



UNIVERSITE D'ANTANANARIVO  
-----  
DOMAINE DES SCIENCES DE LA SOCIETE  
-----  
MENTION GESTION



## Mémoire de Master en Gestion

PARCOURS : FINANCE ET GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

« UNE ANALYSE FINANCIERE EN VUE D'UNE BONNE  
GOUVERNANCE »  
CAS DE LA COMPAGNIE D'ASSURANCE ARO

ASSURANCES ARO  
FIANTOHANA ARO

Présenté par :

RAVELOMANANTSOA Rindra Mickaël

Sous l'encadrement de :

Monsieur RAVALISON Rijamalala Mamy  
ENCADREUR PEDAGOGIQUE  
Enseignant chercheur

Date de soutenance : 25 Mars 2019

Session : Mars 2019

Année Universitaire : 2016/2017





UNIVERSITE D'ANTANANARIVO  
-----  
DOMAINE DES SCIENCES DE LA SOCIETE  
-----  
MENTION GESTION



**Mémoire de Master en Gestion**

PARCOURS : FINANCE ET GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

**« UNE ANALYSE FINANCIERE EN VUE D'UNE BONNE  
GOUVERNANCE »  
CAS DE LA COMPAGNIE D'ASSURANCE ARO**

ASSURANCES ARO  
FIANTOHANA ARO

Présenté par :

**RAVELOMANANTSOA Rindra Mickaël**

Sous l'encadrement de :

Monsieur RAVALISON Rijamalala Mamy

ENCADREUR PEDAGOGIQUE

Enseignant chercheur

## REMERCIEMENTS

Avant toute chose, c'est par la grâce de DIEU que ce présent mémoire a été rédigé. Nous tenons à lui exprimer notre profonde gratitude pour sa bienveillance et sa bonté.

Nous tenons à remercier ici tous les enseignants et l'administration du département gestion qui nous ont transmis le meilleur de leur connaissance et de leur expérience durant nos années d'études.

Nous adressons, également, nos vifs remerciements à :

- Monsieur RAMANOELINA Panja Armand René, Professeur Titulaire et Président de l'Université d'Antananarivo, de nous avoir donné le privilège de poursuivre nos études à l'Université ;
- Monsieur RAKOTO DAVID Olivaniaina, Maître de Conférences, Doyen de la Faculté de Droit, d'Economie, de Gestion, et de Sociologie de l'Université d'Antananarivo, de nous avoir accueilli dans son établissement ;
- Madame RANDRIAMBOLOLONDRAKARY Corinne Heriniaina, Maître de Conférences, Chef de la Mention Gestion, pour nous conseiller, nous encourager durant notre cursus universitaire ;
- Madame ANDRIANALY Saholiarimanana, Professeur Titulaire et Directeur du Centre d'Etudes et de Recherche en Gestion, pour avoir facilité nos travaux de recherche;
- Monsieur RABENILAINA Harnia, Enseignant Chercheur, Responsable de Parcours Finances et Gouvernance d'Entreprise (FGE), pour sa dévotion dans la direction de notre parcours ;
- La compagnie d'assurance ARO, surtout à toute l'équipe du département DCT pour leurs aides et leurs conseils durant notre stage et l'élaboration de ce présent mémoire ;

Et plus particulièrement, nous adressons nos sentiments de reconnaissance renouvelée à :

- Monsieur RAVALISON Rijamalala Mamy, Enseignant chercheur, notre Encadreur Pédagogique, de ses précieux conseils pour la réalisation de ce travail;

Enfin, je voudrais adresser ma gratitude à ma grande famille et mes amis qui m'ont soutenu et m'ont aidé durant mes années d'études tant sur le plan moral et financier. Je ne saurai oublier d'exprimer mes remerciements à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de cet ouvrage.

## RESUME

Le thème de notre recherche s'intitule : « **Une analyse financière en vue d'une bonne gouvernance », cas de la compagnie d'assurance ARO.** Pour mieux discuter et étudier ce thème, nous posons la problématique suivante : « **Comment une analyse financière peut-elle mener à une bonne gouvernance ?** ». Notre recherche se focalise sur l'analyse des informations financières au niveau des documents financiers, des procédures et stratégies de bonne gouvernance adoptée par le département DCT et la compagnie en général dans le cadre de la gouvernance d'entreprise. Nous basons notre étude dans le domaine de la finance et comptabilité, plus précisément, dans le département comptabilité et trésorerie du siège de la compagnie ARO situé à Antsahavola.

Nous avons adopté la méthode IMMRED (Introduction, Matériels et Méthodes, Résultats, Discussions et recommandations). Dans la première partie Matériels et Méthodes, nous présenterons les outils et la méthodologie adoptée pour la collecte et le traitement des données. Dans la deuxième partie Résultats, nous présenterons toutes les informations collectées suite aux documentations et aux entretiens effectués. Et dans la troisième partie Discussions et Recommandations, nous analyserons les données recueillis tout en répondant à notre problématique et nous apporterons des divers conseils pour améliorer d'avantage la situation de la compagnie.

## AVANT-PROPOS

Le diplôme de MASTER II en Finance et Gouvernance d’Entreprise à l’Université d’Antananarivo s’obtient après que les étudiants ont présenté leur mémoire de fin d’étude. Après cinq années d’études, la cinquième année exige une étude pratique afin de permettre aux étudiants d’avoir une vision du monde de la gestion et de l’environnement du travail. L’objectif est de mettre en pratique les acquis théoriques dans le monde professionnel pour confronter les cours académiques avec la réalité constatée dans les entreprises.

Le présent mémoire constitue ainsi un rapport d’étude pratique combiné avec les acquis théoriques qui nous ont été transmis par tous les enseignants du département Gestion de la première à la cinquième année. Ce travail de recherche nous a permis d’apprendre plusieurs choses comme de délimiter un problème, de découvrir et rassembler une documentation à son propos, d’effectuer des triages et d’apporter des réflexions sur le domaine du problème. Et puis, de les analyser et d’en tirer des conclusions.

Pour cela, nous avons effectué un stage au sein du siège de la compagnie d’assurance ARO. Plus précisément dans le département comptabilité et trésorerie où l’on trouve toutes les informations financières de la compagnie. Le personnel de ce département ainsi que d’autres personnes travaillant dans la compagnie nous ont aidés pour le recueille des informations au niveau financière et de la gouvernance d’entreprise. Et, pour les informations sur la compagnie, un centre de Documentation et d’Information nous a aussi aidés sur ce sujet. Ainsi, ce stage nous a permis, non seulement d’élaborer ce travail de mémoire, mais aussi de mettre en pratique et d’approfondir nos connaissances et enfin, d’accroître nos expériences dans le domaine professionnel.

## SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE.....	1
Partie I : Matériels et méthodes sur la collecte des informations.....	7
<b>Chapitre I : Les matériels et méthodes .....</b>	<b>8</b>
<b>Chapitre II : Cadre théorique de l'analyse financière et de la gouvernance.....</b>	<b>14</b>
<b>Chapitre III : La société de référence.....</b>	<b>24</b>
Partie II : Les résultats sur les documents financiers et les stratégies de bonne gouvernance.	33
<b>chapitre I : Présentation des documents financiers .....</b>	<b>34</b>
<b>chapitre II : Présentation des calculs de l'analyse financière .....</b>	<b>42</b>
<b>Chapitre III : Stratégies de bonne gouvernance appliquées .....</b>	<b>51</b>
PARTIE III : DISCUSSIONS ET RECOMMANDATIONS SUR LES INFORMATIONS COLLECTEES.....	62
<b>Chapitre I : Les analyses qualitatives.....</b>	<b>63</b>
<b>Chapitre II : Les analyses qualitatives .....</b>	<b>73</b>
<b>Chapitre III : Réponses aux questions posées et recommandations.....</b>	<b>84</b>
<b>CONCLUSION GENERALE.....</b>	<b>92</b>

## **LISTE DES ABREVIATIONS**

ACE : Actifs courant d'exploitation

ACHE : Actifs courant hors exploitation

AD : Affaire directe

AT : Actif de trésorerie

BFR : Besoin en fonds de roulement

BFRE : Besoin en fonds de roulement d'exploitation

BFRHE : Besoin en fonds de roulement hors exploitation

CA : Conseil d'administration

CAF : Capacité d'autofinancement

DE : Dettes d'exploitation

DHE : Dettes hors exploitation

DCT : Direction comptabilité et trésorerie

EBC : excédent brut d'exploitation

ES : Emplois stables

FFOM : Forces, Faiblesses, Opportunités, Menaces

FR : Fonds de roulement

IMMRED : Introduction, matériels et méthodes, résultats et discussions

PCASS : Plan comptable des assurances

PCG : Plan comptable général

PT : Passif de trésorerie

RD : Ressources durables

ROE : Return on equity

SA : Société anonyme

VA : Valeur ajoutée

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau N° 01 : Chronogramme des activités.....	13
Tableau N° 02 : Actifs du bilan de la compagnie ARO 2015 à 2017.....	35
Tableau N° 03 : Variation des actifs de bilan de 2015 à 2017.....	36
Tableau N° 04 : Les capitaux propres et les passifs du bilan 2015 à 2017.....	37
Tableau N° 05 : Variation des capitaux propres et passifs du bilan 2015 à 2017.....	38
Tableau N° 06 : Les actifs du bilan fonctionnel de 2015 à 2017.....	39
Tableau N° 07 : Les passifs du bilan fonctionnel de 2015 à 2017.....	39
Tableau N° 08 : Le compte de résultat retraité de 2015 à 2017.....	40
Tableau N° 09 : Calcul du FR par le haut du bilan.....	42
Tableau N° 10 : Calcul du FR par le bas du bilan.....	42
Tableau N° 11 : Calcul du BFR, BFRE et BFRHE.....	43
Tableau N° 12 : Calcul de la trésorerie nette par la première méthode.....	43
Tableau N° 13 : Calcul de la trésorerie nette par la deuxième méthode.....	43
Tableau N° 14 : Calcul de la CAF par la première méthode.....	44
Tableau N° 15 : Calcul de la CAF par la deuxième méthode.....	44
Tableau N° 16 : Variation du Chiffre d'affaire.....	45
Tableau N° 17 : Les rapports de diverses charges par rapport à l'AD.....	45
Tableau N° 18 : Calcul des ratios d'activité.....	46
Tableau N° 19 : Calcul de la marge brute d'exploitation.....	46
Tableau N° 20 : Calcul de la marge d'exploitation .....	47
Tableau N° 21 : Calcul de la marge nette.....	47
Tableau N° 22 : Calcul de la ROE.....	48
Tableau N° 23 : Calcul de la liquidité générale.....	48

Tableau N° 24 : Calcul de la liquidité immédiate.....	49
Tableau N° 25 : Calcul des ratios de couvertures des frais financiers.....	49
Tableau N° 26 : Calcul du ratio d'autonomie financière.....	50
Tableau N° 27 : Calcul du ratio d'apport financier.....	50
Tableau N° 28 : Les FFOM de la compagnie ARO.....	72
Tableau N° 29 : Contribution du personnel sur la VA.....	76
Tableau N° 30 : Contribution de l'Etat sur la VA.....	76
Tableau N°31 : Contribution des créanciers financiers sur la VA .....	77
Tableau N°32 : Contribution de la compagnie sur la VA.....	77
Tableau N°33 : Le manuel de procédure.....	89

## **LISTE DES FIGURES**

Figure N°01 : Organigramme.....	29
Figure N°02 : Rattachement du contrôle interne.....	56
Figure N°03 : Domaine d'intervention du contrôle interne dans le département DCT.....	57
Figure N°04 : Enquête sur la participation des salariés au CA.....	58
Figure N°05 : Objectifs du CA.....	58
Figure N°06 : Pourcentage de participation du personnel.....	59
Figure N°07 : Dépendance du FR, BFR et de la trésorerie.....	73
Figure N°08 : Evolution de l'EBE.....	78
Figure N°09 : Evolution du résultat.....	78

## INTRODUCTION GENERALE

Dans les débuts des années 2000, l'économie mondiale a été touchée par la faillite de nombreuses entreprises qui ont été prise dans des situations financières scandaleuses largement médiatisé. Il ne s'agissait pas que de simple petites entreprises mais d'entreprise de grandes envergures. L'effondrement des empires commerciaux que l'on croyait jusque-là invulnérables a éclaboussé les gestionnaires de haut rang et les a même discrédités en les ramenant au rang de grands prédateurs de la finance. On peut citer le cas d' "ENRON", une entreprise spécialisée dans le domaine de l'énergie et dont la capitalisation boursière s'élevait à 68 milliards de dollars, a fait faillite en quelques mois seulement. A cause de cela, des milliers d'employées ont perdu non seulement leur emploi mais aussi leur plan épargne-retraite qui était majoritairement investi en action Enron. Il y a aussi le cas de "WorldCom" qui a connu la même situation juste six mois après la faillite d'Enron. Une entreprise s'exerçant dans le domaine de la télécommunication affichant une capitalisation boursière de 120 milliards de dollars. Il ne faut pas oublier que l'Europe a été aussi victime de ses scandales à l'exemple d'"Ahold", numéro 3 mondial de la grande distribution, qui a reconnu en 2003 avoir procédé à de nombreuses manipulations comptables. Même cas pour ceux de "Parmalat ", Huitième groupe privée Italien. Depuis ces scandales, une forte réflexion sur ce que doit devenir la gouvernance s'est apparue. Plusieurs dispositions sont mises en place pour la bonne gestion des sociétés en action tels que de nombreux débats qui se sont ouverts concernant la prise de contrôle, rémunération des dirigeants, responsabilité des dirigeants et administrateurs, la composition et le rôle du conseil d'administration, l'information et le rôle des actionnaires.(Berk J. et De Marzo P., 2014)

Tous ces aspects mettant en cause la répartition des pouvoirs dans l'entreprise, relèvent d'un même champ d'investigation, la «corporate governance », traduit de façon approximative par « Gouvernement d'entreprise ». Cette série de scandales a provoqué en retour une réflexion sur l'organisation internationale des entreprises et sur les relations entre ceux qui les gèrent et ceux qui en sont les propriétaires. L'existence de cette réflexion trouve, selon certains, son origine dans le démembrément des droits de propriété en 3 catégories : le fructus (droit de percevoir les fruits d'un bien) ; l'abusus (droit de le vendre) qui serait détenus par les actionnaires et l'usus (droit d'utiliser et gérer le bien) par les dirigeants. Ces scandales ont donc fait émerger un certains nombres de rapports, de recommandations, comme les rapports Vienot, le rapport Bouton et le rapport de l'Institut Montaigne en France, ou des lois, plus ou moins contraignantes, comme la loi Sarbanes Oxley aux États-Unis, ou la loi sur les nouvelles

régulations économiques qui concourent tous vers le même thème « gouvernance d'entreprise ». La gouvernance d'entreprise est un terme relativement récent qui décrit un processus que les sociétés pratiquent depuis toujours. Ce processus vise à garantir que les affaires et la gestion des sociétés sont assurées conformément aux normes les plus élevées de déontologie et d'efficacité, en supposant qu'il s'agit là du meilleur moyen de préserver et de promouvoir les intérêts de tous les partenaires de l'entreprise. (STOLOWY H., J. Lebas M. et Ding Y. , 2013)

Lorsqu'on parle de gouvernance d'entreprise, on s'intéresse surtout aux entreprises ayant la forme juridique d'une "société anonyme (SA)", officialisées en France en 1807 par le Code de commerce qui autorise les sociétés de capitaux. C'est une société ayant une identité légale distincte de celle de ses associés et l'on dit que c'est une personne morale pouvant être propriétaire de biens, ayant la possibilité d'emprunter, et peut signer des contrats. Mais aussi, elles peuvent intenter des procès et en subir également. Elles ont un régime fiscal particulier, c'est-à-dire, en représentant une entité légale, la taxation se fait à leur niveau contrairement à ceux des sociétés individuelles et des sociétés en nom collectifs qui sont transparent fiscalement. Les associés sont alors taxés individuellement sur les revenus qu'ils ont perçus chacun de la société étant donné qu'il n'y a pas de séparation entre le patrimoine de la société et celui des associés. Dans une SA, les associés, ou plus généralement connus sous le terme d'actionnaire (Shareholders) sont au minimum au nombre de sept (il n'y a pas de maximum) et ne sont pas responsables des pertes de l'entreprise sauf dans la limite de leur apport : ils ne sont point liés aux engagements de l'entreprise qui en est seule responsable. En réponse à cela, la société n'est pas responsable des dettes de ses propriétaires. En France, le montant minimum du capital d'un SA est de 37.000 €. Ce capital est scindé en actions et d'où le nom de société par action. Il peut exister un nombre infini d'actionnaires au sein d'une entreprise et chacun de ces actionnaires n'a pas besoin d'être qualifié ou d'avoir une connaissance suffisante dans le domaine où ils veulent acheter des actions (pas de contrainte). Ces derniers ont le droit de recevoir des dividendes (un pourcentage du bénéfice de la société) et des droits de vote conformément au nombre d'action qu'ils ont acheté. Les actions étant librement échangeable, les actionnaires ont alors une certaine liberté d'acheter ou de vendre leurs actions contrairement aux autres formes d'entreprises comme la SARL. (Bodie Z. et Merton R., 2014)

Dans une société, on y trouve son activité mais surtout le flux monétaire qui y circule. Ces derniers peuvent atteindre une somme très grande, des millions voire des milliards et

cela impose à chaque société une bonne gérance pour ne pas se tromper dans les comptes. Toutefois, les actionnaires ne peuvent pas contrôler tous ces flux mais c'est au rôle du dirigeant, des comptables, des analystes de les analyser à travers tous les postes de l'entreprise. Etant donné que les actionnaires d'une SA peuvent ne rien savoir à propos de leur entreprise auquel ils ont émis des actions, ils ont besoin d'être rassuré par l'exactitude des informations financières. L'analyse des documents financiers aide les actionnaires à mieux comprendre la situation de leurs entreprises car cette dernière fournit des informations sur la situation actuelle, les performances passées et les situations à venir de la société. Puisque le cours d'une action est en fonction des ressources créées par l'entreprise c'est-à-dire, sur les ressources qu'elle consomme et sur l'horizon temporel de viabilité (l'horizon sur lequel on est fondé à estimer que l'entreprise continuera à être exploitée). Les investisseurs estiment la croissance à venir de ces ressources nettes en extrapolant les décisions antérieures de la direction (concernant les investissements, les ressources humaines et les politiques de développement tels qu'exposé dans les états financiers). Chaque actionnaire peut décider, à travers ses informations financières, d'acheter ou de vendre leur action parce que la valeur de marché d'une action est fondée sur le calcul des éléments relevant de l'avenir et la valeur nette comptable (la valeur d'acquisition des actions) représente les données financières du passé. Non seulement, la comptabilité financière présente les opérations passées et les résultats de l'entreprise, mais aussi elle donne aux investisseurs un ensemble de données dont ils peuvent se servir pour estimer les quatre paramètres majeurs de la valeur d'une entreprise qui sont : la croissance future des bénéfices et des flux de trésorerie, le délai de viabilité, le supplément de taux de rendement exigé par rapport au taux sans risque et l'évolution du niveau de risque entraîné par l'activité propre à l'entreprise. (STOLOWY H., J. Lebas M. et Ding Y., 2013)

Plusieurs sociétés à Madagascar utilisent la forme juridique de la société anonyme (SA) du fait que cette dernière est considérée comme la plus performante parmi les autres types de sociétés. Dans un pays en voie de développement comme la nôtre, les investisseurs choisissent de diversifier leurs portefeuille d'action pour ne pas subir une perte trop lourde en cas de faillite de leur société auquel ils peuvent acquérir ou céder leurs actions. Néanmoins, la SA peut causer de grave perte pour ses actionnaires si il y a une mauvaise gouvernance. Plusieurs cas de sociétés à Madagascar présentent de mauvaise gouvernance et le plus fréquent est l'absence de certains comités très indispensables dans leurs organisations. Surtout le comité d'audit qui est parfois négligé mais qui est très utiles pour l'exactitude des informations financières qui circule dans l'entreprise.

Dans notre pays, il y a cinq grandes compagnies d'assurances dont l'un d'eux a fait l'objet de notre étude. C'est la société "ARO Madagascar". Une forte concurrence existe entre la société "ARO" et les autres compagnies. Mais ces sociétés continuent de chercher des solutions pour rester compétitifs et la gouvernance d'entreprise est souvent reconnue comme moyen efficace pour améliorer la compétitivité de l'entreprise et ainsi que le climat économique des sociétés.

A l'origine des précédent problèmes, la fonction de propriété et de contrôle étaient les plus distinct parce que les actionnaires pouvaient être trop nombreux contrairement aux entreprises individuelle où le propriétaire est également le dirigeant de l'entreprise. Due à cette grande dispersion des actionnaires, les dirigeants des SA avaient le contrôle de leurs entreprises. De plus, les créanciers financiers accordaient une certaine confiance aux dirigeants suite à leurs prêts. D'où, une première question se pose : **Pourquoi les dirigeants doivent-ils être contrôlés dans une société par action ?**

Il ne faut pas oublier les créanciers financiers qui jouent aussi un grand rôle au sein d'une entreprise par action. Ces derniers qui apportent le financement de la société jouent un grand risque en cas de faillite cette dernière parce que, les actionnaires et les dirigeants ont peu, ou pas d'incitation à limiter les pertes de l'entreprise dans ce cas. D'où, les dirigeants auront tendance à choisir les investissements les plus risqués, c'est-à-dire, soit l'investissement rapporte gros, soit l'entreprise perd tout. Ces derniers agiront, certainement, dans l'intérêt de leurs actionnaires pour augmenter la richesse au détriment des créanciers financier.

Il y a aussi une asymétrie d'information entre ces dirigeants et créanciers financiers lorsque ces derniers ne sont pas au courant de la situation financière réelle de l'entreprise. Et, on parle de conflit dirigeant-créanciers financiers.

Dans d'autres cas, les dirigeants peuvent aussi se retourner contre ses actionnaires car, en ayant seulement le pouvoir et non la propriété, ils peuvent avoir tendance à s'enrichir sans se soucier des dettes de la société. Ou, en maximisant la valeur des investissements dont le caractère spécifique dépend de sa présence à la direction, ils cherchent à rendre leur remplacement coûteux pour les actionnaires. Ainsi, il agit avec un opportunisme qui fait qu'il favorise ses propres intérêts à court terme sans se préoccuper des intérêts à long et moyen terme des actionnaires. Ainsi, une deuxième question se pose : **De quelle façon les parties prenantes peuvent-ils avoir confiance en leur dirigeant ?**

Il est très important de savoir les enjeux de la Finance, et plus précisément, on parle de finance d'entreprise pour avoir une certaine confiance non seulement au niveau de son propre entreprise mais surtout dans le monde des affaires. En ayant des acquis en finance, on peut comprendre les différentes techniques d'analyses financières auquel l'on est concerné et communiquer efficacement avec les autres analystes financiers tout en sachant les limites de ce qu'ils peuvent faire. Ici, l'analyse financière se basera sur l'analyse des documents financiers et des différents ratios qui sont jugé utile.

Un point commun existe entre les différents scandales cités auparavant. Ils sont tous liés par des manipulations comptables. Les actionnaires, les régulateurs, les salariés, et les créanciers ont tous été trompé par les dirigeants qui leur dissimulaient la situation financière réelle de l'entreprise. Cela nous introduit une troisième question : **Quels rôles les analystes financiers peuvent-ils jouer dans la gouvernance d'entreprise ?**

Dans toutes les sociétés, il peut y avoir plusieurs employé qui effectuent soient plusieurs tâche en même temps, soient une tâche propre à leur fonction. En effet, toute entreprise n'est à l'abri risque d'erreur humaine (surtout pour ceux qui se trouve dans le domaine de la comptabilité). Pourtant, ces erreurs peuvent mener à des inexactitudes sur les informations comptables publiées. Des manques à gagner peuvent se révéler importante. Ainsi, ces erreurs peuvent induire les dirigeants à prendre de mauvaise décision financière soit, comme exemple, il investit dans de grand projet or que la provision n'est même pas suffisante, ou qu'il n'investit pas du tout dans un projet très intéressant faute d'incapacité financière selon le rapport erroné. Face à cela, une quatrième question se pose : **Comment mesurer la qualité des informations financières et pérenniser la bonne gouvernance ?**

Toutes ces quatre questions citées précédemment nous ont conduits à la formation d'une question centrale : **Comment une analyse financière peut-elle mener à une bonne gouvernance?** Tout au long de l'étude, donc, nous essayerons d'apporter un élément de réponse à cette question principale.

Cette grande question nous a alors permis d'élaborer notre thème qui s'intitule : « **Une analyse financière en vue d'une bonne gouvernance** ».

Ici, notre étude va suivre le plan de méthodologie de mémoire **IMMRED** où, à travers ce plan, nous allons répondre aux diverses questions ainsi qu'à la problématique déjà énoncé auparavant.

Notre thème, et notre problématique nous permet d'énoncer l'objectif correspondant. Ainsi notre mémoire vise à montrer qu'**une analyse financière mènera à une bonne gouvernance**. Tous les parties prenantes de l'entreprises ont besoin d'information sûre et exacte que ce soit tel ou tel société. Et, dans cet ouvrage, nous nous intéresserons aux liens qui relient le diagnostic financier à la bonne gouvernance pour que les actionnaires connaissent la situation financière réelle de l'entreprise. Ce sera l'intérêt de notre sujet.

Pour se faire, notre ouvrage se divisera en trois grandes parties selon la méthode IMMRED. Ces parties se présentent ci-après :

En premier lieu, la première partie intitulée : « Matériels et méthodes sur la collecte des informations» où, l'on y trouvera trois chapitres qui montreront les origines des données, le cadre théorique de l'analyse financière et de la gouvernance d'entreprise, et la société de référence.

En second lieu, la deuxième partie s'intitule : « Résultat sur les documents financiers et les stratégies de bonne gouvernance» contenant trois chapitres qui sont : la présentation des documents financiers, présentation des calculs de l'analyse financière, et les stratégies de bonne gouvernance appliquées.

En troisième lieu, la dernière partie est : "Discussions et recommandations sur les informations collectées". Ici, nous verrons en premier des analyses qualitatives, puis des analyses quantitatives, et enfin, les réponses aux questions posées et les divers recommandations.

## **Partie I : Matériels et méthodes sur la collecte des informations**

Cette première partie nommée « matériels et méthodes », dit aussi descriptif, décrit l'ensemble des éléments nécessaires pour la réalisation de l'étude. Elle consiste à retracer les éléments nécessaires dans le cadre duquel notre travail a été établi.

En premier lieu, ce travail de recherche s'est effectué avec des matériels et des méthodes. Et c'est ce que nous allons présenter dans le premier chapitre. Nous verrons, un par un, les matériels qui nous ont servis de support dans ce mémoire. Puis les méthodes qui décrivent les diverses méthodes spécifiques que nous avons employés pour mener à bien notre étude notamment, les diverses techniques de collecte, de traitement et d'analyse des données ainsi que le chronogramme des activités.

Dans le second chapitre, nous verrons les notions théoriques concernant le thème. Notamment, les connaissances sur la gouvernance d'entreprise avec les divers stratégies qui concourent à une bonne gouvernance. Et les différentes analyses financières que l'on va effectuer avec les états financiers comme base d'analyse.

Et en dernier lieu, nous parlerons de la zone d'étude de ce mémoire à travers la compagnie "ARO". Nous y exposerons son historique, sa composition, ses activités, sa position dans le marché des assurances,... Il est bien évident de parler de la compagnie ARO dans un chapitre puisque c'est grâce à elle que notre travail de mémoire a été établi. Elle est la base de ce mémoire c'est pourquoi nous allons parler largement de cette compagnie dans ce dernier chapitre qui s'intitule "La société de référence".

## CHAPITRE I : Les matériels et méthodes

### I. Les matériels

Les matériels sont des ensembles d'éléments, d'instruments nécessaires pour la réalisation de cette rédaction. Dans cette étude nous nous tournerons vers le cas de la compagnie d'assurance ARO ; Ainsi, les informations découlant de cette compagnie au niveau de la gouvernance, de l'organisation, des informations financières sont nos principales sources.

#### 1. Le questionnaire

Le questionnaire est un des outils de recherche pour les sciences humaines et sociales. C'est une liste de questions comportant ou non des propositions de réponses. Il remplit deux fonctions qui sont la traduction des objectifs de recherche en questions auxquelles la personne interrogée peut répondre, et puis l'incitation des personnes interrogées à collaborer à l'enquête et à fournir les informations raisonnablement. Lors de son élaboration, plusieurs types de questions ont été utilisés. Notamment, les questions fermées qui sont des questions à deux réponses possibles oui ou non ; les questions à choix multiples qui laissent au répondant la liberté de choisir une ou plusieurs des réponses qui figurent dans une liste préétablie ; les questions à échelle de LIKERT, qui permettent aux enquêtés d'exprimer l'intensité de leur approbation ; les questions ouvertes qui proposent au répondant de répondre librement à la question, par une ou plusieurs phrases. Ainsi, la recherche que nous avons effectuée présentera la situation au niveau de la compagnie ARO. Cette approche permettra ainsi, une recherche approfondie car il est difficile de cerner un phénomène qui se focalise sur les stratégies de l'entreprise.

#### 2. L'hexamètre de Quintilien

L'Hexamètre de Quintilien est un outil d'analyse efficace pour la description d'une situation. C'est une série de mots-clés qui correspondent aux différents thèmes de description d'une situation pour pouvoir en apprécier le contexte et mieux la comprendre, en recensant les informations nécessaires. Cet outil permet d'exposer la situation par les questions suivantes : Qui ? Quelles personnes interviennent dans la situation ? Quoi ? Pour faire quoi ? Qu'est-ce que c'est ? Que fait-on ? Où ? A quel endroit ? Quand ? A quel moment ? Comment ? De quelle façon ? D'un autre côté il permet de chiffrer la situation par les questions : Combien ? Combien de fois ? Combien de temps ? Et enfin, il permet de prendre du recul : Pourquoi ?

#### 3. Le logiciel Sphinx

Le Sphinx est un logiciel de traitement d'enquêtes et d'analyse de données. Ce logiciel est organisé en une structure tripartite qui correspond aux différents stades de réalisation de toute

enquête, partant de l'élaboration du questionnaire, en passant par la collecte des réponses et en concluant par le traitement et l'analyse des données. Le progiciel Sphinx nous a beaucoup aidé durant l'élaboration de ce mémoire, puisque c'est à partir de ce logiciel que l'élaboration du questionnaire a été réalisé.

#### 4. Cadre théorique de l'analyse financière et de la gouvernance

Nous verrons les détails de cette section dans le chapitre suivant mais, il est a noté que les cadres théoriques font partie des matériels utilisés.

#### 5. La société de référence

Comme les cadres théoriques, cette section fait aussi partie des matériels et on y exposera les détails dans le troisième chapitre.

### **II. Les méthodes**

#### 1. Méthode de collecte de données

Il existe plusieurs méthodes pour faire la collecte des données telle que les observations, les documentations diverses, les journaux d'entreprises, les enquêtes, les entretiens, les formations en stage. Dans notre cas, nous avons effectué un stage au sein de la compagnie ARO, fait des observations et enquêtes par sondage avec le questionnaire en main pour les données primaires concernant l'entreprise et sa gouvernance vis-à-vis des parties prenantes. Des livres et des documents sur internet ainsi que les acquis théoriques des cours dispensés à l'université nous ont beaucoup aidés pour les données secondaires concernant les théories.

##### 1.1.Les consultations documentaires

C'est la première étape de toute étude car elle nous permet de délimiter notre cadre conceptuel d'un côté, et de renforcer la connaissance sur le thème d'un autre. Ces consultations documentaires consistent à faire des recherches personnelles que ce soit sur les entreprises étudiées, que ce soit sur le thème de ce travail qui est la gouvernance d'entreprise et l'analyse financière. Elles se sont basées sur des cours théoriques, sur des ouvrages et théorie de grands auteurs.

##### 1.2. Le stage :

Le stage est l'élément de base qui nous a permis la rédaction de ce mémoire. Nous avons pu obtenir les informations nécessaires à notre thème surtout les informations financières utiles qui sont censées être confidentiel pour la société mais qui nous est été donné quand même. De

plus, nous y avons fait des entretiens, des questionnaires sur le personnel de l'entreprise tout en découvrant de plus en plus l'activité, la gestion, la gouvernance et surtout le monde de l'assurance. Ainsi, sans ce stage, l'élaboration de ce mémoire nous aurait été difficile voire impossible.

### 1.3. L'enquête

L'enquête par sondage est une enquête effectuée sur un sous ensemble ou un échantillon d'une population dont on veut connaître les caractéristiques et/ou opinion sur un sujet donné en n'interrogeant qu'un nombre limité de ses membres. Durant notre période de stage au sein de la compagnie ARO, les enquêtes ont eu lieu dans la compagnie elle-même et surtout dans le département DCT (Direction comptable et trésorerie) avec presque la plupart des responsables qui sont en connaissance de notre thème comme des membres du CA, le personnel, le Chef de service et les actionnaires.

## 2. Méthode de traitement des données.

Après avoir récolté les données par le biais du questionnaire et recherche documentaires, cela ne suffit pas pour répondre à nos questionnements et atteindre les objectifs de départ, donc il était utile de chercher des méthodes pour le traitement de ces données.

### 2.1. Triage et reconstitution

Après la collecte, les données brutes résultant des enquêtes et des documentations ont été triées, reformulées et catégorisées selon leur nature de façon à ne garder que les informations nécessaires et importantes. Ce triage est utile en vue de mieux rédiger les résultats obtenus et de mieux les analyser par la suite.

### 2.2. Méthode d'analyse de données :

Nous allons effectuer une analyse qualitative, d'une part, sur les données précédemment collectée et traitée suivant les enquêtes et les réponses aux questionnaires d'une part et d'autre part, une analyse quantitative grâce à une observation participante en se basant sur des graphiques et tableaux de calcul.

#### 2.2.1. Analyse qualitative

Pour les analyses qualitatives, nous avons eu recours à l'analyse FFOM (Force, Faiblesse, Opportunité et Menace). L'analyse FFOM est un outil de stratégie d'entreprise permettant de déterminer les options stratégiques envisageables au niveau de l'entreprise. Cette analyse

résume les forces et les faiblesses de la gouvernance d'entreprise et certains postes des documents financiers dans la compagnie en tenant compte de la qualité de l'information financière, et les opportunités et menaces que dispose la compagnie au niveau de sa gouvernance d'entreprise.

### 2.2.2. Analyse quantitative

Pour les analyses quantitatives nous allons montrer les différentes analyses de certains postes et des ratios qui peuvent démontrer l'équilibre financier de la compagnie à partir des éléments du bilan, et aussi la rentabilité de la compagnie grâce aux éléments contenu dans le compte de résultat. C'est-à-dire que nous analyserons les variations des divers postes de bilan et du compte de résultat pour en donner des explications relatifs aux performances et aux profitabilités issues de ces derniers.

## 3. Justification du choix

Comme il a été mentionné auparavant, la compagnie d'assurance ARO reflète bien le critère d'entreprise dont notre devoir s'est basé. Elle a été choisie pour mieux cerner l'idée principale de notre travail de recherche qui est l'analyse financière en vue d'une bonne gouvernance. La compagnie ARO, en étant une compagnie d'assurance, diffère des autres types d'entreprises. Par exemple, elle n'utilise pas le PCG 2005 qui nous est vraiment familier durant notre parcours académique, mais elle utilise plutôt le PCASS 2005 qui est établi spécialement pour les compagnies d'assurance à Madagascar. En étant une entreprise dont l'activité principale est dans le secteur de l'assurance, il y existe de forts mouvements de flux financier qu'on peut bien analyser pour démontrer aux parties prenantes de la compagnie si ses informations financières sont bien gérées, leurs offrent, ou non des avantages économique et permettent de gérer ainsi leur risque et tout cela dans le cadre de la bonne gouvernance. De plus, nous avons effectué notre stage au sein de la direction comptabilité et trésorerie (ou comptabilité générale) et cela nous a permis de voir les systèmes de gérance et de comptabilisations des mouvements financiers pour en tirer des analyses. Mais aussi, d'y effectuer des enquêtes concernant la gouvernance de cette compagnie. Nous allons montrer les points forts et les points faibles de la compagnie et aussi de proposer des recommandations pour améliorer sa situation.

#### 4. Vérification des questionnements :

La première question était de savoir si les dirigeants doivent être contrôlés dans une société par action. Les réponses à cette question s'est obtenu par des enquêtes effectués au sein de la compagnie (personnel, actionnaires, chef de service) et aussi des analyses effectuées qui favorise ce contrôle. Nous y répondrons par l'analyse des réponses collectées.

La deuxième question nous permet de savoir la manière dont les parties prenantes de l'entreprise peuvent adopter pour avoir confiance en leur dirigeant. Nous allons y répondre par la démonstration des divers analyses financières que l'on va effectuer que les choix du dirigeant sont pour le bien, ou non, des parties prenantes.

La troisième question nous montre les rôles que peuvent jouer les analystes financiers dans la gouvernance d'entreprise. Pour mieux comprendre et interpréter les informations financières de l'entreprise, les analystes financiers peuvent démontrer chaque avantage et inconvénient que chaque partie prenante peut en tirer des informations financières de la société à travers les diverses analyses du bilan et du compte de résultat.

Et enfin, la quatrième question où nous y répondrons en voyant les procédures établies dans le département DCT et les divers contrôles effectués pour aboutir à la fiabilité des informations financières. Nous verrons aussi la pérennisation de la bonne gouvernance par le biais des stratégies mis en place par la compagnie.

#### 5. Chronogramme des activités

Voici en résumé le déroulement des activités depuis l'élaboration du protocole, en passant par sa validation, puis l'élaboration du questionnaire, suivie des entretiens, des traitements des données et de la rédaction.

### Tableau N°1 : Chronogramme des activités

## **CHAPITRE II : CADRE THEORIQUE DE L'ANALYSE FINANCIERE ET DE LA GOUVERNANCE**

### **I. Approche de la gouvernance d'entreprise**

#### **1. Définitions**

La gouvernance d'entreprise (ou gouvernement d'entreprise) traite du système de règles, de contrôles et d'incitations conçu pour limiter ou empêcher les fraudes et les conflits d'intérêts au sein des entreprises. De manière générale, l'objectif de la gouvernance d'entreprise est de réduire les conflits dus à des intérêts divergents entre les parties prenantes. (A.Shleifer et R.W.Vishny, 2014).

Selon l' "Organisation de coopération et de développement économiques" (OCDE), le « gouvernement d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus. Un gouvernement d'entreprise de qualité doit inciter le conseil d'administration et la direction à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société et de ses actionnaires et faciliter une surveillance effective des résultats obtenus ». (BSIF, OSFI, 2013).

Ainsi, une bonne gouvernance est atteinte lorsque tous les intérêts des parties prenantes de la compagnie sont convergents. Aussi, avec la transparence des informations financières sur la réalité de l'entreprise.

#### **2. Stratégie de la bonne gouvernance**

Il existe divers éléments et/ou stratégies à mettre en œuvre pour atteindre la bonne gouvernance. Ces préceptes sont les suivants :

- **Les parties prenantes :**

Les parties prenantes sont toutes les personnes qui participent à la vie quotidienne de l'entreprise. Généralement, dans une SA, on trouve le conseil d'administration, les actionnaires, les dirigeants et les salariés car souvent, ils sont en conflit entre eux.

- **Les dirigeants :**

Les dirigeants sont des personnes mis en place par les actionnaires (les propriétaires) d'une entreprise pour qu'ils gèrent le bon fonctionnement de cette dernière aux noms de ces derniers. De ce fait, il peut exister des conflits entre ces derniers, surtout lorsque les perspectives de chacun sont différentes ce qui entraîne une divergence d'intérêt. Les dirigeants sont donc appelés à diriger l'entreprise en raison de leur compétence pour maximiser les intérêts de cette dernière.

- **Les salariés :**

Les salariés sont ceux qui participent quotidiennement à la vie de l'entreprise (voire même les moteurs de celle-ci). En contrepartie de leurs apports en travail, ils cherchent à améliorer leurs situations au niveau de leurs emplois, carrières et rémunérations. Ainsi, pour atteindre leurs objectifs, ils peuvent s'organiser pour être représentés lorsque ces questions sont discutées au sein de l'entreprise même.

- **La transparence :**

C'est un des facteurs clés de la bonne gouvernance puisque il faut que l'entreprise présente des informations exactes et réelles, surtout au niveau financière, à toutes les parties prenantes. En générale, la transparence est définie comme la possibilité pour les parties prenantes de l'entreprise ou même le grand public de connaître les politiques et stratégies de l'entreprise. Grâce à cette transparence, toutes les parties prenantes peuvent en prendre des décisions dans l'optimisation de leurs intérêts respectifs dans la manière la plus efficace possible et favorable à la situation de la société. La certification de cette transparence eu sin de l'entreprise peut être accentué par la mise en place d'un système de contrôle interne et par la vérification par des auditeurs externes.

- **Le conseil d'administration :**

Le contrôle des actions et décisions des dirigeants constituent une première solution aux conflits d'intérêt. Ce contrôle est toutefois coûteux : il faut y consacrer du temps et de l'argent. Lorsque l'actionnariat de l'entreprise est très dispersé, les actionnaires n'ont, individuellement, aucun intérêt à accepter seul ce coût. Il s'agit d'un problème classique de passager clandestin (free-rider) : l'actionnaire qui effectue le contrôle en supporte intégralement le coût, mais les bénéfices dudit contrôle sont partagés par tous les actionnaires.

La mise en place d'un conseil d'administration (CA) constitue une solution à ce problème en déléguant à quelques agents explicitement désignés le soin de contrôler les dirigeants. Les membres du CA, ou administrateurs, se voient reconnaître un pouvoir de contrôle et de décision, qu'ils doivent exercer dans l'intérêt des actionnaires. Ils sont rémunérés, à cet effet par, des jetons de présence. Les membres du CA sont élus par les actionnaires, lors d'un vote en assemblée générale. Une fois élus, les membres du CA élisent leur président et nomment le directeur général de l'entreprise. Lorsqu'une même personne cumule les deux fonctions, elle devient président-directeur général, ou PDG. Légalement, le CA « détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre » (code du commerce, art. L. 235-35). Il décide de la rémunération des dirigeants, approuve les investissements, les orientations stratégiques et les acquisitions majeures. Il a également la responsabilité de licencier le directeur général si cela se révèle nécessaire. En règle générale, pour alléger la tâche des membres du CA et améliorer la qualité du contrôle, différents comités spécialisés sont créés au sein du CA : le comité d'audit, le comité des rémunérations et le comité des nominations sont les trois principaux. Le CA est souvent composé majoritairement d'actionnaires importants de l'entreprise : ils sont plus incités que les autres à contrôler de près son fonctionnement et dispose d'un avantage évident pour se faire élire. Mais ils ne sont jamais seuls : la loi impose aux entreprises la présence d'administrateurs représentant les salariés. Il arrive également, dans les entreprises dont l'Etat est actionnaire, que des administrateurs soient désignés par l'Etat. Il est à noter que la taille du CA joue aussi un grand rôle dans la gouvernance d'entreprise. En effet, les entreprises ayant un petit CA affichent de meilleures performances que les autres et une étude psychologique suggère que le nombre d'administrateur siégeant au CA ne doit pas dépasser sept. (J.Berk et P.DeMarzo, 2014).

Il y a trois catégories d'actionnaires :

- Les administrateurs internes : qui sont des salariés, des anciens salariés ou des personnes en étroite relation avec des salariés de l'entreprise.
- Les administrateurs imparfaitement indépendants : ne sont pas autant liés à l'entreprise que les administrateurs internes, mais ont une relation d'affaire réelle ou potentielle avec l'entreprise (banquiers, juristes, consultants, fournisseurs,...)
- Les administrateurs indépendants : sont ceux qui n'ont pas d'intérêt commun, ni réel, ni potentiel avec la direction. Ces administrateurs sont censés, plus encore que les précédents, agir dans l'intérêt des actionnaires.

- **Le contrôle interne :**

Selon WEBSTER B. (2015), L'audit interne peut aider les administrateurs à s'acquitter de leurs responsabilités, car elle leur fournit une assurance objective et indépendante relativement à la qualité des contrôles mis en place à l'égard des risques dans l'organisation. La fonction d'audit interne peut aider l'organisation à gérer les risques, les processus et les contrôles et, partant, à atteindre ses principaux buts et objectifs stratégiques et à réduire la surveillance exercée à son endroit par les autorités de réglementation. Elle peut aussi, au besoin, aider la direction à produire ses attestations concernant la fraude et les contrôles à l'égard de l'information financière.

## **II. Approche de l'analyse financière**

### 1. Définition

L'analyse financière a pour objet de collecter et d'interpréter des informations permettant de porter un jugement sur la situation économique et financière de l'entreprise et son évolution. Elle consiste en « un ensemble de concepts, des méthodes et d'instruments qui permettent de traiter des informations comptables et d'autres informations de gestion afin de porter une appréciation sur les risques présents, passés et futurs découlant de la situation financière et des performances d'une entreprise ». En tant qu'outil de la gestion financière, l'analyse financière est fondée sur une vision purement technique basée sur l'analyse et l'interprétation des résultats portant sur la lecture des documents comptables et financiers. Elle fournit toutes les informations nécessaires pour préserver l'équilibre financier de l'entreprise tant à long qu'à court terme et prendre les décisions qui influencent les valeurs de l'actif et du passif, les résultats et la valeur de l'entreprise. L'analyse financière est au service d'utilisateurs internes et externes à l'entreprise :

- **Les gestionnaires:** en tant qu'analystes internes, ils sont les mieux placés pour avoir une analyse aussi fine que possible en raison de la disponibilité de l'information.
- **Les actionnaires ou les investisseurs :** Ces derniers s'intéressent aux bénéfices potentiels et à la rémunération de leurs capitaux apportés. Ils s'intéressent également aux plus-values dégagées.
- **Les prêteurs :** Parmi les prêteurs les banques viennent en tête. Toutefois, il y a d'autres prêteurs tels que les autres entreprises qui consentent des emprunts ou des avances, ou qui vendent à crédit. Les objectifs des prêteurs sont multiples et changent

selon la nature du prêt : à court ou à long terme. Les prêteurs à court terme s'intéressent à la liquidité à court terme et à sa capacité à faire face à ces échéances à court terme. Les prêteurs à long terme s'intéressent à la solvabilité de l'entreprise à long terme et à sa capacité à dégager des profits à long terme.

- **Les salariés :** Ils sont les premiers intéressés par la situation de l'entreprise, car toute défaillance de cette dernière entraîne la perte de leurs emplois. Dans les entreprises les mieux organisées, les salariés sont de vrais partenaires de l'entreprise, ils ont le droit de participer aux bénéfices et peuvent devenir des actionnaires.

D'autres partenaires restent également intéressés par la vie de l'entreprise telle que l'Etat, les clients et les fournisseurs, etc. Les informations utilisées par l'ensemble de ces partenaires sont des informations d'ordre comptable et chacun va les utiliser et les traduire en fonction de leurs centres d'intérêts et de la position qu'ils occupent par rapport à l'entreprise. Partant des mêmes informations et ayant des objectifs différents, chacun des partenaires va porter des regards différents sur l'entreprise. (Mallouki E. et Fekkak, 2014)

Mais, dans notre recherche, l'analyse financière se basera sur la démonstration de la fiabilité des informations financières et leurs avantages pour les parties prenantes de l'entreprise surtout pour les actionnaires.

## 2. L'analyse des documents financiers

### 2.1. L'utilité des états financiers

Notre société de référence qui est la compagnie "ARO" possède un grand nombre d'actionnaires puisque n'importe qui peut devenir (co)propriétaire, simplement en achetant au moins une action. L'actionnariat est alors très étendu. La majorité des actionnaires n'est pas impliquée dans la gestion de l'entreprise ; ils ont donc besoin d'informations pour évaluer les performances de cette dernière, contrôler les actions des dirigeants, et décider de conserver leurs actions ou de les vendre. Pour leur fournir l'information dont ils ont besoin, les entreprises ont l'obligation légale de publier à intervalles réguliers des documents comptables, appelés états financiers. Ceux-ci offrent une information fiable, normalisé et cohérente qui permet de se faire une idée de la santé financière de l'entreprise et de ses perspectives. En d'autres termes, ses informations financières doivent être : Intelligibles (compréhensibles immédiatement par des utilisateurs avertis), fiables (exempte d'erreur ou d'omissions significatives), pertinentes (accorder aux différents éléments une place proportionnelle à

l'importance qu'ils ont pour l'entreprise.), et comparable. (J.Mistral, C.de Boissieu et J.-H.Lorenzi, 2014)

Selon Z.Bodie et R.Merton (2014), les documents financiers (ou états financier) servent à trois objectifs économiques importants :

- Ils fournissent des informations aux parties prenantes de l'entreprise sur la situation actuelle et les performances passées de la société
- Les documents financiers représentent un moyen facile, pour ces parties prenantes, de fixer les objectifs de performance et d'imposer des restrictions aux dirigeants de l'entreprise
- Les documents financiers constituent une base pour la planification financière.

## 2.2. Les documents financiers :

### 2.2.1. Le bilan

Le bilan d'une société montre son actif (ce qu'elle possède) et ses dettes (ce qu'elle doit) à une date donnée. La différence entre l'actif et les dettes correspond à la situation nette, qu'on appelle aussi capitaux propres. La valeur des actifs, des dettes et des capitaux propres est inscrite dans le bilan à sa valeur historique (c'est-à-dire sa valeur du jour d'entrée dans le bilan). Cela est conforme aux normes comptables en vigueur. (Z.Bodie et R.Merton)

### 2.2.2. Le compte de résultat :

Le compte de résultat montre la profitabilité d'une société sur une période donnée, généralement une année. Les termes "résultat" et "profit" signifient la même chose, c'est-à-dire la différence entre les recettes (le comptable parle de produit) et les dépenses (le comptable parle de charges). Le compte de résultat est aussi appelé compte de profits et pertes (ou PnL pour Profit 'n Loss Statement). (Z.Bodie et R.Merton, 2014)

Nous trouverons dans ce compte de résultat les postes suivants :

**-La valeur ajoutée :** c'est un solde majeur de l'analyse du compte de résultat. Il indique le volume de richesse nette créée par l'entreprise qui se mesure entre la différence entre ceux qu'elle a produit et ceux qu'elle a consommé pour réaliser cette production. La consommation ne se limite pas aux seules matières premières ou produits semi-élaborés qui seront transformés pour donner un produit fini. L'entreprise va aussi consommer de l'énergie (pour faire fonctionner ses machines,...), des prestations fournies par des tiers (maintenance du matériel, recours à des conseils qui vont facturer des honoraires, abonnements à des

documentations techniques,...), des services (publicité, téléphone,...), autrement dit tout ce qui sera nécessaire à la réalisation de cette transformation. Pour l'analyste financier, la valeur ajoutée est un solde qui va renseigner sur le degré d'intégration de l'entreprise. (F.Deisting et J.P. Lahille, 2013)

- **L'excédent brut d'exploitation (EBE)** : c'est un solde qui vient après la valeur ajoutée. Elle mesure la performance économique de l'entreprise, celle qui réalise sa seule exploitation, avant prise en compte des décisions politiques ou d'incidences fiscales qui affecteront le résultat final : politique de provisionnement, d'amortissement, de financement,... On pourrait dire aussi que l'EBE est la première mesure réelle de la rentabilité de l'exploitation avant qu'elle ne soit "polluée" par des opérations qui lui sont étrangères :

- Payer des frais financiers, ou percevoir des produits financiers n'est pas lié à l'exploitation mais à une physionomie particulière du bilan...
- Un produit ou une charge exceptionnelle résulte, comme son nom l'indique, d'une opération non directement liée à l'exploitation.
- Provisionner ou ne pas provisionner, telle partie du stock ou du compte "clients" est une décision du dirigeant, parfois à but fiscal, mais certainement pas une opération d'exploitation...
- Même l'impôt sur les bénéfices a un caractère exceptionnel puisqu'il n'est dû que s'il n'y a de bénéfice.

L'EBE mesure la rentabilité des seules opérations d'exploitation, l'EBE mesure aussi la rentabilité des capitaux que cette exploitation a consommé (ou des capitaux dont l'entreprise a besoin pour fonctionner). On pourra donc comparer utilement ce taux de rentabilité avec celui que l'on aurait pu attendre d'un autre investissement. Si le "capitaliste", c'est-à-dire le détenteur de capitaux, a le choix entre un placement bancaire ou monétaire et un placement dans une entreprise commerciale ou industrielle, il va comparer l'espérance de rentabilité de chaque formule. F.Deisting et J.P. Lahille (2013).

### 2.3. L'analyse par les ratios :

Les documents financiers d'une société peuvent donner des indices très appréciables sur sa santé financière, et l'analyse du passé peut aider à prévoir les évolutions futures. Pour analyser la performance d'une entreprise à partir des documents financiers, il est utile de calculer une batterie de ratios, un ratio permettant de comparer facilement les années entre elles ou d'évaluer différentes entreprises. Les ratios permettent d'évaluer la performance des entreprises sous plusieurs aspects différents : l'activité et la gestion, la profitabilité, la

liquidité, la rentabilité, les couvertures des frais financiers, et les structures financières.  
(C.Thibierge, 2014)

#### 2.4. Le bilan fonctionnel

Selon F.Deisting et J.P. Lahille (2013), sa construction est en rupture totale avec la logique patrimoniale. Elle vise à mettre en évidence, pour les actifs leur valeur d'usage ou leur destination au moment de leur acquisition et, pour les passifs, leur caractère durable ou non durable au moment de leur apparition. Le bilan fonctionnel fera ainsi apparaître :

- deux grandes masses à l'actif : les emplois stables (haut de l'actif) et les emplois ou actifs circulants d'exploitation et hors exploitation
- deux grandes masses au passif : les ressources durables (haut du passif) et les passifs circulants d'exploitation et hors exploitation
- la trésorerie (active et/ou passive) : qui sera la résultante du poids relatif des quatre autres masses.

On construit un bilan fonctionnel pour en tirer des informations sur la pertinence de certains choix, essentiellement en termes de productivité et de rentabilité des capitaux investis. L'analyse de ce bilan fonctionnel est réalisée à partir de trois outils :

- **Le fonds de roulement net global**

Selon F. Deisting et JP. Lahille (2013), deux définitions peuvent définir les fonds de roulement. La première par le haut du bilan qui est la partie des ressources stables qui n'est pas financé par les ressources durables. Elle suit la première formule suivante :

$$\boxed{\text{FR} = \text{Ressources durables} - \text{Emplois stables}}$$

La deuxième définition, par le bas du bilan, est que le fonds de roulement est la marge de sécurité constituée par l'excédent des actifs courants sur les dettes à court terme. Ce qui en résulte la deuxième formule suivante :

$$\boxed{\text{FR} = (\text{ACE} + \text{ACHE} + \text{AT}) - (\text{DE} + \text{DHE} + \text{PT})}$$

- **Le besoin en fonds de roulement :**

Le besoin en fonds de roulement existe du fait du décalage dans le temps entre les achats et les ventes qui entraînent la constitution de stocks, mais aussi entre les produits comptables (par exemple les ventes) et les paiements correspondants (par exemple les paiements de

clients) qui donnent naissance à des créances. Ces décalages créent des besoins de financement. Ces besoins de financement sont atténués par le décalage, de ses opposés, entre les charges (par exemple les achats) et les paiements correspondants (par exemple le paiement des fournisseurs) qui donnent naissance à des dettes et procurent des ressources. (F. Deisting et JP. Lahille, 2013). Elle nous donne la formule suivante :

$$\boxed{\text{BFR} = (\text{ACE} + \text{ACHE}) - (\text{DE} + \text{DHE})}$$

- **La trésorerie nette :**

Selon F. Deisting et JP. Lahille (2013), d'une part, c'est la différence entre l'actif de trésorerie et le passif de trésorerie :

$$\boxed{T = \text{AT} - \text{PT}}$$

D'autre part, c'est la différence entre le FR et le BFR qui s'obtient de la manière suivante :

Puisque L'actif est égal au passif dans le bilan :

Nous avons,  $\text{ES} + \text{ACE} + \text{ACHE} + \text{AT} = \text{RD} + \text{DE} + \text{DHE} + \text{PT}$

Alors,  $(\text{AT} - \text{PT}) + (\text{ACE} + \text{ACHE}) - (\text{DE} + \text{DHE}) = (\text{RD} - \text{ED})$

Or,  $\text{AT} - \text{PT} = T$

$$(\text{ACE} + \text{ACHE}) - (\text{DE} + \text{DHE}) = \text{BFR}$$

$$(\text{RD} - \text{ED}) = \text{FR}$$

Il en résulte que,

$$\boxed{T = \text{FR} - \text{BFR}}$$

## 2.5. La CAF

Appelée parfois aussi Marge Brute d'Autofinancement (MBA) ou cash-flow (littéralement « flux de trésorerie »), la capacité d'autofinancement représente la part de la valeur ajoutée qui n'a pas été distribuer aux tiers : personnel, Etat, créanciers. On pourrait dire aussi qu'elle est la ressource nette dégagée par l'activité de l'entreprise hors éléments exceptionnels liés à une cession d'actif (revente d'un élément du patrimoine immobilisé). C'est une notion qui va donc largement au-delà du bénéfice de l'exercice. Ressource interne de l'entreprise, par

opposition à celles qui sont fournies par des tiers (prêts bancaires ou autres...), la CAF peut avoir trois destinations, trois utilisations différentes :

-une partie permettra de rembourser le capital des emprunts contractés par l'entreprise (la partie remboursable dans l'année),

- une autre partie ira rémunérer les actionnaires sous formes de dividendes,

-le solde constituera une ressource nette laissée à la disposition de l'entreprise pour investir, financer sa croissance, ou simplement consolider sa situation financière, c'est-à-dire augmenter le patrimoine net de l'entreprise. F.Deisting et J.P. Lahille (2013).

Pour le bon déroulement de notre étude, l'application de ses cadres théoriques est nécessaire pour renforcer la qualité de l'information et aboutir à la réponse à la problématique. Ainsi, pour la mise en application de ses diverses théories de l'analyse financière et de la gouvernance d'entreprise, nous allons présenter dans le chapitre suivant la société de référence.

## Chapitre III : La société de référence

### I. HISTORIQUE

Au fil du temps, la compagnie d'assurance ARO a fait de grande changement et de grande évolution avant d'être nationalisé en 1975. Au départ, l'assurance "ARO" est à l'origine d'une ancienne compagnie d'assurance appelé « LA PRESERVATRICE » qui était aussi une société anonyme mais de droit Français fondé à Paris en 1864. En tant que telle, elle opérait dans les assurances contre les accidents, incendie et les risques divers. C'est en 1976 que la dénomination « ASSURANCE REASSURANCE OMNIBRANCHE » ou "ARO" a été baptisé officiellement suite à un concours organisé au sein du personnel de la compagnie. A partir de cette date, la situation de la compagnie était en phase de croissance avec de forte expansion. Des agences et sous-agences ont été créées et reparties dans toute l'île et de nos jours, la compagnie a su garder la place de Leader dans le domaine Assurance malgré toutes ses concurrences et ne cesse d'accroître son chiffre d'affaire et aussi sa part du marché. Voici quelques étapes de son parcours :

- 1864 : Naissance de la PRESERVATRICE
- 1935 : Création d'une Agence Générale du groupe sise à Antananarenina
- 1945 : Création des Sous-Agence dans tout Madagascar
- 1965 : Inauguration de la Délégation Générale sise à Antsahavola avec Mr Jean DUJARDIN à sa tête
- 1968 : Création de « NY HAVANA », la première compagnie de droit Malagasy
- 1974 : Transformation de la compagnie la PRESERVATRICE de droit Français en société anonyme de droit Malagasy, avec une nouvelle dénomination « PRESERVATRICE MADAGASCAR »
- 1975 : Monopolisation des opérations d'assurances et de réassurances sur le territoire Malagasy par l'ordonnance N°75-002 du 16 Juin 1975. NY HAVANA et la PRESERVATRICE MADAGASCAR devint les deux seules compagnies Nationales agréées pour exercer à Madagascar.
- 1976 : La dénomination de ARO « ASSURANCE REASSURANCE OMNIBRANCHE »
- A partir de 1987 commence les années charnières pour la compagnie.

## II. OBJECTIFS

Comme toute les institutions et entreprises, la réalisation de ses activités s'appuie vers des buts précis, qui peuvent être divisé en deux grandes lignes

### 1. Objectif à long terme :

Pour survivre dans le monde des affaires, la meilleure façon d'y arriver c'est de devenir le Leader sur le marché et surtout tenir la place de Leader. De ce fait, ARO a fixée comme objectif d'accaparer le maximum de pourcentage des parts de marché d'assurance à Madagascar, qui est actuellement à 59%

### 2. Objectif à court terme :

Sans tenir compte de sa place sur le marché, elle a aussi d'autres ambitions tels qu'établir une approche rationnelle efficace avec la clientèle en écoutant ses besoins et en améliorant et augmentant les produits existants, c'est-à-dire, créer d'autres nouvelles prestations. Ses objectifs sont été inspiré par trois slogan capitales emblématique tiré par le nom « ARO » après sa dénomination : un SYMBOLE, un MESSAGE, une STRATEGIE.

- UN SYMBOLE car son avènement dans l'histoire de la compagnie marque la réalisation ou le triomphe des deux idées forces les plus mobilisatrices et sans doutes les plus fondamentales de toute l'histoire de Madagascar depuis plus de soixante ans, à savoir ‘’INDEPENDANCE et MALGACHISATION’’.
- UN MESSAGE parce qu'à l'égard de la clientèle, nœud central de toutes les réflexions et les actions de la compagnie, ce substantif à la fois significatif en extension et en profondeur (ARO signifie protection, défense, tout ce qui sert à protéger) affirme la mission spécifique de la compagnie et le label de qualité qu'elle se proposait d'imposer et de véhiculer.
- UNE STRATEGIE parce que le nom ARO est le fruit d'une recherche collective du personnel. Les ressources humaines considéré et se considérant à travers cette démarche et cet acte exemplaire collectif de gestation nominale comme moteur essentiel de cette nouvelle naissance, devenait désormais responsable de la survie et de la vitalité futures de la Compagnie.

### **III. ACTIVITES**

ARO pratique deux grandes activités : une activité principale et une activité annexe. Avant tout chose, ARO est une entreprise productrice et fournisseur de service. Ce qui classe les activités d'ARO dans le secteur tertiaire.

#### 1. Activité principale

La vocation première d'ARO est d'effectuer toutes les opérations d'assurance et de réassurances autorisées à Madagascar.

##### 1.1. Assurances

Elle pratique :

- Les assurances terrestres : automobile, incendie, toutes les assurances responsabilité civile, bris de glaces, vol, phénomène naturel, engineering, pertes d'exploitation, assurances vie, accidents, maladie, etc.
- Les assurances transports : corps de navire, facultés aériennes, maritimes et terrestres, responsabilité des transporteurs,...
- Les assurances liées à l'aviation : corps d'aéronefs, responsabilité civile,...

Etant donné qu'il y a des réseaux de distribution dans toute Madagascar, Elle peut donc vendre ses produits dans toute l'île. ARO a aussi recours à des réassureurs Malagasy et étrangers pour les risques dépassant sa capacité.

##### 1.2. Réassurances

ARO peut aussi endosser le titre de réassureur puisque c'est dans le cadre de ses activités. Le principe est que ARO devient à son tour l'assureur de l'assureur ou l'assureur du réassureur, Elle accepte des engagements de réassurance aussi bien sur le plan local qu'international.

Deux niveaux interviennent :

- En acceptation « directe », c'est-à-dire elle réassure l'assureur direct
- En rétrocessions, elle réassure le réassureur

## 2. Activité annexe

Pour que la compagnie puisse pleinement assurer son rôle d'assureur et de réassureur, il doit disposer de fonds nécessaires. En effet, la compagnie doit être capable de régler en tout temps les sinistres par le versement des prestations aux assurés. De ce fait, ARO utilise une politique financière classique d'une société d'assurance, d'une part, la constitution des provisions techniques, pour faire face à leurs engagements vis-à-vis de leurs assurés. D'autre part, en effectuant des placements approprié et judicieux de ces ressources afin d'améliorer ses résultats nets.

Ces placements sont répartis sur plusieurs postes :

- Placements en numéraires auprès des organismes financiers traditionnels
- Prêts hypothécaires
- Investissement Immobiliers
- Les prises de participation financières

Pour exercer et avoir une grande autonomie dans son activité financière, la compagnie a mis en place la société Financière d'Investissement ARO ou FIARO. Cette société a également su tisser une notoriété dans le cadre de ses relations avec d'autres entreprises de renommée nationale ou internationale.

## **IV. PRODUITS DE LA COMPAGNIE D'ASSURANCE ARO**

Au fil des années, il y a eu beaucoup de changement sur le plan politique, économique, scientifique et surtout technologique. Par conséquent, ces évolutions ont générés des nouveaux risques. Pour répondre aux besoins de ses clients, la Compagnie se doit de diversifier ses produits selon les besoins des clients.

## **V. STRUCTURE DE LA SOCIETE**

### 1. Structure :

Le fonctionnement de la compagnie est articulé autour de deux directions générales adjointes, quatre directions, quatre départements autonomes et huit départements rattachés à chaque direction, le tout sous l'autorité de la direction générale. Chaque direction est structurée en départements, et ce dernier est structuré de division et/ou services.

## 2. Organisation

### 2.1. Au niveau siège

Sous l'autorité de la direction générale, la compagnie est structurée par fonction correspondant aux unités ci-après :

- DGA Technique et Commercial : c'est la première direction juste en bas du sommet hiérarchique, à son tour, elle a trois directions telles que la Direction Technique Non-Vie (DTNI), la Direction Inspection (DI) et la Direction Marketing (DM), et un Département Vie & AP (DVAP).
- DGA Administration et Finances : c'est la deuxième direction qui est sur la même ligne hiérarchique de la DGA Technique et Commercial. Elle a une direction et deux départements sous son autorité, à savoir la Direction Financière du Personnel (DFP), Département Système d'Information (DSI), et Département Moyens Généraux (DMG).

### 2.2. Au niveau des points de vente

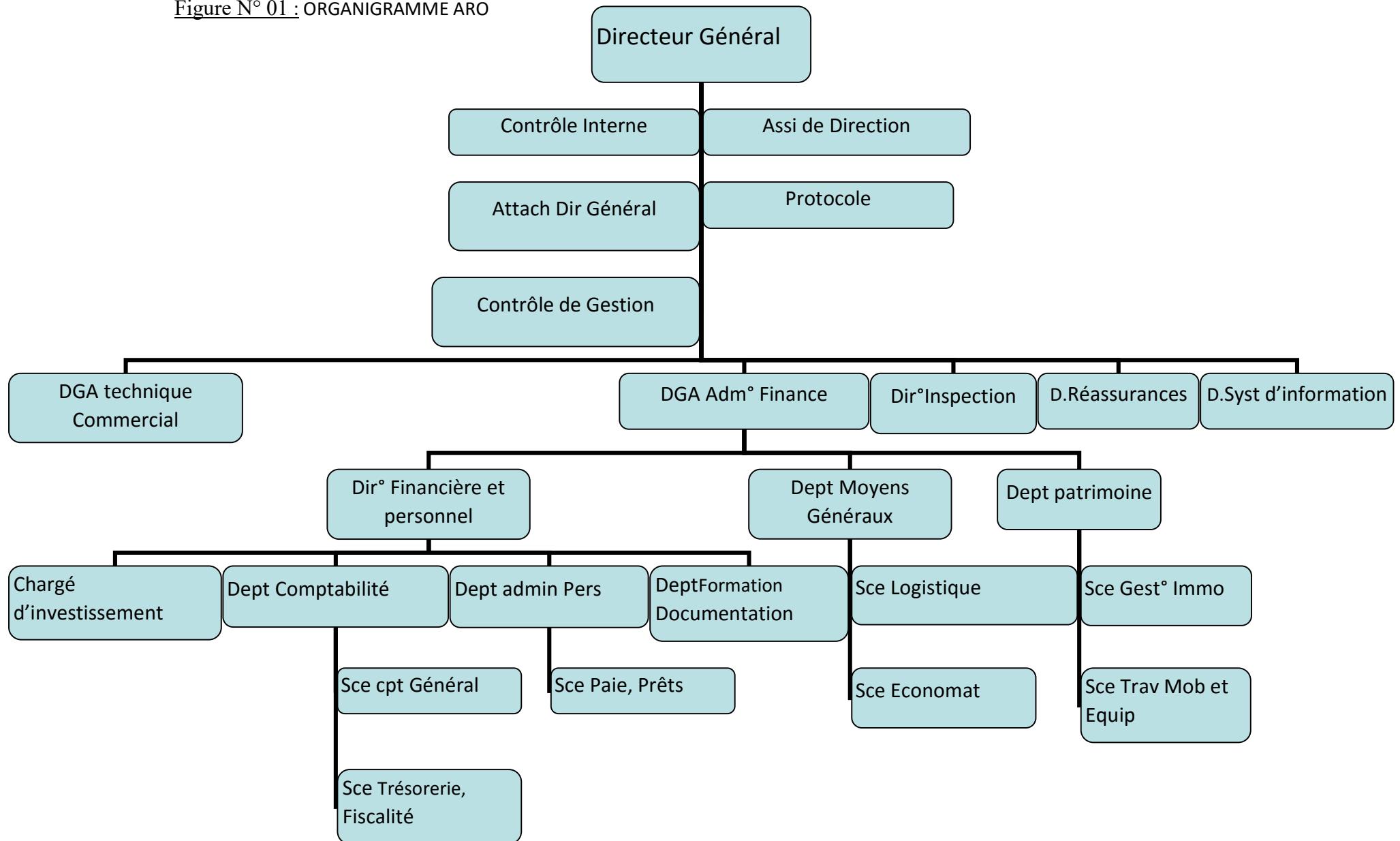
Les réseaux de vente sont placés sous la responsabilité de la direction marketing par la délégation de pouvoir de la Direction Générale, Ils sont constitués par :

- Des agences générales et agences indépendante dont leurs mandat sont obligatoirement déterminés par compromis de nomination
- Les directions régionales qui peuvent disposer des ramifications de vente : bureaux directe et/ou Agence ou sous Agences régies par compromis de nomination

### 2.3. Organigramme

L'organigramme de la compagnie se représente comme suit :

Figure N° 01 : ORGANIGRAMME ARO



## **VI. ENVIRONNEMENT DE LA COMPAGNIE**

L'environnement est l'une des facteurs de développement que nous ne pouvons pas nous en séparer. Il existe deux types d'environnement : d'une part, l'environnement interne qui regroupe les moyens de la société et d'autre part l'environnement externe qui est constitué entre autre par la concurrence.

### 1. Environnement interne

Afin d'atteindre ses objectifs et aussi pour satisfaire ses clients, ARO met en œuvre quatre éléments indispensables : moyens humains, financiers, matériels et organisationnels.

#### 1.1. Moyens humains

Le personnel est considéré comme les premières richesses de la compagnie en tant que principale source d'intelligence, de compétence, de savoir-faire, d'énergie, de dynamisme, d'initiative pour la survie, la vitalité et la compétitivité de ARO.

Consciente de ses missions sociales en général, et celles concernant ses ressources humaines, la Compagnie ARO octroie à son personnel un intérêt particulier prouvé par la souscription de tous les membres de celui-ci au capital de la Compagnie. Ainsi la compagnie met en place un dispensaire, une cafétéria et d'autres unités bénéfiques pour le personnel.

Les efforts de ARO sont surtout axés, d'une part à l'amélioration des conditions de vies de ses travailleurs et de leurs familles, et d'autre part à leurs formations.

#### 1.2. Moyens financiers

La majeure partie des actions de la compagnie ARO est détenue par l'Etat, soit 73%. ARO occupe une place importante dans la nation. Etant le leader sur le marché des assurances à Madagascar et accaparant une part de marché considérable, la société peut accroître sa capacité financière non seulement par le biais des activités d'assurances et de réassurances mais aussi moyennant d'une nouvelle activité financière. Cette dernière est matérialisée par la création de FIARO, une entreprise au capital de 1 400 000 000 Ariary ainsi que l'hôtellerie : AROTEL à Antsirabe et Manda Beach à Tamatave.

La solidité financière de la compagnie, d'une part, et de ses partenaires avec les plus grands réassureurs mondiaux, d'autres parts, lui permettent de garantir la promesse faite à ses clients, qui est de leur doter divers avantages pour « vivre et entreprendre avec sérénité ».

D'un point de vue financier, la compagnie ARO est aussi actionnaire dans un certain nombre de sociétés de différents secteurs économiques par le biais de FIARO.

### 1.3. Moyens matériels

Pour parvenir aux buts de la compagnie, les moyens matériels contribuent et prennent une large part. Ainsi, la politique de ARO est la gestion efficace et rigoureuse à tous les niveaux par la normalisation et la systématisation des diverses tâches de gestion et surtout par l'accélération du système d'information et de sa décentralisation dans les points de vente. La quasi-totalité des moyens matériels mis en œuvre au sein de ARO suit à la technologie, ce qui lui permet de satisfaire, le mieux possible, les besoins des clients.

### 1.4. Moyens organisationnels

Au sommet de l'organigramme, il y a le Directeur Général. Cette direction générale collabore avec ses différents assistants à savoir, les chargés d'études, le contrôleur de gestion, l'assistance de direction, la communication et le protocole. Ensuite le directeur général est secondé par les différents Directions et Départements.

## 2. Environnement externe

### 2.1. Concurrence

Après la création de « NY HAVANA » (en 1968), il n'y avait que 2 compagnies d'assurances qui exercent ses activités en tant qu'assureur sur le marché (1975, monopole des opérations d'assurance). Actuellement, « NY HAVANA » et « ARO » ne sont plus les seuls, d'autres compagnies sont apparus tel que :

- MAMA
- SAHAM
- ALLIANZ

### 2.2. Partenaire

Heureusement, « ARO » n'est pas une compagnie solitaire, elle a aussi des partenaires qui travaillent avec elle, dont d'une part des réassureurs de renommée internationale, et d'autre part, des partenaires nationaux tels que les experts, co-assureur NY HAVANA, AFRICA-RE, MUNICH-RE, AXA corporate solution, GROUPAMA Transport, GIC, SCOR,...

## CONCLUSION PARTIELLE

Pour conclure, cette partie descriptive a mis en avant les démarches suivies pour l'élaboration de ce travail de recherche. Cela pour aboutir aux résultats attendus et atteindre les objectifs fixés.

Dans le premier chapitre, les matériels qui constituent la base même de la recherche ont été présentés. Les méthodes adoptées lors de l'élaboration de ce travail de recherche ont été aussi présenté. Les questions sur notre thème nécessitent un certain nombre de méthodes de recherche qui ont été utilisées dont les diverses méthodologies dont nous avons eu recours de la collecte à l'analyse des données. Et le chronogramme des activités qui résument toutes les phases de l'élaboration de ce présent mémoire de sa conception à sa finalisation.

Dans le second chapitre, Nous avons vu toutes les notions théoriques de l'analyse financière et de la gouvernance d'entreprise. On a pu détailler les notions des diverses analyses financières que l'on va utiliser dans ce travail de mémoire ainsi que ceux liés à la gouvernance d'entreprise.

Et enfin, dans le troisième chapitre, Nous avons présenté la compagnie "ARO" qui est la société de référence de notre mémoire. Son historique, sa composition, ses activités, ses concurrents, etc. ont été tous présenté dans ce chapitre.



## **Partie II : Les résultats sur les documents financiers et les stratégies de bonne gouvernance**

Dans cette deuxième partie, nous procéderons à la description des faits existants au sein de la société. Elle est réservée à la présentation des informations collectées lors de l'observation, les entretiens et les enquêtes. Ces résultats permettront donc de répondre, d'une part, à nos divers questionnements.

Dans le premier chapitre, nous verrons la présentation du bilan de la compagnie ARO de 2015 à 2017. Issue de ce Bilan, nous avons aussi présenté les reclassements du bilan à travers le bilan fonctionnel pour chaque année. Le compte de résultat de la compagnie de 2015 à 2017 a aussi été présenté avec les soldes intermédiaires de gestion comme la valeur ajoutée et de l'excédent brut d'exploitation.

Le second chapitre nous présentera le calcul des fonds de roulements, des besoins en fonds de roulements et de la trésorerie nette. Il présentera aussi le calcul des différents ratios qui montreront les profits, les rentabilités, les performances, la liquidité, etc. de la compagnie ARO de 2015 à 2017. Ces calculs sont les bases de notre analyse financière pour montrer aux parties prenantes de la compagnie qu'on peut très bien développer les états financiers et en tirer plusieurs explications de divers postes du bilan et du compte de résultat.

Enfin dans le troisième chapitre, nous montrerons les stratégies de bonne gouvernance appliquées. Ces éléments sont très importants à présenter puisque nous verrons les divers procédures et contrôles appliquées dans le département DCT pour montrer la qualité des informations financières qui seront présenté dans les états financiers. Mais aussi, nous verrons les autres facteurs prenant part à la gouvernance d'entreprise.

## CHAPITRE I : Présentation des documents financiers

### I. Le bilan de la compagnie ARO de 2015 à 2017

#### 1. L'actif du bilan

Ce tableau N°02 qui s'intitule : "Actif du bilan de la compagnie ARO 2015 à 2017" nous illustre les actifs non courants à savoir les immobilisations incorporelles, les immobilisations corporelles, les immobilisations en cours et les immobilisations financières. En général, il suit le modèle présenté dans le PCASS 2005. Sur les trois années consécutives que nous avons choisies, nous voyons que les immobilisations financières occupent une part importante dans les ANC, plus précisément 89.88% en moyenne. Nous pouvons aussi voir les actifs courants qui renferment quatre éléments distincts dont les créances nées des opérations d'assurance, les créances nées des opérations de cession en réassurances, les autres créances d'exploitation, la trésorerie et équivalent de trésorerie. Nous voyons que les autres créances d'exploitation occupent une place prépondérante dans l'AC, en termes de pourcentage, elle se chiffre à 65.27%. En fait, ce poste renferme les sous-postes de personnel, d'impôt, de débiteurs divers et ses dépréciations, de compte de régularisation des actifs. Un autre tableau N°03 intitulé : "Variation des actifs du bilan 2015 à 2017" nous est exposé ensuite. Elle montre la variation de chaque poste de l'actif du bilan de 2015 à 2016 et de 2016 à 2017. On peut y voir la grande augmentation des immobilisations incorporelles en 2016 (75.18%), dans les ANC, qui concernent les logiciels informatiques et assimilés et qui sont considérés comme les outils les plus utilisés dans la compagnie. Une diminution de ce poste est constaté en 2017 (-43,04%) qui peut être due à une régularisation de logiciel. Dans les AC, ce sont les créances nées dans les opérations d'assurance qui ont nettement augmenté en 2016 (161%). Il s'agit des créances d'exploitation de la compagnie venant de ses clients et des autres agences. Mais cela à diminuer en 2017 (-55%). Nous allons ainsi voir ce tableau N°02 qui détaille les actifs de la compagnie et dans la section suivante, nous verrons les variations de ces derniers de 2015 à 2017.

Tableau N°02 : Actifs du bilan de la compagnie ARO 2015 à 2017

U.M : Ariary

<b>ACTIF</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>ACTIFS NON COURANT</b>			
Immobilisation incorporels	<b>45 135 548,13</b>	<b>79 068 762,13</b>	<b>45 035 981,13</b>
Immobilisations corporelles	<b>31 642 937 541,93</b>	<b>31 614 630 920,94</b>	<b>31 564 652 426,39</b>
Immobilisations en cours	<b>2 704 675 905,65</b>	<b>2 577 681 654,00</b>	<b>4 343 556 158,82</b>
Immobilisations financières	<b>290 935 913 449,91</b>	<b>314 931 498 643,63</b>	<b>325 538 758 005,57</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANT</b>	<b>325 328 662 445,62</b>	<b>349 202 879 980,70</b>	<b>361 492 002 571,91</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Créances nées des opérations d'assurances	<b>8 585 407 406,71</b>	<b>22 372 717 987,30</b>	<b>10 017 742 936,24</b>
Créances nées des opérations de cession en réassurance	<b>18 549 358 745,84</b>	<b>19 999 042 803,76</b>	<b>17 325 680 757,37</b>
Autres créances d'exploitation	<b>114 877 088 550,50</b>	<b>116 308 757 179,47</b>	<b>152 694 242 636,18</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	<b>27 209 209 446,29</b>	<b>33 688 953 155,67</b>	<b>46 225 359 969,32</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>	<b>169 221 064 149,34</b>	<b>192 369 471 126,20</b>	<b>226 263 026 299,11</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>494 549 726 594,96</b>	<b>541 572 351 106,90</b>	<b>587 755 028 871,02</b>

Source : Etats financiers ARO 2015, 2016, 2017

Tableau N°03 : Variation des actifs de bilan de 2015 à 2017

<b>ACTIFS NON COURANT</b>	<b>Variation 2015-2016</b>		<b>Variation 2016-2017</b>	
<b>Immobilisation incorporels</b>	33 933 214,00	75,18%	-34 032 781,00	-43,04%
<b>Immobilisations corporelles</b>	-28 306 620,99	-0,09%	-49 978 494,55	-0,16%
<b>Immobilisations en cours</b>	-126 994 251,65	-4,70%	1 765 874 504,82	68,51%
<b>Immobilisations financières</b>	23 995 585 193,72	8%	10 607 259 361,94	3%
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANT</b>	25 376 508 182,40	8,25%	14 039 721 529,07	3,37%
<b>Créances nées des opérations d'assurances</b>	13 787 310 580,59	161%	-12 354 975 051,06	-55%
<b>Créances nées des opérations de cession en réassurance</b>	1 449 684 057,92	8%	-267 362 046,39	-13%
<b>Autres créances d'exploitation</b>	1 431 668 628,97	1%	36 385 485 456,71	31%
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	6 479 743 709,38	24%	12 536 406 813,65	37%
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>	23 148 406 976,86	14%	33 893 555 172,91	18%
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	47 022 624 511,94	10%	46 182 677 764,12	9%

## 2. Le passif du bilan :

Le tableau N°04 ci-dessous nous montre tous les éléments des capitaux propres et passifs.

Dans la rubrique capitaux propres, suite à des calculs de pourcentage, nous pouvons affirmer que 5.23% est représenté par le résultat net en moyenne. Notons que même si ce pourcentage est assez petit, le résultat net est très important puisqu'il reflète le profit réalisé par la compagnie pendant une année d'exercice. Au niveau du capital social, celui-ci représente en moyenne 3,01%. Il représente le montant du capital venant des actionnaires de la compagnie. Au niveau des passifs, les provisions techniques représentant des passifs occupent une part importante soit 76.26% en moyenne sur les trois années. C'est tout à fait logique que ce poste soit élevé puisque les sociétés d'assurance ont besoin de beaucoup de provision pour faire face aux risques dus au sinistre.

Tableau N°04 : Les capitaux propres et les passifs du bilan 2015 à 2017

U.M : Ariary

<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital social	7 013 300 000,00	7 013 300 000,00	7 013 300 000,00
Primes et réserves	44 461 879 278,06	45 179 695 795,52	45 969 550 859,95
Ecart d'évaluation	140 751 723 793,27	147 708 664 717,10	155 827 376 525,00
Résultat net	10 237 785 527,10	12 471 190 502,89	14 041 596 018,71
Report à nouveau	14 838 942 150,28	20 776 727 677,38	25 572 093 124,45
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>217 303 630 748,71</b>	<b>233 149 578 692,89</b>	<b>248 423 916 528,11</b>
<b>PASSIFS</b>			
Dettes subordonnées	12 583 078 236,15	11 080 787 588,83	9 330 188 650,97
Provisions techniques représentant des passifs	208 915 432 718,40	235 621 187 753,73	261 440 135 979,36
Dettes nées des opérations d'assurances	1 441 292 404,20	20 489 794 763,53	2 853 254 345,79
Dettes nées des opérations de réassurances	163 174 350,91	189 828 574,66	283 972 415,40
Autres dettes d'exploitation	54 143 118 136,59	41 041 173 733,26	65 423 560 951,39
<b>TOTAL PASSIFS</b>	<b>277 246 095 846,25</b>	<b>308 422 772 414,01</b>	<b>339 331 112 342,91</b>
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>494 549 726 594,96</b>	<b>541 572 351 106,90</b>	<b>587 755 028 871,02</b>

Source : Etats financiers ARO 2015, 2016, 2017

Tableau N°05 : Variation des capitaux propres et passifs du bilan 2015 à 2017

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Variation 2015-2016		Variation 2016-2017	
CAPITAUX PROPRES				
Capital social	0	0%	0	0%
Primes et réserves	717 816 517,46	2%	789 855 064,43	2%
Ecart d'évaluation	6 956 940 923,83	5%	8 118 711 807,90	5%
Résultat net	2 233 404 975,79	22%	1 570 405 515,82	13%
Report à nouveau	5 937 785 527,10	40%	4 795 365 447,07	23%
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>15 845 947 944,18</b>	<b>7%</b>	<b>15 274 337 835,22</b>	<b>7%</b>
<b>PASSIFS</b>				
Dettes subordonnées	-1 502 290 647,32	-12%	-1 750 598 937,86	-16%
Provisions techniques représentant des passifs	26 705 755 035,33	13%	25 818 948 225,63	11%
Dettes nées des opérations d'assurances	19 048 502 359,33	13,22%	-17 636 540 417,74	-86%
Dettes nées des opérations de réassurances	26 654 223,75	16%	94 143 840,74	50%
Autres dettes d'exploitation	-13 101 944 403,33	-24%	24 382 387 218,13	59%
<b>TOTAL PASSIFS</b>	<b>31 176 676 567,76</b>	<b>11%</b>	<b>30 908 339 928,90</b>	<b>10%</b>
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>47 022 624 511,94</b>	<b>10%</b>	<b>46 182 677 764,12</b>	<b>9%</b>

Dans ce tableau N°05, nous voyons bien la croissance du résultat qui est toujours positive (22% en 2015/2016 et 13% en 2016/2017). Le capital social qui n'a pas changé sur les trois années successives signifie qu'il n'y avait pas d'augmentation en capital depuis 2015. Le poste de provision technique représentant les passifs a augmenté de 13% en 2016 et 11 % en 2017 ce qui peut signifier que la compagnie à supporter plus de risque en 2016 et en 2017. Une forte augmentation des dettes nées des opérations d'assurances a été constatée en 2016 puis une forte diminution en 2017. Ces derniers représentent les dettes liées à l'exploitation de la compagnie avec les dettes nées des opérations de réassurances.

## 2. Présentation du bilan fonctionnel de la compagnie ARO de 2015 à 2017

Nous allons d'abord voir les actifs du bilan fonctionnel de la compagnie de 2015 à 2017.

Tableau N°06 : Les actifs du bilan fonctionnel de 2015 à 2017

UM : Ariary

<b>ACTIFS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Emplois stables</b>	333 006 838 625,04	357 703 351 562,67	370 786 491 321,34
<b>Actifs courants d'exploitation</b>	27 134 766 152,55	42 371 760 791,06	27 343 423 693,61
<b>Actifs courants hors exploitation</b>	114 877 088 550,50	116 308 757 179,47	152 694 242 636,18
<b>Actif de trésorerie</b>	27 209 209 446,29	33 688 953 155,67	46 225 359 969,32
<b>TOTAL</b>	502 227 902 774,38	550 072 822 688,87	597 049 517 620,45

Ce tableau est un retraitement du bilan en bilan fonctionnel. Le poste emplois stable regroupe tous les actifs immobilisé brute de la compagnie. Le poste de l'actif courant d'exploitation englobe les actifs liés à l'exploitation et le poste de l'actif courant hors exploitation renferme les actifs non liés à l'exploitation. Et l'actif de trésorerie représente les trésoreries et équivalent de trésorerie actif de la compagnie. Voyons maintenant les passifs du bilan fonctionnel :

Tableau N°07 : Les passifs du bilan fonctionnel de 2015 à 2017

UM : Ariary

<b>PASSIFS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ressources durables</b>	460 485 317 882,68	502 357 025 617,42	542 493 729 907,87
<b>Dettes d'exploitation</b>	1 604 466 755,11	20 679 623 338,19	3 137 226 761,19
<b>Dettes hors exploitation</b>	40 138 118 136,59	27 036 173 733,26	51 418 560 951,39
<b>Passif de trésorerie</b>	0	0	0
<b>TOTAL</b>	502 227 902 774,38	550 072 822 688,87	597 049 517 620,45

Ici, le poste de ressource durable englobe les capitaux propres, les amortissements, les provisions et les dettes financières à court terme. Les dettes d'exploitations représentent les dettes liées à l'exploitation et les dettes hors exploitation représentent les dettes non liées à l'exploitation. Le passif de trésorerie représente la trésorerie de la compagnie au passif.

Après le retraitement du bilan en bilan fonctionnel, nous allons voir maintenant le retraitement du compte de résultat en faisant apparaître les soldes intermédiaires de gestion.

## II. Le compte de résultat de la compagnie ARO de 2015 à 2017

Le tableau N°08 présente le compte de résultat retraité de la compagnie ARO qui fait apparaître les grands postes d'analyses du compte de résultat tels que la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation et le résultat net. Le compte de résultat de la compagnie qui suit le PCASS 2005 est présenté en annexe.

Tableau N°08 : Le compte de résultat retraité de 2015 à 2017

	UM : Ariary		
	2015	2016	2017
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>121 454 853 929,1</b>	<b>148 402 287 458,7</b>	<b>142 046 049 989,83</b>
Produits financiers nets	15 128 324 226,04	14 951 127 110,81	20 088 807 643,02
Autres produits	535 455 344,88	272 741 413,47	112 512 319,68
<b>Production de l'exercice</b>	<b>137 118 633 500,02</b>	<b>163 626 155 982,98</b>	<b>162 247 369 952,53</b>
Charge des prestations d'assurances hors PB vie	47 830 065 767,25	65 916 121 676,99	61 062 368 080,59
Frais d'acquisition des contrats	5 851 574 820,80	6 702 635 225,38	7 261 740 887,20
résultat cession en réassurance	53 932 091 697,67	59 553 889 160,32	56 585 845 490,46
services extérieur et autres consommation	6 378 034 549,67	6 926 664 332,47	7 468 171 833,59
<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>113 991 766 835,39</b>	<b>139 099 310 395,16</b>	<b>132 378 126 291,84</b>
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>23 126 866 664,63</b>	<b>24 526 845 587,82</b>	<b>29 869 243 660,69</b>
Impôts et taxes	856 518 581,54	770 273 063,08	971 595 585,72
Charge du personnel	8 542 302 088,82	9 845 833 733,33	11 423 910 119,00
Autres charges de gestion courantes	4 027 546 898,92	3 683 231 233,91	2 861 044 474,82
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>9 700 499 095,35</b>	<b>10 227 507 557,50</b>	<b>14 612 693 481,15</b>
Autres produits et charges opérationnels	3 889 222 347,85	6 209 030 719,03	3 830 226 149,79
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	703 552 516,10	758 934 973,64	788 480 412,23
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>12 886 168 927,10</b>	<b>15 677 603 302,89</b>	<b>17 654 439 218,71</b>
Impôts sur les résultats	2 648 383 400,00	3 206 412 800,00	3 612 843 200,00
<b>Résultat net de l'ensemble</b>	<b>10 237 785 527,10</b>	<b>12 471 190 502,89</b>	<b>14 041 596 018,71</b>

Dans ce tableau, La valeur ajoutée est calculé avec la différence entre la production de l'exercice et la consommation de l'exercice. Puis, l'EBE s'est obtenu à partir de cette valeur ajoutée diminué des impôts et taxes, des charges de personnel et des charges de gestion courantes. Enfin, le résultat net vient du résultat opérationnel diminué des impôts sur le bénéfice.

Pour conclure, ce chapitre nous a présenté les Etats financiers de base de la compagnie ARO de 2015 à 2017 tel que le bilan et le compte de résultat. Nous avons vu les actifs du bilan de la compagnie et nous avons constaté que les immobilisations financières représentent une grande partie dans l'actif du bilan ce qui est logique pour une compagnie d'assurance d'effectuer de gros placement financiers. Au niveau des capitaux propres, Nous avons pu observer qu'il n'y avait pas de variation de capital au cours des trois années. Le résultat net a augmenté considérablement de 2015 à 2017 ce qui est une bonne chose pour les parties prenantes de la compagnie. Dans le passif, le poste "provision représentant des passifs" représente une part importante dans le passif. On a déjà mentionné que la compagnie a besoin de beaucoup de provision pour faire face aux risques de sinistre. A l'issue de ce bilan, nous avons présenté les bilans fonctionnels de 2015 à 2017 de la compagnie. Ces derniers nous serviront de base d'analyse dans notre devoir c'est pourquoi il était capital de les présentés clairement. Le compte de résultat que nous avons présenté est déjà retraité pour afficher les postes de valeur ajoutée, d'excédent brut d'exploitation et du résultat net. Ces postes sont aussi des bases d'analyses dans notre devoir pour ceux qui concerne l'analyse du compte de résultat.

Nous allons maintenant aborder le second chapitre qui exposera les divers calculs des fonds de roulement, de besoin en fonds de roulement et de la trésorerie nette issue du bilan fonctionnel. Puis, les divers ratios présentant les divers avantages que chacun peut en tirer du bilan fonctionnel et du compte de résultat.

## CHAPITRE II : PRESENTATION DES CALCULS DE L'ANALYSE FINANCIERE

Nous allons ainsi voir dans ce chapitre les divers calculs auxquels nos analyses vont s'effectuer. Nous y verrons le calcul du fonds de roulement, celui du besoin en fonds de roulement, la trésorerie nette et les divers ratios issus du bilan et du compte de résultat.

### **I. Présentation du fonds de roulement 2015, 2016 et 2017**

D'après la première formule, nous obtenons les fonds de roulements suivants par le haut du bilan :

Tableau N° 09 : Calcul du FR par le haut du bilan

	2015	2016	2017	UM : Ariary
Ressources durables	460 485 317 882,68	502 357 025 617,42	542 493 729 907,87	
Emplois stables	- 333 006 838 625,04	- 357 703 351 562,67	- 370 786 491 321,34	
Fonds de roulement	<b>127 478 479 257,64</b>	<b>144 653 674 054,75</b>	<b>171 707 238 586,53</b>	

Puis, nous devons aussi avoir les mêmes résultats d'après la seconde formule :

Tableau N° 10 : Calcul du FR par le bas du bilan

	2015	2016	2017	UM : Ariary
ACE	27 134 766 152,55	42 371 760 791,06	27 343 423 693,61	
ACHE	114 877 088 550,50	116 308 757 179,47	152 694 242 636,18	
AT	27 209 209 446,29	33 688 953 155,67	46 225 359 969,32	
DE	- 1 604 466 755,11	- 20 679 623 338,19	- 3 137 226 761,19	
DHE	- 40 138 118 136,59	- 27 036 173 733,26	- 51 418 560 951,39	
PT	0	0	0	
Fonds de roulement	<b>127 478 479 257,64</b>	<b>144 653 674 054,75</b>	<b>171 707 238 586,53</b>	

### **II. Présentation des besoins en fonds de roulement 2015, 2016 et 2017**

D'après les formules exposées auparavant, nous obtenons le BFR dans le tableau suivant :

Tableau N°11 : Calcul du BFR

UM : Ariary

	2015	2016	2017
ACE	27 134 766 152,55	42 371 760 791,06	27 343 423 693,61
ACHE	114 877 088 550,50	116 308 757 179,47	152 694 242 636,18
DE	- 1 604 466 755,11	- 20 679 623 338,19	- 3 137 226 761,19
DHE	- 40 138 118 136,59	- 27 036 173 733,26	- 51 418 560 951,39
<b>BFR</b>	<b>100 269 269 811,35</b>	<b>110 964 720 899,08</b>	<b>125 481 878 617,21</b>

### III. Le calcul de la trésorerie nette

Deux formules sont utilisées pour le calcul de la trésorerie nette :

- D'après la première formule, nous avons le tableau suivant

Tableau N°12 : Calcul de la trésorerie nette par la première méthode

UM : Ariary

	2015	2016	2017
AT	27 209 209 446,29	33 688 953 155,67	46 225 359 969,32
PT	0	0	0
<b>Trésorerie nette</b>	<b>27 209 209 446,29</b>	<b>33 688 953 155,67</b>	<b>46 225 359 969,32</b>

- Et selon la deuxième formule, on a le second tableau suivant

Tableau N°13 : Calcul de la trésorerie nette par la deuxième méthode

UM : Ariary

	2015	2016	2017
FR	127 478 479 257,64	144 653 674 054,75	171 707 238 586,53
BFR	100 269 269 811,35	110 964 720 899,08	125 481 878 617,21
<b>Trésorerie nette</b>	<b>27 209 209 446,29</b>	<b>33 688 953 155,67</b>	<b>46 225 359 969,32</b>

### IV. La CAF

Deux formules nous permettent de calculer la CAF.

CAF = Résultat net + Charges non décaissables (dotations aux amortissements et provision + reprise)

Ou,

$$\boxed{\text{CAF} = \text{VA} - \text{coût d personnel} - \text{coût de l'Etat} - \text{Coût des créanciers}}$$

Donc, nous avons le calcul de la CAF de 2015 à 2017 suivant ces deux formules :

Tableau N°14 : Calcul de la CAF par la première méthode

UM : Ariary

	2015	2016	2017
Résultat net	10 237 785 527,10	12 471 190 502,89	14 041 596 018,71
Charges non décaissables	703 552 516,10	758 934 973,64	788 480 412,23
<b>CAF</b>	<b>10 941 338 043,20</b>	<b>13 230 125 476,53</b>	<b>14 830 076 430,94</b>

Tableau N° 15 : Calcul de la CAF par la deuxième méthode

UM : Ariary

	2015	2016	2017
VA	23 126 866 664,63	24 526 845 587,82	29 869 243 660,69
Impôts	3 504 901 981,54	3 976 685 863,08	4 584 438 785,72
personnel	8 542 302 088,82	9 845 833 733,33	11 423 910 119,00
Autres charges	4 027 546 898,92	3 683 231 233,91	2 861 044 474,82
Autres produits et charges opérationnel	3 889 222 347,85	6 209 030 719,03	3 830 226 149,79
<b>CAF</b>	<b>10 941 338 043,20</b>	<b>13 230 125 476,53</b>	<b>14 830 076 430,94</b>

Ces deux tableaux nous donnent les mêmes résultats de la CAF qui sont tous les deux calculé à partir du compte de résultat.

## V. Calcul des différents ratios

Plusieurs calculs de ratios peuvent être faits dans une analyse financière selon le critère d'analyse que l'on veut obtenir. En effet, toutes postes peuvent avoir un rapport avec d'autres postes mais il faut seulement en savoir son utilité et sa signification. Ici, nous nous sommes focalisés sur les ratios de base qu'on calcule le plus souvent.

### 1. Les ratios de gestion ou d'activité

Il est assez logique de commencer par ces ratios puisqu'ils prennent en compte le chiffre d'affaires brut de la compagnie et qui est le premier élément de la fiche d'identité d'une entreprise.

- Voyons tout d'abord la variation du CA brut depuis 2015 à 2017.

Tableau N°16 : Variation du Chiffre d'affaire

UM : Ariary

Année	2015-2016	2016-2017
Variation	13 371 855 286,79	3 298 601 815,39
Variation en pourcentage	10,69%	2,38%

Ce tableau nous montre l'évolution du chiffre d'affaire de 2015 à 2017. Il s'agit ici des primes acquises c'est-à-dire, les primes émises avec leur variation au cours de l'année.

- Puis les rapports de diverses charges par rapport au CA :

Tableau N° 17 : Les rapports de diverses charges par rapport à l'AD

UM : Ariary

	2015	2016	2017
Frais de personnel/AD	7,10%	7,40%	8,50%
Commission/AD	4,00%	4,20%	4,20%
Autres frais/AD	7,00%	6,10%	6,60%
<b>Total des charges/AD</b>	<b>18,20%</b>	<b>17,80%</b>	<b>19,20%</b>

Ce tableau nous montre l'intégration de diverses charges qui ont contribué à la réalisation des affaires directes telles que les frais du personnel, les commissions et les autres frais. Les affaires directes ici sont en général les chiffres d'affaires brutes réalisées par la compagnie. C'est-à-dire, les ventes relatives aux émissions de prime d'assurance.

- Enfin, les Ratios d'activité

Ratio d'activité = Valeur ajoutée / Emplois stables

Tableau N°18 : Calcul des ratios d'activité

UM : Ariary

	2015	2016	2017
Valeur ajoutée	23 126 866 664,63	24 526 845 587,82	29 869 243 660,69
Emplois stables	333 006 838 625,04	357 703 351 562,67	370 786 491 321,34
Ratio d'activité	6,94%	6,85%	8,05%

Ce tableau indique les ratios d'activité de la compagnie pendant les trois années d'exercice. Ici, les valeurs ajoutées sont ce qu'on trouve dans le compte de résultat et les emplois stables proviennent des bilans fonctionnels présentés précédemment.

## 2. Ratios de profitabilité

### 2.1. La marge brute d'exploitation :

$$\text{Marge brute d'exploitation} = \text{EBE} / \text{CA}$$

Tableau N° 19 : Calcul de la marge brute d'exploitation

UM : Ariary

	2015	2016	2017
EBE	9 700 499 095,35	10 227 507 557,50	14 612 693 481,15
CA	121 454 853 929,10	148 402 287 458,70	142 046 049 989,83
<b>Marge brute d'exploitation</b>	<b>7,98%</b>	<b>6,89%</b>	<b>10,28%</b>

Ce tableau nous permet de calculer la marge brute d'exploitation qui analyse des postes dans le compte de résultat avec le rapport de l'excédent brut d'exploitation avec le chiffre d'affaire.

### 2.2. La marge d'exploitation (ou marge opérationnelle)

$$\text{Marge d'exploitation} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{CA}$$

Tableau N°20 : Calcul de la marge d'exploitation

	UM : Ariary		
	2015	2016	2017
Résultat d'exploitation	8 996 946 579,25	9 468 572 583,86	13 824 213 068,92
CA	121 454 853 929,10	148 402 287 458,70	142 046 049 989,83
<b>Marge d'exploitation</b>	<b>7,40%</b>	<b>6,38%</b>	<b>9,73%</b>

Ce tableau indique le calcul de la marge d'exploitation qui s'obtient par le rapport entre le résultat d'exploitation et le chiffre d'affaire. Il est à noter que le résultat d'exploitation provient de l'excédent brut d'exploitation augmenté des dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs.

### 2.3. La marge nette

$$\text{Marge nette} = \text{Résultat net} / \text{CA}$$

Tableau N° 21 : Calcul de la marge nette

	UM : Ariary		
	2015	2016	2017
Résultat net	10 237 785 527,10	12 471 190 502,89	14 041 596 018,71
CA	121 454 853 929,10	148 402 287 458,70	142 046 049 989,83
<b>Marge nette</b>	<b>8,42%</b>	<b>8,40%</b>	<b>9,88%</b>

Exprimé en pourcentage, ce tableau nous montre le calcul de la marge nette avec le rapport entre le résultat net et le chiffre d'affaire.

### 3. Ratio de rentabilité

On calcul ici le ratio de la rentabilité financière (ROE)

$$\text{ROE} = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$$

Tableau N°22 : Calcul de la ROE

UM : Ariary

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
résultat net	10 237 785 527,10	12 471 190 502,89	14 041 596 018,71
Capitaux propres	217 303 630 748,71	233 149 578 692,89	248 423 916 528,11
<b>ROE</b>	<b>4,71%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>

La ROE s'est obtenu en pourcentage en calculant le rapport entre le résultat net et les capitaux propres.

#### 4. Les ratios de liquidité :

Les ratios de liquidité permettent de s'assurer que les actifs liquides de l'entreprise sont suffisants pour couvrir ses besoins de trésorerie. Nous allons voir le ratio de liquidité générale, et le ratio de liquidité immédiate.

##### 4.1. Le ratio de liquidité générale :

$$\text{Liquidité générale} = \text{Actifs courants} / \text{Passifs courants}$$

Tableau N°23 : Calcul de la liquidité générale

UM : Ariary

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Actifs courants	169 221 64 149,34	192 369 471 126,20	226 263 026 299,11
Passifs courants	55 747 584 891,70	61 720 797 071,45	68 560 787 712,58
<b>Liquidité générale</b>	<b>3,04</b>	<b>3,12</b>	<b>3,30</b>

Calculé en quotient, ce tableau nous montre le calcul du ratio de liquidité générale qui vient du rapport entre les actifs courants et les passifs courants issus du bilan.

##### 4.2. Le ratio de liquidité immédiate

$$\text{Liquidité immédiate} = \text{Trésorerie et équivalent de trésorerie} / \text{Passifs courants}$$

Tableau N° 24 : Calcul de la liquidité immédiate

			UM : Ariary
	2015	2016	2017
Trésorerie et équivalents de trésorerie	27 209 209 446,29	33 688 953 155,67	46 225 359 969,32
Passifs courants	55 747 584 891,70	61 720 797 071,45	68 560 787 712,58
Liquidité immédiate	<b>0,48</b>	<b>0,54</b>	<b>0,67</b>

Le ratio de liquidité immédiate vient du rapport entre la trésorerie et équivalent de trésorerie et les passifs courants qui se situent toujours dans le bilan.

### 5. Le ratio de couverture des frais financiers

$$\text{Ratio de couverture des frais financiers} = \text{EBE} / \text{Charges financières}$$

Tableau N° 25 : Calcul des ratios de couvertures des frais financiers

	2015	2016	2017	UM : Ariary
EBE	9 700 499 095,35	10 227 507 557,50	14 612 693 481,15	
Charges financières	2 856 222 231,72	3 316 089 685,95	2 464 568 446,32	
<b>Couverture des frais financiers</b>	<b>3,40</b>	<b>3,08</b>	<b>5,93</b>	

Les ratios de couvertures des frais financiers s'expriment en quotient et s'obtient par le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et les charges financières. Ces charges financières sont obtenues dans les frais d'administration.

### 6. Les ratios de structure financière

Ce sont des ratios qui vont s'intéresser exclusivement au poids relatif et à l'équilibre entre les grandes masses du bilan.

#### 6.1. Le ratio d'autonomie

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

Tableau N°26 : Calcul du ratio d'autonomie financière

UM : Ariary

	2015	2016	2017
Capitaux propres	217 303 630 748,71	233 149 578 692,89	248 423 916 528,11
Total du bilan	494 549 726 594,96	541 572 351 106,90	587 755 028 871,02
<b>Ratio d'autonomie financière</b>	<b>43,93%</b>	<b>43,05%</b>	<b>42,26%</b>

Ici, le rapport entre les capitaux propres et le total du bilan nous donne le ratio d'autonomie financière.

#### 6.2. Le ratio d'apport financier

$$\text{Ratio d'apport financier} = \text{Capitaux propres} / \text{dettes financières}$$

Tableau N° 27 : Calcul du ratio d'apport financier

UM : Ariary

	2015	2016	2017
Capitaux propres	217 303 630 748,71	233 149 578 692,89	248 423 916 528,11
Dettes financières	14 005 000 000,00	14 005 000 000,00	14 005 000 000,00
<b>Ratio d'apport financier</b>	<b>15,52</b>	<b>16,65</b>	<b>17,74</b>

Issue du rapport entre les capitaux propres et les dettes financières, le ratio d'apport financier est exprimé en base 100. Ici, les dettes financières correspondent aux emprunts bancaires qu'on peut voir dans les bilans fonctionnels.

Nous allons voir maintenant le dernier chapitre de cette deuxième partie qui parlera des procédures établies dans le département DCT pour en tirer la qualité de l'information financière et les stratégies de gouvernance appliquées dans la compagnie.

## **CHAPITRE III : STRATEGIES DE BONNE GOUVERNANCE APPLIQUEES**

Nous allons montrer dans ce chapitre les procédures liées aux opérations financières de la compagnie telle que les encaissements et les décaissements, l'enregistrement de ces entrées et sorties de fonds. Ces procédures nous aiderons à voir la qualité de l'information qui circule dans la compagnie et on verra si elles sont efficaces pour rassurer tous les utilisateurs des informations financières qu'il n'y a pas d'omission ni d'erreur significative pouvant influencer ou erroné leur décision. Nous verrons aussi les types de contrôle adopter par le trésorier et les comptables (contrôle interne) dans le département DCT. Cela fait partie des stratégies de bonne gouvernance. Il est à noter que toutes les opérations financières de toutes les agences et sous-agence ARO dans notre pays sont centralisées au niveau du siège dans ce même département cité précédemment. Pour ainsi dire que le contrôle de ces opérations relève d'une grande tâche surtout dans le domaine de la comptabilité donc qui nécessite une certaine attention pour la bonne qualité de l'information financière. Puis, nous allons montrer les autres facteurs qui participent à la gouvernance d'entreprise telle que les parties prenantes et la transparence.

### **I. Les fonctions du personnel dans le département DCT**

Dans le département DCT, les employés ont des tâches qui leur sont propres selon leurs postes. Cette direction comporte notamment l'activité de comptabilité générale, de fiscalité et de trésorerie. Dirigé par le chef de service, il y a aussi le sous-chef de service comptabilité qui est l'ordonnateur des sorties de fonds, le sous-chef de service fiscalité et aussi signataire de chèque d'un certain seuil, le sous-chef de service trésorerie qui est le deuxième ordonnateur de sortie de fonds. Les fonctions sont bien séparées car une personne ne peut faire à lui tout seule l'exécution des phases d'une opération toute entière (autorisation, décision, détention, enregistrement, décaissement,...). Par exemple : une personne ne peut à la fois autoriser un décaissement, choisir un paiement par une banque, établir le chèque et le signer. On constate aussi une bonne coordination de la circulation des documents financiers. Ces derniers sont vraiment très nombreux dans ce département (sous formes de papiers) qui serviront de pièces justificatives des opérations effectuées et comptabilisée. Ces PJ sont conservées pendant une période de 10 ans si les dirigeants veulent effectuer un contrôle des activités passées de la compagnie. Au niveau de la caisse, le trésorier effectue chaque fin de journée une vérification de solde puis, le solde de la caisse est bien conservé par le chef de

service ou le chef comptable ou le trésorier. Néanmoins, on n'a pas constaté de contrôle inopiné effectué par le trésorier sur la caisse.

### 1. Les fonctions du comptable dans le département DCT

Le comptable tient une place très importante au sein de la compagnie ARO. Le service comptabilité est très actif, à croire qu'il est l'articulation entre les autres services existants (service quittancier, service sinistre, etc.) et même entre tous les agences et les sous-agences de la compagnie. Sa principale fonction est de comptabiliser et de passer les écritures comptables sur le logiciel AS400 dès l'arrivée des pièces comptables. Le comptable est aussi chargé de vérifier et de contrôler les opérations avec les pièces justificatives correspondantes c'est-à-dire de surveiller le respect des normes et des référentiels comptables au sein de l'entreprise. Mais surtout, il définit, contrôle et évalue les règles de contrôle interne. Par opposition, le comptable ne pourra pas faire son travail sans ses pièces justificatives (quittances, pièce de règlement sinistre, avis de débits, crédits, factures, etc.). Il applique un système comptable en fonction de l'envergure de l'entreprise, de la nature de ses activités et de la complexité de ses opérations à l'exemple d'utilisation d'un plan comptable approprié (PCASS 2005), d'utilisation de documents pré numérotés (correspondance rapide, carnet de chèque,...). En surplus, Le comptable se charge des travaux d'assainissement des comptes clients, et il est aussi responsable de la gestion du carnet de chèque. Enfin, toutes ces opérations sont autorisées, supervisées et bien contrôlées par le chef de service.

### 2. Fonction du trésorier

Le trésorier est tenu de se charger des opérations au niveau de la caisse et de la banque. On constate la mise en place du contrôle interne et la vérification du respect des règles dans le cadre de l'autorisation, de la supervision et de la sécurisation de l'ordonnancement des paiements (bon à payer, montant et signatures autorisés, archivage des pièces justificatives). Il contrôle l'enregistrement en comptabilité de l'exhaustivité des mouvements présent sur les comptes bancaires et la caisse. Il effectue le contrôle des provisions au niveau de la caisse et des banques mais surtout, le trésorier effectue la réconciliation entre la situation en comptabilité et les relevées bancaires de chaque banque par mois. C'est le rapprochement bancaire qui est un contrôle très important au sein de la trésorerie. Puisque la compagnie traite aussi avec des partenaires étrangers, le trésorier met en place et justifie une comptabilité en devise dans le cadre des opérations de paiements et d'encaissement (rapprochement des comptes bancaires en devise, justification des positions de change, traitement des écarts de

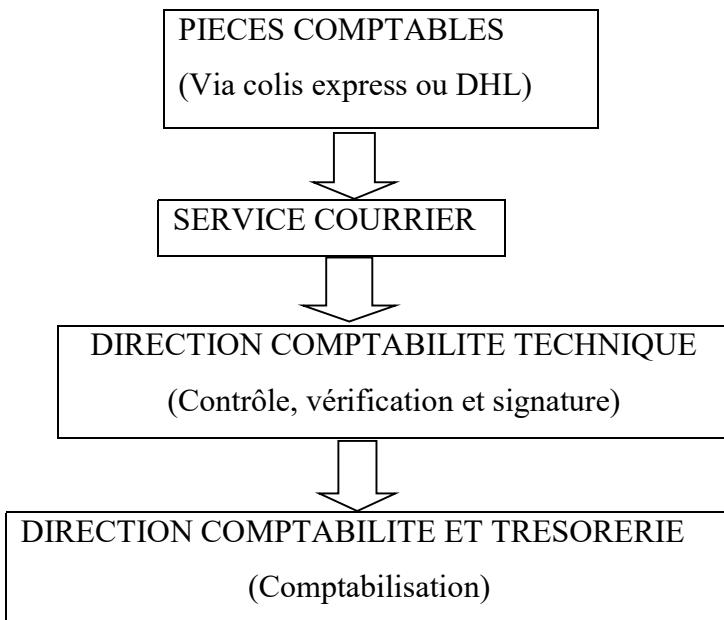
change,...). Chaque semaine, le trésorier élabore un tableau de situation de trésorerie qui présente toutes les mouvements de trésorerie qui sera présenté au dirigeant de l'entreprise afin que ce dernier en prenne des décisions financières. C'est-à-dire, il y a les prévisions de la semaine suivante ainsi que ceux qui ont été atteint ou qui présentent des écarts.

## **II. Les procédures adoptées par le département DCT**

Nous allons voir ici la circulation des pièces comptables, leur traitement, les règlements. Notons qu'il n'y a pas de manuel de procédure dans ce département.

### 1. Réception des pièces comptables

Toutes les pièces comptables dans ce département proviennent des diverses agences ARO présent dans toute l'île y compris, bien sûr, le siège Antsahavola. Ces derniers arrivent par courrier par des prestataires de service de la compagnie comme "Colis express, DHL, ...". Arrivées au siège, ces pièces comptables passent tout d'abord à la direction de la comptabilité technique pour contrôle et vérification pièce par pièce. C'est après validation par signature de la "Dircomptatech", que ces pièces vont arriver dans le département DCT. Nous pourrons détailler ce processus suivant le schéma ci-dessous.



## 2. Traitement des pièces comptables

Après que les pièces comptables soient arrivées au sein du département DCT, elles sont comptabilisées dans le logiciel AS400. Après ces enregistrements comptables, des notes sont préparées pour renforcer l'exactitude de ses pièces comptables. Ces notes seront ensuite viser par le chef de service de la DCT puis seront diviser en trois exemplaire dont le premier va être retourné à l'agence qui l'a envoyé via le courrier dans la procédure inverse et les deux autres seront conserver pour classement et brouillon en tant qu'élément de pièce justificatives.

## 3. Le traitement d'opération d'autre agence

ARO possède plusieurs réseaux dans tous les coins de l'île. Pour la bonne gérance et le bon contrôle des mouvements financiers de toutes ces agences, toutes les opérations de ces derniers, que ce soit des produits ou des charges, doivent passer par la comptabilité générale situé au siège Antsahavola. En général, toutes les charges de ces agences sont à la charge du siège et tous les produits sont destinés aussi au siège. Certes, le contrôle de tous ces agences au niveau du siège n'est pas une tâche facile vue la quantité des opérations fournies par chacune de ces agences mais grâce au dévouement du personnel de la DCT, l'enregistrement et le suivie de ces agences se fait convenablement.

## 4. Les règlements

La compagnie règle ses fournisseurs et autres services extérieurs par chèque ou par virement bancaire si la somme est supérieure à 500.000 Ar et en espèce si cette dernière est inférieure ou égale à 500.000 Ar. Mais avant d'effectuer ce règlement le département DCT adopte le processus suivant :

- Réception des dossiers justifiant le règlement :

Ces dossiers peuvent provenir :

- De la DRH/dAP concernant les frais de fonction, les frais de représentation, les frais de mission, paie, prestation temporaire, etc.
- Du service communication : sponsoring, publicité
- De la direction générale : voyage extérieur, réception, hébergement et autres
- De la direction des affaires générales : règlement honoraires avocats ou huissiers
- Du service contentieux primes : règlement honoraires avocats ou huissiers
- DVAP : sinistres maladie, rachat, prestation BSA

- Des transferts de fonds des agences : point de vente, agences généraux, ARO immobilier
  - De la DMG – ECONOMAT : divers fournitures et consommables, matériaux, travaux et entretiens divers
  - De AROIMMO : travaux et réparation, rémunération, autres
- Vérification :

Une vérification s'impose pour l'ordonnateur dans le département DCT avant d'effectuer des règlements. Mais surtout, il faut que l'objet en règlement soit uniquement pour les besoins de la compagnie. Pour le règlement des factures, il faut vérifier la régularité des factures (formels ou informels, assujettis ou non), l'authenticité et l'arithmétiques des factures ou pièces. Une correspondance rapide (ou CR) est mise en place au sein du fonctionnement interne de l'entreprise. C'est une pièce utilisée par tous les départements pour une demande de règlement et qui est adressée au service de la comptabilité générale (DCT), notamment à l'ordonnateur. Avant d'approuver ces règlements sur CR, l'ordonnateur vérifie d'abord si la raison de ce décaissement est valable, puis il vérifie le visa inscrit sur le CR qui dépend de l'importance de la somme (DG, DFC, dCT, SCG).

- Imputation

Comme son nom l'indique, il s'agit de mettre les imputations relatives aux règlements. C'est-à-dire qu'on met au débit la raison du décaissement et au crédit le mode de règlement (par caisse ou par banque). Le choix de la banque à créditer nécessite un choix stratégique et dépend de la provision disponible de chaque banque.

Lorsque toutes ces étapes sont terminées, le comptable émet une deuxième signature sur le CR et la personne responsable de la demande de règlement peut encaisser directement la somme à la caisse s'il s'agit d'un paiement en espèce. Lorsque c'est le cas d'un paiement par chèque, le chef comptable émet une première signature sur le chèque après avoir effectué un contrôle. Il faut que le chèque soit exempté d'erreur, c'est à dire, qu'il doit y avoir toutes les mentions pour que le chèque soit valide tel que le nom du tireur, l'adresse du tireur, le nom du tiré, le nom de bénéficiaire, la somme correspondant en chiffre et en lettre et la date de création du chèque. Une deuxième signature est ensuite effectuée par un autre signataire (le DRH, le DG ou le DT). Après tous ces contrôles, le comptable ordonne le dispache des chèques, c'est-à-dire, qu'on conserve les souches des chèques ainsi que les copies des pièces

concernant le décaissement comme des pièces justificatives qui seront classé par date durant une période de dix ans pour plus de sécurité. Les chèques sont ensuite classés par banque selon un état de transmission sur lequel le bénéficiaire (ou son représentant) émet une signature signifiant que ce dernier a pris le chèque en question.

### **III. Champ d'application du contrôle interne**

Les objectifs de la mise en place du contrôle interne au sein de la compagnie ARO sont tous focalisés vers la minimisation des risques financiers par le biais de la comptabilité. En effet, le système de contrôle interne au sein de la compagnie vise à minimiser les risques à l'interne pour éviter les erreurs et omissions faites par cette dernière. Par le biais de ce système donc, la compagnie sera en mesure d'améliorer les procédures, les tâches et le travail au sein de l'équipe. Nous allons voir le rattachement du contrôle interne dans le département DCT au niveau des postes hiérarchiques présentes dans la figure N°02. Puis, on le domaine d'intervention du contrôle interne dans ce même département selon la figure N°03.

Figure N° 02 :

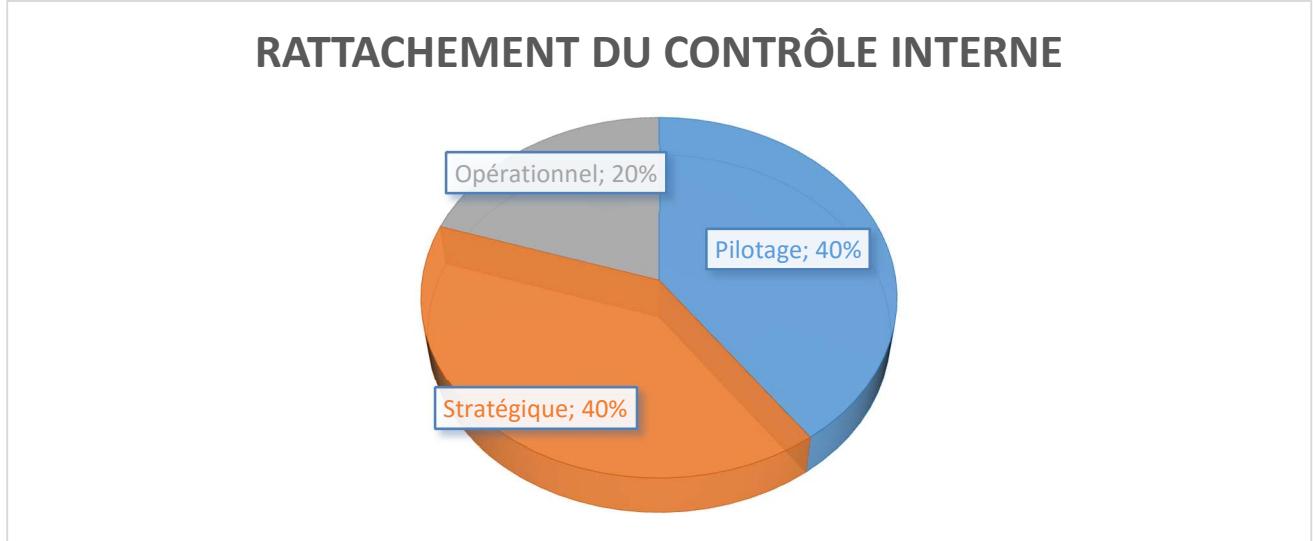
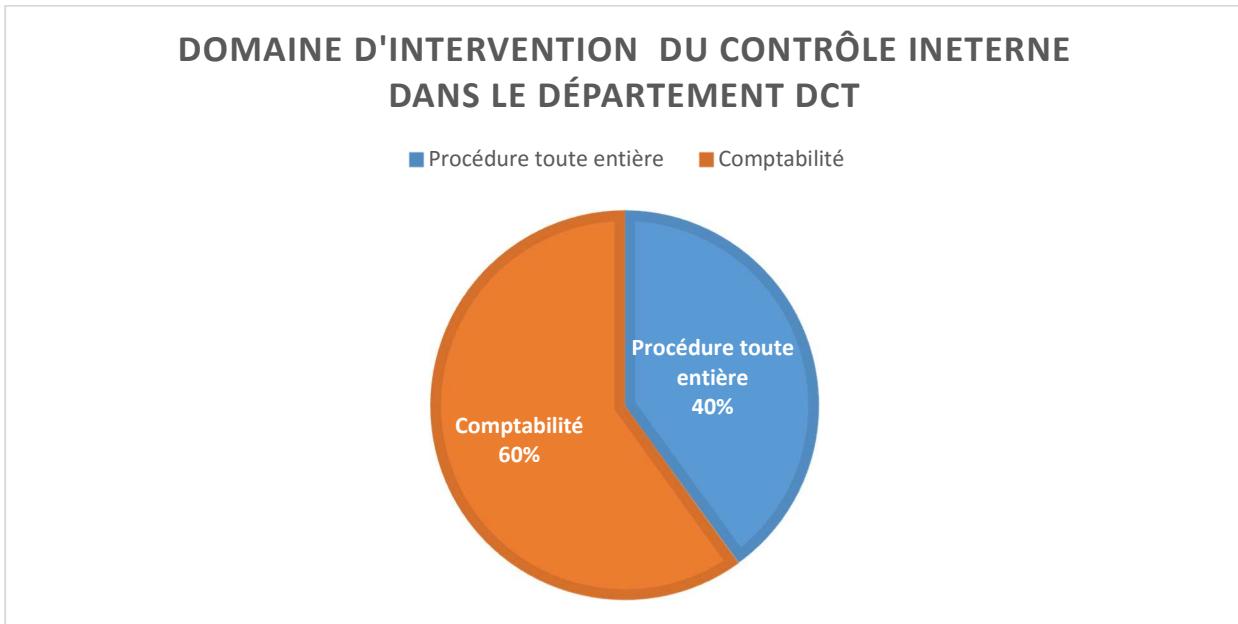


Figure N°03 :



#### IV. La participation des parties prenantes

Les parties prenantes jouent un rôle important pour une bonne gouvernance. Chacun d'eux expose leur motivation pour améliorer la situation de l'entreprise pour l'intérêt de tous. Nous allons ainsi voir le conseil d'administration, puis les dirigeants et les salariés de la compagnie.

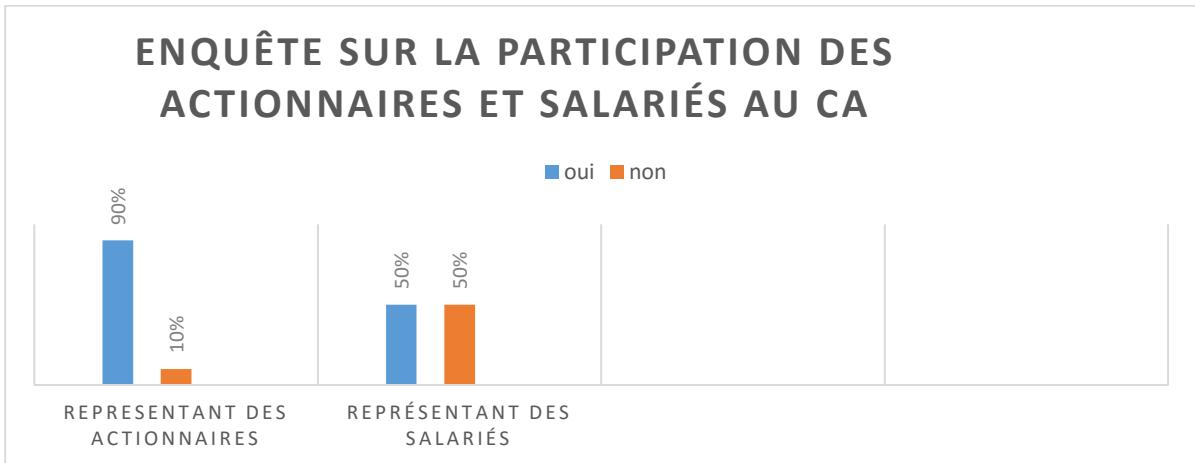
##### 1. Le conseil d'administration

Nous avons déjà énoncé l'importance du conseil d'administration dans une société anonyme surtout celle qui possède un très grand nombre d'actionnaires. La compagnie ARO possède bel et bien un conseil d'administration qui est composée de huit administrateurs. Il y a six administrateurs externes, dont l'Etat étant l'actionnaire majoritaire, et deux administrateurs internes dont le premier représente les salariés et le second représente les retraités. D'après nos enquêtes, le CA de la compagnie ARO n'est pas "sous influence" car le dirigeant et les membres du conseil respectent leur propre responsabilité tout en ayant le même objectif qui est de travailler pour les actionnaires. Cependant, le CA de la compagnie ne dispose pas de comité spécialisé tel que les comités de rémunération, de nomination, et d'audit.

###### 1.1. Représentant des actionnaires et salariés dans le CA

D'après nos enquêtes concernant la nécessité de siéger un ou des représentant des actionnaires et des salariés au sein du CA, nous avons obtenu le résultat suivant :

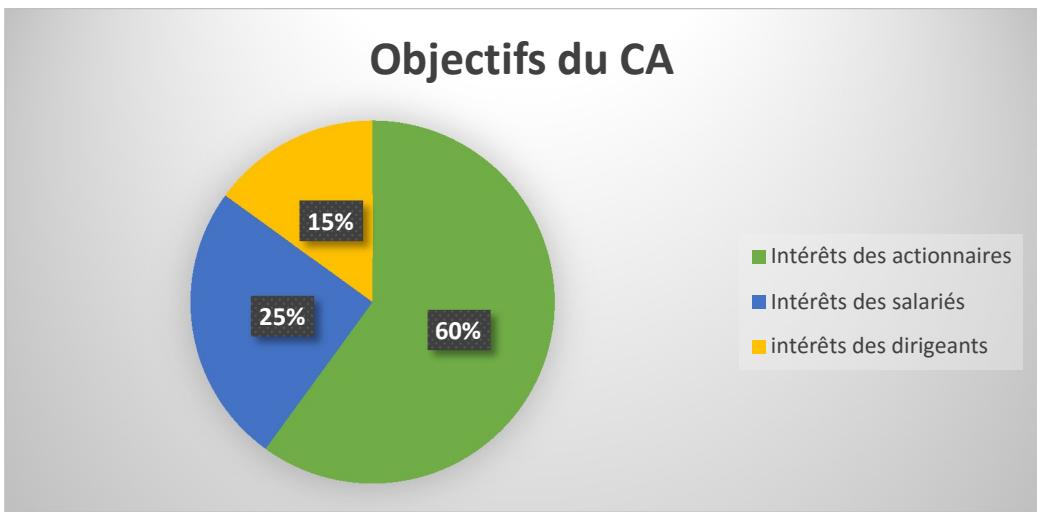
Figure N°04 :



### 1.2. Les objectifs du conseil d'administration :

Le CA est mis en place non seulement pour défendre l'intérêt des actionnaires mais aussi ceux des autres parties prenantes. Nous détaillerons ces répartitions d'intérêts dans le graphique ci-dessous.

Figure N°05 :

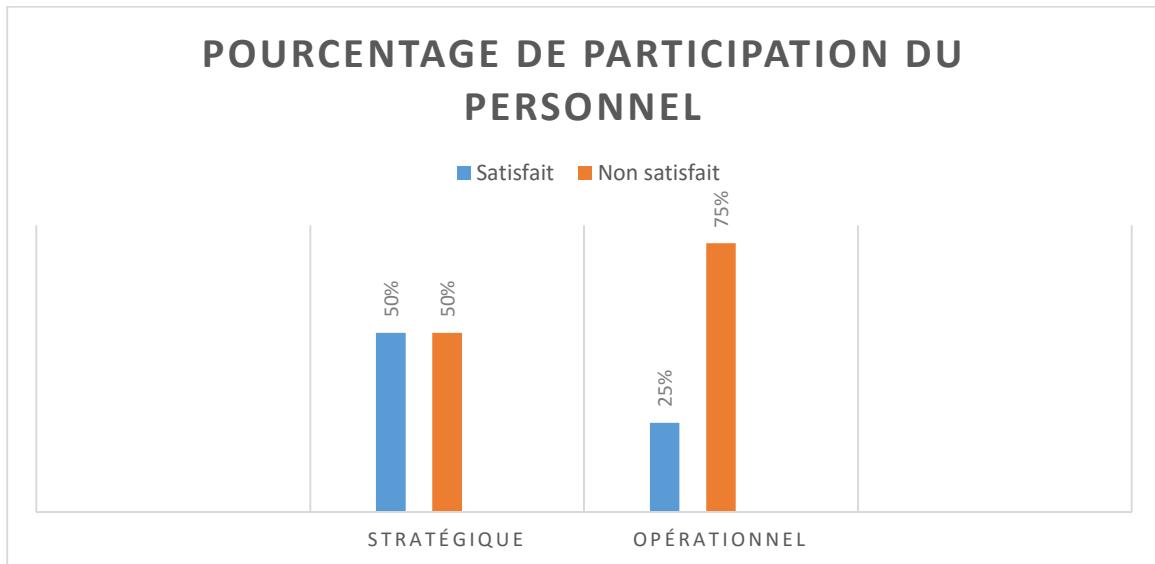


### 2. Les salariés

Parmi les moteurs de l'entreprise, les salariés sont ceux qui permettent à la compagnie de faire des productions. Ainsi, il ne faut pas sous-estimer les intérêts des salariés que ce soit dans les

règles légales que dans le volet social de l'entreprise puisqu'ils créent de la valeur à la compagnie. Une enquête sur un certain nombre de salarié (du niveau stratégique et opérationnel) a été effectuée sur leur participation au sein de la compagnie.

Figure N° 06 :



### 3. Les dirigeants

Les dirigeants sont ceux qui prévoient, organisent, dirigent, et contrôlent les actions et les décisions au sein de la compagnie ARO. Une enquête sur la qualité du dirigeant (le directeur générale) et les autres directeurs de services et d'agences a été effectué et dont tout le monde a précisé leur qualité de leader dans l'entreprise. C'est eux qui décident et autorisent les acquisitions ou les cessions majeures (les grandes décisions) de la compagnie après en avoir discuté avec les membres du conseil d'administration. Dans le département DCT, à l'exemple de prévoyance et de contrôle, le DG effectue chaque semaine un contrôle sur la situation de la trésorerie concernant les opérations de recette et de dépense. En effet, un tableau prévisionnel de la situation de la trésorerie est effectué par le département DCT et donné au DG afin que ce dernier puisse prendre les bonnes décisions pour améliorer la situation de la compagnie financièrement.

## V. La transparence

L'entreprise est dans l'obligation de communiquer des informations vérifiables, pertinentes, réelles, justifiant la situation et la performance réelle de l'entreprise tant à l'interne qu'à

l'externe de l'entreprise. La compagnie ARO élabore des rapports annuels pour chaque année d'exercice comptable. Ces derniers peuvent être communiqués avec ceux qui sont dans le monde des affaires ou ayant trait avec la compagnie. Les informations financières qui sont présentées de la compagnie sont compréhensible ; susceptible de modifier les décisions économique des utilisateurs en les aidant à comprendre le passé, le présent et le futur ; ne contiennent pas d'erreur, ni omission, ni remarque significatives ; respectent les règles et les principes comptables de base ; sont comparables dans le temps et entre les entités.

## CONCLUSION PARTIELLE

Cette deuxième partie a mis en évidence les résultats des différentes enquêtes, les collectes de donnée et leurs traitements effectués au sein de la compagnie.

Nous avons vu dans le premier chapitre la présentation des documents financiers de la compagnie de 2015 à 2017. Le bilan a été présenté avec ses variations et son retraitement en bilan fonctionnel simplifié. Les bilans fonctionnels pour chaque année sont présentés en annexe. Nous avons aussi présenté le compte de résultat traité qui fait apparaître les soldes intermédiaires de gestion tel que la VA, l'EBE et le résultat net.

Dans le second chapitre, nous avons exposé les différents calculs découlant des documents financiers et leurs retraitements. Nous avons pu calculer les FR, BFR, la trésorerie, la CAF, et les différents ratios. Ces calculs sont les bases de l'analyse financière que l'on analysera dans la partie suivante.

Enfin, le dernier chapitre a mis en exergue les stratégies de bonne gouvernance appliquées dans la compagnie. On a vu la situation actuelle concernant les procédures adoptées par le département DCT sur le traitement des informations financières et les contrôles internes y afférant. On a vu aussi les parties prenantes comme le conseil d'administration, les salariés et les dirigeants. Enfin, on a présenté la transparence de la compagnie sur la communication des informations financières réelle de la compagnie.

\* \* \* \* \*

\* \* \*

\*

## PARTIE III : DISCUSSIONS ET RECOMMANDATIONS SUR LES INFORMATIONS COLLECTEES

Cette troisième et dernière partie, comme son titre l'indique, mettra en exergue des discussions et des recommandations qui découlent des résultats. Cela consiste à analyser et interpréter les résultats précédemment obtenus. A partir de ces analyses, On répondra aux questionnements posés auparavant et on donnera des recommandations nécessaires.

Dans le premier chapitre, nous allons voir les analyses qualitatives des résultats obtenu. Des analyses se basant sur la qualité des documents financiers et leurs traitements, des procédures appliquées et le contrôle interne y afférant, et les qualités des informations financières à travers la transparence.

Deuxièmement, nous allons aborder les analyses quantitatives portant sur la variation en plus ou en moins des différents postes du bilan et du compte de résultat ainsi que les retraitements qui en découlent. On interprétera aussi les divers ratios pour montrer les performances de la compagnie dans le passé et pour prendre des mesures dans le futur.

Enfin, de ces analyses, on répondra aux quatre questionnements de notre devoir pour en faire des relations avec notre objectif principal. Puis, après les diagnostics, on pourra refléter les problèmes existant et ainsi, on présentera nos recommandations. Cela va se porter sur la proposition de solutions dans le cadre de l'amélioration et de la pérennisation de la bonne gouvernance dans la compagnie.

# CHAPITRE I : LES ANALYSES QUALITATIVES

## I. Analyse du bilan

### 1. Les postes du bilan

- D'un point de vue général, on peut voir que, dans le bilan, les emplois et les ressources sont classés suivant une certaine logique. Les passifs sont classés par degré croissant d'exigibilité et les actifs par degré croissant de liquidité (de haut en bas ou du moins liquide au plus liquide pour l'actif et du moins exigible au plus exigible au passif).
- D'un autre point de vue, analysons d'abord les capitaux propres et les passifs puisque ce sont les postes clés qui font fonctionner la compagnie (fonction financement).

Le poste de capital social enregistre le montant des sommes mises par les associés de la société (les propriétaires de l'entreprise) à la disposition de la compagnie. Pendant les trois années de notre devoir, le capital social reste invariable. Il n'y avait donc pas d'arrivé de nouveaux actionnaires, ni partage du résultat sous forme d'augmentation de capital.

L'écart de réévaluation est une constatation au passif de la différence entre la valeur d'origine d'un élément d'actif immobilisé et sa valeur réévalué (remise à la valeur du jour). Dans notre cas, ce poste a augmenté durant les trois années d'exercice. Cela veut dire que, les immobilisations de la compagnie ont gagné de la valeur malgré les amortissements. Une bonne gestion de la fonction investissement en perspective.

Le poste de report à nouveau nous montre la partie du résultat qui n'est ni distribuée aux actionnaires en tant que dividendes, ni incorporé en réserve et ni utilisée pour en faire une augmentation de capital. Elle est décidée par l'assemblée générale, notamment vers la fin du mois de juin pour le cas de notre compagnie.

Les dettes subordonnées et les provisions techniques représentant des passifs constituent des provisions techniques dont le premier est à la charge des réassureurs et le second pour la compagnie. Comme tout type de provision, elles sont destinées à faire face aux engagements de la compagnie envers les assurés et bénéficiaires du contrat. Ces postes visent ainsi à anticiper une charge, certaine ou probable liée à des évènements de l'exercice en cours mais non encore effective. En général, on y trouve les "risques en cours (REC)" et les "sinistres à payer (SAP)". Vu que notre société de référence est une compagnie d'assurance, il est tout à fait logique que le montant de ces deux postes soit élevé pour faire face à tout risque qui peut

subvenir à tout moment. La croissance de ces postes signifie que la compagnie s'est beaucoup améliorée en contractant des contrats d'assurance plus significative chaque année.

Les trois derniers postes du passif du bilan constituent tous des dettes d'exploitation. Les postes de "dettes nées des opérations d'assurance et de réassurances" se réfèrent aux dettes liées directement à la compagnie. Tandis que le poste de "autres dettes d'exploitation" constituent les dettes liées indirectement à la compagnie notamment les dettes fiscales et sociales qui ne sont pas décaissable immédiatement. Ils constituent donc, une opportunité d'utilisé la trésorerie (une signe de ressource pour ainsi dire). Sur les trois années d'exercice, le niveau d'endettement de la compagnie est approprié, c'est-à-dire ni trop élevé ni trop peu. Un autre point très positif de la compagnie ARO c'est qu'elle ne soit pas une entreprise endettée.

- Analysons ensuite les postes de l'actif du bilan qui, dans notre cas, se présente en montant net.

Au niveau des actifs non courants, vu qu'ils sont placés en haut du bilan, ils sont alors durables et conservent une valeur économique au fil du temps. Ce sont des actifs nécessaires à l'exploitation de l'entreprise qui ne sont pas détruits lors d'un cycle normal d'exploitation. La variation des trois premiers postes de l'ANC s'explique du fait de l'amortissement et de la régularisation de ces derniers. A part les immobilisations incorporelles qui ont beaucoup augmenté en 2016 mais qui ont aussi beaucoup diminué en 2017, les deux autres postes d'immobilisation ont constaté une légère diminution de 2015 à 2016.

Le poste de placement financier est plus intéressant à analyser vu le montant qui y est inscrit. En tant que compagnie d'assurance, il est normal que le montant de ce poste soit élevé car vu que l'activité de notre société de référence est d'ordre monétaire, la compagnie est obligée d'effectuer plusieurs placements que l'on pourrait alors qualifier comme le stock de la compagnie. On y distingue des placements financiers, placements immobiliers, des dépôts chez les cédants, des parts des cessionnaires et rétrocessionnaires. Une très bonne progression de ce poste a été constatée durant les trois périodes d'exercice de notre devoir. Cela signifie que la compagnie a fait un bon travail financièrement et cela se reflète dans le chiffre d'affaire présenté dans le compte de résultat. Il ne faut pas oublier aussi que, ces placements procurent à la compagnie des intérêts dites "intérêts sur placement" que le trésorier enregistre dans un tableau appelé : "tableau des situations" à chaque échéance du placement effectué et contrôlé par les dirigeants pour en prendre des décisions.

Au niveau des actifs courants, on parle des actifs plus liquides puisqu'ils sont situés en bas du bilan. Les postes de créances, qui sont liés directement à l'exploitation de l'entreprise, enregistrent les créances obtenus par la compagnie de la part des clients directs ou des cessionnaires. Les créances nées des opérations d'assurances ont connu une très forte augmentation en 2016 contrairement en 2017. Cette diminution n'est pas tout à fait un signe de mauvaise activité puisque l'on peut constater l'augmentation de la trésorerie en bas du bilan. Les créances nées des opérations de cession en réassurance ont aussi augmenté en 2016 et diminué en 2017 mais avec peu de variation. En effet, il est plus préférable que la compagnie dispose tout de suite de liquidité plutôt que d'attendre les crédits consentis. Mais, parfois pour mieux satisfaire et fidéliser les clients, il faut parfois leur accordé un certain délai de paiements mais qui ne doit pas être trop long ce qui explique les niveaux de BFR. Pour ainsi dire que, si les créances ont diminuées mais que la trésorerie a augmenté, les clients potentiels ont donc tous simplement réglés leurs dettes envers la compagnie. Les autres créances d'exploitation représentent les créances liées indirectement à l'exploitation qui représentent une importante somme. Ce sont des actifs qui sont enregistrés mais les règlements n'ont pas encore eu lieu à la fin de chaque année donc, des produits à recevoir.

On peut dire que le bilan de la compagnie ARO reflète bien la bonne qualité de sa situation financière de 2015 à 2017 avec quelques variations. Un type de bilan bien adapté pour une compagnie d'assurance avec des flux monétaires comme enjeux et qui nécessite alors un bon contrôle de la qualité de l'information financière ainsi publié. En tant que compagnie d'assurance, il est normal que les immobilisations financières soient très élevées car il faut effectuer des placements pour diminuer le flux monétaire de la trésorerie (pour la bonne gestion de cette dernière). Ces placements sont effectués sous l'ordre des dirigeants par le trésorier puis surviennent des contrôles hebdomadaires suivant un tableau de situation établi par ce dernier et contrôler par le dirigeant pour qu'il prend des décisions. C'est aussi pour le cas du poste "provision technique représentant les passifs", car pour mieux gérer les risques, la compagnie d'assurance a besoin de provision.

## 2. Analyse du bilan fonctionnel

L'étude du bilan ne serait suffisante pour une analyse financière. Pour mieux effectuer une approche de ce bilan, on a construit les bilans fonctionnels de chaque année pour ainsi bien observer la répartition du patrimoine de la compagnie en valeur brute. On peut ainsi voir dans les bilans fonctionnels de chaque exercice (au niveau de l'actif) leur valeur d'origine et l'on a

mis au passif la valeur de leur dépréciation (les amortissements) selon les tableaux N°06 et N°07. On a déjà énumérée auparavant que le bilan fonctionnel nous est utile pour en tirer des informations sur la pertinence de certains choix, surtout en terme de productivité et de rentabilité des capitaux investis. Ces informations sont obtenus via le calcul des fonds de roulement, des besoins en fonds de roulement et de la trésorerie nette que nous allons analyser maintenant.

### 2.1. Le fonds de roulement

Durant les trois années d'exercice de notre devoir, les FR ont toujours été positifs et ont connu une augmentation de 2015 à 2017. D'après le calcul par le haut du bilan (tableau N°09), les ressources ont donc été assez suffisantes pour financer les emplois stables puisque l'on dispose de FR positif qui peut être utilisé pour financer les actifs circulants. D'après le calcul par le bas du bilan (tableau N°10), on a obtenu les mêmes résultats ce qui renforce la qualité des résultats obtenus. Ces FR positifs montrent que la compagnie dispose d'une bonne marge de sécurité constituée par l'excédent des actifs courants sur les dettes à court termes. Cela peut très bien rassurer les parties prenantes de la compagnie qu'elle est en bonne santé financière suite certainement à une bonne gouvernance. La compagnie n'a pas ainsi besoin de faire une augmentation de capital ni de faire de nouveaux emprunts.

### 2.2. Le BFR

D'après le tableau N°11, les BFR des trois années d'exercice ont été tous positifs et ont augmenté chaque année. En ayant des BFR positifs, la compagnie dispose d'une part des emplois cycliques qui ne sont pas financé par les ressources cycliques et reste à sa charge. Ces BFR représentent le décalage entre les produits comptables (les ventes) et les paiements correspondant qui donnent naissance à des créances donc des besoins de financement. Ces derniers seront atténus par le décalage de ses opposés entre les charges (achats) et le paiement correspondant qui donnent naissance à des dettes donc des ressources. Cette croissance du BFR chaque année n'est pas pourtant conseillée à la compagnie puisque cela affecte la trésorerie. Néanmoins, cela reste acceptable s'ils ne dépassent pas le montant des FR comme dans nos cas. Et encore due à ce BFR positif, la compagnie ne dispose pas de ressource cyclique pour financer les emplois cycliques. On fait appel alors au part du FR non financé par les emplois stables. L'année 2015 est celle qui a la plus basse BFR parmi les deux autres donc elle a été bonne en terme de BFR.

### 2.3. La trésorerie

Nous avons obtenu deux mêmes montants de trésorerie issue de deux formules différentes pour ainsi renforcer notre analyse. Le tableau N°12 nous montre la trésorerie par le biais du bilan fonctionnel résultant de la différence entre l'actif de trésorerie et le passif de trésorerie. Le tableau N°13 nous donne le montant de la trésorerie après analyse du bilan fonctionnel par le biais des FR et BFR. Vu que nos situations de trésorerie ont toujours été positives et ont augmenté chaque année, on constate la bonne gestion des dirigeants dans ce cas. Durant notre stage au sein de la compagnie, les dirigeants contrôlent chaque semaine la situation de la trésorerie de la compagnie. Selon la théorie, la trésorerie idéale est au voisinage de zéro. Or dans notre cas, c'est loin de l'être sur les trois années. Pourtant, cela est compréhensif vue que notre société de référence est une compagnie d'assurance qui a toujours besoin de disponibilité pour faire face aux risques imprévus. Ainsi, on peut dire que la trésorerie a été bien gérée et que le dirigeant œuvre pour le bien de la compagnie.

## II. Le compte de résultat

Selon le tableau N°08, nous avons un tableau montrant le compte de résultat des trois années d'exercices. Il est déjà retraité et nous montre les soldes intermédiaires de gestion des produits et charges que la compagnie a comptabilisées chaque année pour en arriver au résultat net.

- Le chiffre d'affaire : c'est le montant total des ventes de primes d'assurance que l'entreprise a réalisé chaque année avec les variations de risques en cours. Elle a augmenté chaque année avec une bonne croissance. C'est un élément important puisque c'est ce que regardent les actionnaires et les créanciers financiers en premier lieu pour évaluer la croissance de l'activité de l'entreprise. L'année 2016 a été la meilleure année de chiffre d'affaire dans notre cas suite à une importante somme de variations de risque en cours. La compagnie a alors vendu beaucoup de primes ou a contracté un important contrat d'assurance en 2016.
- La valeur ajoutée : Elle se calcule par la différence entre la production et la consommation de l'exercice qui nous donne la valeur que la compagnie a réellement ajoutée à la valeur d'origine qu'elle a consommée. Toujours croissante et positive, la VA 2017 a été la meilleur sur les trois années car on peut déjà constater la bonne activité sur cette année au niveau du chiffre d'affaire avec moins de charge. L'année 2016, malgré un très bon chiffre d'affaire, avait des charges significatives ce qui a diminué sa valeur ajoutée. Pour l'année 2015, il y avait peu de charge par rapport aux autres années mais son chiffre d'affaire n'a pas été élevé

par rapport aux autres années. Ce qui explique sa valeur ajoutée moins performante au détriment des autres.

- L'excédent brut d'exploitation : Comme il a été mentionné auparavant, c'est le solde qui mesure la performance économique de l'entreprise au niveau de l'exploitation. Il est plus efficace pour mesurer la rentabilité des capitaux investis. L'EBE est en croissance de 2015 à 2017 et sur les trois années de notre devoir, ils ont tous été supérieurs au capital social qui peut rassurer les apporteurs de capitaux. Cela est une bonne chose car il indique la capacité de la compagnie à rémunérer les capitaux propres investis grâce à son cycle d'exploitation, plus fidèle que le résultat net. Les parties prenantes ont toujours tendance à voir le résultat net et le chiffre d'affaire. Pourtant, L'EBE est aussi important à voir vu qu'il est le résultat des flux de trésorerie lié à l'exploitation. C'est à partir de celui-ci que les dirigeants prennent des décisions d'investissement ou non, par capitaux propres ou par dettes.

- Le résultat net : C'est le poste le plus facile à observer par tous ceux qui sont intéressés à la compagnie car on peut le voir à la fois dans le bilan et dans le compte de résultat. Dans notre cas, les résultats ont toujours été positifs durant les trois années. Mais il ne faut pas seulement se fier au résultat pour bien analyser une société car elle est déjà polluée par les impôts, les résultats opérationnels et exceptionnels. Une société peut très bien obtenir de bon résultat mais un faible EBE en vendant un de ces actifs majeur qui n'est pas une activité lié à l'exploitation (exceptionnel). 2017 a été la bonne année en terme de résultat mais, tout de même, on peut constater la croissance de ce résultat de 2015 à 2017 avec de bons effort de la compagnie. Les parties prenantes (surtout les actionnaires) sont toujours satisfaites d'avoir de bon résultat qui sera réparti entre eux. Les fournisseurs seront réglés, les salariés et les créanciers aussi, et en dernier lieu les actionnaires perçoivent leurs dividendes. On a pu analyser que les dirigeants œuvraient bien pour l'intérêt des actionnaires non seulement au niveau du résultat mais de la VA et de l'EBE surtout. Puisqu'un mauvais dirigeant aurait pu faire augmenter le résultat (tel est son rôle) en rabaissant les montants des amortissements qui sont des charges calculés (manipulation comptable). Mais, on constate que ce n'est pas le cas car la compagnie a été bien gouvernée durant ces trois années d'exercice.

### **III. Analyse des procédures de contrôle interne et stratégies de bonne gouvernance**

Il est nécessaire d'analyser les procédures appliquées par le département DCT et d'en tirer le contrôle interne existant puisque c'est de ce dernier que proviennent les informations financières de la compagnie. Ces dernières doivent être traitées de façon harmonieuse (suivant

un bon processus) et bien contrôlé pour ne pas comporter d'erreur qui faussera les décisions des dirigeants. Une analyse qui servira aux utilisateurs d'évaluer la qualité de l'information financière dans le passé, le présent et le futur.

### 1. Les procédures de traitements des données et le contrôle interne

On constate la lourde responsabilité du personnel dans le département DCT puisque ce sont eux qui gèrent toutes les informations financières de toutes les agences présentes dans toute l'île et les partenaires extérieurs. Des informations financières, qui, seront présentées aux dirigeants membres du conseil chaque année (rapport annuel). Les tâches sont bien définies dans ce département car, on peut voir que chaque activité a son propre responsable (Comptabilité générale, fiscalité, trésorerie). Les personnes qui y travaillent, respectent bien l'harmonisation de processus grâce à leur qualité de travail. On voit que le processus appliqué suit une certaine logique bien appropriée : la réception des dossiers, la comptabilisation des pièces comptables (en utilisant un système comptable approprié), la bonne conservation des pièces justificatives. Nous pouvons aussi voir la séparation des fonctions dans ce département c'est-à-dire que les charges d'une opération ne sont pas confiées à une seule personne (décision, autorisation, détention, enregistrement, décaissement,...). Les sorties de fonds nous permet de confirmer l'existence d'un bon système d'autorisation et de supervision avec au moins deux différents signataires et des dépenses pour seulement le bien de la compagnie. Une protection adéquate des biens est aussi présente à l'exemple de la bonne gestion du carnet de chèque et du solde de trésorerie. Mais on peut classer comme faiblesse de ce département le non existence de manuel de procédure et le manque de contrôle inopiné sur l'encaisse. Néanmoins, le manque de manuel de procédure affecte des fois l'harmonisation du travail au sein de l'équipe surtout quand une personne part en congé. Le nombre d'employée dans ce département est assez juste donc sans manuel de procédure, il est difficile d'exercer d'autres tâches inhabituelles et le niveau d'autocontrôle diminue encore.

Nous pouvons ainsi résumer le rattachement du contrôle interne selon la figure N°02. On constate que le contrôle est plus accentué au niveau pilotage (40%) et stratégique (40%) ce qui favorise leur poste dans le contrôle du département DCT. Le niveau opérationnel (20%), vu surement par la grandeur de leur tâche, se voit faire un faible autocontrôle. La figure N°03 qui suit nous montre le domaine d'intervention du contrôle interne. On constate que le contrôle est plus élevé au niveau de la comptabilité (60%) car on le juge plus utile dans ce domaine. Le reste, dans toute la procédure entière (40%), le contrôle interne est présent comme au niveau administratif (gestion ordonné des activités), au niveau de la prévention

(double signature sur les documents), et au niveau de la détection (vérification par pièce justificative).

## 2. Le conseil d'administration

Ayant comme actionnaire majoritaire l'Etat, le CA de la compagnie est plutôt bien structuré. La présence des nombreux actionnaires externes au conseil renforce l'efficacité du contrôle car cela oblige les dirigeants à bien jouer leurs rôles de travailler pour les actionnaires propriétaires de l'entreprise. Ainsi leur licenciement sera plus probable en cas de mauvais résultat et les acquisitions destructrices de valeur sont moins nombreuses. Cela peut nous faire voir aussi que le CA n'est pas "sous-influence" c'est-à-dire que son contrôle n'est pas compromis par une relation étroite entre ces membres et les dirigeants. L'existence des représentants du personnel au CA rassurera aussi les salariés en défendant leurs intérêts. Néanmoins, le manque de comité spécialisé comme les comités de rémunération, de nomination et surtout d'audit doit être révisé pour renforcer le contrôle.

La figure N°04 nous renseigne sur la participation des représentations des actionnaires et des salariés au CA. D'après nos enquêtes, on voit la nécessité des représentations des actionnaires plus que les salariés au CA qui est déjà présent dans la structure du CA puisqu'on a 80% qui représentent les actionnaires et 20% qui représentent les salariés. Il est tout à fait logique que les représentants des actionnaires soient nombreux puisqu'il ne faut pas oublier que la compagnie appartient aux actionnaires donc, ces derniers sont plus incités à contrôler de près son fonctionnement.

La figure N°05 nous montre la répartition des objectifs du CA. Ici, vu que le CA a été mis en place pour défendre les intérêts des actionnaires et contrôler les dirigeants, comme la définition la mentionné auparavant, l'objectif du CA est en majeur partie pour la défense des intérêts des actionnaires démontré par cette figure (60%). Les salariés sont ensuite défendus par le CA (25%) puisque, sans les salariés, il est impossible de faire fonctionner la compagnie pour aboutir à de bons résultats qui rémunèrera les actionnaires. Et en dernier lieu, le CA doit aussi œuvrer pour l'intérêt des dirigeants (15%) puisqu'il faut les motiver pour qu'ils mènent à bien leurs devoirs en tant que dirigeant, ceux de travailler pour le bien de la compagnie pour ainsi dire, pour l'intérêt des actionnaires.

### 3. Les salariés :

Selon la figure N°06, le personnel au niveau opérationnel ne participe pas trop aux décisions qui pourraient améliorer la compagnie. Ces personnes se contentent alors d'améliorer leur activité dans l'accomplissement de leurs tâches respectives. Par contre, le personnel du niveau stratégique se voit plus ou moins concerné dans les décisions de la compagnie. Néanmoins, il ne faut pas ignorer les suggestions du personnel même s'ils sont au niveau opérationnel puisque ce sont eux qui voient de près le déroulement de l'activité de la compagnie donc leur proposition pourraient bien améliorer le travail dans le domaine concerné. De 2015 à 2017, on peut voir dans le compte de résultat que ce dernier a augmenté aussi grâce aux efforts du personnel. Le personnel de la compagnie est bien motivé grâce non seulement à leur rémunération mais aussi aux divers avantage qui leur sont donnés. On constate la conviction de la compagnie à motiver leur personnel dans ce compte de résultat car les charges du personnel ont toujours augmenté de 2015 à 2017.

### 4. Dirigeants :

Vu la qualité des dirigeants en tant que leader, les employés de la compagnie leur accordent une grande confiance. Cela peut se voir avec la croissance continue du résultat depuis 2015 jusqu'à 2017. On peut dire qu'ils œuvrent bien pour les intérêts des actionnaires et pour la compagnie. De plus, pour garantir la réalité et la sincérité des informations financières, le service du contrôle interne est rattaché à la direction comme l'on a vu dans l'organigramme auparavant. Mais il ne faut pas oublier aussi que les directeurs de chaque services et agences de la compagnie jouent aussi des rôles importants. Puisque avant d'arriver au sommet, ce sont ces directeurs de services et agences qui prévoient, organisent, dirigent et contrôlent les actions et les décisions de leurs propres services et agences. Ils constituent aussi les facteurs clés de la bonne gouvernance qui ont tous le même but, celui d'enrichir la société pour l'intérêt de toutes les parties prenantes. La croissance des chiffres d'affaires dans les années d'exercices de notre cas ont été atteintes grâce à leur bonne gouvernance. C'est pourquoi, le CA œuvre aussi pour leurs intérêts. De les motiver de façon à éviter qu'ils ne fassent de manipulation comptable mais pour qu'ils travaillent bien pour le bien de la compagnie.

### 5. Transparence :

D'un point de vue direct, les informations financières publiées par la compagnie garantissent la transparence sur la réalité de l'entreprise et elles sont complètes et utiles. Cette transparence est un élément très important au niveau d'une compagnie puisqu'elle montre, et elle doit

montrer, la situation de la compagnie concernant les activités, le patrimoine, et les autres renseignements en annexe pour chaque année d'exercice. De plus, on peut en tirer que la qualité des informations de la compagnie ARO respecte les normes de qualité qui sont : l'intelligibilité, la pertinence, la fiabilité, le respect des règles et principes comptables, et la comparabilité. Ainsi, les parties prenantes de la compagnie doivent être rassurées de la bonne qualité de ces dernières qui ont été publiées de 2015 à 2017 et dans les années qui vont suivre aussi.

#### **IV. Tableau récapitulant les FFOM de la compagnie ARO**

Tableau N°28 : Les FFOM de la compagnie ARO

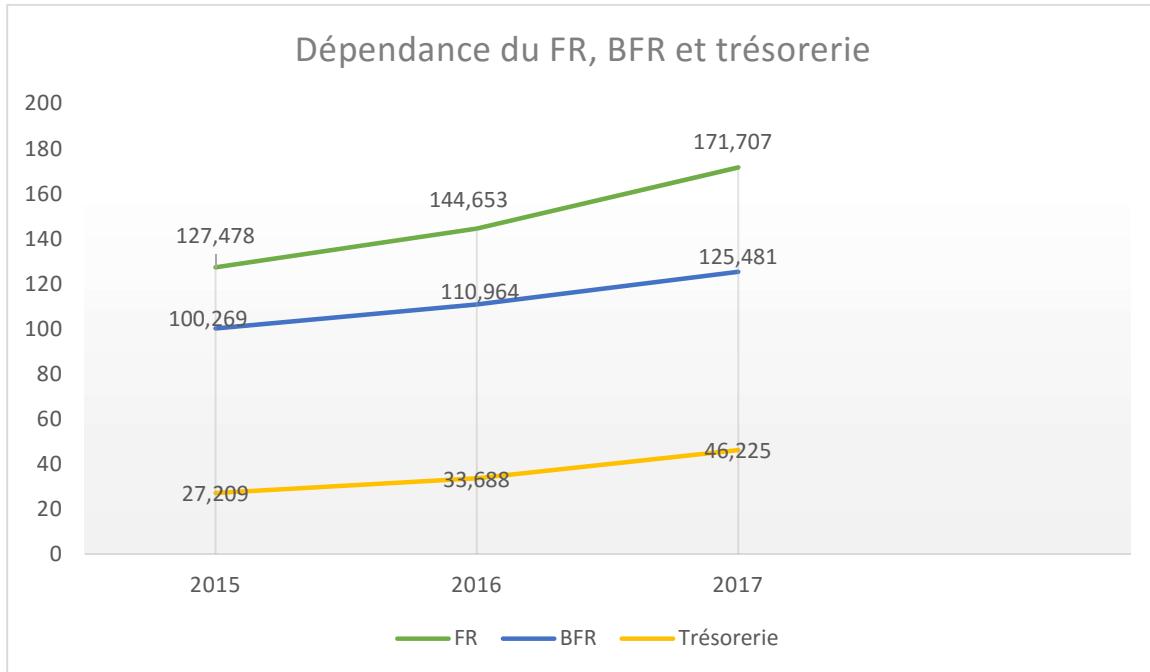
<b>FORCES</b>	<b>FAIBLESSES</b>
Bonne structure du bilan	BFR en croissance continu
Bonne gestion des fonctions investissement	Régression du chiffre d'affaire en 2017
Bonne gestion des dettes et placements	Faible autocontrôle au niveau opérationnel
Bonne gestion de la trésorerie	Absence de comité spécialisé
Bonne santé financière	Membre du CA en excès
Croissance continue des VA et EBE	Inexistence de manuel de procédure
Bons résultats	
Bonne qualité des dirigeants	
<b>OPPORTUNITES</b>	<b>MENACES</b>
Forte activité hors exploitation	Existence de concurrents à fort potentiel
L'envergure de la compagnie	

## CHAPITRE II : LES ANALYSES QUANTITATIVES

### I. Analyse des relations de dépendance entre le FR, le BFR et la trésorerie

Figure N°07

En milliards d'ariary



Cette figure N°07 nous montre les évolutions des trois principales analyses du bilan fonctionnel. On constate que plus il y a d'écart entre les FR et BFR, plus la trésorerie augmente et moins il y a d'écart entre eux, plus la trésorerie diminue. Les relations entre ces trois grandes masses sont très dépendantes les unes des autres. Durant toutes ces trois années, la trésorerie a été positive puisque les FR ont été tous supérieurs aux BFR. Donc, il reste des capitaux disponibles. Il est préférable de disposer des disponibilités (donc de trésorerie) surtout pour une compagnie d'assurance pour faire face aux imprévus et respecter une certaine règle de prudence. De plus, on a vu que le trésorier dans le département DCT mobilise toujours ce poste pour payer des factures ou des sinistres en établissant chaque semaine un tableau de situation de la trésorerie.

- En 2015, la trésorerie a été seulement de 27,209 vu que l'écart entre le FR et le BFR est petit. Un FR trop faible ou un BFR trop élevé, c'est le problème que l'on constate ici.

- Au niveau du FR : cette croissance du FR aurait été due à deux variations : ceux des emplois stables et des ressources stables. D'un côté, Les ressources stables dépendent de la variation des éléments des capitaux propres, notamment le résultat, des amortissements, des provisions et des dettes financières. Les emplois stables de leur côté, varient en fonction des acquisitions ou cession des éléments d'actif immobilisé. Ici, on constate que les ressources ont été quasi-suffisantes pour financer les emplois. D'où, la compagnie aurait dû faire de son mieux pour améliorer le résultat et effectuer plus de provision face aux montants élevés des immobilisations surtout de l'immobilisation financière.

-Au niveau du BFR : la variation de ce BFR est en fonction du cycle d'exploitation et hors exploitation de l'actif et du passif c'est-à-dire, de l'écart des délais existant entre eux comme le délai de remboursement des créances et le remboursement des dettes. Les ACE et ACHE ont été nettement supérieurs aux DE et DHE sur cette année. D'un côté, un BFR fort rassure les fournisseurs (les partenaires de la compagnie dans la réassurance) car cela démontre que la compagnie est plus solvable grâce à ses activités. D'un autre côté, cela affecte le niveau de trésorerie en la diminuant si le FR n'est pas fort comme dans notre cas.

- Pour l'année 2016, l'écart se creuse un peu entre le FR et le BFR d'où la petite augmentation de la trésorerie (33.688). Le FR a bien augmenté par rapport à celui de 2015 mais, le BFR aussi a augmenté comme on peut le voir sur la figure au-dessus. La situation est presque similaire qu'en 2015 concernant le niveau du FR et BFR.

- Au niveau du FR : l'augmentation du résultat, des amortissements, des provisions, et des dettes financières ont généré de bonnes ressources pour financer les emplois qui ont aussi varié (des acquisitions et des cessions certainement) mais avec des écarts considérables qu'en 2015. L'augmentation des emplois stables surtout des immobilisations incorporelles et financières (augmentation galopante) à empêcher le FR de s'épanouir puisque les ressources n'ont pas été très surprenantes. En général, il n'y a pas de FR idéal mais c'est en le comparant avec le FR de l'année précédente que l'on en tire son évolution croissante.
- Au niveau du BFR : les dettes ont augmenté en même tant que les créances ce qui nous a donné cette croissance du BFR en 2016. La Compagnie présente toujours une image de solvabilité à ses co-assureurs mais sa trésorerie n'a augmenté que de peu. Elle aurait du,

vu sa capacité de FR, contracter beaucoup plus de dettes d'exploitation et ne jamais oublier qu'avoir des dettes n'est pas honteux mais cela constitue des ressources.

- Enfin pour 2017, le FR commence à bien s'éloigner du BFR et l'on a obtenu le meilleur montant de trésorerie sur ces trois années. Malgré la continuité de croissance du BFR, le FR en 2017 s'est bien distingué comme on peut le voir sur notre figure.
- Au niveau du FR : comme les années précédentes, on constate la bonne croissance du FR suite à la supériorité des ressources face aux emplois. L'augmentation du résultat, des amortissements, des provisions, et des dettes financières ont influé beaucoup les ressources stables. Les immobilisations financières se sont aussi distinguées avec leur croissance palpable mais moins qu'en 2016.
- Au niveau du BFR : on remarque que le BFR augmente chaque année et a été très fort en 2017. Les actifs d'exploitation et hors exploitation ont toujours été supérieurs aux dettes. Cela veut dire que la capacité de la compagnie à rembourser les dettes est toujours efficace. Mais, cela constitue toujours un manque de ressource à ce niveau et si ce BFR continue à croître dans les années à venir, la compagnie aura intérêt à toujours avoir de bon FR pour financer, non seulement les emplois stables, mais aussi les actifs au niveau de l'exploitation et hors exploitation.

## II. Le compte de résultat

Pour analyser le compte de résultat, il suffit de voir les principaux soldes intermédiaires de gestion qui le compose.

### 1. La valeur ajoutée

Puisque la valeur ajoutée exprime la valeur que l'entreprise a réellement ajoutée à la valeur d'origine qu'elle a consommé, nous allons alors montrer comment cette VA a été repartie entre les agents économiques qui ont apporté leur concours à sa création selon les différents ratios de la valeur ajoutée suivants :

- D'abord le personnel de l'entreprise, qui a apporté son travail par le biais des charges de personnel :

$$\text{Contribution du personnel} = \text{Frais de personnel} / \text{VA}$$

Tableau N°29 : Contribution du personnel sur la VA

UM : Ariary

	2015	2016	2017
Charge de personnel	8 542 302 088,82	9 845 833 733,33	11 423 910 119,00
VA	23 126 866 664,63	24 526 845 587,82	29 869 243 660,69
<b>Contribution du personnel</b>	<b>36.93%</b>	<b>40.13%</b>	<b>38.24%</b>

Ce ratio ne comporte pas de taux spécifique ou idéal mais chaque société peut décider du niveau de personnel et leur charge à supporter. La compagnie a alors eu en moyenne sur les trois années, 38.44% de contribution de personnel soit peu d'intervention humaine face à la technologie des matériels. Affichant de bon résultat, on peut accepter cette gestion de la charge du personnel mis en œuvre par les dirigeants de la compagnie.

- Puis, l'Etat par le biais des impôts et taxes

$$\text{Contribution de l'Etat} = \text{Etat} / \text{VA}$$

Tableau N°30 : Contribution de l'Etat sur la VA

UM : Ariary

	2015	2016	2017
Etat	856 518 581,54	770 273 063,08	971 595 585,72
VA	23 126 866 664,63	24 526 845 587,82	29 869 243 660,69
<b>Contribution de l'Etat</b>	<b>3.70%</b>	<b>3.14%</b>	<b>3.25%</b>

La compagnie d'assurance ARO tout comme toutes les autres sociétés siégeant sur le territoire Malgache ne peut se passer de la contribution de l'Etat (impôts, taxes).

- Ensuite, les créanciers qui apportent des capitaux via les frais financier

$$\text{Contribution des créanciers} = \text{Créanciers} / \text{VA}$$

Tableau N°31 : Contribution des créanciers financiers sur la VA

UM : Ariary

	2015	2016	2017
Créanciers (frais financiers)	2 856 222 231,72	3 316 089 685,95	2 464 568 446,32
VA	23 126 866 664,63	24 526 845 587,82	29 869 243 660,69
<b>Contribution des créanciers</b>	<b>12,35%</b>	<b>13,52%</b>	<b>8,25%</b>

On représente ici les intérêts venant des dettes les frais financiers. Ces taux paraissent élevés pour une entreprise industrielle (6 à 7%), mais comme on est dans une compagnie d'assurance où l'on fait beaucoup de placement, et en voyant la bonne performance an 2017, on peut dire que les ratios de 2015 et 2016 ont été élevés et sont bien corrigés en 2017 puisque les créanciers financiers ne doivent pas prendre beaucoup sur la VA selon le ratio d'apport financier.

- Enfin, l'entreprise elle-même par sa CAF

$$\text{Contribution de l'entreprise} = \text{CAF} / \text{VA}$$

Tableau N°32 : Contribution de la compagnie sur la VA

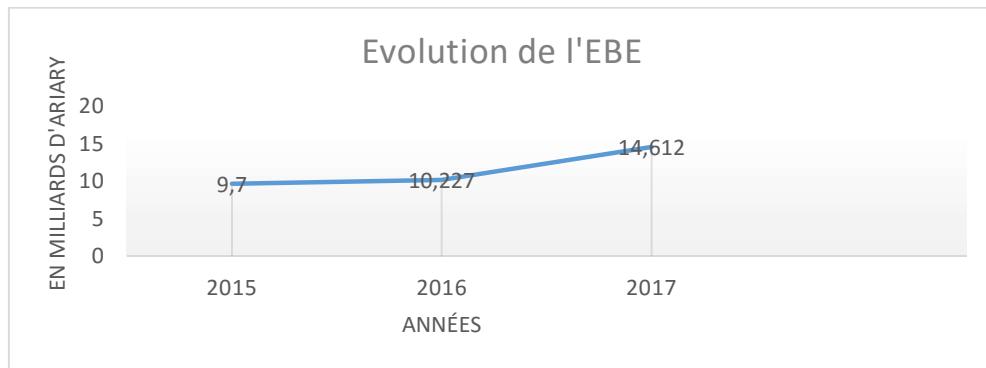
UM : Ariary

	2015	2016	2017
CAF	10 941 338 043,20	13 230 125 476,53	14 830 076 430,94
VA	23 126 866 664,63	24 526 845 587,82	29 869 243 660,69
<b>Contribution de l'entreprise</b>	<b>47%</b>	<b>54%</b>	<b>50%</b>

Ce ratio mesure la performance de l'entreprise qui est préférable d'être positif et au moins supérieur à 12%. Ici, nous voyons la bonne performance de la compagnie dans l'autofinancement vu leur taux de 50% en moyenne. Cela va rassurer d'avantage tous les parties prenantes de la compagnie que cette dernière dispose bien de l'autofinancement qui résulte sûrement d'une bonne gouvernance.

## 2. L'EBC

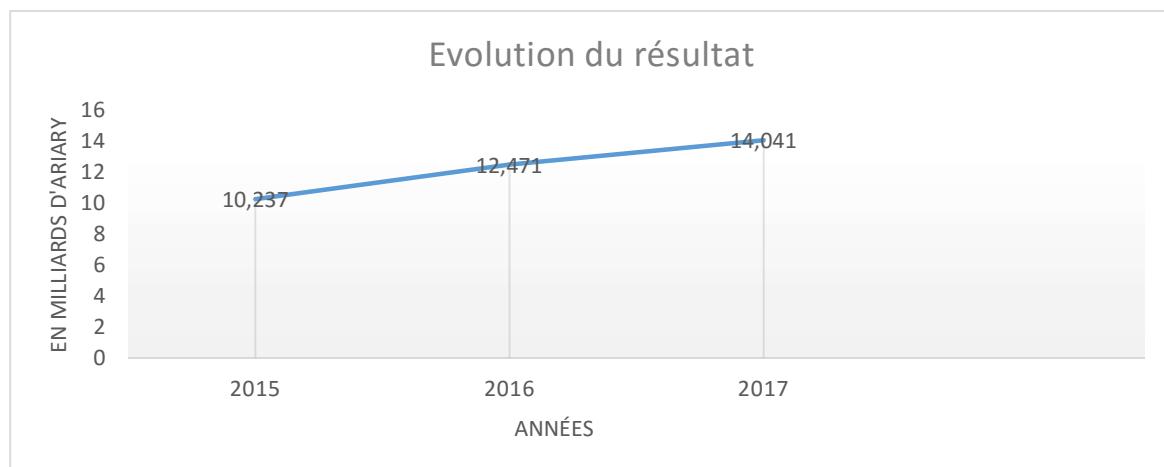
Voyons l'évolution de l'EBC sur les trois années d'exercice.

Figure N°08 :

L'année 2017 a été la bonne année d'EBE certainement grâce à la bonne performance de la VA et aux faibles charges d'impôts, du personnel et des autres charges de gestion courantes. L'année 2016 est moins bonne que 2017 avec plus ou moins les mêmes charges. Cependant, 2015 a été mauvaise (toujours en rapport avec les autres années) avec une faible valeur ajoutée et des charges pesant. Mais on peut constater la prise de décision des dirigeants depuis cette année jusqu'en 2017 qui ont fait augmenter la valeur de l'EBE. Cela peut très bien inciter d'autres investisseurs et ceux déjà présent dans la compagnie à croire en la capacité des dirigeants à bien gouverner la compagnie.

### 3. Le résultat net

Voyons l'évolution du résultat de 2015 à 2017

Figure N°09 :

Cette figure nous montre la croissance du résultat s'évoluant chaque année. On constate bien sa bonne évolution de 2015 à 2017 qui résulte de la bonne gouvernance. Les dirigeants ont bien œuvré pour les intérêts des actionnaires ici puisqu'on parle de "bénéfice" pour chaque année et ce résultat net est plutôt interprété comme la part du chiffre d'affaires revenant aux

actionnaires. Nous avons ainsi vu tous les éléments important avant d'en arriver au résultat net. On peut dire que ces résultats sont le fruit réel des efforts de chaque partie prenante et des stratégies de gouvernance appliquées comme le bon contrôle du CA, la motivation des salariés et des dirigeants, le contrôle interne, et la transparence des informations financières.

#### 4. La CAF

Nous avons obtenu la CAF à partir de deux tableaux (Tableaux N°14 et N°15) suivant deux formules différentes mais avec les mêmes résultats ce qui renforce la bonne qualité de l'analyse. La CAF de la compagnie durant les trois années d'exercice ont été tous positifs et ont augmenté de 2015 à 2017 vu que les résultats l'ont été aussi. Cela rassure les actionnaires et les créanciers financiers puisque la compagnie disposait donc de l'autofinancement qui, après une assemblée générale, était repartie soit pour rémunérer les actionnaires (dividendes), soit pour rembourser les emprunts, soit mis en réserve pour financer la croissance de la compagnie. L'année 2017 a été la meilleure en CAF sur les trois années de notre cas. La croissance continue de cette CAF est souhaitée à la compagnie pour que la compagnie soit plus autoritaire c'est-à-dire dépendante d'elle-même. Il faudra ainsi qu'elle augmente toujours sa valeur ajoutée et son résultat pour obtenir une bonne CAF dans le futur.

### 5. Analyse des ratios

#### 5.1. Les ratios d'activité et de gestion

##### 5.1.1. Ratio de gestion

D'après le tableau N°17, on remarque les diverses charges de gestion qui ont pris part à la réalisation de l'affaire directe (chiffre d'affaires). De 2015 à 2016, on constate une légère diminution de 0.4 points mais qui a amené à la bonne croissance du chiffre d'affaires (tableau N°16) durant cette période (10.69%). Mais de 2016 à 2017, ce ratio a augmenté de 1.4 points et le chiffre d'affaire a aussi augmenté de son côté mais seulement de 2.38% selon le tableau N°16. Ainsi, la bonne maîtrise de ce ratio de charge de gestion permet à l'entreprise d'obtenir de bon chiffre d'affaires. On peut donc démontrer que l'année 2016 était efficiente que les deux autres en termes de ratio de gestion.

##### 5.1.2. Ratio d'activité :

Le tableau N°18 nous indique les ratios d'activité de la compagnie. Ce ratio devrait être supérieur à 5% or que dans nos cas, chacune des années ont obtenu un ratio supérieur à cette

norme. La croissance a été ainsi très forte en 2017 avec un ratio de 8,05% qui s'explique par une très bonne valeur ajoutée avec de bon choix sur les éléments investis. On voit une légère baisse en 2016 car les ES ont augmenté en même temps que les VA. Mais, les dirigeants ont pu corriger cela en augmentant considérablement les VA en 2017. Il en résulte que, l'année 2017 a été la meilleure concernant les ratios d'activité.

Ces ratios d'activités et de gestion permettent de dire que la compagnie, après évolution annuelle, est en phase de croissance modérée et n'a pas besoin de disposer d'outils très importants pour sa croissance. On peut en tirer aussi la bonne qualité de gestion des dirigeants qui gèrent bien les investissements en pilotant une croissance harmonieuse du chiffre d'affaires.

## 5.2. Ratio de profitabilité

### 5.2.1. Marge brute d'exploitation

Appelé aussi la **marge d'EBE**, La marge brute d'exploitation permet d'apprécier la qualité de gestion du cycle d'exploitation de la compagnie et son évolution dans le temps. Nous constatons une diminution de 1,09 point qui peut s'expliquer par une régression de la productivité du travail ou par une augmentation des coûts de production de 2015 à 2016. En 2016, nous constatons qu'il y a une légère augmentation des charges du personnel mais qui n'est pas trop significatif. Par contre, c'est la forte variation des risques en cours qui a fait diminuer la marge brute d'exploitation (environ 10 milliards en 2016 contre -3 milliards en 2015).

Puis, de 2016 à 2017, il y a une augmentation de 3,39 point qui est due à la diminution de la variation des risques en cours (de 10 milliards à 372 millions d'ariary). Et il y a une augmentation des charges du personnel (16.03% selon le compte de résultat tableau N°08) qui signifie que la productivité de travail s'est évoluée.

### 5.2.2. Marge d'exploitation

La marge d'exploitation et son évolution permettent d'apprécier la capacité de la compagnie à produire de la richesse en tenant compte de son cycle d'exploitation et de son cycle d'investissement. Les parties prenantes peuvent utiliser ce ratio pour comparer la performance de la compagnie avec d'autres compagnies dans le même secteur d'activité c'est-à-dire dans le domaine de l'assurance. Cette marge d'exploitation indique ce que gagne l'entreprise pour un Ariary de chiffre d'affaires avant paiement des intérêts et des impôts.

C'est-à-dire, la compagnie a gagné 0.074 Ar (2015), 0.064 Ar (2016) et 0.0974 Ar (2017). Malgré une régression en 2016, la tendance de la marge d'exploitation s'est beaucoup améliorée en 2017 avec une différence de 3,35 point. Ainsi, on peut dire que la compagnie a été plus performante en 2017 en termes de marge d'exploitation.

### 5.2.3. Marge nette

Ce ratio représente la part de chaque Ariary de chiffre d'affaires qui reste pour les actionnaires après que l'entreprise a payé l'ensemble de ses charges. Il est nécessaire que ce ratio soit élevé pour que les actionnaires soient pleinement satisfaits après déduction des charges mais il ne faut pas oublier qu'il est influencé par la politique d'amortissement, la structure financière et le choix comptable de la compagnie. Mais vu que les états financiers garantissent la transparence sur la réalité de la compagnie, on peut très bien s'appuyer sur les résultats obtenus. D'après nos résultats, de 2015 à 2017, il n'y a pas trop de variation. Juste une petite différence de 1,48 point en 2017 mais qui est très essentielle pour les actionnaires. De ce fait, il est logique de motiver le dirigeant à augmenter le résultat net pour ainsi augmenter la richesse des actionnaires.

## 5.3. Les ratios de rentabilité

Pour la rentabilité financière (ROE), un ratio supérieur à 5% signifie que l'entreprise parvient à offrir une rentabilité élevée à ses actionnaires. D'après le tableau N°22, on peut voir que la compagnie a atteint l'optimum en 2016 et s'est même augmenté en 2017. L'année 2015 avait presque atteint ce seuil mais ce n'était pas le cas. Néanmoins, la compagnie a pu améliorer ce ratio en l'augmentant de 0.29 points en 2016 et d'un point en 2017. C'est un autre point positif que la compagnie accorde à ses actionnaires en termes de rentabilité croissant. Grâce à ce ratio, on peut voir la performance de la compagnie en forte croissance.

## 5.4. Les ratios de liquidité

Ces ratios ont les mêmes interprétations à savoir le ratio de liquidité générale (tableau N°23) et le ratio de liquidité immédiate (tableau N°24). Plus ces ratios sont élevés, plus le risque est faible que l'entreprise rencontre un problème de liquidité dans un futur proche. En termes de liquidité générale, on constate que les ratios sont quasi-elevés donc, on peut dire que la compagnie est bien liquide en général. De 2015 à 2017, ces derniers ont connu une augmentation chaque année avec peu de différence mais pourtant significante.

Au niveau de la liquidité immédiate, les ratios représentent les actifs les plus rapidement liquides comme les disponibilités. On remarque que la compagnie s'est améliorée de 2015 à 2017 sur la liquidité immédiate. La compagnie se doit d'être liquide immédiatement pour faire face aux différents imprévus qui peuvent se produire. Les parties prenantes de la compagnie peuvent se rassurer ainsi de la liquidité de la compagnie qui montre la capacité de la compagnie à payer ses dettes d'exploitation tout en restant solvable. En plus, en ayant de bons personnels qualifiés au niveau de la trésorerie, la gestion de cette dernière est plutôt entre de bonnes mains.

### 5.5. Le ratio de couverture des frais financiers

D'après le tableau N°25, les ratios de couverture des frais financiers que l'on a obtenus mesurent la capacité de la compagnie à payer ses charges d'intérêts avec ses bénéfices donc sa **solvabilité**. Le ratio optimal en quotient ici est de l'ordre de 3 or la compagnie a obtenu des ratios tous supérieur à l'optimum. De 2015 à 2016, ce ratio a diminué de 0.32 points mais reste quand même bon en 2016. On remarque une très bonne performance de solvabilité au niveau du paiement des charges d'intérêt en 2017. Ainsi, la dernière année a été la plus performante en termes de ratio de couverture des frais financiers. Les créanciers financiers peuvent très bien avoir de bon jugement sur la compagnie en voyant ces ratios.

### 5.6. Le ratio d'autonomie financière

Ce ratio mesure l'arbitrage entre avoir beaucoup de capitaux et en avoir mais juste selon les besoins que la compagnie a réellement besoin pour fonctionner. En tant que compagnie d'assurance, la compagnie est toujours exposée à des risques (telle est son activité) donc, elle a besoin de plus de capitaux. En général, ce ratio se situe entre 30 à 35% mais augmente selon le risque du secteur comme notre cas. On remarque que ce ratio a diminué de 2015 à 2017 or que les capitaux propres ont toujours augmenté sûrement pour obtenir plus de sécurité contre les risques. L'augmentation des totaux du bilan signifie que la compagnie a obtenu plus de patrimoine (au niveau d l'actif et plus de ressource au niveau des capitaux propres et passifs). Cela aussi peut s'expliquer par la diminution du niveau de risque rattaché à la compagnie. La variation de ce ratio dépend donc de la bonne gestion du dirigeant qui est de ne pas exposer la compagnie à des risques conduisant à d'éventuelles pertes.

### 5.7. Le ratio d'apport financier

Ce ratio détermine la part d'apport des actionnaires et des créanciers financiers à la ressource de la compagnie. Exprimé en base 100, on voit que les capitaux propres représentent 15,52 fois les dettes financières, 16,65 fois en 2016 et 17,74 fois en 2017 soit une augmentation de ce ratio durant ces trois années. Vu ces ratios, on constate que les actionnaires de la compagnie pèsent beaucoup sur ses ressources au détriment des créanciers financiers. D'un point de vue général, les actionnaires perdront beaucoup que les créanciers financiers en cas de faillite de la compagnie mais en cas de succès, ces premiers s'enrichiront or que ces derniers n'auront que le remboursement de leur prêt avec les intérêts. Ici, nous voyons que les dettes financières stagnent donc ces derniers minimisent leurs risques et ne participent pas trop à l'activité de la compagnie. C'est pourquoi, il n'y a pas de représentant des créanciers financiers dans le conseil d'administration. Par ailleurs, l'augmentation de ce ratio nécessite de la bonne gouvernance puisque les actionnaires ont alors misé un grand risque en finançant en grande partie la compagnie.

## CHAPITRE III : REPONSES AUX QUESTIONS POSÉES ET RECOMMANDATIONS

### **I. Réponses aux questions posées**

- La première question s'intitulait : "Pourquoi les dirigeants doivent-ils être contrôlés dans une société par action ?".

Nous avons déjà énoncé que la cause des scandales dans les SA des années 2000 (ENRON, WORLDCOM,...) était due à des manipulation comptables donc de la mauvaise gouvernance. En analysant la compagnie ARO qui est une SA auquel les propriétaires (actionnaires) ont apporté beaucoup comparé aux créanciers financiers (selon les ratios d'apport financier), les dirigeants se doivent être contrôlé pour qu'ils œuvrent bien dans l'intérêt des gros apporteurs et propriétaires de la compagnie. Mais il ne faut pas ainsi négliger les intérêts des autres parties prenantes de la compagnie puisque ces derniers y ont aussi leur rôle à jouer. Ces derniers perdent aussi si la compagnie venait à décliner voir en faillite, et s'enrichissent lorsque cette dernière produit de bon résultats.

Contrôler les dirigeants est alors une importante action à faire pour éviter que ces derniers ne fassent des mauvaises décisions (surtout le directeur général) qui nuiront à la compagnie et que toutes les parties prenantes vont en supporter le coup. Par illustration, le directeur général pourrait accepter de contracter de gros contrat d'assurances comme d'assurer de gros engins, d'immeubles ou une entreprise toute entière à la seule charge de la compagnie ce qui peut conduire cette dernière à de grave perte en cas de sinistre important. Nous avons vu que la compagnie dégageait des FR et des CAF positifs de 2015 à 2017 auxquels les dirigeants pouvaient les utilisés pour investir dans des projets risqués pour augmenter leur prestige au sein de la compagnie. Ainsi, ils doivent en discuter avec le CA pour pouvoir engager de tels contrats pour éviter d'exposer la compagnie à de gros risque même si le projet est très rentable.

Aucune société n'est créée pour obtenir des résultats de pertes donc, chacun d'eux comme la compagnie ARO applique des politiques financières qui convergent tous dans un même but c'est-à-dire le succès et la pérennité. Ainsi, pour le respect de ces politiques financières, généralement établis par le CA, les dirigeants sont contrôlés pour qu'ils respectent et mettent en œuvre ces politiques. Les actionnaires de la compagnie sont très nombreux (dont l'Etat est

majoritaire) et beaucoup d'entre eux n'ont pas le temps pour voir de près la situation financière de celle-ci ainsi que le travail des dirigeants dans le respect des politiques financières. C'est ainsi le rôle du CA de communiquer le travail fait par les dirigeants aux actionnaires lors de l'assemblée générale.

- La deuxième question était : "De quelle façon les parties prenantes de la société peuvent-ils avoir confiance en leur dirigeant ?".

D'après nos enquêtes au sein de la compagnie, on a constaté la qualité des dirigeants en tant que leader et dont les parties prenantes leurs accordent une grande confiance. Par peur de manipulations comptables pour les intérêts des dirigeants, on a vu dans nos analyses financières (analyse du compte de résultat) que les VA et les EBE (valeurs plus importantes que le résultat) ont été plutôt juste (sans fraude) en concourant vers le résultat net. On peut voir la croissance continue du résultat de 2015 à 2017 qui rassureront les parties prenantes sur l'évolution de la compagnie chaque année. De plus, les ratios d'activité montrent la bonne gestion de la direction qui gère bien les investissements avec une très bonne tendance du chiffre d'affaires. Au niveau du bilan, l'analyse de ceci nous a montré que la compagnie est en bonne santé financière à travers la croissance des FR. Différents ratios montrent aussi la bonne gestion des dirigeants à faire croître la compagnie.

Par ailleurs, les parties prenantes peuvent bien avoir confiance aux dirigeants grâce à la disposition de contrôle la plus efficace dans toute société qui est le conseil d'administration. D'après nos résultats et analyses, le CA de la compagnie est efficace pour contrôler les dirigeants. Un bon CA qui n'est pas sous-influence et agissant pour chaque intérêt des parties prenantes comme la figure N°05 nous l'a montré.

Ces parties prenantes peuvent aussi tenir compte de la transparence de la compagnie au niveau de la publication des rapports annuels. Ces rapports sont tous validés par des commissaires aux comptes ce qui renforce leur bonne qualité. En addition, la qualité des informations financières ainsi présentées garantie la transparence sur la réalité de la compagnie en respectant les normes de qualité tel que l'intelligibilité, la pertinence, la fiabilité, le respect des normes et principes comptables et la comparabilité. Sans omission ni remarque significative mentionnée par les commissaires aux comptes, les parties prenantes peuvent avoir de bon jugement concernant l'image de la compagnie et des dirigeants. Donc, d'après tous ces

éléments, les parties prenantes peuvent très bien avoir confiance en leurs dirigeants sans avoir de méfiance sur le devoir de ces derniers.

- La troisième question était de savoir : "Quels rôles les analystes financiers peuvent-ils jouer dans la gouvernance d'entreprise ?"

On a mentionné que des manipulations comptables ont été effectuées au sein des grandes entreprises dans les années 2000. Avec des rapports annuels qui ont été erroné, presque toutes les entreprises (surtout ceux de type SA) ont pris des mesures strictes pour éviter que ces fraudes ne surviennent encore. Dans notre cas, les analystes financiers peuvent montrer aux parties prenantes concernées des analyses sur les états financiers qui ne sont pas présentés dans les rapports annuels mais qui les aideront à mieux comprendre la situation financière de la compagnie. C'est-à-dire, ils aident à démystifier, à rendre intelligibles et concrets les concepts fondamentaux de la finance d'entreprise (ils jouent alors un rôle de communicateur).

D'un côté, nous avons présenté le bilan de la compagnie ARO de 2015 à 2017, qui ne montre que les montants nets, et analysé les postes qui s'y trouvent selon les degrés de liquidité (à l'actif) et d'exigibilité (au passif). Et en rapport avec ce bilan, nous avons monté le bilan fonctionnel qui affiche, en montant brut, les emplois stables, les ressources durables, les actifs circulants d'exploitation (ACE) et hors exploitation (ACHE), les dettes d'exploitation (DE) et hors exploitation (DHE), les actifs de trésoreries (AT) et passifs de trésoreries (PT). De ce bilan fonctionnel, on a pu calculer les fonds de roulement, les besoins en fonds de roulement et la trésorerie nette qui sont des éléments très importants à communiquer à toutes les parties prenantes de la compagnie pour montrer davantage la situation financière de la compagnie.

D'un autre côté, nous avons monté le compte de résultat en présentant les soldes intermédiaires de gestion. Ces derniers sont très importants puisqu'ils expliquent les étapes des produits et des charges de la compagnie avant d'arriver au résultat net. Nous avons démontré que la valeur ajoutée et l'EBC sont plus importants que le résultat net puisque la VA montre la richesse que la compagnie a réellement créée et l'EBC mesure la rentabilité des capitaux consommée par l'exploitation. De ces SIG, les parties prenantes peuvent bien voir l'évolution des activités de la compagnie et en prendre des décisions pour le futur.

Par ailleurs, on a aussi présenté les calculs des divers ratios qui expriment et démontrent le fonctionnement de la compagnie et les intérêts de chaque partie prenante. On peut aussi en

tirer des conclusions sur la situation financière de la compagnie dans le passé, le présent et le futur.

- La quatrième et dernière question était : “ comment mesurer la qualité des informations financières et pérenniser la bonne gouvernance ? ”

Lors de notre stage au sein de la compagnie et dans le département DCT là où toutes les informations financières de toutes les agences du pays sont traitées, on a vu les divers fonctions et tâches des employées qui y travaillent. Nous avons aussi vu les autres stratégies de bonne gouvernance présentes au sein de la compagnie. Dans un premier temps, nous allons voir comment mesurer la qualité des informations financières puis comment pérenniser la bonne gouvernance.

- Un des éléments les plus importants pour mesurer la qualité des informations financières est la mise en application du système de contrôle interne. La compagnie, de par son organigramme, possède bien un système de contrôle interne qui est rattaché à la direction. Grâce à ce système, on constate la bonne circulation des informations financières sans pertes de biens, avec une fiabilité des registres comptables, des efficacité et efficiences des opérations, et des respects des politiques et procédés établis. De plus, son application reflète les bons éléments de base d'un SCI comme une structure administrative adéquate, un personnel qualifié, un système comptable approprié, une documentation approprié, un système d'autorisation et de supervision, une protection adéquate des biens et de l'autocontrôle. Selon la figure N°03, il est plus utilisé au niveau de la comptabilité et cela veut dire que la circulation des informations financières est plutôt bien contrôlée.

On peut aussi mesurer la qualité de l'information financière grâce aux procédures adoptées par le personnel du département DCT. Ce sont eux qui traitent tous les dossiers concernant la finance, la comptabilité et la trésorerie donc leur qualité de travail pèse beaucoup sur les informations financières de la compagnie. La procédure adoptée dans ce département respecte un bon fonctionnement harmonieux concernant le traitement des pièces comptables selon nos résultats. Ainsi, la qualification du personnel procure une certitude sur la bonne qualité des informations financières.

- Par ailleurs, pour que la bonne gouvernance continue dans la compagnie, il faut maintenir la confiance entre les parties prenantes de la compagnie (en visant des intérêts convergents) et aussi l'exposition de la situation réelle de la compagnie. La qualité du CA de la compagnie est bien structuré avec beaucoup d'administrateurs externes qui renforce déjà le contrôle pour

défendre les intérêts des actionnaires (dividendes et plus-values) ; des administrateurs internes qui défendent les intérêts des retraités et salariés (taux de capitalisation, rémunération, primes,...) qui sont aussi important car ce sont ces derniers qui ont fait leur travail pour que la compagnie ai de bon résultat ; et tous les membres du CA qui défendent aussi les intérêts des dirigeants en les incitants à faire tous leurs possibles pour le succès de la compagnie (motivation). Ce qui nous revient à la définition de la gouvernance d'entreprise qui traite du système de règles, de contrôles et d'incitation conçu pour limiter ou empêcher les fraudes et les conflits d'intérêts. Il faut ainsi bien contrôler les dirigeants tout en les accordant des motivations pour que ces derniers ne tentent pas de manipuler les comptes de la compagnie à leur propres intérêt ; motiver aussi les salariés qui sont les moteurs qui font fonctionner la compagnie en leur accordant de bon avantages ; rassurer les actionnaires et les créanciers financiers que leurs apports ne soient pas perdus et inciter d'autres partenaires à collaborer avec la compagnie pour s'agrandir encore et encore.

## **II. Les recommandations**

L'intérêt ici est donc de proposer des solutions aux problèmes déduits des discussions et analyses effectuées. Ensuite, il s'agira d'en prévoir les actions devant être entreprises ainsi que les perspectives et les limites y découlant.

### 1. Recommandation sur les procédures dans le département DCT

Afin d'améliorer donc les procédures existants, la mise en place d'un manuel de procédure écrite s'avère nécessaire pour la société afin de limiter les risques. En effet, les employés doivent avoir l'esprit d'assumer leurs tâches de manière efficace et notifier au niveau de la direction approprié tout problème rencontré dans le cadre des opérations, toute infraction au code de conduite ainsi que toute violation des politiques établies ou action illégale constatée. L'idéal, à cet effet, est que les procédures opérationnelles soient clairement précisées par écrit et mises à la disposition de l'ensemble du personnel. Voyons dans le tableau ci-dessous les éléments que le manuel de procédure doit comporter et les objectifs de sa mise en application.

Tableau N°33: Le manuel de procédure

Les éléments constituant le manuel de procédure	Les objectifs de ce manuel
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les tâches proprement dites</li> <li>- Les étapes à suivre</li> <li>- Les acteurs</li> <li>- Les documents à utiliser (nombre d'exemplaires, destination, contexture,...)</li> <li>- Les points et formes de contrôles</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gains de temps dans la formation des nouveaux employés et stagiaires</li> <li>- Avantage sur l'économie pour une meilleure organisation et productivité</li> <li>- Réduction d'erreur couteuse financièrement</li> <li>- Responsabilisation des employés par une définition claire des fonctions et responsabilités</li> </ul>

Au niveau du faible autocontrôle, les tâches sont d'une telle envergure puisque toutes les informations financières de toutes les agences arrivent tous dans le département DCT. D'où le manque de temps libre pour faire de l'autocontrôle surtout au niveau opérationnel. Pourtant, il est très utiles de le faire pour éviter par exemple les erreurs de calcul, les doubles paiements,... qui implique ensuite un contrôle de détection nécessitant du temps et l'arrêt même des autres tâches parfois. Il est ainsi nécessaire de partager les tâches lourdes par exemple faire l'embauche d'une personne supplémentaire qualifiée au niveau opérationnel pour alléger leur travail et renforcer l'autocontrôle.

Une autre faiblesse du CA de la compagnie aussi est l'inexistence de comité spécialisé tel que les comités de rémunération, de nomination et surtout d'audit. En effet, la mise en place de ces comités spécialisés renforce la qualité du contrôle du CA. Le comité de rémunération décide de la rémunération et avantages des dirigeants c'est-à-dire en leur incitant à faire leur travail de manière efficace et efficiente (bonus sur les performances, des avantages en nature, accords d'actions ou de stock option). Le comité de nomination est celui qui nomme les dirigeants ainsi que les administrateurs selon leur mandat. Et le comité d'audit gère de près toutes les opérations financières de la compagnie et en font des travaux d'audit interne pour renforcer la bonne qualité des informations financières. Ainsi, il est conseillé à la compagnie de mettre en place ces divers comités qui sont très important pour une entreprise de grande

envergure comme notre société de référence car un bon contrôle du CA est toujours un investissement à VAN positive.

## 2. Recommandations sur les résultats des calculs

Puisque une augmentation des BFR constitue un investissement, elle réduit d'autant la trésorerie et elle peut influencer sur ses flux de trésorerie futurs et sa valeur (selon la figure N°07). Il est conseillé à la compagnie de réduire la croissance du BFR contrairement aux FR pour obtenir plus de disponibilité. La compagnie pourrait essayer de raccourcir les délais de paiement de ses créances en négociant avec ses clients. Certes, pour fidéliser les clients, il faut leur accorder des délais de paiements mais, il faut juste que ce délai soit inférieur au remboursement des dettes d'exploitation. Donc, la compagnie devrait aussi négocier avec ses partenaires pour prolonger ses délais fournisseurs. Ainsi fait, la compagnie diminuera son BFR et augmentera sa trésorerie donc dispose de disponibilité à placer ou à utiliser directement.

Au niveau des ratios de gestion (tableau N°17), il est conseillé à la compagnie de surveiller les charges liées à l'affaire directe car cela affecte cette dernière. On constatant l'augmentation du chiffre d'affaire en 2016 suite à de faibles charges, l'année 2017 a supporté plus de charge et n'a augmenté son chiffre d'affaire que de peu. La réduction de l'un de ces charges produira certainement un accroissement fort du chiffre d'affaire comme en 2016.

Pour le ratio de rentabilité financière, on incite les dirigeants à augmenter ce taux au fil des années telles que l'on a constaté de 2015 à 2017 pour augmenter la rentabilité élevée à ses actionnaires. En relation avec le résultat, la progression de ce dernier augmentera ce ratio, ce qui incite ainsi les dirigeants à l'augmenter pour les années à venir.

## CONCLUSION PARTIELLE

La dernière partie de ce présent ouvrage a concerné les différentes analyses qui ont été effectuées à l'égard des résultats. Ces analyses ont été émises en suivant les méthodes qui ont déjà été présentées lors de la présentation de la méthodologie définie dans la première partie.

Le premier chapitre nous a montré les analyses qualitatives des résultats qui nous ont permis de faire sortir les forces et faiblesses ainsi que les menaces et opportunités de la compagnie. On a mis en exergue les qualités sur la structure des documents financiers, des procédures adoptées par le département DCT et les stratégies de bonne gouvernance appliquées.

Nous avons vu dans le second chapitre les analyses quantitatives qui se sont basées surtout sur les calculs de l'analyse financière. On a apporté des explications aux divers variations en plus ou en moins des postes concernées partant du bilan fonctionnel, des SIG et des ratios.

Enfin, le dernier chapitre nous a exposé les réponses à nos questionnements posés auparavant. Ces réponses découlent de nos résultats et nos analyses effectuées. Nous avons également proposé des solutions et des actions susceptibles d'être prises en compte pour permettre à l'entreprise de mieux conduire et accompagner les recommandations. Ainsi s'achève la dernière partie de notre mémoire.

Clôturons maintenant l'ouvrage par la conclusion générale qui résume les différentes parties discutées précédemment et dont nous y exposerons aussi les limites de l'étude et les perspectives pour l'avenir de la compagnie.



## CONCLUSION GENERALE

Notre étude a mis en évidence la bonne gouvernance au sein de la compagnie d'assurance ARO à travers des analyses financières. Elle nous montre que l'analyse financière mènera à une bonne gouvernance comme l'on a présenté dans l'objectif principal. Une autre question se pose ici, est-ce que notre objectif principal a été atteint ?

La première partie émane un survol théorique sur la gouvernance d'entreprise et l'analyse financière. Dans un premier lieu, théoriquement la gouvernance d'entreprise est un terme relativement récent qui s'est répandu après les scandales des grandes entreprises dans les années 2000 et qui décrit un processus que les sociétés pratiquent depuis toujours. C'est un système qui garantit que les affaires et la gestion des sociétés sont assurées conformément aux normes les plus élevés de respect des règles, de contrôles et d'incitations en supposant qu'il s'agit là du meilleur moyen de préserver et de promouvoir les intérêts de tous les partenaires de l'entreprise. On a défini les diverses stratégies concourant à la bonne gouvernance comme les parties prenantes et le contrôle interne. En second lieu, les théories sur l'analyse financière nous montrent son rôle à jouer qui est de collecter et d'interpréter des informations permettant de porter un jugement sur la situation économique et financière de l'entreprise et son évolution. On a aussi donné des explications sur les documents financiers qu'on a analysé et leur composant tout au long de notre devoir. Cependant, on n'a pas forcément eu tous les moyens dont on avait besoin pour mener à bien une vérification des questionnements. Néanmoins, par le biais de la méthodologie décrite et les matériels ci-dessus, on a essayé de vérifier que l'analyse financière nous conduit à une bonne gouvernance.

La deuxième partie nous a montré les informations collectées, c'est-à-dire les résultats de nos enquêtes et investigations, faites auprès des responsables, des actionnaires et des salariés de la compagnie. Elle a mis en évidence la présentation des divers documents financiers et leur retraitement qui ont été nécessaire pour nos analyses. Le bilan de la compagnie de 2015 à 2017 a été retraité en bilan fonctionnel et le compte de résultat retraité a fait apparaître les soldes intermédiaires de gestion. Et de ces retraitements, on a pu effectuer des calculs utiles pour l'analyse financière comme les FR, BFR, trésorerie, VA, EBE, CAF, et les divers ratios. Les procédures et stratégies de bonne gouvernance que la compagnie adopte ont été aussi présentées. Ces dernières nous ont montré la qualité des informations financières de la compagnie dans le département DCT ainsi que la bonne gouvernance mis en place.

La troisième partie nous a exposé l'analyse des résultats qui nous a menés à détecter les faiblesses et menaces et à dégager les forces et les opportunités de la compagnie au niveau qualitatif et les variations des valeurs des différents calculs d'analyse financière au niveau quantitatif. Ces analyses peuvent très bien aider les parties prenantes de la compagnie à mieux comprendre la situation financière de celle-ci au niveau de la qualité des informations financières présentées, de la qualité des dirigeants, des procédés de travail, des progressions et régressions constatés de 2015 à 2017,... Des analyses qui nous ont conduits à répondre à nos divers questionnements et qui nous ont permis aussi d'en proposer des recommandations sur la situation de la compagnie au niveau financière et gouvernance d'entreprise pour les années à venir.

En général, la compagnie d'assurance ARO peut être classée comme étant parmi les leaders dans le secteur de l'assurance à Madagascar. Durant notre passage, nos enquêtes et nos investigations au sein de cette compagnie nous ont permis de constater la bonne gestion des différents postes selon l'analyse. Nos analyses effectués sur les documents financiers de l'année 2015 jusqu'à l'année 2017 ont été effectué pour décortiquer, démystifier et démontrer les étapes et actions faites par les dirigeants pour en arriver aux résultats. Nous avons vu des variations, de progression et de régression, sur chaque poste du bilan et de compte de résultat ainsi que leurs retraitements ou l'on a apporté des explications relatives à ces dernières.

La compagnie a généré de bon FR de 2015 à 2017 avec de bonnes progressions ce qui nous donne la permission de dire que les dirigeants ont su bien gérer les investissements effectués durant ces années et cela est accentué par les ratios d'activités et de gestion que l'on a calculés. Suite à cela, on constate aussi une bonne gestion de la trésorerie qui a progressé tout en étant positives de 2015 à 2017. Cela est dû à la bonne gestion des FR qui ont été supérieurs aux BFR, mais aussi au bon travail des personnes qualifiées dans le département DCT qui contrôle à bien la situation de trésorerie de la compagnie. Les dirigeants suivent aussi cette situation de trésorerie en demandant chaque semaine un tableau de situation de trésorerie auquel ils en prennent des décisions d'investir ou non, de placer une certaine somme ou non,... Cependant, il est important pour les dirigeants de surveiller le niveau du BFR pour que ceci n'augmente pas trop par rapport aux FR pour éviter de rabaisser la croissance de la trésorerie. Il faut aussi diminuer les charges de gestion pour accroître le niveau des chiffres d'affaires réalisé comme on l'a vue de 2015 à 2016.

Du compte de résultat, on peut voir la croissance modérée de la VA de 2015 à 2017 qui nous montre ainsi la progression des richesses créées par la compagnie. Les ratios de VA nous ont montré aussi la contribution de la compagnie et du personnel qui ont contribué beaucoup par rapport à l'Etat et aux créanciers financiers en concourant à sa création. C'est pour cela qu'il ne faut pas négliger les intérêts de ces parties prenantes, comme il est présenté dans la figure N°05 sur les objectifs du CA, puisqu'ils ont apporté les ressources nécessaires (main d'œuvre, capitaux) pour la production d'une bonne VA.

Les EBE ont aussi augmenté considérablement en 2017. En mesurant la performance économique de la compagnie, ils sont considérés comme le résultat venant de l'exploitation réelle de la compagnie. C'est ici qu'on peut tirer des conclusions sur la capacité des dirigeants à faire fonctionner la compagnie puisque l'EBE reflète le dernier résultat avant les activités hors exploitation. Les dirigeants ont bien su gérer à bien les EBE de la compagnie donc ils œuvrent bien pour l'intérêt de cette dernière.

Les divers ratios qu' on a calculé nous permettent de voir les jugements et les évolutions sur l'activité, la gestion, la solvabilité, la liquidité, la rentabilité, la profitabilité et la structure financière de la compagnie. Les ratios de gestion nous ont montré que la compagnie doit diminuer leur charge de gestion pour accroître son chiffre d'affaire pour les années à suivre. Les ratios d'activités ont démontré l'évolution favorable de la compagnie sur son activité vu que les ratios ont été supérieurs à la norme. Ces deux ratios nous montrent la bonne croissance modérée de la compagnie et la bonne qualité de gestion des dirigeants qui gèrent bien les investissements.

Les ratios de profitabilité expriment quelques postes du compte de résultat en rapport avec le chiffre d'affaires. La qualité de gestion du cycle d'exploitation de la compagnie et son évolution dans le temps est déterminée par la marge brute d'exploitation. Plus le ratio est élevé, plus ces critères sont bons. De même, pour la marge d'exploitation qui a mesuré la capacité de la compagnie à produire de la richesse en tenant compte de son cycle d'exploitation et de son cycle d'investissement. Et le ratio de marge nette qui représente la part de chaque Ariary de chiffre d'affaires qui reste pour les actionnaires après que l'entreprise a payé l'ensemble de ses charges. Ainsi, en comparant les trois années d'exercices, l'année 2016 est classé dernière puis vient l'année 2015 et enfin, l'année 2017 qui est qualifié comme la meilleure année obtenant des ratios élevés d'où une bonne évolution des ratios de profitabilité que l'on incitera à garder pour les années à venir.

Le ratio de rentabilité s'est obtenu à travers la rentabilité financière (ROE) qui nous a montré la performance financière de la compagnie. En général, ce ratio nous donne la rentabilité des capitaux propres dont les actionnaires y sont très concernés. L'année 2015 n'a pas atteint le seuil de normalité (5%) mais cela s'est corrigé en 2016 et avec une bonne progression en 2017. On constate bien l'effort des dirigeants pour l'intérêt des actionnaires et cela est recommandé à ces derniers pour pérenniser la bonne gouvernance.

La capacité de la compagnie à payer ses dettes d'exploitation sont démontrées dans les ratios de liquidité. Les ratios de liquidité générale de 2015 à 2017 sont jugés très bons, ce qui évite de loin à la compagnie des risques d'illiquidité. De même pour les ratios de liquidité immédiate qui ne prend en compte que lue les actifs les plus rapidement liquides. Plus ces deux ratios sont élevés, plus la compagnie est à l'abri des problèmes de liquidité. Ainsi, on peut dire que la compagnie, d'après l'évolution de ces deux ratios de 2015 à 2017, n'aura pas de problème à régler ses dettes d'exploitation (fournisseurs, personnel,...) tout en restant solvable.

La solvabilité de la compagnie se calcul aussi à travers le ratio de couverture des frais financiers. La compagnie a obtenu de bon ratio en quotient surtout en 2017, ce qui signifie que la compagnie a été toujours solvable durant ces trois années d'exercice et en générant de bons EBE pour les années à venir, elle arrivera toujours à payer ses charges d'intérêts avec ses bénéfices.

Les ratios de structures financières se calcul à partir du ratio d'autonomie financière et le ratio d'apport financier. Le premier nous a montré des ratios très élevés qui ont légèrement diminué de 2015 à 2017 or que les capitaux propres et le patrimoine de la compagnie ont toujours augmenté. Ce ratio augmente selon le degré de risque de la compagnie et en voyant l'augmentation des ratios de liquidité et de solvabilité, le risque diminue ce qui explique la diminution de ce ratio par une bonne gestion des dirigeants qui évite d'exposer la compagnie à d'éventuelles pertes. Le second ratio qui est l'apport financier nous a montré la répartition des apports entre les actionnaires et les créanciers financiers. On a vu le poids des apports des actionnaires qui pèse lourd donc il est important pour les dirigeants de faire de leur mieux pour l'intérêt de ces derniers car ils peuvent perdre beaucoup en cas de perte mais s'enrichissent en cas de succès.

Les procédures appliquées au sein du département DCT concernant la gestion des informations financières sont aussi jugées bonnes pour en aboutir à de bonne qualité

d'informations. L'harmonisation du travail en suivant une notion de processus facilite la circulation des documents. Le contrôle interne y joue aussi un grand rôle surtout au niveau de la comptabilité qu'à la procédure toute entière pour éviter toute manipulation comptable. De bons éléments de base du contrôle interne y sont présent comme une structure administrative adéquate, des personnels qualifiés, un système comptable approprié, un bon système d'autorisation et de supervision, une protection adéquate des biens, et de l'autocontrôle. Mais, nous constatons un faible autocontrôle au niveau opérationnel vu la grandeur de leur tâches qui affecte l'efficacité en fonction du volume des opérations. Il y a aussi l'inexistence de manuel de procédure qui est très nécessaire pour chaque employé leur permettant de s'adapter à chaque situation autre que les opérations de nature répétitive c'est à dire inhabituel. Pourtant, cela renforcerait le contrôle quant aux pertes de biens, à la fiabilité des registres comptables, à l'efficacité et l'efficience des opérations, et aux respects des politiques et procédés établis.

Le conseil d'administration de la compagnie renforce le contrôle non seulement des dirigeants mais aussi de la compagnie. Avec plusieurs administrateurs externes venant de l'Etat, les dirigeants sont bien contraints d'exercer leurs rôles pour les intérêts des actionnaires car le contrôle est ainsi accentué. On a vu le bon travail de ces dirigeants et leurs efforts de 2015 à 2017 sur les FR, la trésorerie, la VA, l'EBE, et le résultat net qui sont accentué par l'analyse par ratio. On a bien vu les objectifs du CA sur les intérêts des parties prenantes dont les actionnaires bénéficient d'un fort avantage. Les intérêts des salariés sont aussi défendus au sein du CA avec l'existence des administrateurs internes qui les représentent. Cependant, on recommande à la compagnie de mettre en place des comités spécialisés pour renforcer le contrôle au sein de la compagnie car un bon CA est toujours un projet à VAN positive pérennisant la bonne gouvernance.

Pour finir, nous avons vu la bonne qualité des informations financières présentées dans les rapports annuels qui garantit la transparence sur la réalité et la situation de la compagnie. Des informations financières qui répondent aux normes de qualité qui sont : intelligibilité, pertinence, fiabilité, respect des règles et principes comptables, comparabilité.

Cependant, en tant que stagiaire, nous avons rencontré des limites à nos recherches. Notre thème se base sur l'analyse financière et la gouvernance d'entreprise mais durant notre stage auprès de la compagnie ARO, certaines données ne nous ont pas été accessibles car elles sont de nature confidentielle ou ne sont divulgué au stagiaire. Etant donné le fait que notre travail

touche la gouvernance d'entreprise, il aurait été préférable de faire une enquête auprès des hauts membres du conseil d'administration et spécialement d'avoir effectué un entretien avec le dirigeant pour bien cerner ses objectifs pour la compagnie. Il existe des limites causées par la sensibilité du thème du fait que notre thème concerne la gouvernance d'entreprise. Cette difficulté se présente si les personnes interrogées se croient en danger dans la mesure où ils répondent à des questions concernant leur avis personnel concernant l'entreprise. A cet effet, l'enquêté devient réticent à répondre à nos questions. Mais malgré ces limites, nous avons pu quand même cerner les points essentiels de la gouvernance d'entreprise au sein de la compagnie et effectué des analyses financières utiles pour démontrer aux parties prenantes de la compagnie la bonne gestion des informations financières ainsi que les avantages et les inconvénients qu'ils peuvent en tirer. Ainsi, on peut répondre à la dernière question posée précédemment que l'analyse financière mène à une bonne gouvernance.

En résumé, on a vu de bons progrès tout au long de ces trois années d'exercice pour en conclure que l'année 2017 a été la meilleure. La bonne gouvernance est bien constatée au sein de la compagnie car d'après nos analyses effectuées, les dirigeants ont bien œuvré pour les intérêts des actionnaires sans manipulations comptables ni fraudes confirmer par la transparence des informations financières. Cependant, notre étude s'est basée sur la bonne gouvernance en empêchant les conflits d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants dont ces derniers ont rempli leurs rôles. Les intérêts des actionnaires ont été bien défendus par le CA mais d'autres conflits peuvent apparaître entre actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires au niveau de la répartition des bénéfices dont ces derniers sont parfois négligés. Ainsi, une autre question nous est ouverte : « **Comment gérer la répartition des bénéfices pour protéger les intérêts des actionnaires minoritaires de la compagnie ?** »

\* \* \* \*

\* \* \*

\*

## BIBLIOGRAPHIE

- Berk J., « Finance d'entreprise », Nouveaux horizons, 2014, 1119 pages
- Bodie Z., « Finance », Nouveaux horizons, 2014, 559 pages
- De Boissieu C., « Finance d'entreprise », Nouveaux horizons, 2014, 1119 pages
- DeMarzo P., « Finance d'entreprise », Nouveaux horizons, 2014, 1119 pages
- Deesting F., « Analyse financière », DUNOD, 2013, 245 pages
- Fekkak, « Analyse financière », 2014, 115 pages
- J.Lebas M., « Comptabilité et analyse financière », 2013, 917 pages
- Lahille J.P., « Analyse financière », DUNOD, 2013, 245 pages
- Lorenzi H., « Finance d'entreprise », Nouveaux horizons, 2014, 1119 pages
- Mallouki E., « Analyse financière », 2014, 115 pages
- Merton R., « Finance », , Nouveaux horizons, 2014, 559 pages
- Mistral J., « Finance d'entreprise », Nouveaux horizons, 2014, 1119 pages
- Stolowy H., « Comptabilité et analyse financière », de boek, 2013, 917 pages
- Webster B., « 20 questions que les administrateurs devraient poser sur l'audit interne », 2015, 41 pages

## ANNEXES

## Annexe 01 : Questionnaire

**QUESTIONNAIRE SUR SPHINX****1. Quel est votre fonction dans la compagnie?**

--

**2. Etes vous actionnaires de la compagnie?**

1. oui  2. non

**3. Participez vous aux décisions de la compagnie?**

1. Jamais  2. Rarement  
 3. Occasionnellement  4. Assez souvent  
 5. Très souvent

**4. De combien de membre est composé votre CA?**

--

**5. Combien y a t-il d'administrateur externe et interne?**

--

**6. comment trouvez vous la structure du CA sur une echelle de 1 à 10?**

--

**7. Le CA est-il sous-influence?**

1. oui  2. non

**8. Quel sont vos attentes sur les actions du CA?**

--

**9. Êtes vous satisfait de ces objectifs?**

1. Pas du tout satisfait  2. Plutôt pas satisfait  
 3. Plutôt satisfait  4. Tout à fait satisfait

**10. Existe-t-il des comités spécialisés dans le CA?**

1. oui  2. non

**11. Si oui, lesquels?**

--

**12. Comment le contrôle interne intervient-il dans votre cas?**

--

**13. Dans quel domaine le contrôle interne intervient-il?**

--

**14. Faîte vous de l'autocontrôle?**

1. oui  2. non

**15. Comment trouvez vous la gestion des informations financières?**

--

**16. comment se déroule les entrées de fonds?**

--

**17. Comment se déroule les sorties de fonds?**

--

**18. Existe t-il de bon système de contrôle interne au niveau financier?**

1. oui  2. non

**19. si oui les-quelles?**

--

**20. comment jugez vous la transparence de la société?**

1. Mauvais  2. Passable  3. Moyen  
 4. Bon  5. Excellent

**21. selon vous, les informations financières reflètent-elles les normes de qualité?**

1. oui  2. non

**22. selon vous, des analyses financières sont-elles utiles pour renforcer la pertinence des informations financières?**

1. oui  2. non

**23. Quel sont vos attentes pour un analyste financier?**

--

**24. comment jugez vous la qualité des dirigeants?**

1. Leaders  2. dictateurs

**25. Avez vous confiance aux dirigeants?**

1. oui  2. non

**26. La compagnie est-elle bien gouvernée selon vous?**

1. oui  2. non

## Annexe 02 : Bilan fonctionnel de la compagnie d'assurance ARO 2015

UM : Ariary

<b>Emplois stables</b>		<b>333 006 838 625,04</b>	<b>Ressources durables</b>		<b>460 485 317 882,68</b>
Immobilisation incorporels	45 135 548,13		Capitaux propres	217 303 630 748,71	
Immobilisations corporelles	39 321 113 721,35		Amortissement	7 678 176 179,42	
Immobilisations en cours	2 704 675 905,65		Provisions techniques représentant des passifs	208 915 432 718,40	
Immobilisation financière	290 935 913 449,91		Dettes subordonnées	12 583 078 236,15	
<b>Actifs courants d'exploitation</b>		<b>27 134 766 152,55</b>	Emprunts bancaires à court terme	14 005 000 000,00	
Créances nées des opérations d'assurances	8 585 407 406,71		<b>Dettes d'exploitation</b>		<b>1 604 466 755,11</b>
Créances nées des opérations de cession en réassurance	18 549 358 745,84		Dettes nées des opérations d'assurances	1 441 292 404,20	
<b>Actifs courants hors exploitation</b>		<b>114 877 088 550,50</b>	Dettes nées des opérations de réassurances	163 174 350,91	
Autres créances d'exploitation	114 877 088 550,50		<b>Dettes hors exploitation</b>		<b>40 138 118 136,59</b>
<b>Actif de trésorerie</b>		<b>27 209 209 446,29</b>	Autres dettes d'exploitation	40 138 118 136,59	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	27 209 209 446,29		<b>Passif de trésorerie</b>		<b>0</b>
<b>TOTAL</b>		<b>502 227 902 774,38</b>	<b>TOTAL</b>		<b>502 227 902 774,38</b>

## Annexe 03 : Bilan fonctionnel de la compagnie d'assurance ARO 2016

UM : Ariary

<b>Emplois stables</b>		<b>357 703 351 562,67</b>	<b>Ressources durables</b>		<b>502 357 025 617,42</b>
Immobilisation incorporels	79 068 762,13		Capitaux propres	233 149 578 692,89	
Immobilisations corporelles	40 115 102 502,91		Amortissement	8 500 471 581,97	
Immobilisations en cours	2 577 681 654,00		Provisions techniques représentant des passifs	235 621 187 753,73	
Immobilisation financière	314 931 498 643,63		Dettes subordonnées	11 080 787 588,83	
<b>Actifs courants d'exploitation</b>		<b>42 371 760 791,06</b>	Emprunts bancaires à court terme	14 005 000 000,00	
Créances nées des opérations d'assurances	22 372 717 987,30		<b>Dettes d'exploitation</b>		<b>20 679 623 338,19</b>
Créances nées des opérations de cession en réassurance	19 999 042 803,76		Dettes nées des opérations d'assurances	20 489 794 763,53	
<b>Actifs courants hors exploitation</b>		<b>116 308 757 179,47</b>	Dettes nées des opérations de réassurances	189 828 574,66	
Autres créances d'exploitation	116 308 757 179,47		<b>Dettes hors exploitation</b>		<b>27 036 173 733,26</b>
<b>Actif de trésorerie</b>		<b>33 688 953 155,67</b>	Autres dettes d'exploitation	27 036 173 733,26	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	33 688 953 155,67		<b>Passif de trésorerie</b>		<b>0</b>
<b>TOTAL</b>		<b>550 072 822 688,87</b>	<b>TOTAL</b>		<b>550 2 822 688,87</b>

## Annexe 04 : Bilan fonctionnel de la compagnie d'assurance ARO 2017

UM : Ariary

<b>Emplois stables</b>		<b>370 786 491 321,34</b>	<b>Ressources durables</b>		<b>542 493 729 907,87</b>
Immobilisation incorporels	45 035 981,13		Capitaux propres	248 423 916 528,11	
Immobilisations corporelles	40 859 141 175,82		Amortissement	9 294 488 749,43	
Immobilisations en cours	4 343 556 158,82		Provisions techniques représentant des passifs	261 440 135 979,36	
Immobilisation financière	325 538 758 005,57		Dettes subordonnées	9 330 188 650,97	
<b>Actifs courants d'exploitation</b>		<b>27 343 423 693,61</b>	Emprunts bancaires à court terme	14 005 000 000,00	
Créances nées des opérations d'assurances	10 017 742 936,24		<b>Dettes d'exploitation</b>		<b>3 137 226 761,19</b>
Créances nées des opérations de cession en réassurance	17 325 680 757,37		Dettes nées des opérations d'assurances	2 853 254 345,79	
<b>Actifs courants hors exploitation</b>		<b>152 694 242 636,18</b>	Dettes nées des opérations de réassurances	283 972 415,40	
Autres créances d'exploitation	152 694 242 636,18		<b>Dettes hors exploitation</b>		<b>51 418 560 951,39</b>
<b>Actif de trésorerie</b>		<b>46 225 359 969,32</b>	Autres dettes d'exploitation	51 418 560 951,39	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	46 225 359 969,32		<b>Passif de trésorerie</b>		<b>0</b>
<b>TOTAL</b>		<b>597 049 517 620,45</b>	<b>TOTAL</b>		<b>597 049 517 620,45</b>

## Annexe 05 : Compte de résultat de la compagnie d'assurance ARO 2015 à 2017

UM : Ariary

<b>RESULTATS</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Primes émises	141 673 829 754,29	138 375 227 938,90	125 003 372 652,11
Variation des risques en cours	372 220 235,54	10 027 059 519,80	-3 548 518 723,01
<b>Primes acquises</b>	<b>142 046 049</b> <b>989,83</b>	<b>148 402 287</b> <b>458,70</b>	<b>121 454 853</b> <b>929,10</b>
Produits des placements nets	21 003 242 370,92	15 772 037 148,77	16 003 490 821,25
Variation de juste valeur des instruments financiers	14 035 690,00	0,00	
Variation des dépréciations sur instruments financiers	-928 470 417,90	-820 910 037,96	-875 166 595,21
<b>Produits financiers nets</b>	<b>20 088 807 643,02</b>	<b>14 951 127 110,81</b>	<b>15 128 324 226,04</b>
Autres produits d'exploitation	112 512 319,68	272 741 413,47	535 455 344,88
<b>Autres produits</b>	<b>112 512 319,68</b>	<b>272 741 413,47</b>	<b>535 455 344,88</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>162 247 369</b> <b>952,53</b>	<b>163 626 155</b> <b>982,98</b>	<b>137 118 633</b> <b>500,02</b>
Charge des prestations d'assurance hors PB Vie	-61 062 368 080,59	-65 916 121 676,99	-47 830 065 767,25
Résultat cession en réassurance	-56 585 845 490,46	-59 553 889 160,32	-53 932 091 697,67
Frais d'acquisition des contrats	-7 261 740 887,20	-6 702 635 225,38	-5 851 574 820,80
Frais d'administration	-22 724 722 013,13	-21 226 002 362,79	-19 804 402 118,95
Autres produits et charges opérationnels courants	-788 480 412,23	-758 934 973,64	-703 552 516,10
<b>TOTAL DES AUTRES PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>-148 423 156</b> <b>883,61</b>	<b>-154 157 583</b> <b>399,12</b>	<b>-128 121 686</b> <b>920,77</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>13 824 213 068,92</b>	<b>9 468 572 583,86</b>	<b>9 468 572 583,86</b>
Autres produits et charges opérationnels	3 830 226 149,79	6 209 030 719,03	3 889 222 347,85
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>17 654 439 218,71</b>	<b>15 677 603 302,89</b>	<b>12 886 168 927,10</b>
Impôts sur les résultats	-3 612 843 200,00	-3 206 412 800,00	-2 648 383 400,00
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE</b>	<b>14 041 596 018,71</b>	<b>12 471 190 502,89</b>	<b>10 237 785 527,10</b>

## Annexe 06 : Rapport des commissaires aux comptes 2018

**RAPPORT SPÉCIAL**


**MAZARS FIVOARANA**


**CABINET GENEVIEVE  
RABENJAMINA**

**Aux Actionnaires de la société ARO – ASSURANCES – REASSURANCES – OMNIBRANCHES**

Nous vous présentons notre Rapport Spécial conformément aux dispositions de la loi n° 2003-036 du 30 janvier 2004 sur les sociétés commerciales, à savoir :

I. Conventions réglementées (articles 464 à 474) : il s'agit des conventions conclues entre la société et l'un de ses administrateurs, directeur général ou directeurs généraux adjoints devant être soumises à l'autorisation préalable du Conseil d'Administration. Cette autorisation n'est pas nécessaire lorsque les conventions portent sur des opérations courantes conclues à des conditions normales.

En ce qui concerne les conventions réglementées, nous avons relevé les opérations ci-après.

**1. Avec l'Etat Malagasy**

Une convention a été signée le 6 octobre 2014 entre la société ARO et le Ministère des Finances et du Budget, établissant les modalités de remboursement du Bon de Trésor Spécial émis le 25 février 2008.

Les principales caractéristiques de cette convention sont rappelées ci-après :

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Objet :</li> <li>• Rémunération :</li> <li>• Modalités de remboursement :</li> </ul>	engagement du Ministère des Finances et du Budget à rembourser à la société ARO la totalité du capital restant, d'un montant de 61 574 millions d'Ariary, ainsi que les intérêts déjà comptabilisés dans les comptes de ARO au titre des exercices 2011, 2012 et 2013 d'un montant total de 19 104 millions d'Ariary et modification du taux d'intérêt applicable à partir du 1er janvier 2014.  7,25% par an à partir du 1er janvier 2014 contre 10% auparavant.  remboursement du capital et des intérêts étalé sur une période de 10 ans à partir de l'année 2015, suivant un calendrier indicatif et révisable suivant l'accord des deux parties. Les intérêts nés du capital restant doivent être priorisés dans tous les paiements effectués.
---	---

Les intérêts comptabilisés et rattachés à l'exercice 2017 s'élèvent à 3 919 millions d'Ariary contre 4 201 millions d'Ariary pour l'exercice précédent.

Au cours de l'exercice 2017, l'Etat Malagasy a procédé à des remboursements totalisant 13 888 millions d'Ariary, dont 5 830 millions d'Ariary d'intérêts et 8 058 millions d'Ariary en capital.

Au 31 décembre 2017, le montant total de l'encours s'élève à 63 263 millions d'Ariary, dont 13 372 millions d'Ariary d'intérêts et 49 890 millions d'Ariary en capital.

**2. Avec la société FANAMPY**

La convention d'avance en compte courant conclue avec la société FANAMPY a poursuivi ses effets.

Le solde dû par FANAMPY au 31 décembre 2017 s'élève au total à 15 748 millions d'Ariary, dont 13 000 millions d'Ariary en capital (échu depuis le 31 décembre 2007) et 2 748 millions d'Ariary d'intérêts.

**3. Avec la société ARO IMMOBILIER**

La convention de gestion des immobilisations conclue avec la société ARO IMMOBILIER (mandataire) en 2017 a été modifiée par un avenant signé le 22 mai 2015. La modification porte sur le retrait des mandats de gestio

## RAPPORT SPÉCIAL

de portefeuille « Titre de participation » et de gestion des créances sur les locataires en contentieux.

Les modalités de fixation des rémunérations du mandataire sont rappelées ci-après :

- Gestion des immeubles d'exploitation : rémunération forfaitaire mensuelle de 5 millions d'Ariary hors taxe
- Gestion des immeubles de placement : 10% du montant des loyers perçus

Le montant total des honoraires facturés par la société ARO IMMOBILIER à la société ARO au titre de l'exercice 2017 s'élève à 569 millions d'Ariary contre 495 millions d'Ariary en 2016.

II. Conventions interdites (article 480) : il est fait interdiction aux administrateurs, directeur général, directeurs généraux adjoints ainsi qu'à leurs conjoints, ascendants ou descendants et aux autres personnes interposées de contracter, sous quelque forme que ce soit, des emprunts auprès de la Société, de se faire consentir par elle un découvert en compte courant ou autrement, ainsi que de faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers.

Nous n'avons identifié aucune opération s'y rapportant dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2017.

III. Rémunérations exceptionnelles et divers frais alloués aux Administrateurs (article 458) : ces paiements doivent être soumis à l'autorisation du Conseil d'Administration.

Nous n'avons identifié aucune rémunération exceptionnelle, ni remboursement de frais de voyage, déplacements et dépenses engagées dans l'intérêt de la société qui aurait été alloué aux administrateurs au cours de l'exercice 2017.

Par ailleurs, en ce qui concerne les sommes versées aux Administrateurs et dirigeants à titre de rémunération ou commission pour les contrats d'assurance et de capitalisation souscrits par leur intermédiaire, définies par l'article 7 du décret n° 2001-1121 en date du 28 décembre 2001 relatif aux régimes juridique et financier des entreprises d'assurance, nous n'avons pas identifié de telles opérations.

Antananarivo, le 28 mai 2018

Les Commissaires aux comptes



Geneviève RABENJAMINA  
Cabinet Geneviève RABENJAMINA

## TABLE DES MATIERES

<b>REMERCIEMENTS.....</b>	<b>i</b>
<b>RESUME.....</b>	<b>ii</b>
<b>AVANT-PROPOS.....</b>	<b>iii</b>
<b>SOMMAIRE.....</b>	<b>iv</b>
<b>LISTE DES ABREVIATIONS.....</b>	<b>v</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX.....</b>	<b>vi</b>
<b>LISTE DES FIGURES.....</b>	<b>viii</b>
<b>INTRODUCTION GENERALE .....</b>	<b>1</b>
<b>PARTIE I : MATERIELS ET METHODES SUR LA COLLECTE DES INFORMATIONS.....</b>	<b>7</b>
<b>Chapitre I : Les matériels et méthodes.....</b>	<b>8</b>
<b>I. Les matériels.....</b>	<b>8</b>
1. Le questionnaire .....	8
2. L'hexamètre de Quintilien.....	8
3. Le logiciel Sphinx.....	8
4. Cadre théorique de l'analyse financière et de la gouvernance .....	9
5. La société de référence .....	9
<b>II. Les méthodes.....</b>	<b>9</b>
1. Méthode de collecte de données .....	9
1.1. Les consultations documentaires.....	9
1.2. Le stage .....	9
1.3. L'enquête.....	10
2. Méthode de traitement des données.....	10
2.1. Triage et reconstitution.....	10
2.2. Méthode d'analyse de données .....	10
2.2.1. Analyse qualitative .....	10

2.2.2. Analyse quantitative .....	<b>11</b>
3. Justification du choix .....	<b>11</b>
4. Vérification des questionnements .....	<b>12</b>
5. Chronogramme des activités.....	<b>12</b>
<b>CHAPITRE II : CADRE THEORIQUE DE L'ANALYSE FINANCIERE ET DE LA GOUVERNANCE .....</b>	<b>14</b>
<b>I. Approche de la gouvernance d'entreprise.....</b>	<b>14</b>
1. Tentative de définition.....	<b>14</b>
2. Stratégie de la bonne gouvernance .....	<b>14</b>
<b>II. Approche de l'analyse financière.....</b>	<b>17</b>
1.Tentative de définition .....	<b>17</b>
2. L'analyse des documents financiers .....	<b>18</b>
2.1. L'utilité des états financiers .....	<b>18</b>
2.2. Les documents financiers .....	<b>19</b>
2.2.1. Le bilan .....	<b>19</b>
2.2.2. Le compte de résultat .....	<b>19</b>
2.3. L'analyse par les ratios .....	<b>20</b>
2.4. Le bilan fonctionnel .....	<b>20</b>
2.5. La CAF.....	<b>22</b>
<b>Chapitre III : La société de référence.....</b>	<b>24</b>
<b>I. HISTORIQUE.....</b>	<b>24</b>
<b>II. OBJECTIFS .....</b>	<b>25</b>
1. Objectif à long terme .....	<b>26</b>
2. Objectif à court terme .....	<b>26</b>
<b>III.ACTIVITES.....</b>	<b>26</b>
1. Activité principale .....	<b>26</b>

1.1. Assurances.....	26
1.2. Réassurances .....	26
2. Activité annexe .....	27
<b>IV. PRODUITS DE LA COMPAGNIE D'ASSURANCE ARO.....</b>	<b>27</b>
<b>V. STRUCTURE DE LA SOCIETE.....</b>	<b>27</b>
1. Structure .....	27
2. Organisation.....	28
2.1. Au niveau siège .....	28
2.2. Au niveau des points de vente.....	28
2.3. Organigramme.....	28
<b>VI. ENVIRONNEMENT DE LA COMPAGNIE.....</b>	<b>30</b>
1. Environnement interne .....	30
1.1. Moyens humains .....	30
1.2. Moyens financiers .....	30
1.3. Moyens matériels .....	31
1.4. Moyens organisationnels.....	31
2. Environnement externe.....	31
2.1. Concurrence .....	31
2.2. Partenaire.....	31
<b>CONCLUSION PARTIELLE.....</b>	<b>32</b>
<b>PARTIE II : LES RESULTATS SUR LES DOCUMENTS FINANCIERS ET LES STRATEGIES DE BONNE GOUVERNANCE.....</b>	<b>33</b>
<b>CHAPITRE I : Présentation des documents financiers .....</b>	<b>34</b>
<b>I. Le bilan de la compagnie ARO de 2015 à 2017.....</b>	<b>34</b>
1. L'actif du bilan .....	34
2. Le passif du bilan .....	36
2. Présentation du bilan fonctionnel de la compagnie ARO de 2015 à 2017 .....	38

<b>II. Le compte de résultat de la compagnie ARO de 2015 à 2017.....</b>	<b>40</b>
<b>CHAPITRE II : PRESENTATION DES CALCULS DE L'ANALYSE FINANCIERE</b>	<b>42</b>
<b>I. Présentation du fonds de roulement 2015, 2016 et 2017.....</b>	<b>42</b>
<b>II. Présentation des besoins en fonds de roulement 2015, 2016 et 2017.....</b>	<b>42</b>
<b>III. Le calcul de la trésorerie nette.....</b>	<b>43</b>
<b>IV. La CAF.....</b>	<b>43</b>
<b>V. Calcul des différents ratios.....</b>	<b>44</b>
1. Les ratios de gestion ou d'activité .....	45
2. Ratios de profitabilité .....	46
2.1. La marge brute d'exploitation .....	46
2.2. La marge d'exploitation (ou marge opérationnelle).....	46
2.3. La marge nette .....	47
3. Ratio de rentabilité.....	47
4. Les ratios de liquidité .....	48
4.1. Le ratio de liquidité générale .....	48
4.2. Le ratio de liquidité immédiate .....	48
5. Le ratio de couverture des frais financiers.....	49
6. Les ratios de structure financière .....	49
6.1. Le ratio d'autonomie .....	49
6.2. Le ratio d'apport financier.....	50
<b>CHAPITRE III : STRATEGIES DE BONNE GOUVERNANCE APPLIQUE .....</b>	<b>51</b>
<b>I. Les fonctions du personnel dans le département DCT.....</b>	<b>51</b>
1. Les fonctions du comptable dans le département DCT .....	52
2. Fonction du trésorier.....	52
<b>II. Les procédures adoptées par le département DCT .....</b>	<b>53</b>
1. Réception des pièces comptables.....	53

2. Traitement des pièces comptables .....	54
3. Le traitement d'opération d'autre agence.....	54
4. Les règlements.....	54
<b>III. Champ d'application du contrôle interne.....</b>	<b>56</b>
<b>IV. La participation des parties prenantes.....</b>	<b>57</b>
1. Le conseil d'administration.....	57
1.1. Représentant des actionnaires et salariés dans le CA.....	57
1.2. Les objectifs du conseil d'administration .....	58
2. Les salariés.....	58
3. Les dirigeants .....	59
<b>V. La transparence.....</b>	<b>59</b>
<b>CONCLUSION PARTIELLE.....</b>	<b>61</b>
<b>PARTIE III : DISCUSSIONS ET RECOMMANDATIONS SUR LES INFORMATIONS COLLECTEES.....</b>	<b>62</b>
<b>CHAPITRE I : LES ANALYSES QUALITATIVES .....</b>	<b>63</b>
<b>I. Analyse du bilan.....</b>	<b>63</b>
1. Les postes du bilan.....	63
2. Analyse du bilan fonctionnel .....	65
2.1. Le fonds de roulement.....	66
2.2. Le BFR .....	66
2.3. La trésorerie.....	67
<b>II. Le compte de résultat.....</b>	<b>67</b>
<b>III. Analyse des procédures de contrôle interne et stratégies de bonne gouvernance.....</b>	<b>68</b>
1. Les procédures de traitements des données et le contrôle interne .....	69
2. Le conseil d'administration.....	70

3. Les salariés .....	71
4. Dirigeants .....	71
5. Transparence .....	71
<b>IV. Tableau récapitulant les FFOM de la compagnie ARO.....</b>	<b>72</b>
<b>CHAPITRE II : LES ANALYSES QUALITATIVES.....</b>	<b>73</b>
<b>I. Analyse des relations de dépendance entre le FR, le BFR et la trésorerie.....</b>	<b>73</b>
<b>II. Le compte de résultat.....</b>	<b>75</b>
1. La valeur ajoutée.....	75
2. L'EBE .....	77
3. Le résultat net.....	78
4. La CAF.....	79
5. Analyse des ratios .....	79
5.1. Les ratios d'activité et de gestion.....	79
5.1.1. Ratio de gestion .....	79
5.1.2. Ratio d'activité .....	79
5.2. Ratio de profitabilité.....	80
5.2.1. Marge brute d'exploitation .....	80
5.2.2. Marge d'exploitation .....	80
5.2.3. Marge nette .....	81
5.3. Les ratios de rentabilité .....	81
5.4. Les ratios de liquidité .....	81
5.5. Le ratio de couverture des frais financiers .....	82
5.6. Le ratio d'autonomie financière .....	82
5.7. Le ratio d'apport financier.....	83
<b>CHAPITRE III : REPONSES AUX QUESTIONS POSÉES ET RECOMMANDATIONS.....</b>	<b>84</b>

<b>I. Réponses aux questions posées.....</b>	<b>84</b>
<b>II. Les recommandations.....</b>	<b>88</b>
1.Recommandation sur les procédures dans le département DCT.....	88
2. Recommandations sur les résultats des calculs.....	90
<b>CONCLUSION PARTIELLE.....</b>	<b>91</b>
<b>CONCLUSION GENERALE.....</b>	<b>92</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	<b>ix</b>
<b>ANNEXES.....</b>	<b>x</b>
Annexe 01 : Questionnaire.....	xi
Annexe 02 : Bilan fonctionnel de la compagnie ARO 2015.....	xii
Annexe 03 : Bilan fonctionnel de la compagnie ARO 2016.....	xiii
Annexe 04 : Bilan fonctionnel de la compagnie ARO 2017.....	xiv
Annexe 05 : Compte de résultat de la compagnie ARO de 2015 à 2017.....	xv
Annexe 06 : Rapport des commissaires aux comptes 2018.....	xvi