

LES STRUCTURES FINANCIERES ET LA RENTABILITE : HANDICAPS CONCURRENTIELS DES INDUSTRIES AGRO-ALIMENTAIRES GRECQUES

By

DIMITRIS BOURANTAS

Ecole des Sciences Economiques et Commerciales d' Athènes

1. INTRODUCTION

Le secteur des industries agro-alimentaires (IAA)¹ constitue Γ une des composantes principales de l' économie grecque, tant par son poids dans l' ensemble des activités économiques, que par le rôle stratégique qu'il joue dans le processus du développement socio-économique du pays. Son importance et son caractère stratégique se justifie par sa participation dans la production et l' emploi industrielle, par la place des produits agro-alimentaires transformés dans la consommation des ménages, par sa contribution à l'équilibre de la balance des paiements du pays et enfin par les effets d' entraînement qu'il exerce sur le secteur agricole qui occupe encore une place considérable dans l'économie du pays.

Le développement des IAA grecques, en tant que secteur industriel proprement dit, est assez récent. Il se situe, presque totalement, dans la période des vingt dernières années et il a été réalisé au sein d'un système plus ou moins protectionniste. Il est certain que les mutations des IAA grecques ne sont pas achevées et le secteur se situe à des stades de structuration et de modernisation différents, selon le sous-secteur. Mais les conditions dans lesquelles elles vont se poursuivre ont changé considérablement. En effet, l' ouverture des frontières, suite à l' adhésion de la

1. IAA: industries de transformation dont la production est destinée à satisfaire des besoins alimentaires.

Grâce à la CEE depuis 1981, entraîne l'internsification de la concurrence internationale. Il est donc certain que la survie et le développement futur du secteur dépendent de l'aptitude de ses entreprises à soutenir durablement la concurrence étrangère, c' est à dire de leur compétitivité internationale. Parmi les facteurs principaux qui déterminent la compétitivité internationale des IAA grecques, les structures financières et la rentabilité des entreprises occupent une place tout-à-fait importante.

L' objectif du présent article est l' analyse approfondie des structures financières et de la rentabilité des entreprises en question, en essayant en même temps de les comparer avec celles des IAA françaises, considérées comme un point de référence. L' analyse qui suit est faite a l' aide d' un nombre de ratios financiers. Les données statistiques utilisées, dans le cas des IAA grecques, concernent les entreprises sous forme juridique «société anonyme» (S.A.) et «société anonyme de responsabilité limitée» (SARL), des branches «Aliments» (20) et «Boissons» (21) selon la division du Service National des Statistiques de la Grèce, dans le cas des IAA françaises, elles concernent l' ensemble des entreprises des branches précitées.

1. LES STRUCTURES FINANCIÈRES ET LA RENTABILITÉ DES FIRMES EN TANT QUE FACTEURS DE COMPÉTITIVITÉ

Les ressources financières et leurs sources de l' entreprise capitaliste et sa structure financière conditionnent sa croissance et sa compétitivité¹. Les principales ressources de financement sont les fonds propres et les capitaux empruntés. Les fonds propres proviennent en principe des apports des entrepreneurs (actionnaires) et de l' autofinancement (épargne interne), tandis que les capitaux empruntés en majeure partie, ont leur origine dans le système bancaire et le marché financier. Chaque ressource et chaque source de financement, ainsi que les structures financières (fonds propres/capitaux empruntés, capitaux permanents/capitaux à CT) jouent un rôle particulier dans la croissance et la compétitivité de l' entreprise capitaliste.

L' importance des fonds propres réside dans le fait qu'ils exercent deux fonctions principales pour la survie et le développement de l' entreprise. Première-

1. Boston Consulting Group, Les mécanismes fondamentaux de la compétitive, p. 61, Editions Hommes et techniques 1981.

ment, ils couvrent les risques liés à l'incertitude qui domine l'activité productrice au sein du système libéral. Deuxièmement, ils assurent l'autonomie de l'entreprise à l'égard des centres de décision situés à l'extérieur de celle-ci. L'économiste polonais Kalecki met l'accent sur l'importance des fonds propres en considérant que le niveau optimal d'investissements dans le système capitaliste dépend étroitement de l'importance des fonds propres¹. Ph. Thomas décrit, aussi bien, cette importance des fonds propres dans son article² : «les fonds propres de l'entreprise constituent précisément la provision d'autonomie qui lui permet de ne pas dépendre des banques. Un endettement excessif supprime l'autonomie et pose des problèmes de dimension politique. C'est une situation antiéconomique, malsaine à la fois pour les entreprises, pour les banques et pour l'économie en général».

Il devient donc clair que les fonds propres déterminent les décisions de financement non seulement en tant que ressources de financement, mais aussi en tant que facteur déterminant la capacité d'endettement.

L'autofinancement (épargne interne) de l'entreprise constitue une source importante des fonds propres et influence considérablement les décisions d'investissements : «Les décisions d'investissement sont étroitement reliées à l'accumulation interne de capital, c'est-à-dire à l'épargne brute des entreprises. Il y aura une tendance à investir cette épargne et, en outre, à financer l'investissement grâce à de nouveaux fonds externes, auxquels il sera possible de recourir en raison de l'accroissement des fonds propres»³. Cette thèse de Kalecki est également défendue par J. Meyer et E. Kuhn⁴. R. Courbis, utilisant le schéma «autofinancement—investissement», défend aussi cette thèse mais seulement dans le cas d'un secteur concurrentiel. Par contre, dans le cas d'un secteur monopolistique ou oligopolistique à faible concurrence, R. Courbis soutient la thèse selon laquelle la décision d'investissement est antérieure à la décision d'autofinancement selon le schéma «investissement désiré — autofinancement désiré»⁵.

Sans insister sur l'une ou l'autre thèse, il faut souligner que l'autofinancement

1. M. Kalecki, *The theory of Economic dynamics*, Allen and Unwin, London 1967.
2. Ph. Thomas, *Fonds propres: l'entreprise ligotée*. *Revue Française de Gestion*, Nov.—Dec. 1967, p. 8.
3. M. Kalecki, *op. cit.* p. 97.
4. J. Meyer, E. Kuhn, *The investment Decision. An empirical study*. Harvard University Press. 1957.
5. R. Courbis, *Compétitivité et croissance en économie concurrentielle*. Tome 1, p. 23, Bordas 1975.

joue un rôle, sans doute, important dans le développement et la compétitivité de l'entreprise. L'entreprise avec la plus grande capacité d'autofinancement peut s'accroître plus vite que ses concurrents et devenir plus compétitive en investissant plus.

En passant aux capitaux empruntés, les auteurs mettent aussi l'accent sur leur importance. D'une part l'entreprise la plus endettée peut investir plus que ses concurrents moins endettés. D'autre part, les capitaux empruntés ont des effets positifs sur la rentabilité des fonds propres et les bénéfices de l'entreprise. L'effet de levier, l'effet fiscal et l'effet monétaire donnent une grande importance aux capitaux empruntés¹.

D'après ce qui précède, il devient clair qu'il existe toujours la question du rapport optimal ou compétitif entre les fonds propres et les capitaux empruntés de l'entreprise capitaliste. Indiscutablement, l'entreprise avec des structures financières saines est plus compétitive que celle ayant des structures moins saines.

Ensuite, on analyse les structures financières des IAA grecques en faisant en même temps, des comparaisons avec des IAA françaises.

TABLEAU 1

L'EVOLUTION DE LA PART RELATIVE DES FONDS PROPRES DANS LE BILAN DES IAA (SA et SARL) EN GRECE 1967 - 1977.

Année	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Taux total, % de croissance annuel.	17,6	15,0	24,0	30,8	20,9	29,2	26,9	34,4	26,7	33,4	14,0
Fonds propres, % de croissance annuel.	6,9	11,7	23,4	30,1	13,1	31,4	23,4	29,4	20,6	43,2	7,5

SOURCE: Association des industries Grecques (AIG), L'industrie grecque en 1969...1977.

1. Le Brac de la Perrière, Mettre la finance au service de la stratégie industrielle. Analyse Financière, 3e Trim. 1978 p. 36 et suite.

2. LES FONDS PROPRES ET LA CAPACITÉ D' AUTOFINANCEMENT DES ENTREPRISES

A partir du tableau 1, on constate que, au cours de la période 1966- 1977, l' évolution des fonds propres des sociétés (SA et SARL) suit l' évolution de leur actif total mais avec un taux de croissance moyen annuel inférieur à celui de l' actif total (21,9% pour les fonds propres contre 24,8% pour l' actif total). Ceci a eu comme résultats la diminution de la part des fonds propres dans le passif total du bilan du secteur. En effet, leur part dans l' ensemble des capitaux du secteur représentait en 1966 37,7%, tandis qu' en 1977 elle est passée à 28,4%.

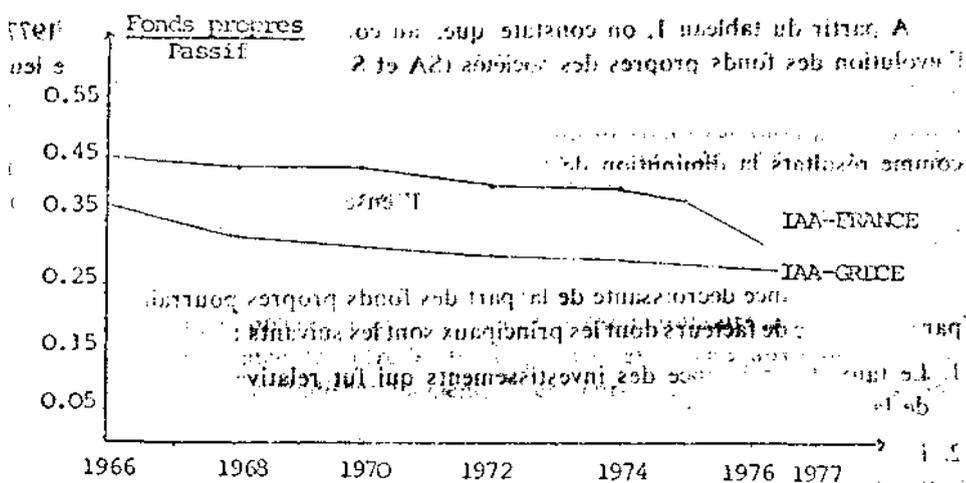
Cette tendance décroissante de la part des fonds propres pourrait s' expliquer par un nombre de facteurs dont les principaux sont les suivants :

1. Le taux de croissance des investissements qui fut relativement élevé au cours de la période étudiée.
2. Le taux d' autofinancement relativement faible.
3. L'insuffisance du marché financier¹ liée au fait que la plupart des IAA grecques sont caractérisées par un nombre très limité d' actionnaires, très souvent membres de la même famille (sociétés familiales).
4. Les facilités de crédits existantes.
5. Le développement des IAA coopératives dont la part des fonds propres dans leur bilan est moins importante que celle des IAA privées. En effet, en examinant un échantillon de cinq grandes IAA coopératives², on a trouvé qu' en 1977 la part de leurs fonds propres dans le passif total s' élevait à 27,5%, ce qui est nettement inférieur à celui de l' ensemble des IAA.

1. Sur le point, voir G. Coutsoumaris, le financement et développement de l'industrie, IREI Athènes 1976.

2. SEPEK SEVATH, SERGAL, SEKOVE ET APSC,

GRAPHIQUE 1
LA PART DE FONDS PROPRES DANS LE PASSIF DES IAA (SA)
EN GRECE ET EN FRANCE¹



1. SOURCE: P. Dubois, Le financement des sociétés industrielles et commerciales au cours des dix dernières années. Economie et Statistiques p. 12 No 97 INSEE 1978.

3. L' AUTOFINANCEMENT

Par la suite, on examine le rôle de l' autofinancement dans le financement des investissements du secteur des IAA à l' aide d' un ratio : Le rapport entre l' autofinancement net des sociétés (SA et SARL) et leur formation brute de capital fixe. Ce ratio est caractérisé par des fluctuations importantes (tableau 2). Mais il montre

TABLEAU 2
EVOLUTION D' AUTOFINANCEMENT DES IAA (SA et SARL) EN GRECE (1966-1977)
PRIX COURANTS

Années	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Autofinan. net en M												
de drs-prix courants	324,15	220	333	449,1	451,6	543,2	686,7	1392,5	1159	1687,2	2938,8	2270,3
Autof. net	72,5	52,5	72,0	48,5	25,5	41,4	28,5	52,3	30	31,5	31,7	47,7
MFCE												

SOURCE: AIG, op. cit.

bien clairement que le taux d' autofinancement des IAA s'est détérioré au cours des dernières années de la période étudiée (1974,1975,1976 et 1977). Cette détérioration pourrait s' expliquer notamment par le mouvement des investissements et l' évolution des bénéfices non distribués, chose qui est liée entre autre à la politique de crédit suivie par l' Etat. Dans le cas des IAA grecques, le taux de croissance des investissements ne peut pas justifier la diminution de l' importance de l' autofinancement dans le financement au cours des années 1974, 1975 et 1976, puisqu'il ne diffère pas de celui - ci des années précédentes (tableau 2). Au contraire, l' amélioration relative du taux d'autofinancement qu'on a constaté en 1977 est entièrement due à la chute verticale du taux de croissance des investissements (—61,4 par rapport 1976).

La diminution du taux de bénéfices non distribués des sociétés s' avère ainsi la seule cause de la dégradation de leur taux d' autofinancement (tableau 1, annexe). En effet, à partir de 1974, on constate une nette tendance décroissante du volume des bénéfices non distribués et par conséquent de leur part dans l' autofinancement. Il faut souligner le fait que les bénéfices non distribués au niveau du secteur se présentaient comme négatifs en 1976 et 1977. Cette diminution de l' importance de bénéfices non distribués dans l' autofinancement du secteur est due plutôt à la faible croissance et même décroissance des bénéfices nets (détérioration de la rentabilité financière) qu' à l' augmentation relative des bénéfices distribués. Bien sûr» selon les données du tableau 1 (annexe) on constate une augmentation surprenante de la part des bénéfices distribués dans les bénéfices nets du secteur. Mais ceci ne prouve pas nécessairement que les sociétés ont augmenté en réalité cette part. L' explication la plus rationnelle et la plus proche de la réalité est que le nombre des entreprises ayant des pertes, ont augmenté durant les dernières années (36% du nombre total des IAA (SA et SARL) ont déclaré des pertes en 1974, 43% en 1975, 40% en 1976 et 49% en 1977)1.

Pour expliquer cette dégradation relative de la rentabilité financière des IAA, il faut examiner l' évolution de toutes les variables financières qui la déterminent. En premier lieu, examinant l' évolution du bénéfice brut² du secteur à partir du ratio bénéfice brut/actif total, on constate qu' il se caractérise par des fluctuations plus ou moins importantes mais pas par une nette tendance de croissance ou de décroissance (tableau 3). En tenant compte de l' évolution du ratio (CAHT/actif total) (tableau 3) et de celle du ratio précédent, pour la même période, on peut conclure que l' évolution du bénéfice brut a été plutôt déterminé par l' évolution des ventes que par l' évolution des «achats» et des «stocks».

1. IAA sans «boissons», AIG, l'industrie grecque en 1966....1977.

2. Bénéfice brut=ventes-achats =variations de stocks.

TABLEAU 3
EVOLUTION DE LA RENTABILITE DES IAA GREQUES (SA et SARL)

Année	1971	1972	1973	1974	1975
Stock actif	22,7	17,8	23,1	23,2	24,3
CAHT Actif total	1,05	0,99	1,1	0,97	0,97
Bénéfice brut Actif total	21,0	20,5	23,7	21,0	21,4

SOURCE: A. Bouratsis, L' evolution des structures de l' industrie A-A Greque, These-
Montpellier 1979.

En deuxième lieu, en examinant le rôle des dépenses totales dans le bénéfice net des sociétés, on observe qu'en 1966 le ratio dépenses totales/bénéfice brut était de l' ordre de 87,4%, tandis qu'en 1977 il passe à 95,2%, ce qui signifie que l' évolution des dépenses totales a affecté négativement l' évolution des bénéfices nets (voir tableau 4).

TABLEAU 4
L' EVOLUTION DES STRUCTURES DES DEPENSES DES IAA GREQUES 1966-1977 (SA
et SARL)

Année	Dépenses totales Bénéfice brut	Frais financ. dépenses totales (DT)	Frais com- merciaux DT	Frais de gestion et divers DT	Amortis. DT
1966	87,4	10,3	27,6	44,3	17,8
1977	95,2	17,7	29,4	31,0	21,9

SOURCE: AIG op. cit.

En ce qui concerne l'évolution de la structure de dépenses totales à partir du tableau 2 (annexe), on voit clairement que la croissance des dépenses totales (taux de croissance annuel moyen = 23,54%) est due premièrement à la croissance des amortissements (31,8% en moyenne par an) et deuxièmement à la croissance des frais financiers (28,66%). Les frais commerciaux s'accroissent au cours de la période étudiée (1966- 1977) à un rythme à peu près égal à celui des dépenses totales, tandis que les frais de gestion et frais divers se multiplient par un rythme nettement inférieur à celui des dépenses totales. On a constaté ainsi une modification considérable de la structure des dépenses totales des IAA. En effet, les parts relatives des frais financiers, des amortissements et des frais commerciaux ont augmenté considérablement au détriment des «frais de gestion et frais divers» (voir tableau 4).

On peut donc conclure que la croissance des frais financiers et des amortissements a influencé les bénéfices nets des sociétés et par conséquent les bénéfices non distribués d'une manière plus importante que les autres variables financières. Il est évident que la croissance relativement rapide des amortissements n'a pas eu un impact défavorable sur l'autofinancement (au contraire, elle a eu un effet positif) car ils constituent sa principale composante.

Si l'on en revient à l'importance de l'autofinancement dans le financement du secteur, nous considérons que sa part est relativement faible en représentant 21% en 1971, et 18,9% en 1979 des ressources totales de financement à court, moyen et long terme. Notre considération se renforce si on compare le secteur des IAA grecques à celui des IAA françaises. En effet, en France, la part de l'autofinancement dans le financement total des IAA était de l'ordre de 55%, ce qui est passé en 1975 à 46%.

4. LES CAPITAUX EMPRUNTÉS

4.1. L'importance des dettes.

L'évolution décroissante de la part des fonds propres dans le passif du bilan signifie évidemment une évolution parallèle mais croissante des dettes. Plus précisément, l'évolution des dettes a été caractérisée par un taux de croissance moyen

1. Ph. Lescanne, Les besoins financiers des entreprises à l'horizon 1980. Economie Rurale, No 121, 1978, p. 31.

annuel de l'ordre de 26,36% tandis que celui des fonds propres d'élevait à 21,9% (voir tableau 3, annexe).

Cette évolution du poids des dettes observée ici, pour la période 1966- 1977, marquée par une accélération de l'inflation, s'explique sans doute en partie par la non réévaluation des bilans. C'est pourquoi l'examen doit être approfondi en rapprochant des postes du passif et de l'actif pour le haut de bilan d'une part et pour le bas de bilan d'autre part, ce qui permet de limiter l'incidence du biais inflationniste dans l'appréciation de la situation comptable des entreprises. Le tableau 5 décrivant l'évolution de la structure du bilan de l'ensemble des (SA et

TABLEAU 5
EVOLUTION DES STRUCTURES FINANCIERES DES IAA GREQUES

Année	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Poids PRO- PREMIER RATIOS	78,5	77,4	79,4	81,1	76,3	73,2	72,9	71,5	72,0	66,3	72,4	69,6
EN FONDS PROPRES	124,0	119,8	121,0	122,0	119,0	120,4	124,1	120,1	122,1	124,7	114,7	117,3
Dettes à CT	77,75	82,9	84,8	84,2	85,1	83,5	81,8	79,1	84,8	85,8	89,5	89,4

SOURCE : AIG, op. cit. ...

SARL) de 1966 à 1977, rapproche ainsi des fonds propres des immobilisations nettes, les capitaux permanents (fonds propres + dettes de plus d'un an) des immobilisations nettes et enfin les dettes à court terme des actifs circulants (stocks+ réalisables et disponibles).

La diminution du premier ratio (tableau 5) confirme le diagnostic de détérioration de la structure du bilan (diminution du poids de fonds propres). La décroissance beaucoup plus légère du second ratio jusqu'en 1975, démontre cependant que l'augmentation sensible de l'endettement de plus d'un an a permis de maintenir un assez bon équilibre entre ressources longues et emploi long. Mais, on remarque une chute brutale du ratio pour 1976 et 1977, ce qui signifie une détérioration du fonds de roulement des entreprises. Le troisième ratio confirme cette détérioration des fonds de roulement des sociétés, c'est-à-dire un certain accroissement du financement des actifs circulants par les dettes à court terme.

En France, le poids des dettes totales dans le bilan du secteur des IAA augmen-

te entre 1971 et 1974 (de 57,4% à 63,1%) mais il reste toujours inférieur a celui du secteur grec (68 % et 71 % environ respectivement).

4.2. La structure de l'endettement.

En examinant la structure des dettes du secteur à partir des statistiques disponibles concernant l'ensemble des IAA sous la forme juridique de SA et **SARL**, on voit clairement une nette prédominance des dettes à CT sur les dettes à LMT. Cette prédominance a été renforcée durant la période 1966- 1977. En effet, en 1968, le ratio «dettes à LMT/dettes à CT» était de l'ordre de 54,2%, il est passé en 1977 à 35,1% (tableau 3, annexe). On constate ainsi qu'en 1966 le poids des dettes à CT dans le bilan du secteur s'élevait à 40,40% et en 1977 à 52,96%, tandis que celui des dettes à LMT à 21,90% et 18,60% respectivement.

Ce poids pour le secteur français s'élevait en 1974 à 50,9% pour les dettes à CT et en 12,2% pour les dettes à LMT.

Cette structure d'endettement des IAA grecques est évidemment liée à la place des stocks dans l'actif du bilan. En 1966 les valeurs d'exploitation occupait environ 15% du total de Γ actif et en 1977 environ 29%. Mais en tenant compte de la diminution du ratio cité précédemment (ex permanents/immobilisations nettes) pour les années 1976 et 1977, on peut dire que le renforcement du poids des dettes à CT dans le bilan a été déterminé, pour les années ci-dessus, non seulement par l'augmentation des stocks mais aussi par la faible croissance des dettes LMT et des fonds propres.

4.3. Le coût des dettes

Le coût des dettes est obtenu en rapportant la masse désintérets versés par les entreprises à leurs dettes totales en encours. Ce ratio moyen fournit une évaluation du taux d'intérêt, supporté par les entreprises, ceci résultant de la combinaison des multiples taux d'intérêts effectifs qui caractérisent les différents emprunts des entreprises.

Ce taux passe de 4 % environ en 1966 à 5,2% environ en 1977 (tableau 6). Cette augmentation reflète d'une part la croissance de la part relative des dettes à CT

TABLEAU 6

L'IMPACT DE L'ENDETTIEMENT SUR LA RENTABILITE DES FONDS PROPRES
DES IAA GRECQUES (SA et SARL) 1966-1977

Année	P = taux de profit	i = taux d'intérêt appa- rent	Levier d'in- appa- rent	Rentabilité différentiel. RD= P-i	Levier D/FP	Effet de levier RD * FP	Rentabilité de fonds propres P' = P + (RD * FP)
1966	6,0	4,0		2,0	1,6	3,2	9,2
1967	4,7	3,9		0,8	1,9	1,5	6,2
1968	6,2	4,1		2,1	2,0	4,2	10,4
1969	6,4	4,3		2,1	2,0	3,0	10,6
1970	5,5	4,0		1,5	2,0	2,6	8,5
1971	5,4 (1,3) ¹	4,1 (5,2)		1,2 (7,8)	2,2 (1,4)	3,5	8,0 (23,6)
1973	7,6	4,4		3,3	2,3	7,6	9,0
1974	6,7 (11,9)	4,7 (6,3)		2,0 (5,3)	2,4 (1,7)	4,8 (9,5)	15,2
1975	5,2	5,0		0,2	2,6	0,5	11,5 (21,4)
1976	4,2	4,9		- 0,7	2,3	- 1,6	5,7
1977	4,7	5,2		- 0,5	2,5	- 1,2	3,5

SOURCE : Nos calculs à partir des données de l'AIG et pour la France INSEE.

1) Les données entre parenthèse concernent le secteur des IAA en France.

dans l'ensemble des dettes du secteur, et d'autre part l'envolée des taux d'intérêts enregistrée ces dernières années

Ce taux d'intérêt supporté par les IAA en Grèce est inférieur à celui supporté par les IAA françaises. En effet, en 1971, il s'élevait à 5,2% et en 1974 à 6,3 % pour la France, tandis que pour la Grèce il ne se montait qu'à 4,1 % et 4,7% respectivement.

L'Etat Hellénique a appliqué, pendant la période étudiée, une politique de taux d'intérêts bas pour toutes les industries et cependant les taux d'intérêts des prêts accordés aux IAA ont été encore plus inférieurs. En 1977, le taux moyen d'intérêt payé par l'ensemble de l'industrie était de 5,6% tandis que celui payé par les IAA nés' élevait qu'à 5,2%¹.

4.4. L'impact de l'endettement sur la rentabilité des fonds propres.

Définissant la rentabilité des fonds propres (p') par le «ratio bénéfice net avant impôts/fonds propres» et partant de l'égalité «fonds propres +dettes = passif», on écrit :

$$P' = P + (P-i) \frac{D}{FP}$$

D = dettes
FP = fonds propres

où P représente le taux de profit de l'entreprise (bénéfice net avant impôts + frais financiers/passif) et i le taux d'intérêt apparent (frais financiers/dettes).

En utilisant cette formule ci-dessus pour estimer l'impact de l'endettement sur la rentabilité des fonds propres, nous présentons le tableau 6 où on voit clairement l'incidence considérée. En effet, on constate que pour la période 1966- 1975 les dettes avaient une incidence positive considérable sur la rentabilité des fonds propres. Au contraire, pour les années 1976 et 1977, on constate une nette détérioration de la rentabilité des fonds propres qui ne peut pas se justifier par la baisse du taux de profit mais qui est due en majeure partie à l'endettement (effet de levier -1,6en 1976 et -1,2 en 1977).

1. AIG, V industrie grecque en 1977, Athènes 1979.

Le phénomène paradoxal qu'on constate pour les années 1976 et 1977, nous permet de dire qu'il y a des entreprises dans le secteur qui s'endettent pour survivre même si cet endettement minimise la rentabilité de leurs fonds propres. Certainement, dans ce cas, une sorte de cercle vicieux se crée : la hausse des frais financiers limite les profits des sociétés, les contraint de ce fait à s'endetter davantage ; mais cet accroissement d'endettement conduit à des charges financières accrues qui compriment encore plus des profits, surtout à cause de l'augmentation des taux d'intérêts.

CONCLUSION

En concluant, on assiste au fait que les structures financières des IAA grecques constituent un point faible. Le fort endettement des entreprises conjugué avec

TABLEAU 7
COMPARAISONS DES RATIOS FINANCIERS DU SECTEUR
DES IAA GREQUES ET FRANCAIS, EN 1977

	IAA GREQUES	IAA FRANCAISES
FONDS PROPRES/ACTIF	0,284	0,308
DETTES A L.T.F.		
CAPITAUX PERMANENTS	0,382	0,301
DETTES A C.T.		
DETTES TOTALES	0,755	0,803
VALEURS IMMOB. NETTES		
CAPITAUX PERMANENTS	0,765	0,736
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION ACTIF	0,098	0,130 (1975)
FRAIS FINANCIERS		
C.A.H.T.F.	0,039	0,026 (1975)
AMORTISSEMENTS		
C.A.H.T.F.	0,037	0,026 (1975)
C.A.H.T.		
EFFECTIFS	1.940.570 drs	337.996 FF (1975 ou 3.379.960 drs env.)
VALEURS IMMOBILISEES NET.		
EFFECTIF	987.368 drs	125.982 FF ou 1.289.820 drs (1975)
FRAIS FINANCIERS		
DETTES TOTALES	0,047 (1974)	0,063 (1974)
BENEFICE NET AVANT IMPOTS		
FONDS PROPRES	0,152 (1974)	0,214 (1974)

SOURCE : AIG et INSEE.

à la fois, la presque inexistence d' un marché financier et le sous - développement des méthodes modernes de financement (ex. crédit bail) et la faible capacité d' autofinancement, forment des obstacles non négligeables au développement futur et à l' amélioration de la compétitivité internationale du secteur. La comparaison de certains ratios concernant les structures financières et la rentabilité des IAA grecques et des IAA françaises (tableau 7) montre clairement cette faiblesse des premières par rapport aux secondes. Cette faiblesse devient encore plus importante car les ratios concernant les IAA françaises se réfèrent à l' ensemble du secteur tandis que les ratios se rapportant aux IAA grecques se réfèrent seulement aux IAA sous forme juridique SA et SARL, qui sont en réalité les entreprises les plus grandes et les plus dynamiques du secteur.

ANNEXE

TABLEAU I

EVOLUTION DU BENEFICE DES IAA (SA et SARL) EN GRECE 1966-1977
PRIX COURANTS

Année	Bénéfice net		Impôts		Bénéfice net après impôts	Bénéfice distribué	Bénéfice non-distr.
	en M de Drs.	% crois. annuelle	en M de Drs.	% crois. annuelle			
1966	198		35,5			81,8	80,7
1967	142,3	-28,0	28,2	-20,0	162,5	84,3	29,8
1968	263,6	85,2	25,3	- 9,3	114,1	103,9	134,4
1969	336,7	27,7	26,8	0,2	238,3	118,9	122,0
1970	350,2	4,0	29,4	14,0	310,9	144,7	176,0
1971	376,2	7,4	30,8	4,7	320,8	154,3	131,1
1972	557,9	48,2	45,9	49,0	345,4	213,4	238,6
1973	1.130,2	102,0	135,3	238,0	512,5	304,4	659,5
1974	1.117,9	29,0	243,6	55,8	974,9	490,3	384
1975	688,5	-38,5	164,9	-32,0	874,3	460,9	62,5
1976	427,4	-38,0	265,8	24,8	523,4	506,2	-234,6
1977	678,3	58,7	306,1	48,7	372,2	584,6	-212,4

SOURCE: AIG op. cit.

TABLEAU 2
L' EVOLUTION STRUCTURELLE DES DEPENSES DES IAA (SA et SARL)
(MILLIERS DES DRS.—PRIX COURANTS)

ANNEE	BENEFICE NET	DEPENSES TOTALES	FRAIS FINANCIERS	FRAIS DE GESTION ET DIVERS	FRAIS COMMERC.	AMORTISSEMENT	BENEFICE BRUT ACTIF
1966	1575,4	1377,4	142,3	610,4	380,9	243,8	27,8
1967	1579,0	1436,7	169	658,3	419,2	190,2	23,7
1968	1846,5	1582,9	209,8	684,6	490,0	198,5	24,1
1969	2140,3	1803,6	268,1	640,8	637,6	257,1	22,5
1970	2597,3	2247,1	331,4	795,2	844,8	275,7	20,9
1971	3144,1	2767,9	421,9	976,2	1917,4	352,1	20,9
1972	3986,2	3428,3	519,6	1289,0	1231,6	388,1	20,5
1973	5862,2	4732,0	764,6	1781,5	1462,9	723,0	23,7
1974	6963,1	5845,2	1102,7	2295,6	1671,9	775,0	21,0
1975	8536,9	7848,6	1512,2	2520,7	2191,0	1624,7	20,3
1976	12017,4	11500,0	1921,2	3636,9	2813,5	3218,4	21,4
1977	14058,6	13360,3	2358,7	4151,8	3931,1	2938,7	22,0

SOURCE : AIG, op. cit.

TABLEAU 3
LE FINANCEMENT DES IAA 1966-1977

ANNEE	PASSIF TOTAL	FONDS PROPRES	DETTES		DETTES PASSIF	DETTES A CT. DETTES A TEP
			A EMP	A CT		
1966	5664	2135	1240	2286	62,3	64,8
1967	6665	2286	1252	3123	65,7	71,1
1968	7667	2555	1339	3773	66,7	73,8
1969	9513	3153	1603	4642	66,8	74,3
1970	12445	4103	2255	6087	67,0	73,0
1971	15047	4641	3135	7277	69,1	69,8
1972	19443	6099	4274	9670	68,6	68,0
1973	24689	7626	5765	11398	69,5	66,4
1974	33192	9743	6776	16673	70,7	71,1
1975	42076	11757	8751	21576	72,1	71,1
1976	56441	16916	9870	28355	69,9	74,8
1977	63924	18179	11914	33891	71,6	74,1

SOURCE : AIG, op. cit.