation d'actifs et favorise la diversification du portefeuille. L'incorporation de l'effet de levier dans un portefeuille peut aider à minimiser ou à contrôler le risque associé aux investissements. Cependant, il est important d'utiliser l'effet de levier avec prudence pour éviter des pertes potentiellement importantes. (Inglis, 2023)

Selon (Thibierge, 2005, p. 82) *« l'idée à la base de l'effet de levier repose sur une notion de bon sens: une société peut s'endetter à 6% par an et investir dans des projets qui rapportent du 8% par an, alors cette société a intérêt à s'endetter, par ce que ses investissements lui rapportent plus que le cout de son financement »*

En d'autres termes, l'entreprise peut tirer parti de l'effet de levier en utilisant la dette pour augmenter son rendement potentiel. Cela lui permet de maximiser ses bénéfices en exploitant la différence entre le rendement des investissements et le coût de l'emprunt.

### ⇒ Calcul de l'effet de levier

L'effet de levier est un indicateur poussif de l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise. L'analyse de cet effet de levier permet de comprendre les conséquences des différents éléments qui contribuent à la rentabilité des capitaux propres. Ces éléments incluent la rentabilité économique nette de l'entreprise, le cout du financement par emprunt et le niveau d'endettement. L'objectif est de déterminer si le recours à l'endettement a entraîné une amélioration de la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise.

Il existe différentes méthodes pour calculer l'effet de levier financier. L'une des méthodes les plus simples consiste à comparer le montant total de l'investissement aux capitaux propres de l'entreprise, qui représentent les ressources financières disponibles sans tenir compte des dettes. Il se calcule comme suit :

$$\text{Levier financier} = \text{Montant des dettes d'investissements} / \text{capitaux propres}$$

## CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière

---

Une autre méthode qui s'utilise le calcul de l'effet de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres investis dans une entreprise. Ce calcul implique l'analyse de deux mesures clés : la rentabilité financière et la rentabilité économique. (Lever financier : l'intérêt, les limitations et comment peut-on calculer, 2022)

$$\text{Effet de levier} = \text{rentabilité financière (rentabilité des capitaux propres)} - \text{Rentabilité économique}$$

D'où :

➤ **La rentabilité économique :**

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{actif économique}$$

➤ **La rentabilité financière :**

$$\text{Rentabilité financière} = \left[ \text{Re} - (\text{Re} - i) \frac{D}{Cp} \right] (1-t)$$

Soit :

**Re** : rentabilité économique

**i** : taux d'intérêt

**D** : dettes totales

**CP** : capitaux propres

**t** : impôts sur le résultat

⇒ **Interprétation de l'effet de levier**

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

**L'effet de levier positif :** se produit lorsque la rentabilité financière d'une entreprise est supérieure à sa rentabilité économique, ce qui signifie que l'endettement est favorable et peut permettre à l'entreprise de s'endetter pour augmenter sa rentabilité.

**L'effet de levier négatif :** se produit, lorsque la rentabilité financière d'une entreprise est inférieure à sa rentabilité économique. Cela signifie que les revenus générés par les actifs de l'entreprise ne sont pas suffisants pour couvrir les frais financiers liés à l'endettement.

**L'effet de levier nul :** se produit lorsque la rentabilité financière est égale à la rentabilité économique, ce qui signifie que l'endettement n'a pas d'impact significatif sur la rentabilité globale de l'entreprise.

### **⇒ Les limites de l'effet de leviers**

L'effet de levier, un concept largement utilisé en finance, est souvent considéré comme un outil puissant pour maximiser les rendements. Cependant, il est important de reconnaître que l'effet de levier comporte également des limites et des risques significatifs. Lorsque nous parlons d'effet de levier, nous faisons référence à l'utilisation de capitaux empruntés pour augmenter le potentiel de rendement d'un investissement. Bien que cela puisse être avantageux dans certaines situations. L'effet de levier financier présente certaines limites et risques.

Tout d'abord, il peut amplifier les pertes en cas de mauvaise performance économique. Si les bénéfices de l'entreprise ne sont pas suffisants pour couvrir le coût de l'endettement, l'effet de levier peut entraîner une multiplication des pertes.

De plus, dans le secteur bancaire, les prêts accordés dépassent généralement les fonds propres des banques. Cela signifie que si les emprunteurs ne parviennent pas à rembourser, les banques peuvent être exposées à des risques de défaut de paiement, ce qui peut fragiliser leur situation financière. Pour éviter cela, des règles prudentielles ont été mises en place, pour limiter le niveau des prêts par rapport aux fonds propres des banques.

Dans le secteur boursier, l'utilisation de l'effet de levier permet aux investisseurs d'acheter des titres pour un montant, mais comporte également un risque de perte en capital significatif. Il est donc important d'être prudent et de bien évaluer les risques avant d'utiliser l'effet de levier dans les opérations boursières. (Mickaël , 2023).

## **CHAPITRE I : concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière**

---

### **Conclusion du chapitre**

Ce chapitre nous a permis de mieux comprendre les concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière d'une entreprise, la notion de la structure optimale et les différentes méthodes d'analyse utilisées.

L'analyse de la structure financière est importante pour évaluer l'utilisation des ressources financières et la capacité de l'entreprise à remplir ses obligations.

D'après l'étude que nous Avon effectue, nous constatant que, La structure optimale représente la combinaison idéale des sources de financement qui maximise la valeur de l'entreprise et minimise le coût du capital, ainsi que les différentes méthodes d'analyse de la structure financière utilisé, telles que l'analyse des indicateurs d'équilibre, l'analyse de l'activité et l'analyse des ratios, permettent d'évaluer la solvabilité, la liquidité, la rentabilité et la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie suffisants.

En conclusion, l'analyse de la structure financière d'une entreprise est essentielle pour comprendre sa santé financière et sa capacité à atteindre ses objectifs. Chaque entreprise possède sa propre structure financière, ce qui signifie qu'il n'existe pas de structure financière optimale.

*Chapitre 02 : Le coût du capital  
fondements et applications*

## **Chapitre II : le coût du capital fondements et applications**

---

### **Introduction du chapitre**

Le coût de capital est un concept fondamental en finance d'entreprise, utilisé pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement, déterminer le taux de rendement exigé par les investisseurs et guider les décisions financières. Il représente le rendement minimum que les investisseurs attendent pour placer leur argent dans une entreprise.

Ce chapitre se concentre sur l'importance du coût du capital et les différentes méthodes utilisées pour le déterminer. Nous examinerons également les facteurs qui influencent le coût du capital et son utilisation dans la prise de décisions financières.

La première section de ce chapitre offre une introduction au coût de capital. Nous expliquerons son rôle crucial dans l'évaluation des projets d'investissement et la prise de décisions financières éclairées. De plus, nous aborderons les composantes clés du coût du capital, à savoir le coût des capitaux propres, le coût de la dette et le coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Dans la deuxième section, nous nous pencherons sur les différentes méthodes utilisées pour déterminer le coût du capital. Nous explorerons la méthode du rendement exigé par les investisseurs, qui repose sur l'estimation du coût des capitaux propres à l'aide du modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDF). Nous discuterons également de la méthode du coût moyen pondéré du capital, qui prend en compte le poids relatif du coût des capitaux propres et du coût de la dette dans la structure financière de l'entreprise.

La troisième section mettra en évidence les facteurs qui influencent le coût du capital et son utilisation. Nous examinerons des éléments tels que le risque financier de l'entreprise, la stabilité du marché, les taux d'intérêt et la politique fiscale. Nous montrerons comment ces facteurs peuvent affecter le coût des capitaux propres et le coût de la dette, et comment les gestionnaires financiers doivent les prendre en compte lors de l'estimation du coût du capital. En outre, nous soulignerons l'importance de l'utilisation précise du coût du capital dans la prise de décisions financières, telles que l'évaluation des projets d'investissement et la détermination du taux de rendement requis.

## **Chapitre II : le coût du capital fondements et applications**

---

### **Section 01 : Introduction à la structure du capital**

Dans cette section, nous allons explorer en détail le concept du coût de capital, son importance et ses objectifs. Nous examinerons également les différents composants qui contribuent à la détermination du coût de capital d'une entreprise.

#### **1. Définition de coût du capital**

On considère généralement qu'un projet doit générer suffisamment de rentabilité pour couvrir au moins le coût moyen du financement, c'est-à-dire le coût du capital.

D'après (Kebewar, 2012) , « *la structure du capital est la répartition des capitaux propres et des dettes d'une entreprise. Et la structure optimale du capital est définie comme celle qui minimise les coûts du capital de l'entreprise et maximise la valeur de l'entreprise* ».

C'est ainsi que selon (BARREAU & DELAHAYE, 2003, p. 171) « *le coût du capital est une moyenne arithmétique pondérée des coûts des différentes sources de fonds auxquelles l'entreprise fait appel* ».

Selon le professeur (Quiry, 2017, p. 9) « *le coût du capital est le taux de rentabilité qu'exigent collectivement les actionnaires et les prêteurs sur les fonds qu'ils ont confiés à l'entreprise* ».

À partir de ces définitions, nous pouvons dire que le coût du capital peut être brièvement défini comme le taux de rentabilité exigé par les actionnaires et les prêteurs sur les fonds qu'ils ont investis ou prêtés à une entreprise. Il s'agit d'une mesure qui prend en compte les différentes sources de financement utilisées par l'entreprise, telles que les capitaux propres et les dettes.

La structure optimale du capital est celle qui permet de minimiser les coûts du capital de l'entreprise et de maximiser sa valeur. En d'autres termes, il s'agit de trouver l'équilibre entre les différentes sources de financement afin d'obtenir un coût du capital optimal et de maximiser la valeur de l'entreprise.

#### **2. Importance et objectif de coût du capital**

Le coût du capital est utilisé dans différentes situations pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement et déterminer la valeur d'une entreprise en se basant sur les flux futurs actualisés.

Lorsqu'une entreprise envisage d'investir dans un projet, elle doit prendre en compte le coût du capital pour évaluer si le projet est rentable. Le coût du capital représente le rendement Minimum que l'entreprise doit générer à partir de ce projet pour justifier l'investissement, si le

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

rendement attendu du projet est supérieur au coût du capital, alors le projet est considéré comme rentable.

Lors d'évaluation de la valeur d'une entreprise, le coût du capital est utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs attendus de l'entreprise. En actualisant les flux de trésorerie futurs avec le coût du capital, on obtient une estimation de la valeur actuelle de l'entreprise. ( DELHAYE & Jacqueline, 2007, p. 317)

### 3. Les composants du coût du capital

Le capital dont dispose l'entreprise pour financer ses projets d'investissement provient généralement de source diverses (capitaux propres, emprunts). Chacune de ces sources à un coût

Soit :

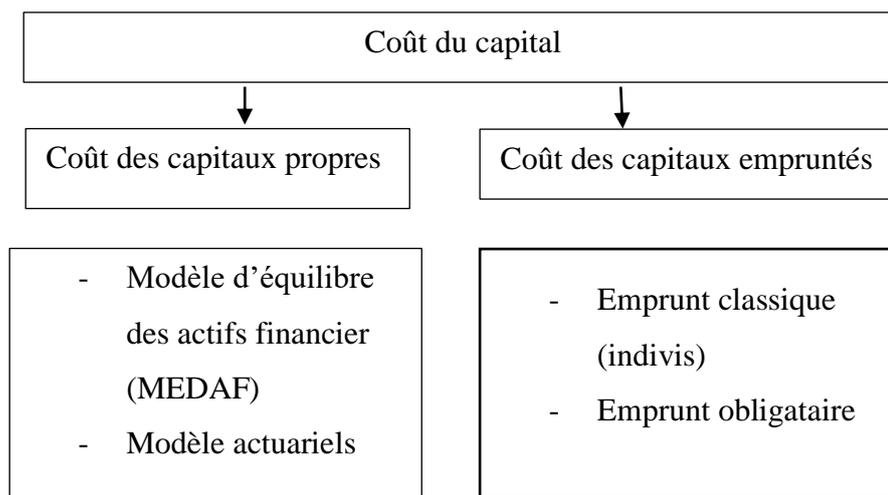
- K le montant des capitaux propres dont le coût est  $t$
- D le montant des dettes dont le coût est  $i$

Le coût du capital  $T_c$  est donné par la relation  $\implies$

$$T_c = t \frac{K}{K+D} + i \frac{D}{K+D}$$

(Barreau, Delahaye, & Delahaye, Gestion financière , 2005, p. 172)

**Figure 4:** présentation des différents composants du coût du capital



**Source :** établie par nos soins à partir des recherches que nous avons effectuées

#### 3.1.Le coût des capitaux propres

« Le coût des capitaux propres est le taux de rentabilité exigé par les actionnaires » ( DELHAYE & Jacqueline, 2007, p. 313)

D'après cette définition, nous pouvons dire que le coût des capitaux propres c'est le taux de rentabilité attendu ou exigé par les actionnaires d'une entreprise pour investir leur argent dans

## **Chapitre II : le coût du capital fondements et applications**

---

celle-ci. Il représente le rendement minimum que les actionnaires souhaitent obtenir en échange de leur participation financière dans l'entreprise.

Ce coût est généralement mesuré en utilisant deux modèles d'évaluation financière tels que :

- Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)
- Modèle actuariel appelé Gordon-Shapiro

Le modèle d'équilibre des actifs financiers est un outil largement utilisé dans la finance pour évaluer la rentabilité potentielle des actifs financiers est aidé les investisseurs à prendre des décisions d'investissement éclairées, et le modèle actuariel, c'est le modèle d'évaluation des actions à partir des dividendes espérés et de cours futurs. (Florence , Jacqueline , & Jean , 2006)

### **3.2.Le coût des capitaux empruntés**

Un emprunt est une opération de prêt avec engagement de la rembourser selon des modalités fixées à l'avance. (JACQUES, 2017, p. 6)

Ainsi, le coût des capitaux empruntés est le taux de revient calculé en prenant en considérations les économies d'impôt réalisées sur intérêts, et le cas échéant sur les amortissements des primes de remboursement et des frais d'émission. (Nippert, 2008, p. 300).

Cela veut dire que le coût des capitaux empruntés représente le taux d'intérêt effectif qu'une entreprise doit payer pour financier ses activités par l'emprunt. Ce taux tient compte de plusieurs éléments ;

- Le taux d'intérêt nominal contractuel sur l'emprunt ;
- Les économies d'impôt réalisées grâce à la déductibilité des charges d'intérêt ;
- Les éventuelles primes de remboursement ou frais d'émission de l'emprunt, qui viennent augmenter le coût réel de la dette ;

Il existe deux types de coûts empruntés :

- Coût d'emprunt classique qui fait référence au taux d'intérêt ou au rendement exigé par les prêteurs ;
- Coût d'emprunt obligataire qui est une forme de prêt où le bénéficiaire s'engage à rembourser une somme prêtée selon des conditions préétablies, c'est un emprunt qui fait référence aux d'intérêt périodique ;

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

Ce tableau ci-dessus explique la différence entre les deux types d'emprunt :

**Tableau 5:** comparatifs entre l'emprunt classique et l'emprunt obligataire

	<b>Emprunt classique</b>	<b>Emprunt obligataire</b>
<b>Origine des fonds</b>	Auprès d'une banque	Sur les marchés financiers, auprès d'investisseurs
<b>Émission</b>	Contrat de crédit	Émission d'obligations
<b>Remboursement</b>	Principale et Intérêts	Principale à l'échéance et intérêts périodique
<b>Taux d'intérêt</b>	Fixe ou variable	Fixe ou variable
<b>Durée</b>	Généralement courte	Variable ( de quelques mois à indéfinie
<b>Risque</b>	Plus élevé	Plus Faible
<b>Coût</b>	Relativement plus cher	Moins coûteux en général

Source : (Benjamin , 2016, p. 222) .

### Section 2 : Les méthodes de calcul du coût de capital

Après avoir obtenu une idée générale sur le coût du capital, nous allons aborder dans cette section les différentes méthodes de calcul de coût du capital.

#### 1. Calcul de coût du capital

Le coût du capital est une mesure de la rentabilité attendue des investissements d'une entreprise. Il représente le rendement minimum que l'entreprise doit générer sur ses investissements afin de satisfaire les attentes des investisseurs et de maintenir ou accroître la valeur d'entreprise.

Il existe plusieurs approches pour déterminer le coût du capital ;

##### 1.1. Le coût des capitaux propres

Le coût des capitaux propres représente le rendement minimal attendu par les actionnaires en échange de leur investissement dans une entreprise. Il est utilisé pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement et déterminer le coût global du financement de l'entreprise.

Ce coût est généralement mesuré en utilisant des modèles d'évaluation financière tels que le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF) ou le modèle actuariel.

##### 1.1.1. Le modèle d'équilibre des actifs financier (MEDAF)

Le MEDAF est un outil largement utilisé dans la finance pour évaluer la rentabilité potentielle des actifs financiers, et aider les investisseurs à prendre des décisions d'investissement éclairées.

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

Cependant, il convient de noter qu'il repose sur certaines hypothèses simplificatrices et d'autres modèles d'évaluation peuvent également être utilisés en complément pour obtenir une vision plus complétée de la rentabilité d'un actif. (GoCardless, 2021)

Le modèle repose sur une relation logique entre trois taux de rendement : (Georges & Michèle , 2006, p. 306)

- Le taux de rendement  $R_X$  exigé par les actionnaires par les actionnaires d'une société S ;
- Le taux de rendement moyen  $R_M$  obtenu sur le marché des capitaux à risque ;
- Le taux de rendement  $R_F$  obtenu pour les placements sans risques

Sa formulation est la suivante :

$$E(R_X) = R_F + \beta [E(R_M) - R_F]$$

- $E(R_X)$  : espérance de rentabilité exigée par les investisseurs dans l'action X.
- $R_F$  : Rentabilité de l'actif sans risque (un actif sans risque est un actif dont la rentabilité est certaine sur la période considérée)
- $E(R_M)$  : Espérance de rentabilité du marché
- $E(R_M) - R_F$  : prime de risque du marché
- $B(\text{béta})$  : coefficient angulaire, la droite de régression de  $R_M$  en  $R_X$

Le coefficient béta est calculé par le rapport de la covariance entre le rendement d'une action donnée (Action i) et les rendements d'un indice de marché (M) à la variance des rendements de cet indice de marché. **Un coefficient béta supérieur** à un indice que l'action aura tendance à connaître des variations ou une volatilité plus élevées que le marché dans son ensemble. **Un coefficient béta inférieur** indice que l'action aura une volatilité moins prononcée que le marché, ce qui signifie qu'elle fluctue moins que le marché. Enfin, **un coefficient béta est égal** à un indice que l'action suit le marché et reproduit ses mouvements.

Soit :

$$\beta = \frac{COV(R_s, R_m)}{V(R_m)}$$

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

Dans le même contexte, DELAHAYE a abordé un exemple d'application sur ce modèle de calcul qui est le suivant : (Barreau, Delahaye, & Delahaye, Gestion financière , 2005, p. 315)

Soit une société X dont les actions se caractérisent par un  $\beta = 1.2$ .

Supposons que  $E(R_M) = 11\%$  et  $R_F = 9\%$ .

Le taux de rentabilité exigé par les actionnaires qui engageraient des fonds dans cette société serait :

$$E(R_X) = 0.09 + 1.2(0.11 - 0.09) = 11.40\%$$

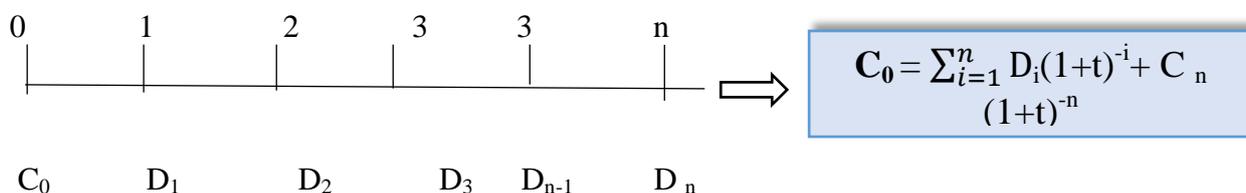
Et 11.40% serait le coût des capitaux propres.

### 1.1.2. Modèle actuariel

Il s'agit des modèles d'évaluation des actions à partir des dividendes espérés et de cours futurs, il admet que la valeur d'une action est égale à la valeur actuelle, calculée au taux de rentabilité exigé par les actionnaires, de l'ensemble des dividendes espérés.

Si

- $C_0$  et le cours de l'action à la date 0
- $D_1, D_2, \dots, D_n$  sont des dividendes attendus et  $C_n$
- $C_n$  est le cours à la date n
- $t$  : est le taux de rentabilités exigé par les actionnaires



Cette relation permet de calculer  $t$  connaissant  $C_0$ , l'ensemble des dividendes et  $C_n$  en pratique, on considère que le nombre de périodes ( $n$ ) tend vers l'infini et que les dividendes sont, soit constants, croissants à un taux annuel constant  $g$  (Nippert, 2008, p. 298).

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

On obtient alors :

Dividendes	Coût : t	Observations
Constant	$t = \frac{D}{C_0}$	D = dividende Co = valeur de l'action à la date 0
En progression géométrique de raison 1+g	$t = \frac{D_1}{C_0} + g$	D1 = 1 <sup>er</sup> dividende Co = valeur de l'action à la date 0

Source : (Florence , Jacqueline , & Jean , 2006, p. 85)

### 1.2. Le coût des dettes

Coût des dettes, correspond au taux de rentabilité exigé par les créanciers sur les prêts qu'ils accordent à l'entreprise, en prenant en compte les économies d'impôt liées aux charges financière. Théoriquement, il représente le taux actuariel qui égalise le montant effectivement emprunté à la valeur actuelle des flux d'intérêts et remboursement du capital, après déduction des impôts. En incluant les économies d'impôt, le Coût net de la dette tient compte des Avantages fiscaux dont l'entreprise peut bénéficier en raison des intérêts payés sur emprunts (Aswath, 2006).

Le coût de la dette se calcule selon les deux méthodes suivantes :

#### 1.2.1. Emprunt classique (indivis)

Si les intérêts constituent la seule rémunération du prêteur, le taux de l'emprunt avant impôt est égal aux taux nominal et il ne nécessite aucun calcul qui veut dire que (Le montant des sommes encaissées par l'entreprise est égal au montant nominal de l'emprunt) . (oufella, 2021, p. 35)

Sa formulation est la suivante :

**Coût de la dette** = le coût de la dette avant impôt (1-taux d'impôt)

Un prêt classique, également appelé prêt amortissable, repose sur deux éléments clés : le taux d'intérêt et la durée de remboursement.

- **Le taux d'intérêt** est un pourcentage qui représente le coût total du crédit immobilier. Il détermine la somme que vous versez à la banque en échange du risque qu'elle prend en

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

vous prêtant de l'argent. Ce taux être fixe, ce qui signifie qu'il reste constant tout au long de la durée de remboursement ou variable, ce qui signifie qu'il peut varier en fonction d'un indice de référence. Cependant, il ne peut pas dépasser le seul d'usure imposé par la Banque de France.

- **La durée de remboursement** fait référence à la période pendant laquelle vous devez rembourser le montant emprunté, Ya compris le capital et les intérêts. En tant qu'emprunteur, vous avez une certaine flexibilité, car la durée peut varier de 5ans à 30 ans, bien qu'il soit généralement recommandé de ne pas dépasser 25 ans. La durée de remboursement a un impact sur le montant de vos mensualités : plus la durée est longue n plus les mensualités seront faibles, et inversement. (Le prêt amortissable ou classique, s.d.)

Les emprunts classiques, constituent des options de financement répandues. Bien qu'ils présentent des avantages importants, ces types d'emprunts comportent également certains défis à prendre en compte. Qui sont présentées dans le tableau ci-dessus :

**Tableau 6:** les avantages et inconvénient d'emprunt classique

Avantage	Inconvénients
<b>La capacité de financement :</b> les emprunts obligataires permettent généralement de lever des montants plus importants que les emprunts bancaires.	<b>Les coûts de mise en place :</b> ces emprunts peuvent être plus couteux que les emprunts bancaires, du fait des commissions versées aux intermédiaires (banques, agences de notation, etc.) et des frais liés à la communication financière.
<b>L'accès à un large éventail d'investisseurs,</b> ce qui peut contribuer à diversifier les sources de financement et réduire la dépendance envers une institution financière unique .	<b>Les contraintes réglementaires :</b> l'émission d'obligations est soumise à des obligations légales et réglementaires strictes , ce qui implique des démarches administratives importantes et des délais plus longs que pour un prêt bancaire .

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

<b>La possibilité de structurer l'emprunt</b> selon les besoins de l'entreprise ou de l'état , en choisissant notamment la durée de l'emprunt et la fréquence des paiements d'intérêts .	<b>La sensibilité aux conditions du marché :</b> le taux d'intérêt de l'obligation dépend en partie du contexte économique et financier au moment de l'émission ; en cas de tension sur les marchés, les investisseurs peuvent exiger des rendements plus élevés pour souscrire aux obligations, ce qui engendre une hausse du coût de financement pour l'emprunteur.
---	---

Source : (Collin, 2023)

### 1.2.2. Emprunt obligataire

Une obligation est un titre représentatif d'un prêt à moyen ou long terme (à partir de 3ans). Elle peut également être désignée comme un titre de créance, car elle constitue une reconnaissance de dette. Le détenteur d'une obligation détient une créance envers l'entité qui l'a émise.

Ces obligations confèrent aux prêteurs le droit de recevoir des intérêts sur leur investissement chaque année. (JACQUES, 2017, p. 7)

L'obligation se caractérise par :

- **Une valeur nominale** : c'est la valeur sur laquelle est calculé l'intérêt ;
- **Un prix d'émission** : c'est le prix auquel l'obligataire devra payer le titre ;
- **Un prix de remboursement** : c'est la somme qui sera remboursée à l'obligataire ;
- **Un taux d'intérêt nominal** : il peut être fixe qui est le même pendant toute la durée de l'emprunt, qui est en fonction des taux du marché monétaire, variable qui est connu à l'issue de la période à laquelle il s'applique, et révisable qui déterminé avant la période à laquelle il s'applique ; (Jean & Delahaye, 2000, pp. 361-362).

L'emprunt obligataire est une forme de prêt où le bénéficiaire s'engage à rembourser une somme prêtée selon des conditions préétablies, telles que le taux d'intérêt, la durée et le remboursement.

Ce qui distingue l'emprunt obligataire des autres formes de prêt, c'est que le bénéficiaire émet des titres appelés obligations en échange des fonds reçus des prêteurs.

On rappelle plusieurs modes de remboursements qui sont : ( Bagneris, Givry, & Teulié, 2004, p. 114)

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

---

- ✓ **L'amortissement constant**, une même somme remboursée à chaque période. Les intérêts étant calculés sur une base sans cesse plus réduite, les annuités seront décroissantes.
- ✓ **L'annuité constante**, une même somme est payée à chaque période ; la base de capital dû allant en se réduisant au fur et à mesure que le temps s'écoule, l'annuité de départ comprendra peu de remboursement et beaucoup d'intérêt et inversement pour les annuités de fin de durée de vie.
- ✓ **L'amortissement *in fine***, aucun remboursement n'a lieu pendant la durée de vie de l'emprunt. De ce fait, les flux d'intérêts seront égaux pour toutes les périodes, le remboursement a lieu à la fin de la durée de vie de l'emprunt.

L'émission d'un emprunt obligataire par une entreprise n'affecte pas son autonomie financière et peut être préférable à une augmentation de capital, car elle a des impacts positifs sur la structure de la société.

Les emprunts obligataires présentent différentes caractéristiques, parmi lesquelles les plus courants sont les suivantes : (Degos & Griffiths, 2011, p. 254)

- **Un taux fixe**, Dans un prêt à taux fixe, le taux d'intérêt reste constant pendant toute la durée du prêt. Les mensualités de remboursement sont donc toujours les mêmes, sauf en cas de remboursement anticipé partiel ou renégociation.
- **Un taux variable et révisable**, c'est le taux d'intérêt varie en fonction d'une donnée de référence.
- **Un coupon zéro**, un emprunt obligataire à coupon zéro est un titre dont la rémunération est constituée exclusivement par l'écart entre son prix d'émission et son prix de remboursement.
- **Les titres d'État**, sont émis par les gouvernements nationaux. Ils incluent les obligations souveraines et les bons du Trésor. Ils sont considérés comme des investissements sur, car ils sont soutenus par la garantie de l'État émetteur.
- **Hybrides**, combinent les caractéristiques de plusieurs (dette et capitaux propres). Ils sont plus complexes à comprendre et s'adressent à un public averti.

Il existe plusieurs types d'obligations, qui peuvent être différenciées en fonction de l'émetteur, des modalités de versement des intérêts et de la durée de vie de l'obligation, parmi les principaux types sont les suivants :

**Les emprunts des sociétés privées (corporate)** : font référence aux emprunts émis par des entreprises privées. Dans ce cas, la rémunération sera proportionnelle à la solvabilité perçue de

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

l'entreprise emprunteuse. Plus la signature de l'entreprise sera considérée comme solide, c'est-à-dire moins risquée, moins l'intérêt à payer par l'entreprise sera élevé. En effet, lorsque le risque de défaut de paiement est plus faible, les investisseurs exigeant une rémunération moindre.

**Les emprunts d'états** correspondent aux financements levés par les gouvernements à travers l'émission de titres de dette publique. Ces titres sont appelés les obligations assimilables du Trésor (OAT). Ces émissions d'emprunts publics bénéficient de taux d'intérêt relativement faibles, car elles sont adossées à la garantie des États et sont donc perçues comme des placements très sûrs par les investisseurs. La solidité financière des États leur permet d'emprunter à des conditions avantageuses sur les marchés obligataires.

**Les emprunts émis** par des entités publiques autres que l'État, comme les collectivités territoriales ou les entreprises publiques, présentent une qualité de signature moins élevée que les obligations d'État. En effet, ces organismes publics ou parapublics sont considérés comme légèrement plus risqués que l'état souverain. Par conséquent, les investisseurs exigent des taux d'intérêt plus importants sur ces émissions d'emprunts, afin d'être davantage rémunérés pour le risque légèrement supérieur qu'ils acceptent de prendre.

Georges à donner un exemple sur ce modèle de calcul qui est ; (Georges & Michèle , 2006, p. 313)

Une société soumise à l'impôt au taux de 33% émet des obligations de 5000€ au prix de 4950€.

Le taux nominal est 12%, les obligations sont remboursées in fine après cinq ans au prix de 5100€. La prime de remboursement est amortie en cinq fractions égales de 30€.

Calcul des annuités nettes d'économie d'impôts (pour une obligation)

Flux monétaire	année	1	2	3	4	5
Remboursement .....						5100
Charge d'intérêts .....		600	600	600	600	600
- Économies intérêts						
Sur intérêts .....		-200	-200	-200	-200	-200
Sur amortissement des primes .....		-10	-10	-10	-10	-10
Anuités nettes d'impôts .....		390	390	390	390	5490

Le Coût de l'emprunt est la racine de l'équation :

$$4950 = 390 \times (1+i)^{-1} + 390 \times (1+i)^{-2} + 390 \times (1+i)^{-3} + 390 \times (1+i)^{-4} + 5490 \times (1+i)^{-5} \text{ soit } i=8.39\%$$

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

Les emprunts obligataires constituent une forme d'emprunt classique largement utilisée par les entreprises et les États pour se financer. Bien que cette option présente des avantages significatifs, elle comporte également certains défis à prendre en compte.

**Tableau 7:** les avantages et les inconvénients de l'emprunt obligataire

Avantage	Inconvénients
<b>La souplesse :</b> les conditions de l'emprunt peuvent être négociées entre l'emprunteur et la situation financière, ce qui offre davantage de flexibilité sur les modalités de remboursement.	<b>La capacité de financement :</b> les institutions financières peuvent imposer des limites au montant de l'emprunt en fonction de la solvabilité et de la taille de l'entreprise.
<b>Les taux d'intérêt :</b> souvent plus avantageux que ceux des emprunts obligataires pour les entreprises ayant une bonne cote de crédit.	<b>Les exigences en matière de garanties :</b> certaines banques pourraient exiger des garanties telles que des actifs ou des actifs ou des hypothèques pour accorder un prêt.
<b>La rapidité</b> une entreprise peut obtenir un prêt bancaire plus rapidement qu'un emprunt obligataire, car le processus d'obtention est souvent moins complexe.	<b>Le risque</b> de dépendance vis-à-vis d'une seule source de financement, qui peut réduire la flexibilité de l'entreprise face aux défis du marché.

Source : (Arnoux, 2024)

### 1.3. Coût moyen pondéré du capital

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) représente le taux rendement minimum que les investissements d'une entreprise doivent générer pour satisfaire à la fois les exigences de rentabilité des actionnaires (soit le coût des capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers soit le coût de l'endettement net. (Pierre, Pascal, & Yann, 2016, p. 659)

En d'autres termes, Le coût moyen pondéré (CMPC) est le taux de rentabilités annuel moyen attendu par les actionnaires et les créanciers, en retour de leurs investissements. Le CMPC mesure ce que l'entreprise doit à tous ceux qui ont apportés des capitaux.

Pour l'entreprise, c'est une aide au choix du mode de financement. Pour les associés ; il apporte une information sur l'opportunité d'investir dans une entreprise. Et pour les créanciers ; c'est une mesure de risque qu'ils prennent en faisant crédit à une entreprise. (EPONOU, 2014, p. 27)

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

On calcule le coût moyen pondéré à partir de la formule suivante : (Orsoni & Helfer , 1988, p. 158)

- De la structure financière de la firme ;
- Du coût des déifiantes sources de capitaux.

De façon générale, CMPC est égal à :

$$\text{CMPC} = C_D \frac{D}{D+CP} + C_{CP} (1-t) \frac{CP}{D+CP}$$

Avec :

- D : les dettes
- $C_D$  : coût de la dette avant impôt
- $C_P$  : capitaux propres
- $C_{CP}$  : coût des capitaux propres
- t : taux d'imposition

Ainsi, le coût moyen pondéré du capital est un point central de la finance d'entreprise. Il permet de se donner les moyens pratiques pour tester la rentabilité des projets que l'entreprise souhaite entreprendre, si ces projets présentent le même degré de risque que l'entreprise ( Bagneris, Givry, & Teulié, 2004, p. 125)

### Section 03 : Les facteurs qui influencent le coût du capital est ses utilisations

Le coût du capital joue un rôle crucial dans la prise de décision financière des entreprises. Il représente le rendement minimal que les investisseurs exigent pour financer un projet ou une entreprise donnée.

Cependant, le coût du capital n'est pas fixe et est influencé par plusieurs facteurs. Dans cette section, nous explorerons les différents facteurs qui influencent le coût du capital. Nous aborderons des aspects tels que le risque de l'entreprise, la structure du capital, la performance de marché et la fiscalité. Chacun de ces facteurs joue un rôle crucial dans la détermination du coût du capital d'une entreprise. De plus, nous discuterons également de l'utilisation du coût du capital dans la prise de décisions financières.

#### 1. Les facteurs qui influencent le coût du capital

Les entreprises doivent adapter leurs stratégies financières et leurs structures de capital pour faire face aux conditions changeantes du marché et maintenir des coûts de financements compétitifs. Comprendre les facteurs qui influent sur le coût du capital peut aider à évaluer et à gérer

## **Chapitre II : le coût du capital fondements et applications**

---

efficacement les coûts de financement. Voici quelques-uns des principaux facteurs qui influencent le coût du capital d'une entreprise :

- **Le taux d'intérêt :** Les taux d'intérêt ont un impact sur le coût du capital emprunté. Lorsque les taux d'intérêt sont élevés, il est plus coûteux d'emprunter de l'argent, ce qui augmente le coût du capital. En revanche, lorsque les taux d'intérêt sont bas, le coût de l'emprunt diminue, ce qui réduit le coût du capital. Par exemple, si une entreprise souhaite émettre des obligations pour financer un projet, des taux d'intérêt élevés entraîneront des frais d'emprunt plus élevés, augmentant ainsi le coût total du projet.

**Exemple :** une entreprise qui prévoit d'émettre des obligations pour financer un nouveau projet devra tenir compte des taux d'intérêt auxquels elle peut emprunter. Des taux d'intérêt plus élevés entraîneront des frais d'emprunt plus élevés, augmentant ainsi le coût du capital pour le projet .<sup>4</sup>

- **Le risque :** le risque est un élément important qui influe sur le coût du capital d'une entreprise. Lorsqu'un investissement présente un niveau de risque élevé, les investisseurs exigent un taux de rendement plus élevé pour compenser ce risque supplémentaire. Par conséquent, l'entreprise doit supporter un coût du capital plus élevé pour attirer des investisseurs et financer ses activités. En revanche si le niveau de risque est faible, le coût du capital peut être plus bas, car les investisseurs sont prêts à accepter un rendement moindre en raison d'un risque réduit. Ainsi, la gestion du risque est essentielle pour minimiser le coût du capital et assurer la rentabilité de l'entreprise. (Floer, 2015)

Les différents risques qui influencent le coût du capital sont :

**Risque de perte en capital :** c'est un risque majeur lié aux investissements en actions. Il se compose de deux principales facettes, le premier est le risque propre à chaque entreprise, c'est le risque que la performance de l'action soit affectée par des facteurs internes à la société, indépendamment des mouvements généraux du marché. Deuxièmement, les risques liés aux actions en général sont le risque que l'ensemble du marché boursier subisse des mouvements baissiers, entraînant des pertes en capital pour l'investisseur, et ce, indépendamment de la performance des entreprises individuelles.

**Risque de volatilité ou de marché :** si le risque est lié à la fluctuation de la valeur de marché d'un produit financier en raison de l'évolution des prix, des instruments sous-jacents et des taux d'intérêt. Il est important à prendre en compte lors des décisions d'investissement.

---

<sup>4</sup> <https://fastercapital.com/startup-topic/Factors-Affecting-Cost-of-Capital.html> consulter le 01/05/2024

## **Chapitre II : le coût du capital fondements et applications**

---

**Risque de crédit** : ce risque est particulièrement important dans les investissements obligataires, où la capacité de l'émetteur à honorer ses engagements est primordiale. Les investisseurs doivent donc évaluer attentivement la solidité financière et la solvabilité des émetteurs avant de s'engager.

- **La structure du capital** : C'est-à-dire la proportion de dette et de capitaux propres utilisée pour financer ses activités, a un impact sur le coût du capital. Voici comment la structure du capital peut influencer le coût du capital :

**Proportion de dette** : les entreprises qui ont une proportion plus élevée de dettes dans leur structure de capital peuvent bénéficier de coûts d'emprunt plus bas. Cela s'explique par le fait que les intérêts sur la dette sont déductibles fiscalement, ce qui réduit le coût réel de la dette pour l'entreprise. Par conséquent ; une plus grande proportion de dettes peut entraîner un coût du capital global plus bas.

**Proportion des capitaux propres** : les entreprises qui ont une proportion plus élevée de capitaux propres dans leur structure de capital peuvent avoir un coût du capital plus élevé. Cela s'explique par le fait que les investisseurs exigent généralement un rendement plus élevé sur leurs capitaux propres par rapport aux intérêts sur la dette. Par conséquent, une plus grande proportion de capitaux propres peut entraîner un coût capital global plus élevé. ( Hayes, 2023)

- **Performance du marché boursier** : La performance du marché boursier peut également influencer le coût du capital. Une performance positive du marché peut réduire le coût du capital en rendant les investissements plus attractifs pour les investisseurs.<sup>5</sup>

Autrement dit, la performance du marché boursier est étroitement liée au coût du capital, qui est le rendement attendu exigé par les investisseurs pour détenir des actions ou des titres d'une entreprise. Lorsque la performance du marché est positive, les investisseurs ont tendance à être plus confiants et optimistes quant aux perspectives de rendement futur. Cela rend les investissements en actions plus attrayants, car les investisseurs ont la possibilité de réaliser des gains importants.

- **Fiscalité** : Les lois fiscales peuvent avoir un impact sur le coût après impôt de la dette. Les dépenses d'intérêt sur la dette sont souvent déductibles des impôts, ce qui réduit le coût effectif du financement par la dette.
- **Notion de crédit** : la notion de crédit d'une entreprise est une évolution de sa solvabilité et de sa capacité à rembourser ses dettes. Les agences de notation attribuent des notes

---

<sup>5</sup> <https://www.bdc.ca/fr/articles-outils/boite-outils-entrepreneur/gabarits-documents-guides-affaires/glossaire/cout-du-capital> Consulter 01/Mai/2024

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

---

aux entreprises en fonction de leur analyse de la situation financière, des antécédents de remboursement et d'autres facteurs pertinents, ce qui est perçu comme moins risqué pour les prêteurs. Par conséquent, les entreprises ayant une bonne notation de crédit peuvent obtenir des taux d'intérêt plus bas sur leurs emprunts, ce qui réduit leur coût du capital-dette. (Korhonen, , 2023)

- **Inflation** : l'inflation est l'augmentation générale des prix des biens et services dans une économie au fil du temps. Lorsque l'inflation est élevée, l'argent diminue, ce qui signifie que la même quantité d'argent ne peuvent pas acheter autant de biens ou de services qu'auparavant. Les investisseurs et les prêteurs tiennent compte de l'inflation attendue lorsqu'ils évaluent les rendements potentiels d'un investissement ou d'un prêt. Pour compenser l'effet de l'inflation, les entreprises peuvent demander un rendement nominal plus élevé sur leurs investissements ou emprunts, ce qui peut augmenter leur coût du capital.

### 2. L'utilisation du coût du capital

L'utilisation du coût du capital est cruciale pour les entreprises afin de prendre des décisions financières éclairées. Il représente le rendement minimum exigé par les investisseurs pour financer un projet ou une entreprise. Le coût du capital est utilisé dans divers domaines, tels que l'évaluation des projets d'investissement, la détermination, l'évaluation de la performance. De l'entreprise, et de la prise de décisions stratégiques en matière de financement.

Voici ces différentes utilisations :

- **Décision d'investissement en capital** : les entreprises utilisent le coût de capital pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement. Elles comparent le rendement attendu d'un projet au coût de capital de l'entreprise. Si le rendement attendu est supérieur au coût du capital ; le projet est considéré comme rentable et peut être poursuivi. Par exemple, si une entreprise a un coût de capital de 10% et qu'un projet d'investissement est estimé pour générer un rendement de 12%, alors le projet est considéré comme rentable.
- **Optimisation de la structure du capital** : les entreprises cherchent à équilibrer leur financement par dette et par capitaux propres pour minimiser leur coût global du capital. Le coût du capital des capitaux propres est généralement plus élevé que le coût de la dette en raison du risque supplémentaire supporté par les actionnaires. Cependant, le financement par la dette peut réduire le coût global du capital en raison des avantages fiscaux associés aux intérêts sur la dette. En évaluant le coût des capitaux propres et le

## Chapitre II : le coût du capital fondements et applications

---

coût de la dette, les entreprises peuvent déterminer la meilleure combinaison de financement pour réduire leur coût global du capital. (Brealey & Allen , 2018, p. 472)

- **Évaluation des fusions et acquisitions** : lorsqu'une entreprise envisage une fusion ou une acquisition ; elle évalue le coût du capital de l'entreprise cible. Si l'entreprise cible a un coût du capital inférieur, cela peut rendre l'opération plus attrayante d'un point de vue financier, car elle peut potentiellement réduire le coût global du capital de l'entreprise acquérant. Cela peut également indiquer que l'entreprise cible est plus rentable ou présente moins de risques. (Jeffery & Mark , 2022, p. 02)
- **Évaluation des performances** : le coût du capital peut être utilisé pour évaluer la performance d'une entreprise. En comparant le rendement réel d'une entreprise avec son coût du capital, les investisseurs et les gestionnaires peuvent déterminer si l'entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires.

Ainsi, si le rendement réel dépasse le coût du capital, cela signifie que l'entreprise génère des bénéfices supérieurs aux attentes des investisseurs et crée ainsi de la valeur. Dans ce cas, les investisseurs peuvent être incités à investir davantage dans l'entreprise.

En revanche, si le rendement réel est inférieur au coût de capital, cela désigne que l'entreprise ne parvient pas à générer suffisamment de bénéfices pour couvrir le coût de son financement. Dans cette situation, les investisseurs peuvent considérer que l'entreprise n'est pas performante et peuvent réduire leur engagement financier.

- **Évaluation de l'entreprise** : le coût du capital est également utilisé pour évaluer la valeur d'une entreprise. En utilisant le coût moyen pondéré du capital (CMPC), qui est la combinaison du coût de la dette et du coût des capitaux propres. Les analystes financiers peuvent estimer la valeur d'une entreprise en actualisant les flux de trésorerie futurs au taux de rendement attendu.<sup>6</sup>

En combinant le coût de la dette et des capitaux propres selon une pondération appropriée, le CMPC permet d'estimer le coût total de financement de l'entreprise. Les analystes financiers utilisent ensuite ce coût du capital pour actualiser les flux de trésorerie futurs attendus de l'entreprise au taux de rendement attendu. Cela permet d'évaluer la valeur présente des flux de trésorerie et d'estimer la valeur globale de l'entreprise.

- **Prise de décision financière** : le coût du capital est un élément clé dans les décisions de financement d'une entreprise. Il aide les gestionnaires à déterminer la meilleure

---

<sup>6</sup>[https://www.vernimmen.net/Vernimmen/Resumes\\_des\\_chapitres/Partie\\_3\\_La\\_valeur/Chapitre\\_31\\_Le\\_cout\\_du\\_capital.htm](https://www.vernimmen.net/Vernimmen/Resumes_des_chapitres/Partie_3_La_valeur/Chapitre_31_Le_cout_du_capital.htm) Consulter le 04 Mai

## **Chapitre II : le coût du capital fondements et applications**

---

combinaison de dettes et de capitaux propres pour financer leurs activités, en tenant compte du coût associé à chaque source de finance (Korhonen, , 2023).

Cependant, le coût de la dette est généralement moins élevé que le cout des capitaux propres, car les prêteurs ont la priorité sur les actifs de l'entreprise en cas de défaut de paiement. Le coût de la dette est souvent calculé en fonction des taux d'intérêt ou des paiements d'intérêts périodiques.

Le coût des capitaux propres est plus élevé car les actionnaires prennent plus de risques en investissant dans l'entreprise. Il est généralement mesuré à l'aide de modèles tels que le modèle d'évolution des actifs financiers (MEDAF) qui prend en compte le rendement attendu et le risque associé aux actions de l'entreprise.

L'objectif des gestionnaires est de trouver la meilleure combinaison de dettes et de capitaux propres qui minimiseront le coût global du capital de l'entreprise. Cela implique de trouver un équilibre entre les avantages fiscaux de la dette (comme des déductions d'intérêts fiscalement déductibles) et le coût plus élevé des capitaux propres.

En résumé, le coût de capital est un outil essentiel pour évaluer la rentabilité des investissements, évaluer la performance financière d'une entreprise et déterminer la structure optimale de financement. C'est un outil précieux pour décideurs financiers et les gestionnaires d'entreprise afin de prendre des décisions éclairées sur l'allocation des ressources et la création de valeur pour les actionnaires.

## **Chapitre II : le coût du capital fondements et applications**

---

### **Conclusion du chapitre**

Le coût du capital est un concept essentiel en finance qui permet aux entreprises d'évaluer la rentabilité de leurs investissements et de prendre des décisions financières éclairées. Dans ce chapitre, nous avons abordé trois sections clés : l'introduction au coût de capital, la détermination du coût du capital et les facteurs influençant le coût du capital et ses utilisations.

Dans la première section, nous avons introduit le coût de capital en tant que mesure du rendement minimal que les investisseurs exigent pour investir dans une entreprise. Comprendre le coût du capital est crucial pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement et prendre des décisions financières éclairées.

Dans la deuxième section, nous avons exploré la manière de déterminer le coût de capital en prenant en compte différents éléments tels que le coût des capitaux propres et le coût de la dette. Nous avons également souligné l'importance de la structure de capital de l'entreprise dans cette détermination.

Enfin, dans la troisième section, nous avons examiné les facteurs influençant le coût du capital et ses utilisations. Nous avons identifié des facteurs tels que le risque financier de l'entreprise, la stabilité du marché, les taux d'intérêt, la politique fiscale et le risque spécifique à l'industrie qui peuvent avoir un impact significatif sur le coût du capital. Comprendre ces facteurs est crucial pour estimer avec précision le coût du capital et prendre des décisions financières éclairées.

En conclusion, le coût du capital est un élément central de la finance d'entreprise. Il permet aux entreprises d'évaluer la rentabilité de leurs investissements et d'optimiser leur structure financière. En comprenant l'introduction au coût de capital, la détermination du coût de capital et les facteurs influençant le coût du capital et ses utilisations, les gestionnaires financiers peuvent prendre des décisions éclairées pour maximiser la valeur de l'entreprise.

*Chapitre 03 : Étude de la structure  
financière et coût du capital de la  
SPA CEVITAL*

# **CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL**

---

## **Introduction du chapitre**

Dans le cadre de notre mémoire, nous avons choisi l'entreprise CEVITAL pour effectuer notre stage pratique. Cela va nous permettre d'étudier et d'analyser sa structure financière et son coût de capital, à partir de ses documents internes.

Notre chapitre débute dans la première section par une présentation de CEVITAL, mettant en évidence des éléments clés telle que son secteur d'activité, son historique et ses principaux domaines d'activité.

Ensuite, dans la deuxième section, nous allons analyser la structure financière de la SPA CEVITAL, et puis examinons les différents éléments qui composent sa structure financière tels que les sources de financement, les dettes, les capitaux propres et les ratios financiers. Cette analyse nous permet de comprendre comment l'entreprise est financée et d'identifier les risques et les opportunités associés à sa structure financière.

Enfin, dans la troisième section, nous sommes basés sur le coût du capital de CEVITAL. Nous étudions les différentes composantes du coût du capital, telles que le coût de la dette et le coût des capitaux propres, ainsi que les méthodes utilisées pour les calculer. Cette analyse nous permettra d'évaluer le coût du capital global de l'entreprise et de comprendre son impact sur les décisions d'investissement et de financement de CEVITAL.

## **Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil CEVITAL**

Dans cette section, nous allons procéder à la présentation de l'entreprise CEVITAL.

### **1. Historique de CEVITAL**

CEVITAL, est une Société par Actions au capital privé de 68 ,760 milliards de DA. Elle a été créé en Mai 1998, elle est implantée à l'extrême –Est du port de Bejaia.

SPA CEVITAL, est l'un des fleurons de l'industrie agroalimentaire en Algérie qui est constituée de plusieurs unités de production équipées de la dernière technologie et poursuit son développement par

Divers projets en cours de réalisation. Son expansion et son développement durant les 5 dernières

Années, font d'elle un important pourvoyeur d'emplois et de richesses.

CEITAL Food est passé de 500 salariés en 1999 à 3850 salariés en 2021.

Elle se situe dans le port de Bejaia à 3 Km sud-ouest de la ville et à 230 Km de l'est d'Alger. D'une surface de 45000 m<sup>2</sup>, sa proximité du port, de l'aéroport et de la zone industrielle d'Akbou, lui offre des avantages économiques, lui permettant d'être l'une des forces

## **CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL**

---

industrielles et économique dans l'industrie Agro-alimentaire. D'une part et d'autre part sa large gamme de produit de qualité lui a permis de s'imposer sur le marché national comme un leader avec 80% des parts de marché, grâce à son chiffre d'affaire réalisé, CEVITAL gagne la 3eme place au niveau national et la 10eme au niveau d'Afrique. Cette entreprise s'est spécialisée dans l'industrie alimentaire telle que la raffinerie d'huile, distribution des produits dérivés à l'alimentation humaine.

CEVITAL contribue largement au développement de l'industrie Agro-alimentaire national, elle vise à s'imposer sur le marché international et de faire face aux concurrents étranglés en offrant une large gamme de produit de qualité car elle est équipée de la dernière technologie et poursuit son développement par divers projets en cours de réalisation. Les nouvelles données économiques nationales dont le marché l'Agro-alimentaire font que les meilleures sont ceux qui maîtrisent d'une façon efficace, optimisent les coûts, les charges et ceux qui offrent le meilleur rapport qualité/prix et pour s'imposer le marché international, CEVITAL négocie avec les grandes sociétés internationales de distribution telle que, Carrefour et Chan en France, Royale en Suisse et autres sociétés spécialisées dans l'import-export en Ukraine, Russie et ses produits se vendent dans les différents pays. Elle possède 34 filiales qui sont implantées dans différentes wilayas de pays et on site à titre d'exemple Agroalimentaire de Bejaia.

### **2. Situation géographique de CEVITAL**

- **Bejaia**

À l'arrière port de Bejaia à 200 ML : Ce terrain à l'origine marécageux et inconstructible a été récupéré en partie d'une décharge publique, viabilisé avec la dernière technologie de consolidation des sols par le système de colonnes ballastées (337 KM de colonnes ballastées de 18 ML chacune ont été réalisées) ainsi qu'une partie à gagner sur la mer.

- **El-Kseur**

Une unité de production de jus de fruits COJEK a été rachetée par le groupe CEVITAL dans le cadre de la privatisation des entreprises publiques algériennes en novembre 2006.

Un immense plan d'investissement a été consentie visant à moderniser l'outil de production de jus de fruits COJEK.

Sa capacité de production est de 14 400 T par an. Le plan de développement de cette unité portera à 150 000/an en 2010.

- **Tizi Ouzou**

## **CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL**

L'Unité d'Eau Minérale Lalla Khedidja située au pied du mont de Djurdjura dans la commune D'AGOUNI GUEGHRANE, à environ 35 km au sud-ouest de la wilaya de TIZI- OUZOU, puise son eau de source THINZER située au flanc du mont KOURIET autre fois propriété de l'ETK (entreprise touristique de Kabylie). Ensuite elle est rachetée par le groupe Ce vital, en avril 2004.

### **3. Les activités de CEVITAL**

L'activité principale de l'entreprise CEVITAL se concentre sur la production et la vente d'huiles, margarinerie et de sucre. Elle a mis l'accent sur le développement des technologies liées à la production d'huiles, en mettant à profit son expertise dans les processus de trituration et de raffinage. L'entreprise intègre les dernières avancées technologiques dans ces domaines.

Le Complexe Agroalimentaire de CEVITAL est composé de plusieurs unités de production :

- **Les huiles végétales :** Ce sont des huiles de tables. Elles sont connues sous les appellations suivantes :
  - **Fleurial :** est une huile utilisée pour l'assaisonnement des salades et des crudités, idéalement usée pour les fritures, la cuisson, le dorage au four et la préparation des gâteaux, Il est conditionnée dans des bouteilles pratiques et ergonomiques, disponible en plusieurs formats : 1L, 1.8L et 4L et enrichie en vitamines A et D. En plus, est un produit dont le système qualité de fabrication est certifié ISO 22000 par Bureau VERITAS Certifications.
  - **Elio :** C'est une huile 100% végétale sans cholestérol, contient de la vitamine E, il est issu essentiellement de la graine de tournesol, Soja et de Palme, conditionnée dans des bouteilles de diverses contenances allant de (1 à 5 litres), après qu'elles aient subi plusieurs étapes de raffinage et d'analyse.
- ✓ La Capacité de production est de 570 000 tonnes /an ;
- ✓ Part du marché national est de 70% ;
- ✓ Exportations vers le Maghreb et le moyen orient, en projet pour l'Europe.
- **Margarinerie et graisses végétales :** CEVITAL produit une gamme variée de margarine riche en vitamines A, D, E Certaines margarines sont destinées à la consommation directe telle que Matina, le beurre gourmand et Fleurial, d'autres sont spécialement produites pour les besoins de la pâtisserie moderne ou traditionnelle, à l'exemple de la parisienne et MEDINA « SMEN ».
- ✓ La Capacité de production est de 180.000 tonnes/an /
- ✓ La part du marché national est de 30%
- ✓ Exportations vers l'Europe, le Maghreb et le Moyen-Orient.

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

---

- **Sucre Blanc** : Il est issu du raffinage du sucre roux de canne riche en saccharose. Le sucre raffiné est conditionné dans des sachets de 50Kg et aussi commercialisé en morceau dans des boites d'1kg.
  - ✓ Entrée en production 2ème semestre 2009.
  - ✓ La Capacité de production : 650 000 tonnes/an avec extension à 1 800 000 tonnes/an.
  - ✓ La Part du marché national : 85%.
  - ✓ Exportations : 350 000 tonnes/an en 2009, CEVITAL FOOD prévoit 900 000 tonnes/an dès 2010.
- **Sucre liquide** : CEVITAL produit aussi du sucre liquide pour les besoins de l'industrie agroalimentaire et plus précisément pour les producteurs des boissons gazeuses
  - ✓ Capacité de production : matière sèche : 219 000 tonnes/an.
  - ✓ Exportations : 25 000 tonnes/an en prospection.
- **Silos Portuaires** : Le complexe CEVITAL Food dispose d'une capacité maximale de 182 000 tonnes et d'un terminal de déchargement portuaire de 2000 T par heure. Un projet d'extension est en cours de réalisation.
  - ✓ La capacité de stockage actuelle est de 120 000T en 24 silos verticaux et de 50 000 T en silo horizontal.
  - ✓ La capacité de stockage Horizon au 1 er trimestre 2010 sera de 200 000 T en 25 silos verticaux et de 200 000 T en 2 silos horizontaux.
- **Boissons** : CEVITAL fabrique de diverses boissons (eau minérale, jus)
  - **L'eau minérale « Lalla Khadîdja »**

Depuis des siècles prend son origine dans au plus haut sommet du Djurdjura qui culminent à plus de 2300 mètres, en s'infiltrant très lentement au travers des roches, il s'agit d'une eau Oligo-minérale non gazeuse, riche en minéraux essentiels à la vie, réputée pour sa pureté. C'est une eau de montagne dont le parcours géologique est protégé contre toute pollution. Elle est ainsi directement embouteillée sans subir aucun traitement chimique. En avril 2005 la célèbre eau minérale prend sa place sur le marché.

- ✓ La capacité de production est de 3 millions de bouteilles / jour.
- **Des Jus sous la marque « TCHINA »**

Une gamme de boissons au jus avec une teneur en fruits minimale de 12% Disponible en plusieurs formats (BOUTEILLE EN VERRE, PET et CANETTE) & parfums (Orange, Orange-Pêche, Orange-Abricot, Orange-Mange, Cocktail Tropical...etc.)

## **CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL**

---

- ✓ Capacité de production est de 1 130 T /jour
- **Sauces et condiments :** Une large gamme de sauces et condiments (mayonnaise, ketchup, moutarde, sauce barbecue...etc.) de haute qualité avec une multitude de formats pratiques et adaptés à tout type d'usage.

Des produits faits à base d'ingrédients nobles et frais et surtout sans conservateurs.

- ✓ Capacité de production : 100 T /jour
- **Confitures :** Des confitures préparées à partir d'une sélection des meilleurs ingrédients, une confiture onctueuse à base de fruits 100% algériens fraîchement cueillis, sélectionnés et broyés.
- ✓ Capacité de production : 66 T /jour

### **4. les clients et fournisseurs de CEVITAL**

La satisfaction du client est la devise de l'entreprise. La raison de vivre de l'entreprise est de vendre.

Les clients de l'entreprise sont divers et variés :

- Représentants
- Grossistes
- Industriels
- Institutionnels et administrations

Ils sont pour la grande majorité des industriels de l'agroalimentaire et des distributeurs, ces derniers se chargent de l'approvisionnement de tous les points de vente où qu'ils soient.

### **5. Missions et objectifs de CEVITAL**

#### **5.1. Missions de CEVITAL**

L'entreprise CEVITAL a pour mission principale de développer la production, d'assurer la qualité et le conditionnement d'huile, des margarines et du sucre à des prix nettement plus compétitifs et cela dans le but de satisfaire le client et de le fidéliser.

CEVITAL adopte un mode de gouvernance évolué pour mieux faire face aux défis formidables que pose sa croissance forte et ininterrompue. Ce groupe est doté des moyens les plus solides pour non seulement assurer sa pérennité mais surtout, lui permettre de réussir une stratégie de développement ambitieuse.

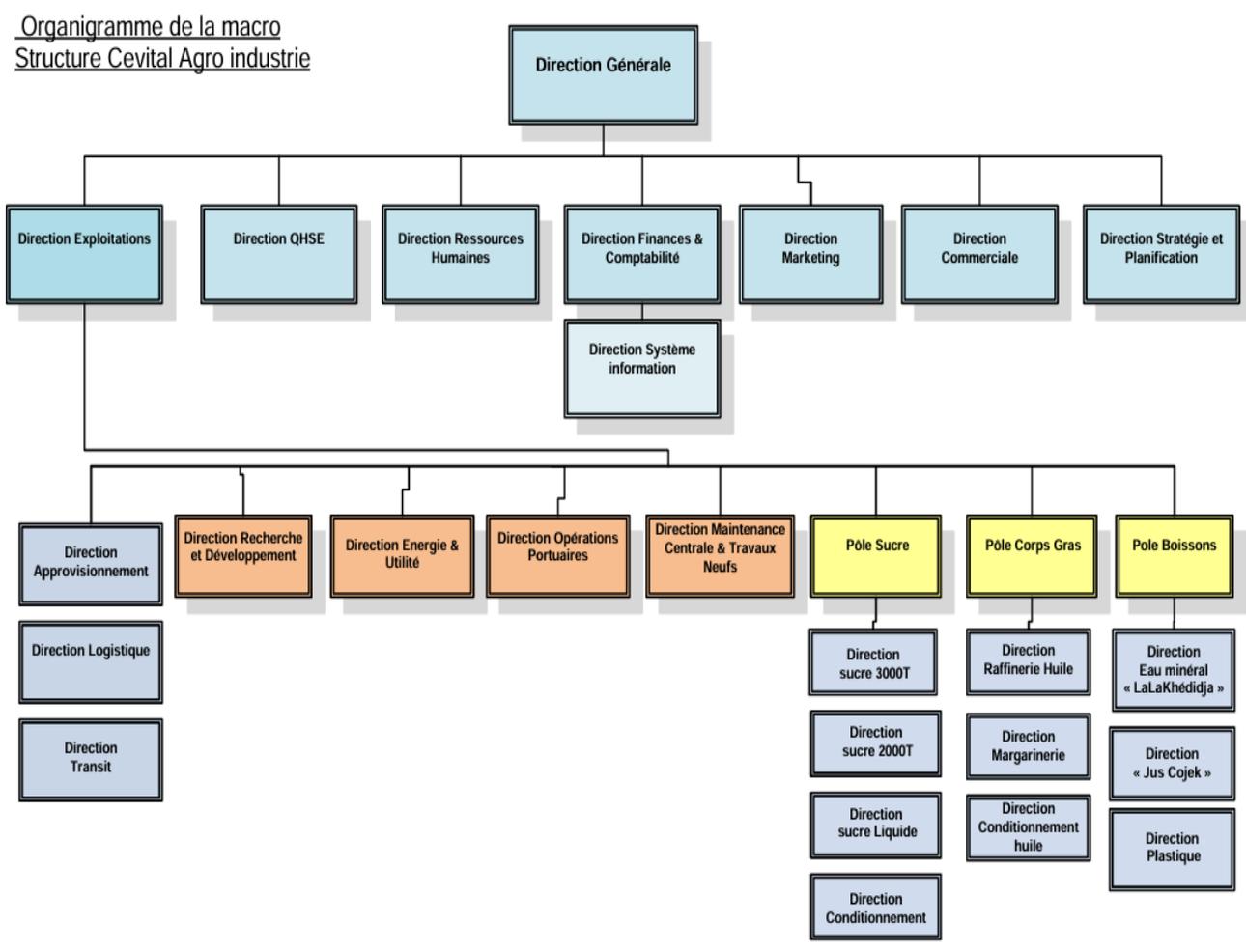
#### **5.2. Objectifs de CEVITAL**

Les objectifs visés par CEVITAL peuvent être présentés comme suit :

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

- ✓ L'extension de ses produits sur tout le territoire national ;
- ✓ L'optimisation de ses offres d'emploi sur le marché du travail ;
- ✓ La modernisation de ses installations en termes de machine et technique pour augmenter le volume de sa production ;
- ✓ Positionnement de ses produits sur le marché étranger par leurs exportations ;
- ✓ Encouragement des agriculteurs par des aides financières pour les productions locales des graines oléagineuses ;
- ✓ La modernisation de ses installations en termes de machine et les techniques pour augmenter le volume de sa production.

**Figure 5:** Organigramme générale de CEVITAL agroalimentaire



Source : document de CEVITAL.

## **CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL**

---

### **Section 02 : Analyse de la structure financière de l'entreprise SPA CEVITAL**

Après avoir présenté l'organisme d'accueil, dans cette section, nous essayerons d'analyser la situation financière de l'entreprise, SPA CEVITAL. Cette analyse se basera en premier lieu sur la construction des bilans financiers des années 2020, 2021, 2022 à partir du bilan comptable fourni par l'entreprise SPA CEVITAL et leurs bilans de grandes masses qui serviront à l'analyse des indicateurs d'équilibres, analyse de l'activité et enfin analyse par la méthode des ratios.

#### **1. Analyse de la structure financière par les indicateurs d'équilibre financier**

Avant de calculer les indicateurs d'équilibres financiers, nous allons d'abord présenter les bilans financiers et les bilans de grandes masses des trois années étudiées 2020, 2021 et 2022.

##### **1.1. Présentation de l'actif et passif du bilan financier de trois années**

Le bilan financier est un document essentiel utilisé par les entreprises pour présenter leur situation financière. Il se compose de deux parties principales ; l'actif et le passif.

À partir du bilan comptable fourni par l'entreprise, nous allons présenter ci-dessus le bilan financier des trois années d'étude 2020, 2021 et 2022.

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

Tableau 8 : l'actif du bilan financier de la période

Unité : DA

Désignation	2 020	2 021	2 022
<b>Actif immobilisé</b>			
immobilisations incorporelles	75 368	51 333 316	47 659 648
immobilisations corporelles	40 792 899	43 610 236 124	37 367 808 776
immobilisation en cours	14 735 867	9 121 897 593	9 362 095 401
immobilisation financière	159 453 085	116 423 064 347	118 565 981 955
<b>total VI</b>	<b>215 057 219</b>	<b>169 206 531 380</b>	<b>165 343 545 781</b>
<b>Valeur d'exploitation</b>			
stocks en cours	35 990 174	33 480 968 778	38 802 395 779
<b>total VE</b>	<b>35 990 174</b>	<b>33 480 968 778</b>	<b>38 802 395 779</b>
<b>Valeur réalisable</b>			
Clients	22 546 590	14 236 497 065	22 537 030 518
autres débiteurs	117 427 940	103 971 199 920	109 286 559 330
impôt et assimilés	11 780 168	11 501 384 399	12 313 341 972
autres créances et emplois assimilés	283 841	100 255 709	154 541 056
<b>total VR</b>	<b>152 038 539</b>	<b>129 809 337 093</b>	<b>144 291 472 876</b>
<b>valeur disponibilités</b>			
placements et autres actifs financiers	-	-	-
trésorerie	57 623 154	15 375 030 565	8 696 800 862
<b>total VD</b>	<b>57 623 154</b>	<b>15 375 030 565</b>	<b>8 696 800 862</b>
<b>total d'actifs</b>	<b>460 709 087</b>	<b>347 871 867 816</b>	<b>357 134 215 298</b>

Source : réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

Tableau 9: passif du bilan de la période

Unité : DA

PASSIF	2 020	2 021	2022
<b>Capitaux propres</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	69 568 256	69 568 256 000	69 568 256 000
Capital non appelé	-		-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	30 832 119	30 832 119 185	30 832 119 185
Écart de réévaluation	-		-
Écart d'équivalence	-		-
Résultat net ( Résultat part du groupe )	25 526 262	33 223 715 786	19 428 258 073
Autres capitaux propres-Report à nouveau	137 211 685	86 059 711 326	117 783 427 112
Part de la société consolidant	-		
Part des minoritaires	-		
<b>total CP</b>	<b>263 138 323</b>	<b>219 683 802 297</b>	<b>237 612 060 370</b>
<b>Dette à long et moyen terme</b>			
Emprunts et dettes financières	17 993 334	13 867 554 864	11 895 404 942
Impôts (différés et provisionnés)	1 630 098	1 485 469 458	1 451 160 822
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 165 296	7 443 134 852	1 025 006 806
<b>total DLMT</b>	<b>20 788 728</b>	<b>22 796 159 174</b>	<b>14 371 572 571</b>
<b>Dette à court terme</b>			
fournisseur et compte rattaché	35 656 571	29 473 643 109	37 169 853 209
impôts	1 448 966	4 608 684 196	3 281 656 404
autres dettes	51 840 020	71 294 922 611	50 094 477 704
Trésorerie	87 836 479	14 656 429	14 604 595 042
<b>total DCT</b>	<b>176 782 036</b>	<b>105 391 906 345</b>	<b>105 150 582 358</b>
<b>Total passif</b>	<b>460 709 087</b>	<b>347 871 867 816</b>	<b>357 134 215 298</b>

Source : réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

### 1.2. Présentation des bilans en grandes masses

La présentation des bilans en grandes masses, ce sont des documents élaborés à partir d'un passage du bilan comptable au bilan financiers.

Les tableaux suivants illustrent le résumé du bilan financiers appelé bilan grand masse.

**Tableau 10:** bilan grandes masses de SPA CEVITAL de l'année 2020

**Unité : DA**

<b>Actif</b>	<b>Montant</b>	<b>%</b>	<b>passif</b>	<b>Montant</b>	<b>%</b>
VI	215057219	46,7	CP	263 138 323	57,12
VE	35990174	7,81	DLMT	20 788 728	4,512
VR	152038539	33	DCT	176 782 036	38,37
VD	57623154	12,5			
<b>Total</b>	<b>460709087</b>	<b>100%</b>	<b>total</b>	<b>460 709 087</b>	<b>100%</b>

**Source :** réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

**Tableau 11 :** bilan grandes masses de SPA CEVITAL de l'année 2021

**Unité : DA**

<b>Actif</b>	<b>Montant</b>	<b>%</b>	<b>passif</b>	<b>Montant</b>	<b>%</b>
<b>VI</b>	169 206 531 380	48,6	<b>CP</b>	219 683 802 297	63,15
<b>VE</b>	33480968778	9,62	<b>DLMT</b>	22 796 159 174	6,553
<b>VR</b>	129 809 337 093	37,3	<b>DCT</b>	105 391 906 345	30,3
<b>VD</b>	15375030565	4,42			
<b>Total</b>	<b>347 871 867 816</b>	<b>100%</b>	<b>total</b>	<b>347 871 867 816</b>	<b>100%</b>

**Source :** réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

**Tableau 12:** bilan en grandes masse de SPA CEVITAL de l'année 2022

**Unité : DA**

<b>actif</b>	<b>Montant</b>	<b>%</b>	<b>passif</b>	<b>Montant</b>	<b>%</b>
<b>VI</b>	165 343 545 781	46,3	<b>CP</b>	237 612 060 370	66,53
<b>VE</b>	38802395779	11	<b>DLMT</b>	14 371 572 571	4,024
<b>VR</b>	144 291 472 876	40,4	<b>DCT</b>	105 150 582 358	29,44
<b>VD</b>	8 696 800 862	2,44			
<b>total</b>	<b>357 134 215 298</b>	<b>100%</b>	<b>total</b>	<b>357 134 215 298</b>	<b>100%</b>

**Source :** réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

### Commentaire

- **Actifs fixe (AF) :**

En 2021 nous constatant une augmentation de l'actif immobilisé de **168991474160 DA** qui est dû à :

- ✓ **Les immobilisations incorporelles** ont augmenté de manière significative, passant de 75368 DA en 2020 à 51 333 316 DA en 2021. Cette augmentation due à des acquisitions d'actifs.
- ✓ **Les immobilisations corporelles** ont également connu une augmentation, passant de 40792899 DA en 2020 à 43 610 236 124 DA en 2021. Cette augmentation est due au résultat d'investissements importants dans de nouveaux bâtiments, terrains et autres actifs corporels.
- ✓ **Les immobilisations financières** ont augmenté de manière significative, passant de 159 553085 DA en 2020 à 116 423 064 347 DA en 2021. Cela revient à des investissements plus importants dans des participations, des prêts et d'autres actifs financiers.

Contrairement pour l'année 2022, il y a une baisse de **3862985599 DA** à cause de :

- **Les immobilisations incorporelles** ont diminué, passant de 51333316 DA en 2021 à 47659648 DA en 2022. Cette diminution peut est due à des amortissements, des provisions ou des pertes de valeur importantes sur ces actifs.
- **Les immobilisations corporelles ont** également diminué d'une valeur que n'est pas importante de 43610236124 DA en 2021 à 37367808776 DA en 2022, cela est dû à des amortissements, des pertes de valeur.
- **Les immobilisations financières** ont considérablement augmenté, passant de 116423064346DA en 2021 à 118565981955DA en 2022. Cela résulte d'investissements dans des titres ou des prêts ou d'autres actifs financiers.
- **Actif circulant (AC) :**

En 2021 nous constatons une augmentation de l'actif circulant de **178 419 684 569 DA** qui est due à :

- ✓ **Valeurs d'exploitation** ont augmenté d'une valeur de 35990174 DA en 2020 à 33480968778 DA en 2021 qui est dû à l'augmentation des niveaux de stockage de l'entreprise (stocks en cours).

### **CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL**

---

- ✓ **Valeurs réalisables** ont augmenté d'une valeur de 152038539 DA en 2020 à 129809337093 DA en 2021, cela indique une augmentation des ventes à crédit ainsi qu'une prolongation des délais de paiement accordé au client.
- ✓ **Les valeurs de disponibilités** ont augmenté de 57623154 DA en 2020 à 15375030565 DA en 2021, ce qui est dû à l'augmentions des liquidités détenues par l'entreprise ce qui lui permettre de faire face à ses obligations financières à court terme.

En 2022, on constate également une augmentation de l'actif circulant, mais avec une diminution de la valeur des disponibilités qui signifie que l'entreprise détient moins de liquidités pour faire face à ses obligations financières à court terme.

- **Les Capitaux Permanents (KP) :**

EN 2021 on constate une augmentation de **242196034420 DA** par rapport à 2020 qui fait référence à :

- ✓ **Les Capitaux propre CP** ont augmenté de 263 138 323 DA en 2020 à 219 683 803 297 DA en 2021 Cette augmentation peut êtes à l'émission de nouveaux capitaux propres (capital émis) ainsi qu'à l'accumulation de résultats nets positifs et d'autres capitaux propres tels que les réserves et les reports à nouveau.
- ✓ **Les dettes à long et moyen terme (DLMT)** le montant total était de 20 788 728 DA 2020, il a augmenté pour atteindre 22 796 159 174DA en 2021. Cette augmentation est à de nouveaux emprunts contractés par l'entreprise pour financer ses activités ou ses investissements.

En 2022, on constate aussi une augmentation des Capitaux permanents de **9 503 671 469 DA** par rapport à l'année précédente qui est due à :

- ✓ **Les capitaux propres (CP)** sont aussi augmentés de 219 683 802 297 DA en 2021 à 237 612 060 370 DA en 2022 qui sont dus à l'augmentation de résultats nets positifs et d'autres capitaux propres et les reports à nouveau.
- ✓ **Les dettes à long et moyen terme (DLMT)** En 2021, le montant total des dettes à long et moyen terme était de 22 796 159 174 DA, tandis qu'en 2022, il a diminué pour atteindre 14 371 572 571 DA. Cette diminution est due au remboursement partiel ou complet des emprunts à long terme ou à la renégociation des modalités de remboursement.

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

- **Dettes à court termes (DCT) :**

Les dettes à court terme comprennent les fournisseurs, les impôts et autres dettes qui doivent être remboursées dans un délai inférieur à un an. Les DCT ont baissé de 176 782 036 DA en 2020 à 105 391 906 345 DA en 2021 à 105 150 582 358 DA en 2022. Cette diminution signifie une gestion plus efficace des dettes à court terme.

### 1.3. Analyse par les indicateurs de l'équilibre financiers

Après avoir étudié l'ensemble des bilans financiers, nous allons procéder à l'analyse par les indicateurs d'équilibre financier (FRN, BFR et TR).

#### 1.3.1. Détermination du fonds de roulement

Comme nous avons déjà vu dans la section 2 chapitre I que le FR est calculé à partir de deux méthodes ; haut du bilan et bas du bilan

➤ **Haut du bilan**

Il se calcule comme suit :

$$\text{FR} = \text{capitaux permanents} - \text{actif immobilisé}$$

Il représente la part de capitaux permanents qui ne financent pas l'actif immobilisé.

**Tableau 13** : calcul du fonds de roulement à partir du haut de bilan

**Unités : DA**

	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Capitaux permanents	283 927 051	242 479 961 471	251 983 632 940
Actif immobilisé	215057219	169 206 531 380	165 343 545 781
<b>FR</b>	<b>68 869 832</b>	<b>73 273 430 091</b>	<b>86 640 087 160</b>

**Source** : réalisée par nos soins, à partir des résultats de SPA CEVITAL

#### Commentaire

Nous constatons que le fonds de roulement par le haut de bilan est positif durant les trois années, en 2020 il est de 68869832 DA, il a augmenté en 2021 pour atteindre 73273430091 DA, est en 2022 il a continué à augmenter pour s'établir à 86640087160 DA. Cette augmentation progressive du fonds de roulement signifie l'augmentation des capitaux permanents, dettes à long terme et indique une amélioration de la santé financière de l'entreprise.

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

### ➤ Bas du bilan

Il se calcule comme suit ;

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

Il représente la différence entre actif circulant et les dettes à court terme.

**Tableau 14:** calcul du fonds de roulement à partir du bas de bilan

**Unité : DA**

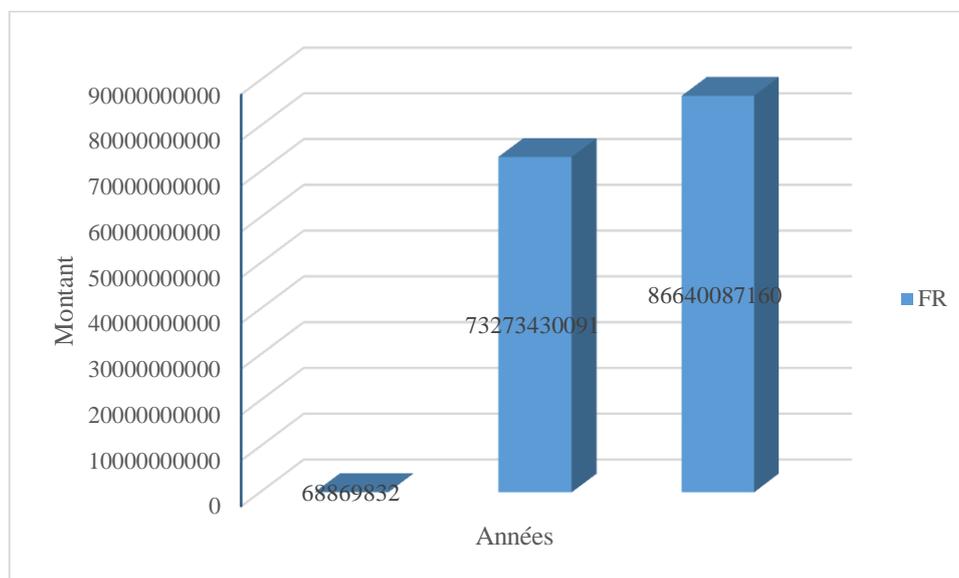
	2020	2021	2022
Actif circulant	245651867	178 665 336 436	191 790 669 517
Dette à court terme	176 782 036	105 391 906 345	105 150 582 358
<b>FR</b>	<b>68 869 832</b>	<b>73 273 430 091</b>	<b>86 640 087 160</b>

**Source :** réalisée par nos soins, à partir des résultats de SPA CEVITAL

### Commentaire

En utilisant la méthode du bas de bilan, nous constatons que le fonds de roulement est positif et il a augmenté progressivement durant les trois années 2020, 2021 et 2022. Cette augmentation est due à l'accroissement de l'actif circulant ce qui indique une amélioration de la gestion des actifs à court terme de l'entreprise.

**Figure 6 :** présentation graphique de fonds de roulement



## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

Source : réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

### 1.3.2. Détermination du besoin de fonds de roulement

Comme nous l'avons déjà défini, le BFR est essentiel pour l'évaluation des éléments de l'actif et du passif du cycle d'exploitation de l'entreprise. Il se calcule comme suit :

$$\text{BFR} = [\text{valeurs d'exploitation (VE)} + \text{valeurs réalisables (VR)}] - [(\text{dettes à court terme (DCT)} - \text{dettes financières à court terme (TRP)})]$$

Tableau 15: calcul du besoin de fonds de roulement

Unité : DA

	2020	2021	2022
Valeurs d'exploitations	35990174	33 480 968 778	38 802 395 779
Valeurs réalisables	152038539	129 809 337 093	144 291 472 876
Dettes à court terme	176 782 036	105 391 906 345	105 150 582 358
Dettes financières	2 318 385	14 656 429	14 604 595 042
<b>BFR</b>	<b>13 565 062</b>	<b>57 913 055 955</b>	<b>92 547 881 339</b>

Source : réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

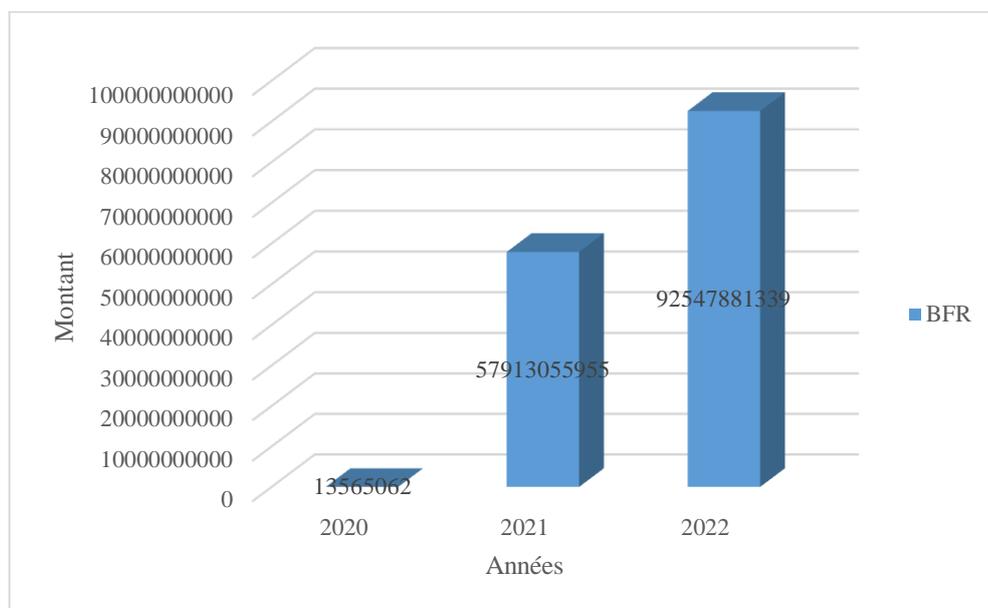
### Commentaire

Après avoir calculé le besoin du fonds de roulement, nous constatons que SPA CEVITAL a enregistré une augmentation du BFR progressivement durant les trois années d'étude (2020, 2021, et 2022). En 2020, le BFR est positif de 13 565 062 DA, qui signifie que l'entreprise n'a pas assez des dettes à court terme pour couvrir l'actif circulant, ce qui l'oblige à faire appel au fonds de roulement, ce qui suggère des difficultés financières pour l'entreprise,

En 2021, le BFR a augmenté progressivement pour atteindre 57 913 055 955 DA à 92 547 881 339 DA en 2022. Cela dû à l'augmentation des valeurs réalisables, ce qui indique une forte croissance de l'actif circulant de l'entreprise et à la hausse du volume d'activité.

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

**Figure 7** : présentation graphique de besoins de fonds de roulement



Source : réalisé par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

### 1.3.3. Détermination de la trésorerie nette

La trésorerie nette est un indicateur clé dans l'analyse de la situation financière de l'entreprise.

Elle se calcule selon deux méthodes ;

- **1<sup>er</sup> Méthode** : La comparaison entre la trésorerie active et la trésorerie passive

$$TR = \text{valeur disponibilité (VD)} - \text{dette financière (DfCT)}$$

**Tableau 16** : calcul de la trésorerie de l'entreprise selon la première méthode

**Unité : DA**

	2020	2021	2022
Valeur disponibilité	57623154	15 375 030 565	8 696 800 862
Dette financière	2 318 385	14 656 429	14 604 595 042
<b>TR</b>	<b>55 304 769</b>	<b>15 360 374 136</b>	<b>-5 907 794 179</b>

Source : réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

En analysant la trésorerie durant les trois années (2020, 2021 et 2022) de SPA CEVITAL. On constate que durant 2020 et 2021, la TR a augmenté de 55 304 769 DA à 15 360 374 136 DA,

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

cela dû à l'augmentation des valeurs disponibles. Par contre, en 2022 elle est négative pour (5 907 794 179 DA). Cette baisse peut résulter de l'utilisation de ses liquidités disponibles afin de financer ses activités.

- **2<sup>er</sup> Méthode** : La comparaison entre le FRN et le BFR

$$\text{TR} = \text{fonds de roulement (FR)} - \text{besoins de fonds de roulement (BFR)}$$

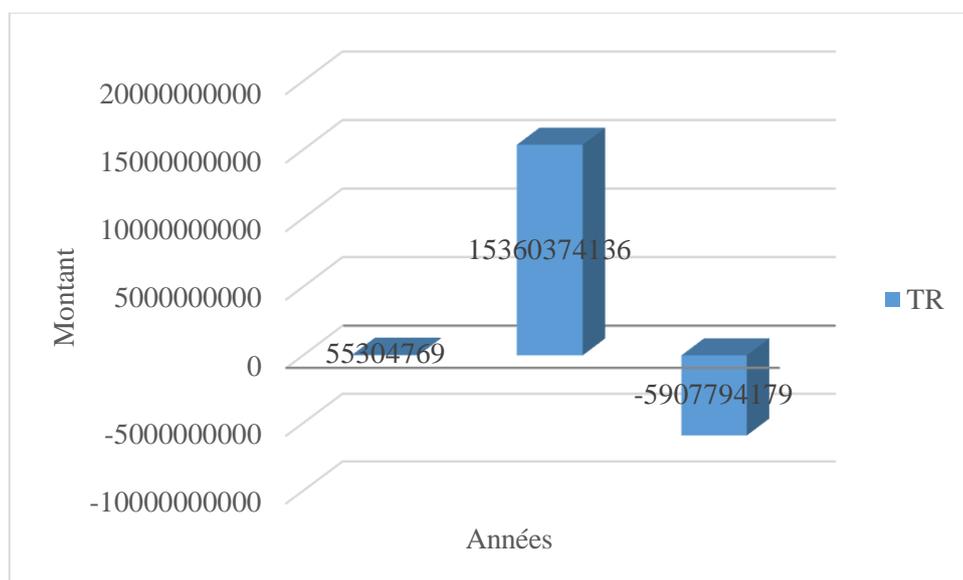
**Tableau 17** :calcul de la trésorerie nette selon la deuxième méthode

**Unité : DA**

	2020	2021	2022
<b>FRN</b>	68 869 832	73 273 430 091	86 640 087 160
<b>BFR</b>	13 565 062	57 913 055 955	92 547 881 339
<b>TR</b>	<b>55 304 769</b>	<b>15 360 374 136</b>	<b>-5 907 794 179</b>

**Source** : réalisée par nos soins à partir des données SPA CEVITAL

**Figure 8** :présentation graphique de la trésorerie nette



**Source** : réalisé par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

## **CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL**

---

### **2. Analyse de l'activité de SPA CEVITAL**

L'analyse de la SPA CEVITAL. Se concentre sur des indicateurs financiers clés comme les soldes intermédiaires de gestion (SIG) et la capacité d'autofinancement. Ces indicateurs permettent d'évaluer la situation financière, sa capacité à générer des bénéfices et à financer ses investissements, cela donne des informations sur la santé financière de l'entreprise.

#### **2.1. Analyse des soldes intermédiaires de gestion**

Les soldes intermédiaires de gestion permettent de décomposer le résultat d'une entreprise en différents indicateurs importants, cela donne des informations sur l'activité de l'entreprise et facilite l'analyse de sa performance.

Le tableau ci-dessous présente les soldes intermédiaires de gestion de SPA CEVITAL durant les trois années d'étude (2020,2021et2022)

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

**Tableau 18** : calcul des soldes intermédiaires de gestion de 2020,2021et2022

**Unité : DA**

<b>Produit / charges</b>	<b>2 020</b>	<b>2 021</b>	<b>2 022</b>
Vents des marchandises	15 230 513 842	16 209 244 684	7 219 381 092
- Cout d'achat des marchandises vendues	12 994 318 926	14 506 531 578	6 485 667 463
<b>Marge commerciale</b>	<b>2 236 194 916</b>	<b>1 702 713 106</b>	<b>733 713 629</b>
Production vendue	148 463 998 266	148 997 774 242	171 606 540 941
+ Production stockée	590 135 340	950 648 284	3 201 665 114
Rabais et remise	3 193 385 305	3 694 748 375	4 552 508 760
+ Production immobilisée	355 152 836	259 514 272	118 693 207
<b>= Production de l'exercice</b>	<b>146 215 901 136</b>	<b>146 513 188 423</b>	<b>170 374 390 503</b>
Marger commerciale	2 236 194 916	1 702 713 106	733 713 629
- Consommations en provenance des tiers	106 972 950 741	111 125 374 406	138 151 714 027
<b>valeur ajoutée</b>	<b>41 479 145 311</b>	<b>37 090 527 123</b>	<b>32 956 390 104</b>
+ Subvention d'exploitation	66 618 474	185 102 538	-
- Impôt et taxes et versement assimilé	2 017 781 323	1 803 458 244	1 500 875 176
- Charge de personnelle	4 649 024 884	5 344 448 400	5 670 365 895
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>34 878 957 578</b>	<b>30 127 723 016</b>	<b>25 785 149 033</b>
+ Reprises et transfert des charges d'exploitation	1 347 800 817	1 026 371 707	2 956 711 341
+ Autre produit	263 607 527	246 140 164	1702 939
_ Dotations aux amortissements, dépréciation et provision	6 148 487 294	7 898 524 687	5 769 660 799
- Autre charge	540 925 102	874 349 194	1 850 579 584
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>29 800 953 526</b>	<b>22 627 361 007</b>	<b>21 291 822 931</b>
+/- Quote-part de résultat sur opérations faite en commun			
+ Produits financiers	2 952 765 122	16 950 617 739	2 671 150 099
- Charges financières	1 444 209 237	1 971 623 553	1 454 889 558
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>31 309 509 411</b>	<b>37 606 355 193</b>	<b>22 508 083 472</b>
+/- Résultat exceptionnel			
- Participation des salariés			
- Impôt sur les bénéfices	5 487 866 992	4 382 639 407	3 079 825 399
<b>= Résultat net de l'exercice</b>	<b>25 821 642 419</b>	<b>33 223 715 786</b>	<b>19 428 258 072</b>

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

---

Source : réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

À partir des résultats trouvés ci-haut (soldes intermédiaires de gestion) de la SPA CEVITAL des trois années d'étude 2020, 2021 et 2022, nous allons procéder à l'interprétation de l'ensemble des indicateurs calculés.

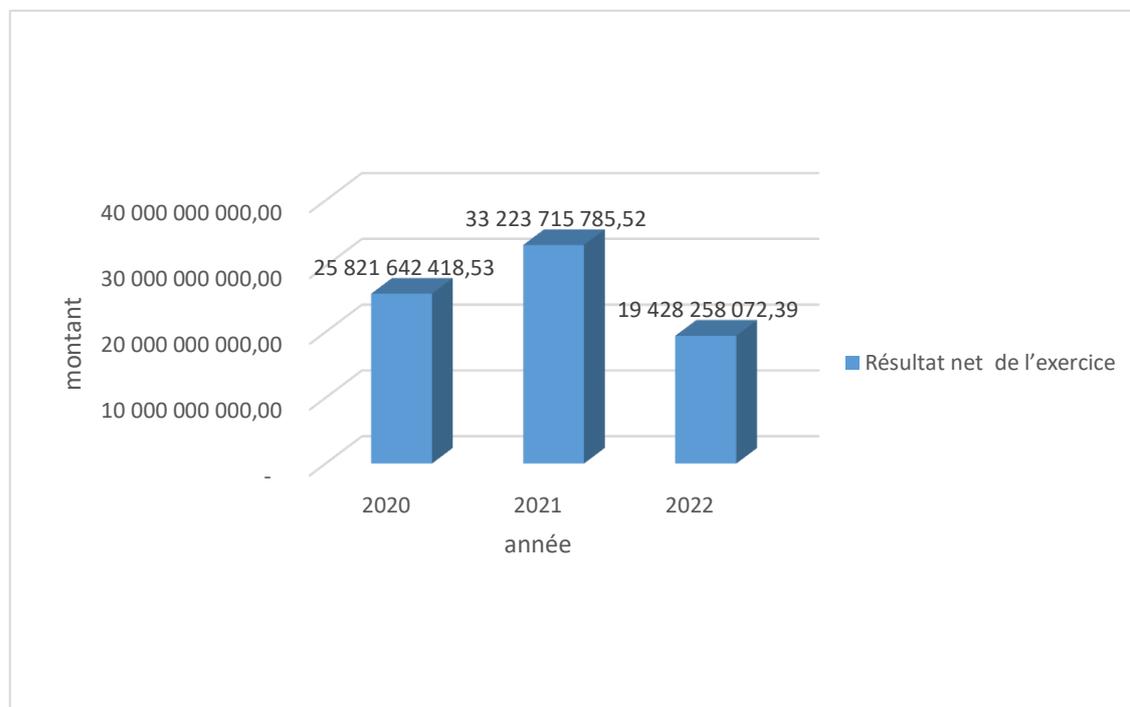
- **La marge commerciale :** nous constatons que la marge commerciale a diminué durant les trois années. En 2020 la marge était de 2236194916 DA, 2021 de 1702713106 DA, et en 2022 elle a encore baissé à 733713629 DA ; cela suppose une diminution de la rentabilité de l'entreprise ce qui signifie que l'entreprise génère moins des bénéfices en raison d'une baisse des ventes.
- **Production de l'exercice :** nous constatons que la production de l'exercice est positive durant les trois années, en 2020 ; la production s'élevait à 146215901136 DA, et en 2021, elle a atteint 146513188423 DA, et en 2022 elle a augmenté pour atteindre 170374390503 DA. Cela indique une augmentation de la quantité de la production vendue et stockée, de plus la production immobilisée a également augmenté au fil des années.
- **Valeur ajoutée :** elle correspond à la richesse créée par SPA CEVITAL, elle est positive durant les trois années, en 2020 était de 41479145311 DA, en 2021 et 2022 la valeur ajoutée a diminué pour atteindre 37090527123 DA à 32956390104 DA. Cela est dû à la faible consommation et la baisse de la marge commerciale ; une valeur ajoutée positive indique que l'entreprise génère des revenus supérieurs à ses coûts de production, cela peut contribuer à renforcer la structure financière en permettant à l'entreprise de rembourser ses dettes et d'investir dans ses projets de croissance.
- **Excédent brut d'exploitation :** c'est la part de la valeur ajoutée qui revient à l'entreprise, SPA CEVITAL a réalisé un EBE positif durant les trois années d'étude ce qui signifie que l'entreprise a des capacités à couvrir ses charges, qui est de 34878957578 DA en 2020, puis a connu une baisse durant les deux dernières années 2021, 2022 de 30 127 723 016 DA à 25785149033 DA suite à la baisse de la valeur ajoutée et l'augmentation des charges de personnel est due à l'absence de subvention (subvention est nul)
- **Résultat d'exploitation :** les résultats dégagés de l'entreprise sont positifs durant les trois années ce qui explique la profitabilité, elle a connu une diminution au cours des

### CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

années 2020 de 29800953 DA à 22627361007 DA en 2021 puis à 21291822931 DA en 2022 dû essentiellement à la diminution de l'EBE et l'augmentation des charges.

- **Résultat courant avant impôt** : il représente le bénéfice réalisé par l'entreprise au cours de l'exercice. SPA CEVITAL a enregistré des résultats courants avant impôt positifs au cours des trois années. En 2020, s'élevait à 31309509411 DA, en 2021, il a augmenté pour atteindre 37606355193 DA, ce qui indique une augmentation des produits financiers. Cependant, en 2021, le RCAI a diminué pour atteindre 22508083472 DA en raison d'une baisse significative des produits financiers.
- **Résultat net de l'exercice** : résultat net de l'exercice représente la différence entre les charges et les produits, SPA CEVITAL a dégagé un résultat positif durant les trois années (2020,2021et2022), ce qui indique que l'entreprise à réaliser un bénéfice au cours de cette période. Entre 2020 et 2021 la TR à augmenter de 25821642419 DA à 33223715786 DA cela dû à hausse de RCAI, en 2022 le Résultat net a diminué pour atteindre 19428258072 DA, dû à la baisse de résultat net avant impôt.

Figure 9 :présentation graphique de résultat net de l'exercice



Source : réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

### 2.2. Analyse de la capacité d'autofinancement (CAF)

La capacité d'autofinancement est un indicateur financier essentiel pour évaluer la santé économique d'une entreprise, et qui permet de juger sa capacité à autofinancer sa croissance à long terme.

Nous avons choisi de le calculer en deux méthodes additive et soustractive, afin d'obtenir une vision complétée et approfondie de cet indicateur financier essentiel. Chacune de ces méthodes offre une perspective différente sur la capacité de l'entreprise à générer des liquidités à partir de ses activités opérationnelles.

Les tableaux ci-dessous représentent la capacité d'autofinancement (CAF) des trois années d'étude (2020, 2021 et 2022), selon les deux méthodes :

#### ➤ La méthode additive

La méthode additive à partir du résultat net, cette méthode offre une meilleure visibilité et compréhension de la contribution de chaque élément financier à la CAF.

**Tableau 19** : Calcul de la CAF par la méthode additive

**Unité : DA**

Méthode additive	2020	2021	2022
Résultat net	25 821 642 419	33223715786	19428258072
Dotation aux amortissements, dépréciation et provision	6 148 487 294	7 898 524 687	5769660799
Valeur nette comptable (VNC) d'éléments d'actifs cédés	-	-	-
Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions	1 347 800 817	1026371707	2956711341
- Produit sur cessions d'éléments d'actif immobilisé	-	-	-
Quote-part de subvention d'investissement virée au résultat de l'exercice	-	-	-
<b>CAF</b>	<b>30 622 328 896</b>	<b>40 095 868 765</b>	<b>22 241 207 530</b>

Source : réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

### ➤ La méthode soustractive

La méthode soustractive basée sur l'EBE est une approche importante pour comprendre les éléments qui réduisent la capacité d'autofinancement de l'entreprise. Elle met l'accent sur les dépenses opérationnelles et permet d'identifier les leviers pour optimiser la génération de liquidités.

**Tableau 20** : Calcule la CAF par la méthode soustractive

**Unité : DA**

Méthode additive	2020	2021	2022
Excédent brut d'exploitation (EBE	34 878 957 578	30 127 723 016	25785149033
Transfert des charges d'exploitation			
produits d'exploitation encaissables	263 607 527	246 140 164	170202939
Produits financiers encaissables	2 952 765 122	16 950 617 739	2671150099
produit optionnel			
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun			
Charge d'exploitation	540 925 102	874 349 194	1 850 579 584
Charge financière	1 444 209 237	1 971 623 553	1 454 889 558
Charge exceptionnelle			
Participation des salariés aux résultats			
Impôt sur les bénéfices	5 487 866 992	4 382 639 407	3 079 825 399
<b>CAF</b>	<b>30 622 328 896</b>	<b>40 095 868 765</b>	<b>22 241 207 530</b>

**Source** : réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

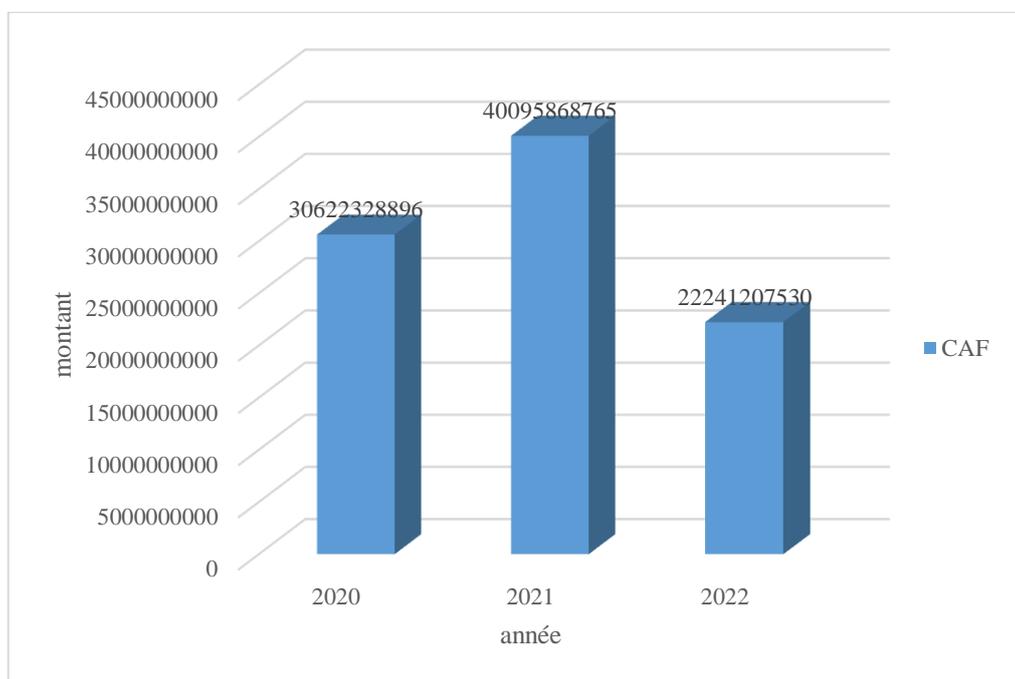
### Commentaire :

Nous constatons que le SPA CEVITAL a réalisé durant les trois années une capacité d'autofinancement positive, passant de 30 622 328 896 en 2020 à 40 095 868 765 en 2021 pour se stabiliser à 22 241 207 530 en 2022. Cela indique que l'entreprise est en mesure de générer

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

des liquidités internes importantes, ce qui peut lui conférer une plus grande indépendance financière et une plus grande flexibilité dans ses décisions d'investissement et de croissance.

**Figure 10 :** Présentation graphique de la CAF



**Source :** Réalisée par nos soins, à partir des données de la SPA CEVITAL

### 2.3. L'autofinancement

L'autofinancement c'est la capacité à dégager des ressources internes par l'activité de l'entreprise. Il se calcule comme suit :

$$\text{Autofinancement} = \text{la capacité d'autofinancement} - \text{les dividendes a distribué}$$

**Tableau 21:** Calcule de l'autofinancement

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
CAF	30 622 328 896	40 095 868 765	22 241 207 530

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

Dividendes <sup>7</sup>	2 582 164 242	3 322 371 579	1 942 825 807
<b>l'autofinancement</b>	<b>28 040 164 654</b>	<b>36 773 497 187</b>	<b>20 298 381 722</b>

Sources : réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

SPA CEVITAL a réalisé un autofinancement positif durant la période étudiée. En 2020, un montant de 28 040 164 654 DA en 2021 de 36 773 497 187 DA et en 2022 de 20 298 381 722 DA. Ceci signifie que malgré la distribution de dividendes, l'entreprise CEVITAL a réussi à générer un solde positif. Cette ressource peut servir au financement des investissements, au remboursement des dettes ou encore à la constitution de réserves.

### 3. Analyse de la structure financière par la méthode des ratios

L'analyse par la méthode des ratios est une technique d'analyse importante pour évaluer la performance financière d'une entreprise. Cette méthode permet d'examiner les relations entre composantes des états financiers, et la comparaison à celles d'autres entreprises de même secteur d'activité et de même taille.

#### 3.1. Les ratios de la structure financière

Les ratios de la structure financière sont des outils utilisés pour analyser et évaluer l'état de santé de la structure financière.

- **Ratios de financement permanent**

Ce ratio permet de mesurer la proportion des capitaux permanents par rapport à l'actif immobilisé.

$$\text{RFP} = \text{Capitaux permanents} / \text{Actif fixe}$$

**Tableau 22** : le ratio de financement permanent

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
KP	283 927 051	242 479 961 471	251 983 632 940
Actif fixe	215 057 219	169 206 531 380	165 343 545 781

<sup>7</sup> Les dividendes représentent 10 % de résultat net de chaque exercice

### CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

<b>Ratio de financement permanent</b>	<b>1,32</b>	<b>1,43</b>	<b>1,52</b>
---------------------------------------	-------------	-------------	-------------

Source : réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

#### Commentaire

En analysant les valeurs du ratio de financement permanent pour la SPA CEVITAL ; qui mesure la part des actifs fixes financés par les capitaux permanents, nous constatant qu'il a augmenté de manière progressive durant les trois années, passant de 1,32 en 2020 à 1,43 en 2021 à 1,52 en 2022. Cela indique bonne structure financière, avec des ressources stables supérieures aux emplois immobilisés.

- **Ratios de financement propre**

Le ratio de financement propre se calcule en divisant les fonds propres d'une entreprise par son actif immobilisé. Ce ratio permet d'évaluer la proportion des fonds propres utilisée pour financer les actifs à long terme de l'entreprise, autrement dit les biens durables.

$$\text{RFP} = \text{Capitaux propres} / \text{Actif fixe}$$

Tableau 23 : le ratio de financement propre

Unité : DA

Désignation	2020	2021	2022
Capitaux propres	263 138 323	219 683 802 297	237 612 060 370
Actif fixe	215 057 219	169 206 531 380	165 343 545 781
<b>Ratio de financement propre</b>	<b>1,22</b>	<b>1,30</b>	<b>1,44</b>

Source : réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

#### Commentaire

Le ratio de financement propre de l'entreprise a connu une évolution positive au cours des trois années ; en 2020 le ratio est de 1,22, en 2021 il représente 1,30 et en 2022 il est de 1,44 ce qui signifie que les capitaux propres couvrent l'actif fixe cela indique une structure de financement solide. Cette évolution favorable du ratio de financement propre sur la période montre que l'entreprise a réussi à accroître ses capitaux propres de manière plus rapide que ses investissements dans l'actif fixe. Cela lui confère une bonne capacité d'autofinancement et une meilleure indépendance financière.

- **Ratio de financement des immobilisations**

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

Ce ratio mesure l'importance des immobilisations détenues par une entreprise.

$$\text{RFI} = \text{Actif immobilisé} / \text{Total d'actif}$$

**Tableau 24:** le ratio de financement des immobilisations

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
Actif immobilisé	215 057 219	169 206 531 380	165 343 545 781
total actif	460 709 087	347 871 867 816	357 134 215 298
<b>ratio de financement des immobilisations</b>	<b>0,47</b>	<b>0,49</b>	<b>0,46</b>

**Source :** réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

Le ratio de financement des immobilisations pour SPA CEVITAL est resté élevé, aux alentours de 40% à 50% durant les trois années 2020 à 2022. Cela indique que l'entreprise a maintenu un niveau d'investissement important dans ses actifs fixes afin de soutenir et développer ses activités à long terme.

- **Ratio de financement total**

Ce ratio se calcule en divisant les capitaux propres sur total d'actif

$$\text{RFT} = \text{Capitaux propres} / \text{Actif total}$$

**Tableau 25:** le ratio de financement total

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
Capitaux propres	263 138 323	219 683 802 297	237 612 060 370
Actif total	460 709 087	347 871 867 816	357 134 215 298
<b>Ratio de financement total</b>	<b>0,57</b>	<b>0,63</b>	<b>0,67</b>

**Source :** réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

En analysant les valeurs du ratio de financement total qui représente le montant des capitaux propres par rapport à l'actif total de l'entreprise SPA CEVITAL. Il a augmenté de manière continue pour les trois années passant, de 0,57 en 2020 à 0,63 en 2021 à 0,67 en 2022. Cela indique une structure de financement solide, avec une plus grande part de financement par fonds propres par rapport à la dette.

- **Ratio de capacité d'endettement**

$$\text{RCP} = \text{DLMT} / \text{CP}$$

**Tableau 26:** le ratio de la capacité d'endettement

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
DLMT	20 788 728	22 796 159 174	14 371 572 571
Capitaux propres	263 138 323	219 683 802 297	237 612 060 370
<b>ratio de capacité d'endettement</b>	<b>0,08</b>	<b>0,10</b>	<b>0,06</b>

**Source :** réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

Le ratio de capacité d'endettement de SPA CEVITAL a montré une dynamique intéressante entre 2020 et 2022. En 2020, le ratio était de 0,08, passant à 0,10 en 2021, ce qui suggère un recours accru à l'endettement tout en maintenant des capitaux propres élevés. Cependant, en 2022, le ratio a chuté à 0,06, indiquant soit une réduction de l'endettement à long et moyen terme, soit un renforcement significatif des capitaux propres. Cette baisse de ratio est un signe positif, montrant une amélioration de la situation financière de l'entreprise et une meilleure capacité d'endettement future.

### 3.2. Les Ratios de liquidité

Les ratios de liquidités financières sont des indicateurs utilisés pour évaluer la capacité d'une entreprise à répondre à ses obligations financières à court terme. Trois ratios de liquidité couramment utilisés sont les suivants.

- **Ratio de Liquidité global :**

$$\text{RLG} = \text{Actif circulant} / \text{DCT}$$

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

**Tableau 27:** le ratio de liquidité globale

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
Actif circulant	245 651 867	178 665 336 436	191 790 669 517
DCT	176 782 036	105 391 906 345	105 150 582 358
<b>Ratio de liquidité global</b>	<b>1,39</b>	<b>1,70</b>	<b>1,82</b>

Sources : réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

Le ratio de liquidité générale de la SPA CEVITAL a augmenté au cours des trois années, passant de 1,39 en 2020 à 1,70 en 2021 à 1,82 en 2022. Lorsque ce ratio est supérieur à 1, cela indique que l'entreprise dispose de suffisamment d'actifs circulants pour couvrir ses dettes à court terme. Comme c'était le cas pour SPA CEVITAL pendant les trois années, cela indique une amélioration de la liquidité de l'entreprise au fil du temps, car elle dispose d'une quantité croissante d'actifs circulants par rapport à ses dettes à court terme. Cela suggère une bonne gestion financière et une meilleure position pour faire face aux obligations à court terme.

- **Ratio de liquidité immédiate :**

$$\text{RLI} = \text{Valeur disponibilité} / \text{DCT}$$

**Tableau 28:** le ratio de liquidité immédiate

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
VD	57623154	15375030565	8696800862
DCT	176 782 036	105 391 906 345	105 150 582 358
<b>ratio de liquidité immédiate</b>	<b>0,33</b>	<b>0,15</b>	<b>0,08</b>

Source : réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

### Commentaire

Le ratio de liquidité immédiate de SPA CEVITAL est inférieur à 1 pour les trois années indiquant, une capacité insuffisante pour couvrir les dettes à court terme avec les disponibilités en trésorerie. Dans le cas présent, le ratio de liquidité est de 0,33 pour 2020, 0,15 en 2021 et 0,08 en 2022. Ces chiffres indiquent que l'entreprise dispose d'une proportion de liquidités relativement faible par rapport à ses dettes à court terme. Cela suggère que l'entreprise pourrait avoir du mal à honorer ses obligations financières immédiates.

- **Ratio de liquidité réduit :**

$$RLR = VR + VD / DCT$$

**Tableau 29:** le ratio de liquidité réduit

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
VR	152 038 539	129 809 337 093	144 291 472 876
VD	57 623 154	15 375 030 565	8 696 800 862
DCT	176 782 036	105 391 906 345	105 150 582 358
<b>ratio de liquidité réduit</b>	<b>1,19</b>	<b>1,38</b>	<b>1,45</b>

**Source :** réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

Le ratio de liquidité réduite pour SPA CEVITAL il est supérieure à 1 est généralement considéré comme favorable, car cela signifie que l'entreprise dispose de suffisamment d'actifs liquides pour couvrir ses dettes à court terme. Dans le cas présent, les ratios de liquidité sont 1,19 pour 2020, 1,39 en 2021 et 1,45 en 2022. Cela indique que SPA CEVITAL dispose d'une proportion de liquidités et d'actifs réalisable relativement élevée par rapport à ses dettes à court terme. Cela suggère une situation financière plus solide. Cela peut renforcer la confiance des créanciers et des investisseurs car cela témoigne de l'entreprise à gérer ses obligations financières.

### 3.3. Ratio de solvabilité

Le ratio de solvabilité générale mesure la capacité d'une entreprise à rembourser l'ensemble de ses dettes en utilisant l'ensemble de son actif.

$$RS = \text{Total d'actif} / \text{Total des dettes}$$

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

**Tableau 30:** le ratio de solvabilité

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
Total d'actif	460 709 087	347 871 867 816	357 134 215 298
Total des dettes ( DCT + DLMT )	197 570 764	128 188 065 519	119 522 154 928
<b>ratio de solvabilité général</b>	<b>2,33</b>	<b>2,71</b>	<b>2,99</b>

**Source :** réalisée par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

Le ratio de solvabilité pour l'entreprise SPA CEVITAL indique une situation favorable pour l'entreprise avec des valeurs de 2,33 en 2020, 2,71 en 2021 et 2,99 en 2022. Ce ratio montre que l'entreprise dispose d'une capacité solide à rembourser l'ensemble de ses dettes à l'aide de ses actifs totaux. Il témoigne de sa capacité à faire face à ses obligations à long terme et à maintenir ses opérations de manière durable.

### 3.4. Les ratios de rentabilité

Les ratios de rentabilité sont des mesures financières essentielles qui permettent d'évaluer la performance et la rentabilité de l'entreprise. Ils offrent un aperçu de la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices à partir de ses activités et à obtenir un rendement sur ses investissements

- **Rentabilité économique**

$$RE = \text{Résultat d'exploitation} / \text{Actif économique}$$

**Tableau 31:** le ratio de rentabilité économique

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
Résultat d'exploitation	25 821 642 419	33 223 715 786	19 428 258 072
Total d'actif économique	460 709 087	347 871 867 816	357 134 215 298
Ratio de rentabilité économique	0,65	0,07	0,06

### CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

<b>La rentabilité économique</b>	<b>65%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>
----------------------------------	------------	-----------	-----------

Source : réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

#### Commentaire

Le ratio de rentabilité économique est un indicateur essentiel pour évaluer l'efficacité globale de l'entreprise. En 2020, l'entreprise a réalisé un ratio de 65%, ce qui témoigne d'une rentabilité élevée par rapport à son investissement total. Cependant, en 2021 et 2022, le ratio a diminué significativement pour atteindre respectivement 7% et 6%. Cela suggère que l'entreprise a rencontré des difficultés à maintenir le même niveau de rentabilité par rapport à ses actifs.

- **Rentabilité financière :**

$$RF = \text{Résultat net de l'exercice} / \text{Capitaux propres}$$

**Tableau 32 :** le ratio de la rentabilité financière

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
Résultat net de l'exercice	25 821 642 419	33 223 715 786	19 428 258 072
Capitaux propres	263 138 323	219 683 802 297	237 612 060 370
Ratio de rentabilité financière	0,98	0,015	0,08
<b>La rentabilité financière</b>	<b>98,13%</b>	<b>15%</b>	<b>8%</b>

Source : réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

#### Commentaire

Le ratio de rentabilité financière est un indicateur clé pour évaluer la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices par rapport à ses capitaux propres. En 2020, l'entreprise a réalisé un ratio de 98,13%. Ce qui indique une rentabilité élevée par rapport à ses capitaux propres. Cependant, en 2021 et 2022 ; le ratio a diminué considérablement pour atteindre respectivement 15% et 8%, ce qui suggère que l'entreprise a eu du mal à maintenir le même niveau de rentabilité par rapport à ses capitaux propres.

- **Rentabilité commerciale :**

$$RC = \text{Résultat net de l'exercice} / \text{Chiffre d'affaire}$$

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

**Tableau 33:** le ratio de rentabilité commercial

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
Résultat net de l'exercice	25 821 642 419	33 223 715 786	19 428 258 072
Chiffre d'affaires	160 501 126 803	161 512 270 551	174 273 413 273
<b>Ratio de rentabilité commerciale</b>	<b>0,16</b>	<b>0,21</b>	<b>0,11</b>
<b>rentabilité commerciale</b>	<b>16%</b>	<b>21%</b>	<b>11%</b>

Source : réalisée par nos soins à partir des données SPA CEVITAL

### Commentaire

Le ratio de rentabilité commerciale mesure la rentabilité de l'entreprise par apport à son chiffre d'affaires. En 2020, le ratio s'établissait à 16%. Ce qui signifie que l'entreprise a généré des bénéfices pour chaque unité de chiffre d'affaires réalisé. En 2021, ce ratio est passé à 21%, indiquant une amélioration de la rentabilité commerciale. Cependant, en 2022, le ratio a diminué à 11%. En raison de la baisse du résultat d'exercice d'une part et des capitaux d'autre part.

### 3.5. Ratio de rotation

Les ratios de rotation mesurent l'efficacité de cycle d'exploitation et la politique de gestion des délais clients et fournisseurs.

- **Ratio de rotation crédit fournisseur**

**Tableau 34:** le ratio de rotation fournisseurs

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
Dette fournisseur	20 051 982 069	29 473 643 109	37169853209
les achats en TTC	106 023 933 945	111 456 734 301	130440667191
<b>ratio de rotation crédit fournisseur</b>	<b>0,19</b>	<b>0,26</b>	<b>0,28</b>
<b>Nombre de jours</b>	<b>68 j</b>	<b>95 j</b>	<b>103 j</b>

Source : réalisée par nos soins à partir des données de la SPA CEVITAL.

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

### Commentaire

Le ratio crédits fournisseurs mesure la fréquence à laquelle l'entreprise paie ses fournisseurs par rapport à ses achats. Et le nombre de jours nécessaires pour payer les fournisseurs est également un indicateur important de la gestion des liquidités de l'entreprise. En 2020, il fallait en moyenne 68 jours pour régler les dettes fournisseurs. Ce chiffre est passé à 95 jours, puis à 103 jours en 2022. Cette augmentation peut être le résultat de la négociation de délais plus long pour mieux gérer la TR.

- **Ratio de rotation crédit client**

**Tableau 35:** le ratio de rotation client

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
crédit client et compte rattaché	22546590	14236497065	22537030518
Chiffre d'affaires	187786318359	188969356544	203899893530
ratio de rotation crédit client	<b>0,0001</b>	<b>0,08</b>	<b>0,11</b>
<b>Durée en jours</b>	<b>0,04</b>	<b>27</b>	<b>40</b>

**Source :** réalisée par nos soins, à partir des données de la SPA CEVITAL

### Commentaire :

Le ratio de rotation des clients permet d'évaluer la rapidité avec laquelle l'entreprise collecte les paiements de ses clients par rapport à son chiffre d'affaires. La durée moyenne en jours nécessaire pour collecter les paiements des clients est également un indicateur important de la gestion des créances. En 2020, il fallait en moyenne 0,04 jour pour collecter les paiements clients, ce qui suggère une efficacité élevée dans la gestion des créances. Cependant, en 2021, ce chiffre est passé à 27 jours, puis à 40 jours en 2022, ce qui indique une augmentation significative des délais de paiement clients.

### 3.6. L'effet de levier

L'effet de levier se réfère à l'utilisation de l'endettement par une entreprise pour financer ses opérations et ses investissements. Il s'agit de l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise.

$$\text{Lever financier} = \text{rentabilité financière} - \text{rentabilité économique}$$

**Tableau 36 :** Calcule de l'effet de levier des années 2020,2021 et 2022

### CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

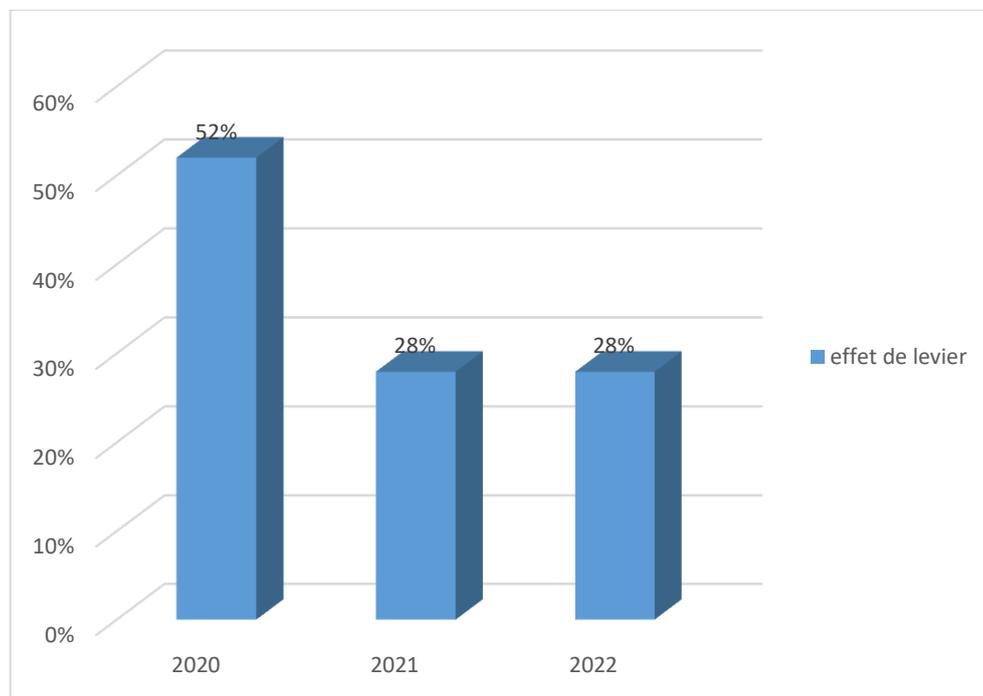
Désignation	2020	2021	2022
Rentabilité financière	98 %	15%	8%
Rentabilité économique	65%	7%	6%
<b>effet de levier</b>	<b>33%</b>	<b>9%</b>	<b>2%</b>

Source : réalisée par nos soins à partir des données de la SPA CEVITAL

#### Commentaire

L'effet de levier est un indicateur financier qui mesure l'impact de l'endettement sur la rentabilité d'une entreprise. Et pour le SPA CEVITAL nous constatons que l'effet de levier est positif durant les trois années, ce qui signifie que l'endettement est favorable car, il améliore la rentabilité financière de l'entreprise. Mais il enregistre une diminution pour la période étudiée, ce qui peut être signe de difficultés, d'une rentabilité suffisante pour compenser les charges financières induites par l'endettement. Cette tendance baissière peut constituer un risque pour l'entreprise si elle se maintient dans le temps.

Figure 11: présentation graphique de l'effet de levier des trois années



Source : réalisée par nos soins, à partir des données de la SPA CEVITAL

#### 4. Évolution de la structure financière

Pour financer les projets d'investissement, SPA CEVITAL a employé plusieurs modes de financement, ainsi les capitaux propres, dettes à long et moyen terme (DLMT) et Dettes à court terme (DCT).

### CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

Les formules utilisées pour calculer la part de chaque mode :

$$\textit{Part de Capitaux propres} = \frac{\text{Montant des capitaux propres}}{\text{Total passif}} * 100$$

$$\textit{Part de DLMT} = \frac{\text{Montant des dettes à long et moyen terme}}{\text{Total passif}} * 100$$

$$\textit{Part de DCT} = \frac{\text{Montant des dette à court terme}}{\text{Total passif}} * 100$$

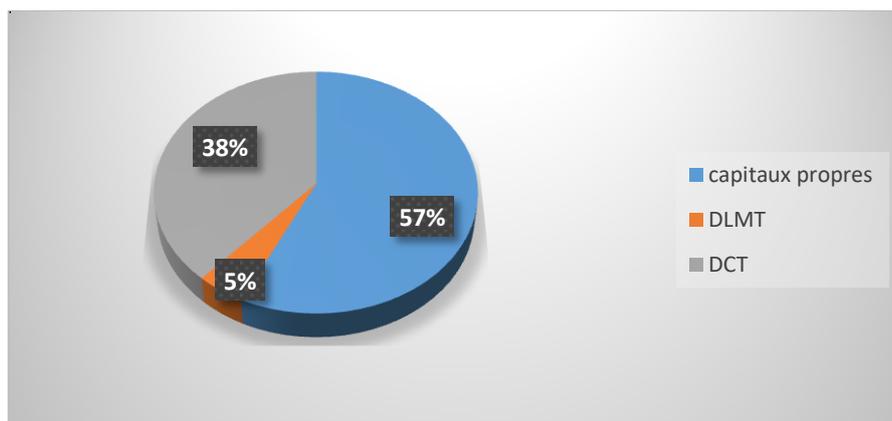
Dans le tableau suivant, est résumée la structure financière de CEVITAL pour les trois années 2020,2021 et 2022.

**Tableau 37:** Évolution de la structure financière des trois années d'études 2020,2021,2022

**Source :** réalisée par nos soins, à partir des études que nous avons effectuées au sein de SPA CEVITAL

Après avoir calculé l'évolution de la structure financière des trois années, on va les présenter dans les figures ci-après :

**Figure 12:** La structure financière de SPA CEVITAL pour l'année 2020

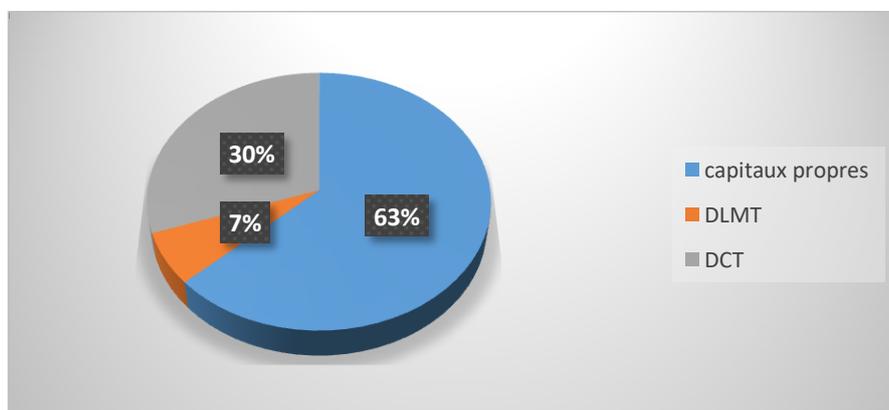


**Source :** établie par nos soins à partir des données de SPA CEVITAL

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

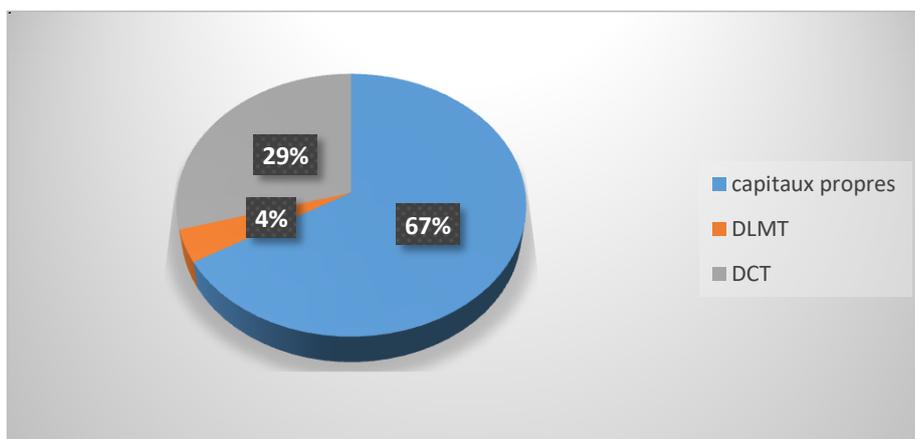
---

**Figure 13:** La structure financière de SPA CEVITAL pour l'année 2021



**Source :** établie par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

**Figure 14:** La structure financière de SPA CEVITAL pour l'année 2022



**Source :** établie par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

D'après le tableau et les figures, on peut observer l'évolution des différentes sources de financement durant les trois années d'étude 2020, 2021 et 2022 :

Les capitaux propres représentent une part croissante du financement de l'entreprise, passant de 57% en 2020 à 63% en 2021, puis à 67% en 2022. Cela suggérerait que l'entreprise ait réussi à augmenter ses fonds propres au fil du temps.

## **CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL**

Les dettes à court terme ont également augmenté, passant de 5% en 2020 à 7% en 2021, puis elles ont diminué à 4% en 2022. Cette fluctuation peut être le résultat de décisions de financement spécifiques prises par l'entreprise. Néanmoins, la part des DCT reste relativement faible ce qui est un avantage pour l'entreprise.

Les dettes à long terme (DLMT), ont également augmenté, passant, de 5 % en 2020 à 7% en 2021, puis à 4 % en 2022. Le même constat est tiré pour le DLMT, de sorte que leur part reste relativement négligeable dans la structure financière. Ceci est dû à l'utilisation des capitaux propres exclusivement pour le financement des besoins longs et courts.

Globalement, nous constatons que l'entreprise SPA CEVITAL a utilisé une politique de financement principalement basée sur les capitaux propres comme première source et utilisée. Les DLMT et DCT sont employés avec des parts très réduites.

### **Section 03 : Le coût du capital de SPA CEVITAL**

#### **1. Calcul du Coût du capital de SPA CEVITAL**

Les entreprises évaluent leur Coût de capital afin de déterminer la rentabilité de leurs projets d'investissement et évaluer leur performance et leur capacité à créer de la valeur.

Ce Coût du capital est calculé selon la formule suivante :

$$CMPC = C_D \frac{D}{D+CP} + C_{CP} (1 - t) \frac{CP}{D+CP}$$

Avec

- D : Les dettes
- $C_D$  : Coût de la dette avant impôts
- $C_P$  : capitaux propres
- $C_{CP}$  : Coût des capitaux propres
- t : Taux d'imposition

#### **1.1. Calculs préliminaires**

Avant de calculer le CMPC, notre travail sera basé d'abord sur les calculs du coût des capitaux propres ainsi que du coût des dettes.

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

### 1.1.1. Coût des capitaux propres

Pour des raisons de confidentialité et d'insuffisance des données, on n'a pas pu utiliser les méthodes de calcul de coût des capitaux propres du (MEDAF).

En effet, l'entreprise étudiée utilise la technique qui suit pour dégager le coût des capitaux propres

Désignation	Montant
Valeur nominale d'un action	1000 DA
Nombre d'actions	68 760 000 Action

Source : données fournies par le SPA CEVITAL

- Le coût des capitaux propres se calcule comme suit :

$$\text{Coût Capitaux propres} = \text{Capital Boursier} / \text{Résultat net}$$

D'où

$$\text{Capital Boursier} = \text{Nombre d'actions} * \text{valeur nominale d'une action}$$

D'après la formule présentée et données fournies par CEVITAL, on peut calculer le coût des capitaux propres.

$$\text{Capital boursier} = 68\,760\,000 \times 1000 = \mathbf{68\,760\,000\,000\,DA}$$

Tableau 38: calcul du Coût des capitaux propres

Unité : DA

Désignation	2020	2021	2022
Capital boursier	68 760 000 000	68 760 000 000	68 760 000 000
Résultat Net	25 821 642 419	33 223 715 786	19 428 258 072
<b>Coût Capitaux propres</b>	<b>26,63%</b>	<b>20,70%</b>	<b>35,39%</b>

Source : réalisée par nos soins, à partir des données fournis par SPA CEVITAL.

## CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL

Le coût des capitaux propres est le rendement attendu par les actionnaires pour avoir investi dans l'entreprise. On remarque que SPA CEVITAL, a connu une diminution des Coût des capitaux propres de 26,63 à 20,70 en 2020 et 2021, ainsi qu'il a connu une hausse en 2022 de 35,39, cela signifie que le coût de capitaux propres est plus coûteux.

### 1.1.2. Coût de la dette

Le calcul de coût de la dette se fait à partir de cette formule présentée ci-dessus

$$\text{Coût de la dette} = \text{coût de la dette avant impôt} (1 - \text{taux d'impôt})$$

- Taux de la dette de SPA CEVITAL est de 6,6% pour les trois années d'étude ;
- Le taux d'imposition des trois années est de 19% ;

D'après la formule présentée et les données fournies, le coût de la dette des trois années (2020,2021et2022), se calcule comme suit :

$$\Rightarrow \text{Coût de la dette} = (6,6\%) * (1 - 19\%) = 5,35\%$$

### 1.2. Estimation de CMPC

Après avoir fait les calculs préliminaires du coût du capital, nous procédons à l'estimation du coût moyen pondéré du capital, qui se présente dans le tableau suivant :

**Tableau 39:** calcul coût du capital pour les années 2020,2021et 2022

**Unité : DA**

Désignation	2020	2021	2022
$C_D$	5,35%	5,35%	5,35%
$\frac{D}{D + CP}$	$\frac{20\ 788\ 728}{283\ 927\ 051}$	$\frac{22\ 796\ 159\ 174}{242\ 479\ 961\ 471}$	$\frac{14\ 371\ 572\ 571}{251\ 983\ 632\ 940}$
$C_{CP}(1-t)$	26,63%	20,70%	35,39%
$\frac{C_p}{D + CP}$	$\frac{263\ 138\ 323}{283\ 927\ 051}$	$\frac{219\ 683\ 802\ 297}{242\ 479\ 961\ 471}$	$\frac{237\ 612\ 060\ 370}{251\ 983\ 632\ 940}$
<b>CMPC</b>	<b>25,07%</b>	<b>19,26%</b>	<b>33,68%</b>

Source : réalisée par nos soins, à partir des données de SPA CEVITAL

### Commentaire

### **CHAPITRE III: Étude de la structure financière et coût du capital de Spa CEVITAL**

---

À partir des résultats obtenus, on remarque une diminution du coût moyen pondéré du capital en 2020 par rapport à 2021, avec une réduction de 5,81%. Cependant, il y a également une augmentation assez conséquente de 14.42% en 2021 par rapport 2022. Ces variations peuvent être principalement expliquées par les chargements apportés par le SPA CEVITAL à sa structure du capital.

#### **Conclusion du chapitre**

D'après l'analyse approfondie de la structure financière de SPA CEVITAL, nous constatons que l'entreprise est généralement équilibrée, avec une proportion importante entre capitaux propres et dette. Cette proportion influence significativement le coût de capital de l'entreprise. Malgré une dégradation de la performance financière au cours de la période 2020 à 2022, CEVITAL a réussi à générer des bénéfices de manière constante.

L'analyse des ratios financiers montre une évolution positive de la structure financière, de la gestion de la liquidité et de la solvabilité de l'entreprise. Cela suggère que la structure financière de SPA CEVITAL est solide. Cependant, il convient de noter que le coût moyen pondéré du capital a connu des variations significatives en raison des changements dans la structure de financement de l'entreprise, notamment une augmentation de l'endettement.

En résumé, l'analyse globale indique que SPA CEVITAL est une entreprise équilibrée, capable de générer des bénéfices et dispose d'une structure financière solide. Il est cependant important de surveiller attentivement les variations du coût de capital liées aux choix de financement pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement et la création de valeur pour les actionnaires de l'entreprise

## *Conclusion générale*

## Conclusion générale

---

### Conclusion générale

Notre travail vise à étudier la structure financière et le coût du capital d'une entreprise. Pour ce faire, nous avons réalisé un stage pratique au sein de l'entreprise SPA CEVITAL, où nous avons recueilli des données pour les années 2020 à 2022.

Nos recherches se sont orientées vers la réponse à la question principale de notre étude : **quel est l'impact de la structure financière de SPA CEVITAL sur le coût du capital et sa santé financière ?** Nous avons mis en lumière l'importance essentielle d'un équilibre optimal entre les capitaux propres et la dette pour maximiser les performances financières.

Ainsi, la détermination d'une structure financière optimale pour une entreprise implique de trouver un bon équilibre entre l'endettement et les fonds propres, qui minimisent le coût du capital tout en maximisant la valeur de l'entreprise. Ce qui confirme **l'hypothèse 01**, selon laquelle une structure optimale varie selon les spécificités de chaque entreprise, son secteur d'activité et son environnement économique.

Cependant, la structure financière et le coût du capital d'une entreprise affectent sa santé financière en déterminant comment elle finance ses activités et le coût associé à cette finance. Une structure financière bien gérée et un coût du capital court peuvent améliorer la rentabilité et la flexibilité financière de l'entreprise, soutenant ainsi ses objectifs de croissance et de création de valeur. Qui confirme **l'hypothèse 02**, c'est que l'analyse de la structure financière et du capital est essentielle pour comprendre la santé financière d'une entreprise et sa capacité à atteindre ses objectifs.

L'analyse détaillée de la structure financière de la SPA CEVITAL révèle que l'entreprise maintient généralement un bon équilibre entre capitaux propres et dette, ce qui influence significativement son coût du capital.

En mettant en œuvre ces stratégies de manière efficaces et cohérentes, SPA CEVITAL pourrait améliorer significativement sa structure financière, ce qui pourrait se traduire par une réduction de son coût du capital et une meilleure capacité à financer ses opérations et ses projets de croissance, se confirme la **dernière hypothèse**.

En conclusion, la structure financière de la SPA CEVITAL 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 accroît les

## **Conclusion générale**

---

risques financiers et défavoriser à la rentabilité. 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 structure solide à long terme.

Enfin, cette étude nous a permis d'approfondir les connaissances et les compétences que nous avons acquises pendant nos études universitaires. Il nous a aussi préparés à notre future carrière professionnelle. Il s'agit d'une expérience enrichissante qui nous a aidés à mieux comprendre le domaine de la finance. Grâce à cette étude, nous acquérons des connaissances précieuses qui seront très utiles pour notre future profession.

## *Bibliographie*

- Agbohoun, Y. (2023). Autofinancement : définition, avantages et inconvénients.
- ALBOUY, M. (2003). *Décisions financières et création de valeur* (éd. 2e). Paris.
- Arnoux, J. (2024, février 12). *Emprunt obligataire : quel intérêt pour votre entreprise ?* Consulté le Mai 16, 2024, sur qonto: <https://qonto.com/fr/blog/gestion-entreprise/financement/emprunt-obligataire>
- Aswath, D. (2006). *Finance d'entreprise: Théorie et pratique* (éd. 2e). Paris: DE BOECK SUP.
- BARREAU, J., & DELAHAYE, J. (2003). *Gestion financière DECF 4* (éd. 12e). Paris: Dunod.
- Barreau, J., & Delahaye, J. (1995). *gestion financiere*. paris : DUNDON.
- Barreau, J., Delahaye, J., & Delahaye, F. (2005). *Gestion financière* . Paris: Dunod.
- Benabdelmoula, F. (2018). Les déterminants d'octroi de crédits bancaires aux entreprises : étude comparative entre la banque Conventiionnelle et la banque Islamique. *hal theses*.
- Benjamin, L. (2016). *Mini manuel de Mathématiques financières: L'essentiel du cours. Exercices corrigés. Sujet d'examen* (éd. 2e). Paris: DUNOD.
- Bernard, C. (1982). *Gestion financière de l'entreprise* (éd. 3e). Paris : PUF.
- BOUAYAD, A. N., EL YAMLAHI, I., & ROUGGANI, K. (s.d.). Diagnostic financier de l'entreprise : par où commencer ? *Downloads*.
- Braudo, S. (s.d.). *dictionnaire-juridique*. Consulté le Mai 11, 2024, sur Dictionnaire juridique: <https://www.dictionnaire-juridique.com/index.php>
- Brealey, M., & Allen. (2018). *Finance d'entreprise*. France .
- Bruno, O., & Bernard, C. (1994). *L'analyse financière de l'entreprise* (éd. 6e). Paris: La découverte.
- Bruno, S. (2001). *Gestion financiere* (éd. 1re édition). paris.
- Bruslerie, d. H. (2010). *Analyse financière: Information financière, diagnostic et évaluation* (éd. 4e). Paris.
- Cherief, I. (2002). *Modes de financement et gouvernement d'entreprise : une lecture de l'évolution du capitalisme français*. Lyon.
- Christine, D., Antoine, A. M., Cazorla, A., & Beitone, A. (2002). *Dictoinnaire des sciences économiques* (éd. 3e). Paris: Dunod.
- Christophe, T. (2016). *Analyse financière*. France.
- COBBAUT, R. (1997). *Théorie financière*. Paris : Economica .
- COHEN, E. (2006). *analyse financiere* (éd. 6e). paris: Economica.

- Cohen, E. (1991). *Gestion financière de l'entreprise et développement financier* (éd. 1e). France.
- Collin, A. (2023, Septembre 14). *Prêt amortissable ou classique : définition, amortissement et avantages*. Consulté le Mai 16, 2024, sur selectra: <https://selectra.info/credit-immo/pre-ammortissable>
- DAIF, A. (2022). impact de la structure financière sur la performance des PME. *Revue internationale du chercheur*, 138.
- Degos, J. G., & Griffiths, S. (2011). *Gestion financière De l'analyse à la stratégie*. (éd. 7e). Paris.
- DELAHAYE, J., & FLORENCE, D. D. (2011). *Finance d'entreprise : Manuel et applications*. Paris: DUNOD.
- Damodaran, A. (2010). *pratique de la finance d'entreprise* (éd. 1<sup>er</sup> édition). Belgique.
- DELHAYE, f., & Jacqueline, D. (2007). *finance d'entreprise* (éd. 1<sup>re</sup> édition). Paris: Dunod.
- EPONOU, J. -B. (2014). Structure du capital et calcul du coût moyen pondéré du capital. *cloudfront*.
- Eustache, a. A. (2008). *équilibre financier : solvabilité*.
- Fatimata, L. B. (2002). *Structure financière de l'entreprise*. Paris : Economica.
- Floer, J. (2015, juillet 29). *Les différents types de risques en finance*. Consulté le Mai 2024, 12, sur richesse et finance: <https://richesse-et-finance.com/les-differents-types-de-risques-en-finance/>
- Florence, D. D., Jacqueline, D., & Nathalie, L. (2022). *Finance d'entreprise - Manuel* (éd. 3e). France.
- Florence, D., Jacqueline, D., & Jean, B. (2006). *Gestion Financière* (éd. 8e). Paris : Dunod.
- Georges, D., & Jean, P. J. (1997). *Gestion financière de l'entreprise* (éd. 11<sup>ème</sup>).
- Georges, L., & Michèle, M. (2006). *Gestion financière DECF épreuve n°4: Manuel*. Foucher.
- Ghalla, C., & Dah, B. (2022). Les Déterminants de la Structure financière des Entreprises Publiques mauritaniennes. *International Journal of Accounting, finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME*, 292.
- GoCardless. (2021, Octobre). *Comprendre la méthode de calcul du MEDAF*. Consulté le mars 29, 2024, sur gocardless: <https://gocardless.com/fr/guides/articles/comprendre-la-methode-de-calcul-du-medaf/>
- Gueutin, C. A. (2022). *L'essentiel de l'analyse financière* (éd. 3e). Paris.
- Guy, V. L. (2013). *La structure financière de l'entreprise : Conflits d'intérêts, impacts de gestion*. Paris : EMS.

- Grandguillot, B. e. (2014-2015). *L'analyse financière* (éd. 18e).
- Hachemi, k., & Belkacemi, N. (2017). *Impact de la structure financière de l'entreprise sur sa rentabilité illustration à travers le cas de l'entreprise SAID* .
- HAKMAOUI, A., & YERROU, H. (s.d.). Les déterminant de la structure de financement : une étude empirique sur des entreprises marocaines. *Revue JBE*, 85.
- HAYES, A. (2024, février 10). *Qu'est-ce que l'effet de levier financier et pourquoi est-il important ?* Consulté le avril 2024, 27, sur investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/l/leverage.asp>
- Helfer, J. P., & Orsoni, J. (2005). *Finance*. Paris : Vuibert.
- HIRIGOYEN, G., & JOBARD, J. P. (1997). *Financement de l'entreprise : évolution récente et perspectives nouvelles*. Paris: Economica .
- Honore, L. (2001). *Gestion financière*. France.
- Hubert , d. B. (2002). *Analyse Financiere* (éd. 2e).
- Hayes, A. (2023, novembre 02). Cost of Capital: What It Is, Why It Matters, Formula, and Example. *investopedia*.
- Inglis, J. (2023, 06 30). Comprendre l'effet de levier et les raisons de son utilisation. *finance et investissement*.
- Isabelle , C., & Thierry , C. (2002). *Gestion financière*. Paris.
- Isabelle , M., & Simon, P. (2020). *diagnostic financière de l'entreprise*. paris.
- JACQUES, A. K. (2017, Novembre ). L'emprunt obligataire en 30 questions . *TRÉSOR*.
- Jansen, M., & Merckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Financier Economics*.
- Jean, b., & Delahaye, j. (2000). *Gestion financière* (éd. 9e). Paris: DUNOD.
- Jean, P. L. (2007). *Analyse financière* (éd. 3e). France.
- Jeffery , M., & Mark , L. (2022). *Fusions et acquisitions* . Paris : Pearson .
- Kebewar, M. (2012, Décembre 7). La structure du capital et son impact sur la profitabilité et sur la demande de travail: analyses théoriques et empiriques sur données de panel françaises. *HAL Id*.
- Korhonen, , É. (2023). Cost of Capital: Definition, Significance, & Formula. *excedr*.
- LACHAARI , B. (2020, Octobre 25). Structure financière, coût du capital et valeur de la firme : Revue théorique autour du ratio optimal d'endettement. *Alternatives Managériales et Economiques*.
- *L'augmentation de capital*. (s.d.). Consulté le février 28, 2024, sur bpifrance-creation.: <https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/gerer-piloter-lentreprise/principales-obligations-juridiques-societes/laugmentation>

- *Le prêt amortissable ou classique.* (s.d.). Consulté le Mai 15, 2024, sur bouygues immobilier: <https://www.bouygues-immobilier.com/projet-immobilier-neuf/creer-mon-projet/financer-mon-projet/prets-immobiliers/connaitre-les-differents-types-de-prets/pre-amortissable-classique> consulter le 15/05/2024
- LEIRITZ, A. (1989). *Base de gestion financière.* France .
- *Levier financier : l'intérêt, les limitations et comment peut-on calculer.* (2022, mai 27). Consulté le Mai 07, 2024, sur swiver: <https://swiver.io/blog/levier-financier/>
- Louis, M. (2004). *Dictionnaire de la comptabilité* (éd. 2ème édition). Belgique: CNCC.
- Magali , M. (2022). Qu'est-ce que la capacité d'autofinancement (CAF) d'une entreprise ? Définition, calcul, interprétation. *AGICAP*.
- Mat. (2014, février 26). Le prêt participatif : ce qu'il faut savoir. *tout savoir sur la création d'entreprise*.
- Mickaël , L. (2023, février 29). Comprendre l'effet de levier : calcul, intérêts et risques. *Manager*.
- Modigliani , F., & Merton , M. (2002). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *JSTOR*.
- Mourgues, N. (1993). *Financement et coût du capital de l'entreprise.* Paris: Economica.
- Nippert, A. (2008). *Finance D'entreprise.* Paris: Gualino.
- OGIEN, D. (2018). *gestion financière de l'entreprise* (éd. 4e).
- Olivier , C., & Mélanie , C. (2007). Les déterminants de la structure financière des entreprises belges . *De Boeck Supérieur*, 186.
- Olivier, M. (2010). *Analyse d'équilibre financier minimum au sein d'une entreprise public: cas de la SNEL ( Société Nationale d'ELectricité de la RDC )*.
- Orsoni, J., & Helfer , J. P. (1988). *finance internationale d'entreprise.* Vuibert.
- oufella, s. (2021). Cout Moyen Pondere Du Capital. *scribd*.
- Perrin, Emma. (2022, janv 17). Les ratios de solvabilité. *agicap*.
- Pierre , C., & Hémici, F. (1996). *gestion financiere de l'entreprise* (éd. 9ème édition). paris DUNOD.
- Pierre , V., Pascal , Q., & Yann, L. F. (2002). *Finance d'entreprise* (éd. 5e).
- pierre , v., Pascal , q., & Yann, l. f. (2016). *Finance d'entreprise.* Paris: Dalloz.
- Pouillard, N. (2020, Octobre). *7 indicateurs financiers à tracker pour assurer à votre entreprise une bonne santé.* Consulté le Avril 24, 2024, sur appvizer: <https://www.appvizer.fr/magazine/finance-comptabilite/comptabilite/indicateurs-financiers>.
- Quiry, P. (2017). *finance d'entreprise.* Paris: HEC .
- Robert, C. (1997). *théorie financière.* Paris: Economica.

- Roland , G., André , F., Laurent , M. P., Oosterlink, K., & Hugues, P. (2009). *Finance* (éd. 2e). Paris: PEARSON.
- Thibierge, C. (2005). *Analyse financière* (éd. 6e). Paris : VUIBERT.
- Vernimmen, P., Quiry, P., & Yan , I. (2011). *Finance d'entreprise* (éd. 9e). Paris: Dalloz.
- ZEAMARI, M., & OUDGOU, M. (2018). Les déterminants de la structure financière des PME marocaines : cas de la ville de MEKNES. *Finance & Finance Internationale*, 09-10.

# *Annexes*

<b>CEVITAL Spa</b>				
<b>Nouveau quai port de Bejaia</b>				
				<b>31/12/2020</b>
<b>BILAN ACTIF</b>				
ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE(NON COURANT)	-			
Écart d'acquisition (ou goodwill)	-	-	-	-
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>259 793</b>	<b>184 425</b>	<b>75 368</b>	<b>47 660</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>83 275 549</b>	<b>42 482 650</b>	<b>40 792 899</b>	<b>37 367 809</b>
Terrains	11 404 468	-	11 404 468	10 290 468
Bâtiments	20 374 216	10 628 433	9 745 783	10 155 565
Autres immobilisations corporelles	51 150 532	31 741 580	19 408 952	16 672 569
Immobilisations en concession	346 334	112 637	233 697	249 207
<b>Immobilisations en cours</b>	<b>14 915 581</b>	<b>179 714</b>	<b>14 735 867</b>	<b>9 362 095</b>
<b>Immobilisations financières</b>	<b>159 548 077</b>	<b>94 991</b>	<b>159 453 085</b>	<b>118 565 982</b>
Titres mis en équivalence-entreprise associées	-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	118 450 767	-	118 450 767	90 164 577
Autres titres immobilisés	38 734 318	525	38 733 793	26 212 040
Prêts et autres actifs financiers non courants	1 828 393	94 466	1 733 926	1 629 485
Impôts différés actif	534 598	-	534 598	559 880
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>257 999 000</b>	<b>42 941 780</b>	<b>215 057 219</b>	<b>165 343 546</b>
	-			
ACTIF COURANT	-			
<b>Stocks et en cours</b>	<b>36 194 914</b>	<b>204 739</b>	<b>35 990 174</b>	<b>38 802 396</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>	<b>153 412 338</b>	<b>1 373 800</b>	<b>152 038 539</b>	<b>144 291 473</b>
Clients	23 906 315	1 359 725	22 546 590	22 537 031
Autres débiteurs	117 427 940	-	117 427 940	109 286 559
Impôts et assimilés	11 780 168	-	11 780 168	12 313 342
Autres créances et emplois assimilés	297 915	14 074	283 841	154 541
<b>Disponibilités et assimilés</b>	<b>57 623 154</b>	<b>-</b>	<b>57 623 154</b>	<b>8 696 801</b>
Placements et autres actifs financiers	-	-	-	-
Trésorerie	57 623 154	-	57 623 154	8 696 801
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>247 230 406</b>	<b>1 578 539</b>	<b>245 651 867</b>	<b>191 790 670</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>505 229 406</b>	<b>44 520 319</b>	<b>460 709 087</b>	<b>357 134 215</b>

<b>CEVITAL Spa</b>		
<b>Nouveau quai port de Bejaia</b>		
	<b>Exercice Clos le :</b>	<b>31/12/2020</b>
<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2 020</b>	<b>2 019</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	69 568 256	69 568 256
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	30 832 119	30 832 119
Écart de réévaluation	-	-
Écart d'équivalence	-	-
Résultat net ( Résultat part du groupe )	25 526 262	19 428 258
Autres capitaux propres-Report à nouveau	137 211 685	117 783 427
Part de la société consolidante	-	-
Part des minoritaires	-	-
<b>TOTAL I</b>	<b>263 138 323</b>	<b>237 612 060</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	17 993 334	11 895 405
Impôts (différés et provisionnés)	1 630 098	1 451 161
<b>Autres dettes non courantes</b>	-	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 165 296	1 025 007
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>20 788 728</b>	<b>14 371 573</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	35 656 571	37 169 853
Impôts	1 448 966	3 281 656
<b>Autres dettes</b>	51 840 020	50 094 478
Trésorerie Passif	87 836 479	14 604 595
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>	<b>176 782 036</b>	<b>105 150 582</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>460 709 087</b>	<b>357 134 215</b>

	<b>Cevital Spa</b>		
	<b>Nouveau quai port de bejaia</b>		31/12/2020
<b>COMPTES RESULTAT</b>			
Rubriques		N-1	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		-	15 230 513 842
Produit	Produits fabriqués		147 358 831 257
	Prestations de services	-	309 359 618
	Vente de travaux		-
Produits annexes		-	795 807 391
Rabais, remises, ristournes accordés		3 193 385 305	-
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises,</b>		<b>-</b>	<b>160 501 126 803</b>
Production stockée ou déstockée			590 135 340
Production immobilisée		-	355 152 836
Subventions d'exploitation		-	66 618 474
<b>I-Production de l'exercice</b>		<b>-</b>	<b>161 513 033 452</b>
Achats de marchandises vendues		12 994 318 926	
Matières premières		85 325 747 536	
Autres approvisionnements		6 805 754 199	
Variations des stocks		-	
Achats d'études et de prestations de services		-	
Autres consommations		898 113 284	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		- 146 901 814	
Services extérieurs	Sous-traitance générale	5 216 974 692	
	Locations	403 686 589	
	Entretien, réparations et maintenance	288 075 449	
	Primes d'assurances	315 951 344	
	Personnel extérieur à l'entreprise	16 928 519	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	152 265 705	
	Publicité	719 290 245	
	Déplacements, missions et réceptions	369 596 310	
Autres services		6 607 468 683	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur		-	
<b>II-Consommations de l'exercice</b>		<b>119 967 269 667</b>	<b>-</b>
<b>III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>			<b>41 545 763 785</b>
Charges de personnel		4 649 024 884	-
Impôts et taxes et versements assimilés		2 017 781 323	-
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>			<b>34 878 957 578</b>
Autres produits opérationnels			263 607 527
Autres charges opérationnelles		540 925 102	
Dotations aux amortissements		4 342 671 298	-
Provision		1 064 794 896	-
Pertes de valeur		741 021 100	-
Reprise sur pertes de valeur et provisions		-	1 347 800 817
<b>V-Résultat opérationnel</b>			<b>29 800 953 526</b>
Produits financiers		-	2 952 765 122
Charges financières		1 444 209 237	-
<b>VI-Résultat financier</b>			<b>1 508 555 885</b>
<b>VII-Résultat ordinaire (V+VI)</b>			<b>31 309 509 411</b>
Eléments extraordinaires (produits) (*)		-	-
Eléments extraordinaires (Charges) (*)		-	-
<b>VIII-Résultat extraordinaire</b>			<b>-</b>
Impôts exigibles sur résultats		5 542 942 745	
Impôts différés (variations) sur résultats		- 55 075 753	
<b>IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>			<b>25 821 642 419</b>

Cevital Spa				
Nouveau quai port de bejaia			31-12-2021	
<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>N</b>			<b>N - 1</b>
	<b>Montants Bruts</b>	<b>Amortissements , provisions et pertes de valeurs</b>	<b>Net</b>	<b>Net</b>
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>208 334 174</b>	<b>157 000 857</b>	<b>51 333 316</b>	<b>42 432 684</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>78 819 329 230</b>	<b>35 209 093 106</b>	<b>43 610 236 124</b>	<b>39 184 728 682</b>
Terrains	10 275 774 393		10 275 774 393	5 180 678 192
Bâtiments	22 131 342 894	9 357 595 780	12 773 747 114	13 758 143 152
Autres immobilisations	46 065 878 037	25 764 259 385	20 301 618 651	19 976 464 099
Immobilisations en	346 333 906	87 237 941	259 095 966	269 443 240
<b>Immobilisations en cours</b>	<b>9 433 348 926</b>	<b>311 451 333</b>	<b>9 121 897 593</b>	<b>9 538 126 272</b>
<b>Immobilisations financières</b>	<b>117 560 180 212</b>	<b>1 137 115 865</b>	<b>116 423 064 347</b>	<b>87 482 796 040</b>
Titres mis en	-		-	-
Autres participations et	90 574 785 546	794 169 773	89 780 615 773	69 680 451 987
Autres titres immobilisés	24 453 093 290	525 000	24 452 568 290	16 117 668 900
Prêts et autres actifs	1 767 791 668	342 421 092	1 425 370 576	971 388 262
Impôts différés actif	764 509 708		764 509 708	713 286 891
Comptes de liaison	-		-	-
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>206 021 192 541</b>	<b>36 814 661 161</b>	<b>169 206 531 380</b>	<b>136 248 083 678</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stocks et en cours</b>	<b>33 780 047 622</b>	<b>299 078 844</b>	<b>33 480 968 778</b>	<b>30 054 967 237</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>	<b>132 175 720 841</b>	<b>2 366 383 749</b>	<b>129 809 337 093</b>	<b>100 647 824 581</b>
Clients	15 902 395 367	1 665 898 302	14 236 497 065	13 277 147 012
Autres débiteurs	104 638 658 812	667 458 892	103 971 199 920	77 287 722 875
Impôts et assimilés	11 501 384 399	-	11 501 384 399	10 055 095 125
Autres créances et emplois	133 282 263	33 026 554	100 255 709	27 859 569
<b>Disponibilités et assimilés</b>	<b>15 375 030 565</b>	<b>-</b>	<b>15 375 030 565</b>	<b>13 856 268 387</b>
Placements et autres actifs			-	-
Trésorerie	15 375 030 565		15 375 030 565	13 856 268 387
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>181 330 799 028</b>	<b>2 665 462 592</b>	<b>178 665 336 436</b>	<b>144 559 060 205</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>387 351 991 569</b>	<b>39 480 123 753</b>	<b>347 871 867 816</b>	<b>280 807 143 883</b>

<b>Cevital Spa</b>		
<b>Nouveau quai port de bejaia</b>		<b>31-12-2021</b>
<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2 021</b>	<b>2 020</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	69 568 256 000,00	69 568 256 000,00
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	30 832 119 185,00	30 832 119 185,00
Écart de réévaluation	-	-
Écart d'équivalence	-	-
Résultat net ( Résultat part du groupe )	33 223 715 786,00	25 821 642 419,00
Autres capitaux propres-Report à nouveau	86 059 711 326,00	61 738 068 907,00
Part de la société consolidante		
Part des minoritaires		
<b>TOTAL I</b>	<b>219 683 802 297,00</b>	<b>187 960 086 511,00</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	13 867 554 864,00	10 423 519 052,00
Impôts (différés et provisionnés)	1 485 469 458,00	1 290 620 071,00
Autres dettes non courantes	-	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance	7 443 134 852,00	6 976 383 793,00
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>22 796 159 174,00</b>	<b>18 690 522 916,00</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	29 473 643 109,00	20 051 982 069,00
Impôts	4 608 684 196,00	5 747 423 740,00
Autres dettes	71 294 922 611,00	48 354 810 262,00
Trésorerie Passif	14 656 429,00	2 318 385,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>	<b>105 391 906 345,00</b>	<b>74 156 534 456,00</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>347 871 867 816,00</b>	<b>280 807 143 883,00</b>

Cevital Spa				
Nouveau Qaui port de Bejaia				
				<b>31/12/2022</b>
<b>BILAN ACTIF</b>				
ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements , provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE(NON	-			
Écart d'acquisition (ou	-	-	-	-
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>201 601 449</b>	<b>153 941 801</b>	<b>47 659 648</b>	<b>51 333 316</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>75 322 156 000</b>	<b>37 954 347 224</b>	<b>37 367 808 776</b>	<b>43 610 236 124</b>
Terrains	10 290 467 593		10 290 467 593	10 275 774 393
Bâtiments	19 992 400 884	9 836 835 778	10 155 565 106	12 773 747 114
Autres immobilisations	44 692 953 616	28 020 384 345	16 672 569 271	20 301 618 651
Immobilisations en concession	346 333 906	97 127 100	249 206 806	259 095 966
<b>Immobilisations en cours</b>	<b>9 536 324 595</b>	<b>174 229 193</b>	<b>9 362 095 401</b>	<b>9 121 897 593</b>
<b>Immobilisations financières</b>	<b>119 459 011 109</b>	<b>893 029 154</b>	<b>118 565 981 955</b>	<b>116 423 064 346</b>
Titres mis en équivalence- entreprise associées	-		-	-
Autres participations et créances rattachées	90 959 271 533	794 694 773	90 164 576 760	89 780 090 773
Autres titres immobilisés	26 212 040 143		26 212 040 143	24 453 093 290
Prêts et autres actifs financiers non courants	1 727 819 641	98 334 381	1 629 485 260	1 425 370 576
Impôts différés actif	559 879 792		559 879 792	764 509 708
Comptes de liaison	0		0	0
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>204 519 093 152</b>	<b>39 175 547 371</b>	<b>165 343 545 781</b>	<b>169 206 531 379</b>
	-			
<b>ACTIF COURANT</b>	<b>-</b>			
<b>Stocks et en cours</b>	<b>39 017 709 814</b>	<b>215 314 035</b>	<b>38 802 395 779</b>	<b>33 480 968 778</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>	<b>146 583 319 257</b>	<b>2 291 846 381</b>	<b>144 291 472 876</b>	<b>129 809 337 093</b>
Clients	24 119 270 003	1 582 239 485	22 537 030 518	14 236 497 065
<b>Autres débiteurs</b>	<b>109 954 018 222</b>	<b>667 458 892</b>	<b>109 286 559 330</b>	<b>103 971 199 920</b>
Impôts et assimilés	12 313 341 972		12 313 341 972	11 501 384 399
Autres créances et emplois assimilés	196 689 061	42 148 004	154 541 056	100 255 709
<b>Disponibilités et assimilés</b>	<b>8 696 800 862</b>	<b>-</b>	<b>8 696 800 862</b>	<b>15 375 030 565</b>
Placements et autres actifs financiers	-		-	-
Trésorerie	8 696 800 862	-	8 696 800 862	15 375 030 565
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>194 297 829 934</b>	<b>2 507 160 416</b>	<b>191 790 669 517</b>	<b>178 665 336 436</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>398 816 923 086</b>	<b>41 682 707 788</b>	<b>357 134 215 298</b>	<b>347 871 867 815</b>

<b>Cevital Spa</b>		
<b>Nouveau Qoui port de Bejaia</b>		
		<b>31/12/2022</b>
<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2 022</b>	<b>2 021</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	69 568 256 000	69 568 256 000
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	30 832 119 185	30 832 119 185
Écart de réévaluation	-	-
Écart d'équivalence	-	-
Résultat net ( Résultat part du groupe )	19 428 258 073	33 223 715 786
Autres capitaux propres-Report à nouveau	117 783 427 112	86 059 711 326
Part de la société consolidante		
Part des minoritaires		
<b>TOTAL I</b>	<b>237 612 060 370</b>	<b>219 683 802 297</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	11 895 404 942	13 867 554 864
Impôts (différés et provisionnés)	1 451 160 822	1 485 469 458
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 025 006 806	7 443 134 852
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>14 371 572 571</b>	<b>22 796 159 174</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	37 169 853 209	29 473 643 109
Impôts	3 281 656 404	4 608 684 197
Autres dettes	50 094 477 704	71 294 922 610
Trésorerie Passif	14 604 595 042	14 656 429
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>	<b>105 150 582 358</b>	<b>105 391 906 344</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>357 134 215 298</b>	<b>347 871 867 815</b>

		<b>Cevital Spa</b>			
		<b>Nouveau Qaui port de Bejaia</b>			
				<b>31/12/2022</b>	
		<b>COMPTES DE RESULTAT</b>			
Rubriques		2022		2021	
Ventes de marchandises		-	7 219 381 092	-	16 209 244 684
Production vendue	Produits fabriqués		170 383 873 155		148 120 584 062
	Prestations de services	-	605 959 412	-	442 714 982
	Vente de travaux		-		-
Produits annexes		-	616 708 374	-	434 475 198
Rabais, remises, ristournes accordés		4 552 508 760	-	3 694 748 375	-
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises,</b>		<b>-</b>	<b>174 273 413 273</b>	<b>-</b>	<b>161 512 270 551</b>
Production stockée ou déstockée			3 201 665 114		950 648 284
Production immobilisée		-	118 693 207	-	259 514 272
Subventions d'exploitation		-	-	-	185 102 538
<b>I-Production de l'exercice</b>		<b>-</b>	<b>177 593 771 595</b>	<b>-</b>	<b>162 907 535 645</b>
Achats de marchandises vendues		6 485 667 463		14 506 531 578	
Matières premières		115 684 599 382		88 910 622 435	
Autres approvisionnements		7 148 678 436		6 909 495 189	
Variations des stocks		-		-	
Achats d'études et de prestations de services		-		18 496 208	
Autres consommations		1 121 721 910		1 111 588 891	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		- 255 271 250		- 166 543 191	
Services extérieurs	Sous-traitance générale	5 913 785 124		6 688 147 021	
	Locations	807 460 967		512 790 944	
	Entretien, réparations et maintenance	298 740 230		343 775 567	
	Primes d'assurances	608 436 999		519 055 277	
	Personnel extérieur à l'entreprise	6 677 878		6 022 730	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	318 335 536		230 916 114	
	Publicité	1 477 886 474		822 357 448	
	Déplacements, missions et réceptions	570 624 823		479 553 321	
Autres services		4 450 037 517		4 739 096 453	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services		-		-	
<b>II-Consommations de l'exercice</b>		<b>144 637 381 490</b>	<b>-</b>	<b>125 631 905 984</b>	<b>-</b>
<b>III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>			<b>32 956 390 105</b>		<b>37 275 629 661</b>
Charges de personnel		5 670 365 895	-	5 344 448 400	-
Impôts et taxes et versements assimilés		1 500 875 176	-	1 803 458 244	-
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>			<b>25 785 149 034</b>		<b>30 127 723 017</b>
Autres produits opérationnels			170 202 939		246 140 164
Autres charges opérationnelles		1 850 579 584		874 349 194	
Dotations aux amortissements		4 683 221 020	-	4 675 782 633	-
Provision		25 200 000	-	521 797 898	-
Pertes de valeur		1 061 239 778	-	2 700 944 155	-
Reprise sur pertes de valeur et provisions		-	2 956 711 341	-	1 026 371 707
<b>V-Résultat opérationnel</b>			<b>21 291 822 931</b>		<b>22 627 361 007</b>
Produits financiers		-	2 671 150 099	-	16 950 617 739
Charges financières		1 454 889 558	-	1 971 623 553	-
<b>VI-Résultat financier</b>			<b>1 216 260 541</b>		<b>14 978 994 186</b>
<b>VII-Résultat ordinaire (V+VI)</b>			<b>22 508 083 472</b>		<b>37 606 355 193</b>
Eléments extraordinaires (produits) (*)		-	-	-	-
Eléments extraordinaires (Charges) (*)		-	-	-	-
<b>VIII-Résultat extraordinaire</b>			<b>-</b>		<b>-</b>
Impôts exigibles sur résultats		2 852 464 063		4 420 304 414	
Impôts différés (variations) sur résultats		227 361 336		- 37 665 007	
<b>IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>			<b>19 428 258 073</b>		<b>33 223 715 786</b>

# *Table des matières*

Remerciement	
Dédicaces	
Liste des abréviations	
Liste des figures	
Liste des tableaux	
Introduction générale.....	1
<b>Chapitre 01 : Concepts fondamentaux de l'analyse de la structure financière</b>	
Introduction du chapitre .....	4
Section 01 : Les concepts fondamentaux de la structure financière d'une entreprise.....	4
1. Définition de la structure financière .....	4
2. L'objectif et l'importance de la structure financière .....	5
3. Déterminants et composants de la structure financière .....	5
3.1. Les déterminants de la structure financière.....	6
3.2. Les composants de la structure financière.....	9
Section 02 : La structure financière optimale.....	14
1. Introduction à la structure optimale.....	14
2. Les approches traditionnelles .....	15
2.1. La thèse de la neutralité de la structure financière optimale (en absence d'impôt)...	15
2.1.1. Proposition i : la neutralité de la structure financière optimale.....	16
2.1.2. Proposition ii : rendement des capitaux propres .....	16
2.2. Thèse de Modigliani & Miller en présence d'imposition .....	17
2.2.1. Proposition i de M&M avec impôt sur les sociétés.....	17
2.2.2. Proposition ii de Modigliani Miller avec impôt sur les sociétés .....	17
3. Les théories modernes .....	18
3.1. La théorie d'agence de Michael Jensen et William Meckling 1967 .....	19
3.1.1. Les coûts d'agence et la structure financière .....	19
3.1.2. La politique d'endettement et de distribution de dividendes comme solution aux conflits entre actionnaires et dirigeants .....	19
3.2. La théorie de signal .....	20
3.2.1. L'endettement : un signal fait au marché .....	21
3.2.2. La distribution de dividendes et la signalisation .....	21
3.3. La théorie hiérarchique (pecking order theory).....	22
3.3.1. Le financement interne .....	22
3.3.2. Le financement extérieur.....	22
Section 03 : les méthodes d'analyse de la structure financière .....	23
1. L'analyse de la structure financière par les indicateurs d'équilibre financier (analyse patrimoniale) .....	23
1.1. Le fonds de roulement(fr).....	24
1.2. Le besoin en fonds de roulement.....	27
1.3. La trésorerie nette .....	28
2. Analyse par l'activité (analyse compte de résultat) .....	30
2.1. Les soldes intermédiaires de gestion (sig).....	30
2.2. La capacité d'autofinancement caf : .....	34
2.3. L'autofinancement.....	35

3.	L'analyse par la méthode des ratios .....	36
3.1.	Les ratios de structure.....	38
3.2.	Les ratios de l'quiddité.....	40
3.3.	Les ratios de rentabilité .....	42
3.4.	Les ratios de rotation (ou de gestion).....	43
3.5.	Les ratios de solvabilité.....	45
3.6.	L'effet de levier.....	45
	Conclusion du chapitre.....	49
<b>Chapitre 02 : Le coût du capital fondements et applications</b>		
	Introduction du chapitre .....	49
	Section 01 : Introduction à la structure de capital.....	50
1.	Définition de cout du capital .....	50
2.	Importance et objectif de cout du capital .....	50
3.	Les composants du coût du capital.....	51
3.1.	Le coût des capitaux propres.....	51
3.2.	Le coût des capitaux empruntés .....	52
	Section 2 : Les méthodes de calcul du coût de capital .....	53
1.	Calcul de coût du capital .....	53
1.1.	Le coût des capitaux propres.....	53
1.1.1.	Le modèle d'équilibre des actifs financier (medaf).....	53
1.1.2.	Modèle actuariel.....	55
1.2.	Le coût des dettes .....	56
1.2.1.	Emprunt classique (indivis).....	56
1.2.2.	Emprunt obligataire.....	58
1.3.	Coût moyen pondéré du capital.....	61
	Section 03 : Les facteurs qui influencent le coût du capital est ses utilisations .....	62
1.	Les facteurs qui influencent le coût du capital .....	62
2.	L'utilisation du coût du capital.....	65
	Conclusion du chapitre.....	68
<b>Chapitre 03 : Étude de la structure financière et coût du capital de la spa cevital</b>		
	Introduction du chapitre .....	69
	Section 01 : présentation de l'organisme d'accueil de cevital .....	69
1.	historique de cevital .....	69
2.	Situation géographique de cevital .....	70
3.	Les activités de cevital .....	71
4.	Les clients et fournisseurs de cevital.....	73
5.	Missions et objectifs de cevital .....	73
5.1.	Missions de cevital .....	73
5.2.	Objectifs de cevital.....	73
	Section 02 : analyse de la structure financière de l'entreprise cas spa cevital .....	75
1.	Analyse de la structure financière par les indicateurs d'équilibre financier .....	75
1.1.	Présentation de l'actif et passif du bilan financier de trois années.....	75
1.2.	Présentation des bilans en grandes masses.....	78
1.3.	Analyse par les indicateurs de l'équilibre financiers.....	81

1.3.1. Détermination du fonds de roulement .....	81
1.3.2. Détermination du besoin de fonds de roulement.....	83
1.3.3. Détermination de la trésorerie nette .....	84
2. Analyse de l'activité de spa cevital .....	86
2.1. Analyse des soldes intermédiaires de gestion .....	86
2.2. Analyse de la capacité d'autofinancement (caf).....	90
2.3. L'autofinancement.....	92
3. Analyse de la structure financière par la méthode des ratios .....	93
3.1. Les ratios de la structure financière.....	93
3.2. Les ratios de liquidité .....	96
3.3. Ratio de solvabilité.....	98
3.4. Les ratios de rentabilité .....	99
3.5. Ratio de rotation .....	101
3.6. L'effet de levier .....	102
4. Évolution de la structure financière.....	103
Section 03 : le coût du capital de spa cevital.....	106
1. Calcul du coût du capital de spa cevital .....	106
1.1. Calculs préliminaires.....	106
1.1.1. Coût des capitaux propres .....	107
1.1.2. Coût de la dette.....	108
1.2. Estimation de cmpc .....	108
Conclusion du chapitre.....	109
Conclusion générale .....	113
<b>Bibliographie</b>	
<b>Annexe</b>	
<b>Table de matière</b>	

## **Résumé**

Ce mémoire présente une analyse approfondie de la structure financière et du coût du capital de SPA CEVITAL, basée sur une étude pratique réalisée au sein de l'entreprise sur une période de trois ans (2020 à 2022). L'objectif principal de cette étude était d'évaluer la santé financière de l'entreprise en examinant sa situation financière, son activité et son financement. Les résultats obtenus mettent en évidence une solide structure financière pour SPA CEVITAL, avec un équilibre adéquat entre les différentes sources de financement. De plus, l'analyse du coût du capital a permis d'identifier des opportunités d'optimisation du financement de l'entreprise. Ce mémoire propose donc des recommandations pour améliorer la gestion financière de SPA CEVITAL, en mettant l'accent sur l'optimisation des coûts du capital et le renforcement de sa structure financière. Ces conclusions sont d'une grande valeur pour les décideurs financiers et les investisseurs intéressés par l'entreprise.

**Mot clé :** Structure Financière, Coût Du Capital, Santé Financière, SPA CEVITAL

## **Abstract**

This thesis presents an in-depth analysis of the financial structure and capital costs of SPA CEVITAL, based on a practical study conducted within the company over a three-year period (2020 to 2022). The main objective of this study was to assess the financial health of the company by examining its financial situation, activity, and financing. The results show a solid financial structure for SPA CEVITAL, with an adequate balance between the different sources of funding. Additionally, the analysis of the cost of capital made it possible to identify opportunities to optimize the company's financing. This thesis proposes recommendations to improve the financial management of SPA CEVITAL, focusing on the optimization of capital costs and the strengthening of its financial structure. These findings are of great value to financial decision-makers and investors interested in the company.

**Keywords :** Financial Structure, Cost Of Capital, Financial Health, SPA CEVITAL