

L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise

أثر الاستدانة على مردودية المؤسسة

*Ait sahed Imene*¹
Université d'Alger 3; Algerie
imeneaitsahed@yahoo.fr

Ait mohammed Mourad
Université d'Alger 3; Algerie
mourad.aitmed@gmail.com

Reçue: 08/08/2018

Accepter: 12/09/2018

Publié: 06/10/2018

Résumé:

L'objectif de cette étude est de mesurer l'impact de la structure financière sur la rentabilité d'une entreprise Algérienne en l'occurrence TRANSMEX/SPA (filiale du groupe Sonelgaz).

L'analyse de la structure financière et l'étude des deux types de rentabilité à savoir économique et financière, ont permis d'apprécier l'effet de l'endettement sur la rentabilité.

Les résultats ont mis en évidence que les dettes ont un effet positif sur la rentabilité de l'entreprise puisque sa rentabilité économique est supérieure au coût de la dette durant la période d'étude, ce qui confirme un effet de levier positif.

Les mots clés: structure financière, coût de la dette, rentabilité économique, rentabilité financière, effet de levier.

Classification JEL : D24, D25, L22, L23, G32

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس تأثير الهيكل المالي على مردودية المؤسسة الجزائرية ترانسسمكس (فرع من مجمع سونلغاز). لقد مكن تحليل الهيكل المالي ودراسة كل من المردودية الاقتصادية والمالية من تقييم أثر المديونية على المردودية. وأظهرت النتائج أن للديون أثرا إيجابيا على مردودية المؤسسة، نظرا لأن مردوديتها الاقتصادية أعلى من تكلفة الدين خلال فترة الدراسة، وهذا ما يؤكد أثر الرافعة الإيجابي.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، تكلفة الدين، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، أثر الرافعة.

تصنيف JEL: D24, D25, L22, L23, G32

¹ . Ait sahed Imene, imeneaitsahed@yahoo.fr

Introduction:

Les décisions de financement ont une place importante dans le développement des entreprises, et ceci est dû à la nécessité de maximiser la rentabilité des fonds investis d'une part et d'assurer la solvabilité d'autre part. Donc pour financer ses besoins, l'entreprise peut opter soit pour l'autofinancement, soit pour le recours à l'endettement en espérant avoir la rentabilité la plus élevée possible.

Afin d'apprécier l'incidence que peut exercer le recours à l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise, à l'exemple de TRANSMEX/SPA, l'effet de levier doit être évalué.

I. Le cadre théorique :

Dans cette première partie, nous allons définir la structure financière de l'entreprise et sa rentabilité pour pouvoir expliquer le mécanisme de l'effet de levier.

I.1 La structure financière de l'entreprise et son coût du capital :

La structure financière appropriée est celle qui décroche le plus bas coût. Nous allons donc en premier lieu définir la structure financière d'une entreprise, ensuite, nous abordons le coût de son capital.

I.1.1 Définition de la structure financière:

La structure financière de l'entreprise est la composition de son passif, c'est-à-dire la proportion relative de dettes et de capitaux propres.¹

La structure financière est donc toute la partie droite du bilan, c'est-à-dire la manière dont l'entreprise finance son actif.²

I.1.2 Le concept du coût du capital:

Le coût du capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires, soit le coût des capitaux propres, et l'exigence de rentabilité des créanciers, soit le coût de l'endettement net. Le coût du capital est donc le coût de financement global de l'entreprise. Le coût moyen pondéré du capital est la moyenne pondérée des différents modes de financement de l'entreprise. Le principe est simple, le coût de chaque source de financement est pondéré par son poids dans le total.³

I.2 Les théories explicatives du choix de financement :

La structure financière est parmi les sujets les plus importants qui ont été traités dans le domaine de la gestion financière, où plusieurs théories ont émergé sur le choix de la structure financière de l'entreprise.

I.2.1 Le modèle de Modigliani et Miller :

F. Modigliani et M. Miller ont démontré que dans une économie où les frais financiers payés par les entreprises sont déductibles du résultat imposable et où les dividendes ne le sont pas,

la prise en compte de l'impôt sur les sociétés conduit à privilégier l'endettement par rapport aux capitaux propres.

Si l'entreprise utilise l'endettement de façon permanente, elle bénéficie d'une économie d'impôt qui doit être intégrée à la valeur de son actif économique.

I.2.2 La théorie d'agence :

A défaut de pouvoir éviter les conflits d'intérêts en amont, la théorie d'agence propose de les résoudre en considérant que l'entreprise est un ensemble de contrats formels et informels. Selon Jensen et Meckling (1976), une relation d'agence est matérialisée par un contrat par lequel un principal donne mandat à un agent d'agir dans son intérêt en lui déléguant un pouvoir de décision. Les coûts d'agence sont constitués des pertes résiduelles, c'est-à-dire les pertes de richesse encourues par le principal en cas de divergence d'intérêts, les dépenses engagées par le principal pour le contrôle de l'agent et les dépenses engagées par l'agent. Ainsi définie, la relation d'agence s'apparente bien à celle qui lie le dirigeant ou le créancier en tant qu'agent à l'actionnaire dit principal.

Jensen et Meckling identifient deux types de conflits :

- ✓ Les conflits entre les actionnaires et le dirigeant: D'après Jensen (1986), le conflit interne entre les actionnaires et le dirigeant se présente lorsqu'il existe un cash-flow en excès, c'est à dire une trésorerie excédentaire après le financement de tous les projets rentables.
- ✓ Les conflits entre les propriétaires et les créanciers :Le conflit entre l'actionnaire et le créancier naît du phénomène de transfert de richesse de l'actionnaire vers le créancier.⁴

Dans ce cadre, les principales composantes de la politique financière deviennent des moyens de résoudre les conflits qui existent entre dirigeants, actionnaires et créanciers, et qui naissent des divergences d'objectifs et des asymétries d'information.

La structure optimale de financement, notamment, s'obtient par arbitrage entre les coûts d'agence associés au financement par fonds propres externes et ceux liés à l'endettement; l'optimum correspond à la minimisation des coûts d'agence totaux. Les politiques de dividendes, les prises de contrôle, les clauses contractuelles et l'apparition des financements hybrides deviennent des outils permettant de discipliner les dirigeants ou de résoudre les problèmes posés par l'asymétrie d'information.⁵

I.2.3 La théorie du financement hiérarchique :

Selon la théorie du peckingorder (ou hiérarchisation) développée par Myers et Majluf en 1984, les entreprises ont des priorités dans le choix des sources de financement. L'existence d'une réserve d'autofinancement suffisante présente plusieurs avantages. Tout d'abord, elle permet d'éviter le recours aux fonds externes. D'une part, le risque de l'entreprise n'augmente pas avec ce type de financement contrairement à l'endettement, d'autre part les conflits d'intérêt entre le dirigeant, l'actionnaire et le créancier sont évités. Un autre avantage par rapport à un financement par augmentation de capital est que celle-ci s'accompagne par un effet de dilution, c'est-à-dire d'une baisse des cours des actions de l'entreprise. En effet, une augmentation de capital traduit que l'entreprise n'est pas en situation d'obtenir un prêt selon les conditions du marché. Quant au financement par endettement, deux cas se distinguent selon le niveau du risque :

- ✓ soit la dette est sans risque, et elle est sans incidence sur la valeur de l'entreprise;
- ✓ soit l'emprunt est risqué, et la perte subie est moindre que dans le cas d'un financement par augmentation de capital.

Le contexte est fondamentalement différent de celui du modèle de Modigliani et Miller, d'une part le marché n'est pas parfait car l'information est coûteuse et asymétrique et, d'autre part, les décisions d'investissement et de financement sont dépendantes. Sous ces hypothèses, Myers et Majluf construisent un modèle d'équilibre de prise de décision financière qui aboutit à la théorie du financement hiérarchique énoncée comme suit : pour financer un investissement dans un contexte d'asymétrie d'information, l'autofinancement (A) est préférable à la dette (D), qui est préférable à une émission de fonds propres (FP) : $FP < D < A$.

I.3 Définition et typologie de la rentabilité :

La rentabilité constitue un élément privilégié pour évaluer la performance des entreprises. Souvent, elle fait référence à l'atteinte par l'entreprise de ses objectifs de maximisation de profits.

I.3.1 Définition de la rentabilité :

La rentabilité est l'aptitude à produire un profit ou un résultat. Pour juger la rentabilité d'une entreprise, il convient de rapprocher le résultat dégagé avec les moyens mis en œuvre pour obtenir ce résultat, c'est-à-dire, du capital qui s'y trouve investi.⁶

I.3.2 Types de rentabilité :

La rentabilité s'appréhende à trois niveaux selon les objectifs de l'analyse ; il s'agit de :

- ✓ La rentabilité commerciale : Elle est liée à la politique de prix de l'entreprise et à la marge brute qu'elle prélève sur le prix de revient des marchandises vendues.⁷ On l'obtient en rapportant le résultat net au chiffre d'affaires.

- ✓ La rentabilité économique : La rentabilité économique est celle qui est requise à la fois par les actionnaires et les créanciers.⁸ Elle rapporte l'actif économique aux flux de résultat générés par l'exploitation.

- ✓ La rentabilité financière : Alors que la rentabilité économique est la rentabilité de l'outil de production, la rentabilité financière est la rentabilité des capitaux propres, elle tient compte du financement de l'entreprise et de l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres dans les capitaux investis.

La rentabilité financière est le rapport entre le résultat revenant aux capitaux propres et les capitaux propres.⁹

I.4 Présentation de l'effet de levier :

L'effet de levier est considéré comme l'un des mécanismes les plus importants en gestion financière.

I.4.1 Définition de l'effet de levier :

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

L'effet de levier de la dette permet d'apprécier l'influence de l'endettement sur la rentabilité

des capitaux propres.¹⁰

I.4.2 Mécanisme de l'effet de levier :

Lorsqu'une entreprise s'endette et investit les fonds empruntés dans son outil industriel et commercial, elle obtient sur ce montant un certain résultat d'exploitation normalement supérieur aux frais financiers de l'endettement. L'entreprise réalise donc un surplus, différence entre la rentabilité économique et le coût de l'emprunt sur la somme empruntée. Ce surplus revient aux actionnaires et majore la rentabilité des capitaux propres. L'effet de levier de l'endettement augmente donc la rentabilité des capitaux propres. D'où son nom.¹¹

Lorsque la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement, l'effet de levier de l'endettement s'inverse et abaisse la rentabilité des capitaux propres qui devient alors inférieure à la rentabilité économique.

I.4.3 Formalisation de l'effet de levier : La relation entre la rentabilité économique, le coût de la dette et la rentabilité financière peut être formalisée par l'effet de levier. Il faut raisonner après impôt car les actionnaires perçoivent leur bénéfice après les décaissements liés à l'impôt.¹² Soit :

$R'e$: Rentabilité économique après impôt

$R'f$: Rentabilité financière après impôt

CP : Capitaux Propres

D : Dettes

i' : Coût de la dette après impôt

Effet de levier = $R'f - R'e = (R'e - i') \cdot D/CP$

Dans cette formule le rapport D/CP représente le levier financier ou bras du levier.

I.4.4 Conséquences de l'effet de levier :

L'effet de levier dépend de deux facteurs : $(R'e - i')$ d'une part, et D/CP d'autre part.¹³

- ✓ Si $D=0$, l'effet de levier est nul et $R'f = R'e$;
- ✓ Si $D > 0$, on a trois cas :
 - $R'e = i' \longrightarrow$ l'effet de levier est nul et $R'f = R'e$
 - $R'e > i' \longrightarrow$ l'effet de levier est positif et $R'f > R'e$
 - $R'e < i' \longrightarrow$ l'effet de levier est négatif et $R'f < R'e$

L'effet de levier négatif est appelé effet de massue. L'entreprise doit limiter son endettement.¹⁴

II. Etude empirique:

Afin de pouvoir apprécier l'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, nous avons choisi comme échantillon TRANSMEX/SPA.

II.1 Présentation succincte de TRANSMEX/SPA :

La société de transport et de manutention exceptionnels des équipements industriels et électriques "TRANSMEX /SPA", la première filiale du groupe SONELGAZ créée en 1993, est une entreprise

publique économique qui dispose actuellement d'un capital social de 54 500 000 000 DA, détenu entièrement par la société algérienne de l'électricité et du gaz «SONELGAZ/SPA» actionnaire unique.

L'objet social statutairement définit l'activité principale de la société à savoir la réalisation de prestations de transport et de manutention exceptionnels d'équipements industriels pour le compte des sociétés du Groupe SONELGAZ et le compte des clients tiers.

II.2 Analyse de la structure financière de TRANSMEX/SPA (2013-2015) via le Bilan:

Tableau n°01: Structure financière de TRANSMEX/SPA (2013-2015)En

MDA

Année	Capitaux propres	Pourcentage	Dettes totales	Pourcentage	Total des ressources	Pourcentage
2013	959	64%	542	36 %	1 501	100%
2014	1 228	53%	1 096	47 %	2 324	100%
2015	2 151	59%	1490	41 %	3 641	100%

Source : Effectué à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX/SPA

D'après le tableau ci-dessus, il ressort que la dette représente moins de 50 % des sources de financement de l'entreprise.

Donc l'entreprise repose sur le financement interne en premier degré, et dans le cas où elle ne parvient pas à couvrir ses besoins financiers par cette ressource, elle recourt au financement extérieur, ce qui est un facteur positif d'une part, pour tirer parti de l'indépendance financière envers les tiers, et d'autre part, l'entreprise est moins vulnérable aux risques financiers découlant de l'endettement.

Parmi les différentes sources de financement à moyen et long terme, TRANSMEX a opté pour l'autofinancement et le CMT (crédit à moyen terme) durant la période d'étude.

II.2.1 L'autofinancement :

Tableau n°02: Capacité d'autofinancement de TRANSMEX/SPA (2013-2015)

En MDA

	2013	2014	2015	Evolution 14/13	Evolution 15/14
Résultat net (1)	5	269	1 111	5280%	313%
Dotations aux amortissements, Provisions et Pertes de valeur (2)	212	489	543	131%	11%
Reprise sur pertes de valeur et provisions (3)	64	197	189	208%	-4%
CAF (1) + (2) - (3)	153	561	1 465	267%	161%

Source : Calculé à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX/SPA

D'après le tableau ci-dessus, on remarque que la CAF de l'entreprise est positive tout au long de la période d'étude, ce qui indique que les ressources propres de l'entreprise sont suffisantes pour financer tous ses investissements, et cela est dû aux résultats positifs enregistrés. En ce qui concerne l'année 2015, on remarque une très grande évolution de la CAF par rapport aux années précédentes, qui s'explique d'une part, par une hausse importante du résultat net due essentiellement à l'augmentation de l'activité et la diminution des coûts de sous-traitance due aux nouveaux

investissements, et d'autre part, les nouvelles acquisitions ont permis d'augmenter les dotations aux amortissements.

II.2.2 L'endettement :

Pour financer ses nouveaux investissements au cours de l'exercice 2014, l'entreprise a eu recours à un crédit bancaire à moyen terme réalisable par paiement différé.

Il est à signaler qu'à court terme, le crédit fournisseur reste le principal financement pour l'entreprise.

II.3 Etude de la structure financière de TRANSMEX à travers la méthode des ratios :

Pour choisir sa structure financière, l'entreprise utilise certains ratios qui sont établis à partir des bilans. Leur objectif est de permettre la compréhension de la politique financière de l'entreprise, notamment en mettant en évidence le poids du financement externe par rapport aux fonds propres.

II.3.1 Evolution du Ratio d'endettement global de TRANSMEX/SPA:

Tableau n°03: Ratios d'endettement global de TRANSMEX/SPA (2013-2015)

	En MDA				
	2013	2014	2015	Evolution 14/13	Evolution 15/14
Dettes totales (1)	542	1 096	1 490	102%	36%
Capitaux propres (2)	959	1 228	2 151	28%	75%
Ratio d'endettement global (1) / (2)	0,57	0,89	0,69	56%	-22%

Source : Calculé à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX/SPA

D'après les résultats obtenus, nous remarquons que le ratio d'endettement global est de 0,57 en 2013, ce qui indique que l'entreprise a une marge de manœuvre en termes de recours à un financement externe.

En ce qui concerne l'exercice 2014, ce ratio a connu une hausse de 56% due essentiellement au crédit, mais il a diminué et a atteint 0,69 durant l'exercice 2015 vu le résultat positif très important enregistré.

II.3.2 Evolution du Ratio d'endettement à terme de TRANSMEX/SPA:

Tableau n°04: Ratios d'endettement à terme de TRANSMEX/SPA (2013-2015)

	En MDA				
	2013	2014	2015	Evolution 14/13	Evolution 15/14
Dettes à long et moyen terme (1)	299	686	660	129%	-4%
Capitaux propres (2)	959	1 228	2 151	28%	75%
Ratio d'endettement à terme (1) / (2)	0,31	0,56	0,31	81%	-45%

Source : Calculé à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX/SPA

Comme indiqué dans le tableau n°04, le ratio d'endettement à terme a atteint 0,31 en 2013 et en 2015, ce qui veut dire que l'entreprise est apte à faire face à ses échéances à long terme et moyen terme.

Il est à noter que ce ratio a connu une hausse durant l'exercice 2014 qui s'explique par le recours à l'endettement.

Par contre, la régression de ce ratio sur l'exercice 2015, est due à l'évolution très significative des fonds propres (résultat très important).

II.3.3 Evolution du Ratio d'autonomie financière de TRANSMEX/SPA:

Tableau n°05: Ratios d'autonomie financière de TRANSMEX/SPA (2013-2015)

	En MDA				
	2013	2014	2015	Evolution 14/13	Evolution 15/14
Capitaux propres (1)	959	1 228	2 151	28%	75%
Total Passif (2)	1 501	2 324	3 641	55%	57%
Ratio d'autonomie financière (1) / (2)	0,64	0,53	0,59	-17%	11%

Source : Calculé à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX/SPA

D'après le tableau n°05, on remarque que le ratio de l'autonomie financière est supérieur à 0,5 pendant toutes les années d'étude. On déduit donc que l'entreprise est financièrement autonome.

On remarque aussi que l'année 2014 a connu le ratio le plus faible estimé de 53% qui s'explique par la hausse du total du passif due essentiellement au crédit ainsi qu'au résultat faible enregistré en 2013.

II.3.4 Evolution du Ratio de capacité dynamique de remboursement de TRANSMEX/SPA:

Tableau n°06: Ratios de capacité dynamique de remboursement de TRANSMEX/SPA (2013-2015)

	En MDA				
	2013	2014	2015	Evolution 14/13	Evolution 15/14
Dettes à long et moyen terme (1)	299	686	660	129%	-4%
CAF (2)	153	561	1465	267%	161%
Ratio de capacité dynamique de remboursement (1) / (2)	1,95	1,22	0,45	-37%	-63%

Source : Calculé à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX/SPA

Le ratio de capacité dynamique de remboursement indique le nombre d'années nécessaire afin de se libérer des dettes à LMT à l'autofinancement. On remarque que ce ratio est inférieur à 3 durant toutes les années d'étude, ce qui signifie que l'entreprise est apte à rembourser ses dettes à long et moyen terme.

Il est à noter que ce ratio a connu une baisse importante de 63% en 2015 par rapport à l'exercice 2014 due à l'augmentation de la CAF.

II.4 Vérification des théories explicatives du choix de financement à TRANSMEX :

Afin de mieux comprendre les choix financiers de l'entreprise, nous allons vérifier les théories expliquant le choix de la structure financière à TRANSMEX/SPA.

II.4.1 Le modèle de Modigliani et Miller :

Pour TRANSMEX, le ratio d'endettement n'est pas élevé au cours de la période d'étude, sa structure financière est composée de plus de 50 % de capitaux propres. En plus, la période étudiée coïncide avec la période du différé et donc les intérêts n'ont pas été constatés durant cette période. Ainsi, l'entreprise n'a pas profité de l'économie fiscale provenant de la déductibilité des frais financiers. Cette observation n'est pas cohérente avec le modèle théorique de Modigliani et Miller, cela signifie que cette entreprise ne fonctionne pas selon cette théorie. On déduit donc que la théorie de Modigliani et Miller n'explique pas le choix de la structure financière de TRANSMEX.

II.4.2 La théorie d'agence :

Pour TRANSMEX, le Groupe SONELGAZ (Groupe public) est le propriétaire du capital, et vu la nature de l'activité du groupe, la priorité est donnée à la réalisation d'un service public, et donc le coût associé à la relation entre le dirigeant et les actionnaires est inexistant. Et en ce qui concerne le second coût lié à la relation entre le créancier et les actionnaires, la dette est accompagnée d'une convention qui décrit les droits et les obligations de chaque partie. En vertu de la convention du crédit, l'entreprise donne aux créanciers (les banques) tout ce qu'ils demandent comme informations avant et après l'octroi du crédit, et c'est ce qui réduit l'asymétrie d'information et les coûts d'agence de la dette. En plus, les banques n'accordent pas de crédits à l'entreprise avant avoir étudié le processus d'investissement financé par le crédit, et s'assurer que les actifs de ce processus sont garants au crédit, et cela élimine l'hypothèse d'asymétrie d'information entre l'entreprise et les créanciers.

Ainsi, le modèle des coûts d'agence n'explique pas le choix de la structure financière de l'entreprise.

II.4.3 La théorie du financement hiérarchique :

D'après les données de l'entreprise, on remarque qu'elle repose sur l'autofinancement plus que l'endettement, ceci est cohérent avec la théorie de la hiérarchisation des moyens de financement, selon laquelle l'autofinancement est préférable à la dette. Donc cette théorie est considérée comme un facteur expliquant le choix de la structure financière de TRANSMEX.

II.5 Analyse de l'évolution de la rentabilité et étude de l'effet de levier à TRANSMEX/SPA :

Nous allons tout d'abord estimer la rentabilité et le coût du capital de TRANSMEX/SPA, pour pouvoir apprécier l'effet de levier.

II.5.1 Détermination du coût du capital de TRANSMEX/SPA :

Il est à noter que le taux d'intérêt moyen appliqué par les banques en Algérie au cours de la période 2014-2015 était de 5%, alors qu'en 2013, il était entre 7 et 8%, mais vu les relations de TRANSMEX avec la BNA, un taux de 5% a été appliqué. Tandis que le taux d'imposition sur les bénéfices était de 25 % pour les exercices 2013 et 2014 et 26% pour l'exercice 2015. TRANSMEX ne paie pas d'intérêts sur les crédits accordés par ses fournisseurs, donc le coût des dettes à court terme est de 0%.

Et en ce qui concerne le coût des capitaux propres, il s'agit du coût d'opportunité égal à la rentabilité potentielle d'un placement extérieur, c'est-à-dire les gains que les actionnaires auraient pu espérer en plaçant leurs disponibilités dans d'autres emplois que les actions de l'entreprise. Ce coût est de 5%.

Le tableau ci-dessous affiche le coût moyen pondéré des sources de financement de TRANSMEX :

Tableau n°07: Coût moyen pondéré du capital de TRANSMEX /SPA (2013-2015)

En MDA

Structure du passif	Valeur			Poids en %			Coût des capitaux			CMPC		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Capitaux propres	959	1 228	2 151	64%	53%	59%	5%	5%	5%	3,2%	2,65%	2,95%
Dettes long terme	299	686	660	20%	29%	18%	3,75%	3,75%	3,7%	0,75%	1,09%	0,67%
Dettes court terme	243	410	830	16%	18%	23%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total	1 501	2 324	3 641	100%	100%	100%				3,95%	3,74%	3,62%

Source : Calculé à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX/SPA, des taux d'intérêts et des taux d'IBS

Donc le coût total des sources de TRANSMEX/SPA a connu une légère baisse durant les exercices 2014 et 2015 par rapport à l'exercice 2013, qui s'explique d'une part, par la hausse du poids des dettes à court terme dont le coût est non existant et d'autre part, par la diminution du poids relatif aux capitaux propres dont le coût est le plus élevé des coûts des autres sources de financement.

II.5.2 Etude de la rentabilité de TRANSMEX/SPA :

- Taux de rentabilité économique avant et après impôt :

Tableau n°08: Taux de rentabilité économique avant et après impôt de TRANSMEX/SPA (2013-2015)

	En MDA		
	2013	2014	2015
Résultat d'exploitation	22	350	1 436
Actif économique (Total CP+D)	1 501	2 324	3 641
Rentabilité économique avant impôt Re	1,47%	15%	39%
Taux d'Impôts sur les Sociétés IBS	25%	25%	26%
Rentabilité économique après impôt R'e	1,1%	11,25%	29%

Source : Calculé à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX/SPA et des taux d'IBS

D'après le tableau n°08, nous remarquons une augmentation importante de la rentabilité économique après impôt qui passe de 1,1% en 2013 à 29% en 2015 et qui résulte d'une forte progression du résultat d'exploitation consécutivement à l'accroissement de l'activité de TRANSMEX/SPA durant la période d'étude.

- Taux de rentabilité financière avant et après impôt :

Tableau n°09: Taux de rentabilité financière avant et après impôt de TRANSMEX/SPA (2013-2015)

	En MDA		
	2013	2014	2015
Coût des dettes (avant impôts) i	1%	1,45%	0,9%
Charges d'intérêt = Dettes totales \times coût des dettes	5,42	15,89	13,41
Résultat avant impôts = résultat d'exploitation – Charges d'intérêt	16,58	334,11	1 422,59
Rentabilité financière avant impôt R_f	2%	27%	66%
Résultat après impôt	12,44	250,58	1 052,72
Rentabilité financière après impôt R'_f	1,3%	20%	49%

Source : Calculé à partir des états financiers certifiés TRANSMEX/SPA, des taux d'intérêts et des taux d'IBS

D'après le tableau ci-dessus, nous remarquons une évolution positive de la rentabilité des capitaux propres après impôt, qui passe de 1,3% en 2013 à 49% en 2015 grâce à l'augmentation très importante du résultat d'exploitation (relativement à l'accroissement des capitaux propres).

II.5.3 Etude de l'effet de levier de TRANSMEX/SPA :

Tableau n°10: Effet de levier après impôt de TRANSMEX/SPA (2013-2015)

	En MDA		
	2013	2014	2015
Rentabilité économique après impôt R'_e	1,1%	11,25%	29%
Coût de la dette après impôt i'	0,75%	1,09%	0,67%
Différence = $R'_e - i'$	0,35%	10,16%	28,33%
Levier financier (Bras du levier) = D / CP	0,57	0,89	0,69
Effet de levier après impôt	0,2%	9,04%	19,55%
Rentabilité financière après impôt R'_f	1,3%	20%	49%

Source : Calculé à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX, des taux d'intérêts et des taux d'IBS

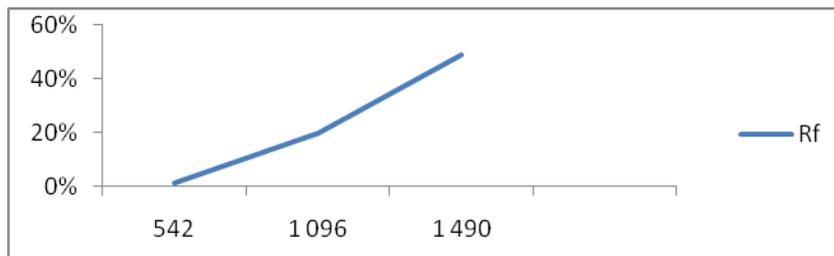
Sur les années 2013, 2014 et 2015, TRANSMEX/SPA a enregistré une rentabilité économique (respectivement 1,1%, 11,25% et 29%) supérieure au coût de la dette dans la même période (respectivement 0,75%, 1,09% et 0,67%), ce qui veut dire que la rentabilité économique des capitaux empruntés couvre leur coûts et que toute somme empruntée coûte moins cher que ce qu'elle rapporte.

La différence positive entre la rentabilité économique et le coût de la dette vient augmenter la rentabilité financière des capitaux propres, et donc l'effet de levier joue positivement et la rentabilité financière est supérieure à la rentabilité économique.

On remarque d'après le tableau n°10, que l'exercice 2015 a connu la rentabilité financière la plus élevée durant la période d'étude vu que TRANSMEX a bénéficié de l'effet de levier positif dû à l'utilisation des dettes (dans la mesure où le taux de rentabilité économique est largement supérieur au taux d'intérêt sur le crédit contracté).

II.5.4 Evolution de la rentabilité financière durant la période 2013-2015 :

Graphique n° 01 : corrélation entre endettement et rentabilité de TRANSMEX/SPA (2013-2015)



Source : Effectué à partir des états financiers certifiés de TRANSMEX/SPA et des résultats obtenus ci-dessus

D'après le graphique ci-dessus, on remarque qu'il existe une corrélation positive entre les deux variables dettes et rentabilité financière, c'est-à-dire à toute augmentation au niveau des dettes correspond une augmentation au niveau de la rentabilité financière. Les deux variables varient dans le même sens et avec une intensité similaire. Donc plus les dettes augmentent, plus les actionnaires bénéficient d'une rentabilité plus élevée.

CONCLUSION

À travers cet article, nous avons passé en revue la composante de la structure financière de TRANSMEX/SPA pour la période allant de 2013 à 2015. Il en ressort le rôle prédominant des capitaux propres comme source de financement, ce qui traduit l'autonomie financière très appréciable dont jouit l'entreprise.

L'obtention du crédit (CMT) a engendré pour TRANSMEX une augmentation très prononcée de sa rentabilité financière puisque le coût de sa dette était inférieur à sa rentabilité économique, ce qui a permis de profiter de l'effet de levier.

En plus du recours à l'endettement, la période de l'étude est caractérisée par une conjoncture favorable qui est considérée comme condition indispensable pour bénéficier d'un effet de levier positif.

BIBLIOGRAPHIE

¹Berk Jonathan et DeMarzo Peter : « Finance d'entreprise », Pearson éducation, Paris, 2008, p 449.

²Brigham Weston: «Gestion financière», 2^e édition, Les éditions HRW, Montréal, 1976, p 385.

³Cabane Pierre : « L'essentiel de la finance à l'usage des managers : Maîtriser les chiffres de l'entreprise », 2^e édition, Eyrolles éditions d'organisation, Paris, 2008, p 211 -212.

⁴Ly-Baro Fatimata : « Structure financière de l'entreprise », édition Economica, Paris, 2002, p 29-31.

⁵Charreaux Gérard : «Théorie financière et stratégie financière», Revue française de gestion, n°160, 2006, p 120.

⁶Melyon Gérard : « Gestion financière », 4^e édition, Bréal éditions, France, 2007, p 166.

⁷Solnik Bruno : « Gestion financière », 6^e édition, Dunod, Paris, 2001, p 41.

⁸Ravily Hervé et Serret Vanessa : «Principes d'analyse financière », Hachette supérieur, Paris, 2009, p 35.

⁹Sauvageot Georges : « Précis de finance : Notions de base, Bilan et rentabilité, Analyse des flux, Gestion long terme, Gestion court terme, Gestion des risques », Editions Nathan, Paris, 1997, p 50.

¹⁰Amelon Jean-Louis : « Gestion financière », 2^e édition, Maxima LAURENT du MENSIL Éditeur, Paris, 2000, p 177.

¹¹Vernimmen Pierre : « Finance d'entreprise », 6^e édition, éditions Dalloz, Paris, 2005, p 294.

¹²De La Bruslerie Hubert : «Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation », 4^e édition, Dunod, Paris, 2010, p 218.

¹³Sauvageot Georges, op cit, p 52.

¹⁴Melyon Gérard, op cit, p 179.