

Université Abderrahmane Mira-Bejaia-



**Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de
Gestion**

Département des Sciences Financière et Comptabilité

Mémoire de fin cycle

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financière et Comptabilité

Option : Comptabilité, Contrôle et Audit

THEME

**Analyse de l'impact de la politique de financement sur la
performance de l'entreprise**

Cas : SONATRACH -Hassi Messaoud-

Réalisé par :

Melle IDRIS Sara

Encadré par :

Mr HANI Slimane

**PROMOTION
2023**

Remerciement

En ce moment solennel où je clôture mon mémoire, je souhaite exprimer ma gratitude infinie à **DIEU**, qui m'a guidé tout au long de ce parcours académique et qui m'a accordé la force et la persévérance nécessaire pour atteindre cette étape cruciale de ma vie.

Je tiens également à exprimer ma reconnaissance envers mon encadrant, **Mr HANI Slimane** dont l'expertise et le dévouement m'ont été d'une grande valeur. Sa patience et ses conseils éclairés ont contribué à faire de ce mémoire une réalité.

Je souhaite également adresser mes sincères remerciements à tous les professeurs qui ont jalonné mon parcours académique. Leurs engagements m'ont permis d'acquérir les connaissances nécessaires et de développer mes compétences, me préparant ainsi pour les défis du monde professionnels.

Je dédie une reconnaissance profonde à ma famille, en particulier à **ma mère, mon père, mon frère et ma sœur**. Aucun remerciement ne peut être à la hauteur de tout ce qu'ils m'apportent au quotidien, leur amour inconditionnel, leur soutien indéfectible et leur présence constante ont été les piliers solides sur lesquels j'ai pu m'appuyer tout au long de mon parcours.

Je tiens à faire une mention spéciale au personnel de l'organisme qui nous a accueillis, qui m'ont prodigué des enseignements précieux, m'ont apporté une aide inestimable et m'ont donné un avant-gout du monde professionnel. Leurs accueils chaleureux, leurs conseils et leurs soutiens constants ont été essentiels dans ma formation.

Je voudrais tout particulièrement remercier **Mr GUENFOUD Hichem** pour son accompagnement précieux, et qui a été bien plus qu'un simple encadrant. Sa bienveillance, sa générosité et sa passion pour son travail ont été une réelle source d'inspiration, le temps qu'il a consacré à me guider a été d'une valeur inestimable.

Enfin, je tiens à remercier toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail. Je souhaite exprimer ma gratitude particulière envers mes amis, **Hani, Fouad, Riad et Yanis auxquels je souhaite toute la réussite**. Ainsi qu'à **Mr BOUCHAKOUR Karim et Mr DELLADJI Said**, leur présence et leurs contributions ont été essentielles à la réalisation de ce mémoire, Merci à tous.

Sommaire

Remerciements

Introduction Générale	01
Chapitre I : L'entreprise : Aspects théoriques	03
Introduction	04
Section 01 : Généralités sur l'entreprise	04
Section 02 : La performance financière	15
Conclusion	30
Chapitre II : La politique de financement.....	31
Introduction	32
Section 01 : Les besoins et les sources de financement	32
Section 02 : Le choix de financement	47
Conclusion	58
Chapitre III : Etude empirique sur la politique de financement cas : SONATRACH	59
Introduction	60
Section 01 : Histoire et présentation de l'organisme d'accueil.....	61
Section 02 : Evaluation de la politique de financement et de la performance financière de la SONATRACH	70
Conclusion	89
Conclusion Générale	91
Bibliographie.....	93
Liste des abréviations	97
Liste des figures et tableaux.....	98
Annexes	101
Table de matières	105



INTRODUCTION
GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

L'entreprise a une importance capitale au regard des économistes, car elle produit de la richesse et elle crée de l'emploi. De ce fait, elle représente l'acteur principal de la croissance économique (Vernimmen, Quiry, Dallochio, & Le Fur, 2015). Pour qu'elle soit performante, elle doit gérer de manière efficace ses capitaux, à savoir le capital financier, le capital humain et le capital physique.

Afin d'assurer son bon fonctionnement, l'entreprise dans son ensemble dépend de ces trois capitaux. Le capital physique qui est affilié au département de production, comprend toutes les ressources matérielles essentielles pour garantir une production et une prestation de service de qualité. Parallèlement, le capital humain géré par le département des ressources humaines, se réfère aux connaissances, compétences et expertise des employés, celui-ci joue un rôle important dans le maintien d'une main-d'œuvre compétente, motivée et favorable au développement de l'entreprise (Dessler, 2013). Le département finance, quant à lui, est tenu de gérer efficacement le capital financier, nécessaire pour financer les opérations de l'entreprise et garantir la solvabilité de celle-ci. Il relève donc, de la fonction finance.

La fonction finance joue un rôle essentiel au sein de l'entreprise en fournissant les ressources nécessaires aux différents services. Un financier compétent se distingue par sa capacité à prendre des décisions éclairées, même en situation d'incertitude. Ces décisions reposent sur plusieurs éléments, parmi ces éléments, la décision de financement occupe une place prépondérante (Vernimmen, Quiry, Dallochio, & Le Fur, 2015).

La décision de financement est directement influencée par la politique de financement. Cette dernière consiste à choisir la meilleure option parmi les différentes sources de financement disponibles (Brealey, Myers, & Allen, 2016). En effet, avant d'entamer la recherche de moyens de financements, il est important au financier de déterminer les besoins de financement de l'entreprise, notamment ceux liés à l'investissement. Une fois que les besoins de financement sont déterminés, le financier évalue les différentes combinaisons de financement possible. Cette analyse tient compte de l'impact de chaque option sur les projets prévus et sur la performance financière de l'entreprise. Il s'agit donc de l'importance du rôle du financier escompté à travers l'établissement d'une politique financière adéquate.

C'est pourquoi, il est intéressant de se savoir **dans quelle mesure la politique de financement mise en place au sein d'une entreprise a un impact sur ses performances et sa santé financière**. Autrement dit, dans quelle mesure le financier participe aux

INTRODUCTION GENERALE

performances de l'entreprise à la limite de l'établissement d'une politique de financement. A partir de cette problématique, deux questions en découlent telles que :

- Qu'est-ce qu'une entreprise ? et comment sa performance financière est-elle mesurée ?
- Quels sont les sources de financement auxquels l'entreprise peut faire appel pour couvrir ses besoins de financement ? et quels sont les paramètres qu'elle doit prendre en compte dans le cadre d'un choix de financement opportun ?

La réponse à la question de base suppose de mettre en place les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : La politique de financement influence la performance de l'entreprise.

Hypothèse 2 : La politique de financement se révèle principalement par l'analyse des postes passifs du bilan et l'élaboration du plan du financement.

L'objectif de cette étude est de démontrer l'importance à l'entreprise de diversifier ou non ses moyens de financement dans sa politique financière et de prouver ainsi l'impact de celle-ci sur sa performance.

Pour atteindre cet objectif, nous avons adopté une double approche méthodologique comprenant une partie théorique et une partie pratique. Nous avons structuré notre travail de recherche en trois chapitres distincts pour mieux comprendre les différents aspects liés au choix de financement et à la politique financière de l'entreprise.

- Le premier chapitre de notre travail de recherche aborde les aspects théoriques de l'entreprise et de sa performance financière. Nous y présentons les différentes théories et concepts clés liées à l'entreprise, ainsi que les indicateurs de performance financière couramment utilisées pour évaluer la santé financière d'une entreprise.
- Le deuxième chapitre de notre étude est consacré à la politique de financement de l'entreprise. Nous y étudions les besoins de financement de l'entreprise, ainsi que les différentes sources de financement disponibles, nous analysons également les critères qui sous-tendent un choix de financement pertinent pour l'entreprise.
- Enfin, le troisième chapitre de notre travail est pratique et comporte une présentation de notre organisme d'accueil, ainsi qu'une étude analytique de ses documents financiers. ça nous permet de mieux comprendre comment les principes et concepts abordés dans la partie théorique sont appliqués dans la pratique.



CHAPITRE I :
L'Entreprise : Aspects Théoriques

CHAPITRE I : L'entreprise : Aspects théoriques

Dans une économie compétitive, l'entreprise joue un rôle important dans la croissance économique. Pour assurer sa pérennité, elle doit être efficace dans la réalisation de ses objectifs, ce qui nécessite la mobilisation de moyens humains et financiers. Ces moyens sont le fondement de l'existence de l'entreprise. Autrement dit, elle doit mettre en place une organisation efficace pour mobiliser ses ressources et atteindre ses objectifs.

La mesure de son efficacité dépend alors de sa capacité à allouer ses ressources de manière efficiente, en veillant à maximiser ses profits tout en minimisant ses coûts. Pour y parvenir, elle doit s'appuyer sur des méthodes de gestion rigoureuses et sur des processus de décision bien structurés, qui permettent de prendre des décisions éclairées et de mettre en place des stratégies adaptées à son environnement concurrentiel.

Afin de poser les bases nécessaires pour la compréhension de notre sujet de recherche, il est utile de présenter les concepts fondamentaux qui caractérisent l'entreprise en générale.

Nous essayons dans ce présent chapitre, de mettre en lumière les fondements théoriques qui déterminent l'entreprise ainsi que sa performance, commençant par définir ce qu'est une entreprise, ses caractéristiques et ses objectifs, étudier ses différentes formes juridiques et passer en revue ses nombreuses fonctions. En mettant l'accent sur l'importance de la performance financière, nous examinons les raisons pour lesquelles l'étude de la performance est importante pour toutes les entreprises, en expliquant différents ratios financiers utilisés pour évaluer la santé financière de chacune.

Section 01 : Généralités sur l'entreprise

« L'entreprise est une organisation dont la fonction principale est de produire des services destinés à la vente, pour satisfaire un besoin et en tirer des bénéfices ou du profit » (INSEE).

Etant un agent économique qui cherche à produire des biens et des services pour répondre aux besoins des consommateurs, l'entreprise peut prendre différentes formes juridiques visant à créer de la valeur pour ses parties prenantes, on parle donc de ses clients, ses employés, ses actionnaires et la société dans son ensemble.

Cette section explore les généralités de l'entreprise y compris sa raison d'être, ses types et son rôle au sein de la société.

1. Définition de l'entreprise

L'entreprise est un concept fondamental de l'économie, qui a été défini par de nombreuses manières selon les auteurs. Ainsi, selon l'économiste François Perroux « *L'entreprise est un système d'activités économiques qui produit et vend des biens et services, réunit des facteurs de production et assure une rémunération à ses propriétaires et ses salariés* » (Perroux, 1979). De son côté, l'économiste Milton Friedman assure que « *la responsabilité sociale de l'entreprise consiste à augmenter ses profits* » (Friedman, 1970), tandis que pour d'autres auteurs, l'entreprise doit également assumer des responsabilités environnementales et sociales, en contribuant au bien-être de la société. On dit également que l'entreprise est un moteur de croissance économique et de création d'emplois, en effet, selon l'économiste Alfred Marshall, « *les entreprises sont les organes vitaux de la production économique moderne* » (Marshall, 1890).

1.1. Approche économique

Selon l'approche économique, une entreprise est une organisation qui produit des biens et des services pour vendre sur le marché en vue de réaliser des profits. Cette approche considère l'entreprise comme une entité distincte et indépendante qui vise à maximiser ses profits en répondant aux besoins des clients et en gérant efficacement ses ressources.

C'est ce que confirme l'auteur MANKIWI, dans son écrit : « *L'entreprise est l'une des principales institutions économiques de toute société de marché. Les entreprises produisent des biens et des services en utilisant des facteurs de production tels que la main d'œuvre, la capitale et les matières premières. Elles vendent ensuite ces biens et services aux consommateurs pour réaliser des profits* ». ¹

D'après J. MULLER, qui considère que : « *L'entreprise est une unité de production et de répartition, elle combine les facteurs de production pour produire des biens et/ou des services. Elle rémunère le facteur de production qu'elle utilise : le travail, le capitale, la technologie. Elle vend ses produits et répartit les revenus qu'elle génère entre les différentes parties prenantes : les travailleurs, les actionnaires, les créanciers, etc. cette répartition dépend des conditions de marché* ». ²

Alors, l'activité de l'entreprise peut être répartie en deux phases :

¹ N. Gregory Mankiw, « Principe de l'économie », 5^{ème} édition, De Boeck Supérieur, Paris, 2019, p : 119.

² Jacques Muller, « Manuel d'économie et d'entreprise », édition La Découverte, France, 2007, p : 03-04.

- Activité de production³ : c'est-à-dire créer des biens et/ou services.
- Activité de répartition⁴ : répartir les richesses en contreparties des biens et/ou services.

A. L'entreprise en tant qu'unité de production

Par l'opération de production, l'entreprise transforme des flux d'entrée (intrants ou inputs) en flux de sorties (extrants ou outputs), les intrants peuvent être classés en trois catégories :

- Le travail établi par le personnel de l'entreprise ;
- Le capital technique comme les bâtiments, matériels, etc. ;
- Les consommations intermédiaires, c'est-à-dire les matières premières, les produits semi finis, énergie. Ou autres services (publicité, transport, etc.) incorporés au processus de production.

B. L'entreprise en tant qu'unité de répartition

L'activité de répartition de l'entreprise se traduit par la vente. Le produit de cette vente doit permettre à l'entreprise de :

- Rémunérer les facteurs de production ;
- Payer ses charges sociales et fiscales ;
- Réaliser un surplus destiné à assurer son avenir.

L'approche économique dite traditionnelle considère l'entreprise comme une **boîte noire**, c'est-à-dire qu'elle ne prend pas en compte les relations et les interactions entre l'entreprise et son environnement, elle ne considère pas non plus l'impact sociale et environnementale de celle-ci, mais se concentre plutôt sur les aspects financiers et économiques.⁵

1.2. Approche sociologique

La responsabilité sociale de l'entreprise, est la prise en compte, par cette dernière des impacts de son activité sur la société et l'environnement.⁶

Les sociologues considèrent l'entreprise comme un acteur responsable de la société dans laquelle elle opère, elle a un impact sur l'environnement, les communautés locales et les parties prenantes et doit prendre en compte leurs besoins et leurs préoccupations.

³ Idem, p : 03-04.

⁴ Idem, p : 03-04.

⁵ J. Fitoussi et F. Perroux, « L'entreprise et l'ordre économique », édition Clamann-Lévy, 1979, p : 13.

⁶ Michel Capron, « Responsabilité sociale de l'entreprise », édition La Découverte, France, 2020, p : 56.

Cette approche considère également les aspects non-économiques de l'entreprise, elle met l'accent sur la responsabilité, la culture, les valeurs et les normes de travail. En effet, beaucoup d'entrepreneurs ne pensent qu'à l'augmentation de leur profit en négligent l'aspect humain. Elle prend en compte l'intérêt des parties prenantes et se contente sur les aspects sociaux, culturels, humains de l'entreprise, en soulignant son rôle en tant qu'acteur social et son impact sur la société.

1.3. Approche systémique

L'entreprise peut être vue comme un système complexe, composé de différentes parties qui sont interdépendantes. Ces parties comprennent, les ressources humaines, les processus de production, les stratégies de marketing, les finances, etc. Chaque partie de l'entreprise est en interaction avec les autres parties, ce qui crée un système global qui fonctionne de manière intégrée.⁷

Cette approche s'intéresse aux interactions entre les différentes parties de l'entreprise, et sur la façon dont elles influencent le fonctionnement global de celle-ci. Elle s'intéresse également à la relation de l'entreprise avec son environnement externe (clients, fournisseurs, concurrents.) en la considèrent comme un système ouvert, qui échange continuellement de l'information, de l'énergie et de la matière avec son environnement.

Donc, la notion de « l'entreprise » donne lieu à de multiples définitions, chacune de ces approches offrent une perspective unique sur l'entreprise et peut être utilisé pour comprendre et générer différents aspects de celle-ci.

2. Classification des entreprises

La classification consiste à regrouper les entreprises en différentes catégories en fonction de certains critères⁸. Cette classification est utile pour comprendre les caractéristiques de chaque entreprise, ainsi que pour évoluer ses performances.

La classification se fait selon les critères dimensionnels, économiques et juridiques⁹. Il existe une grande variété d'entreprise qu'il est usuel de classer selon trois critères : la taille, le secteur d'activité, la structure juridique.

⁷ P. Dussauge, B. Garette et X. Lecoq, « Manuel d'économie et de gestion », édition Pearson, France, 2013.

⁸ Chantal Bussenault et Marine Pretet, « Economie et gestion de l'entreprise », 4ème édition, Vuibert, Paris, 2006, p : 09.

⁹ Jean Pierre Angelier, « Economie industrielle », 2ème édition, ECO, Alger, 1993, p : 36.

2.1. Classification des entreprises selon la taille

Les entreprises peuvent être classées par rapport à l'effectif qu'elle emploie¹⁰, en effet, sa taille peut se mesurer de différentes façons : par l'effectif d'employés, par le chiffre d'affaires annuel, par la valeur ajoutée, par les bénéfices réalisés, par les équipements productifs, etc. La taille de l'entreprise permet alors de distinguer entre les :

- TPE
- PME
- GE
- GROUPE

2.1.1. TPE (Très Petite Entreprise)

Elles sont les entreprises, dont l'effectif est généralement composé de 1 à 9 personnes, elles sont souvent créées par des entrepreneurs individuels, celui-ci supporte alors en permanence sur son patrimoine personnel la totale responsabilité des dettes de son entreprise.¹¹

2.1.2. PME (Petite Moyenne Entreprise)

Elles sont celles dont l'effectif est compris entre 10 à 500 employés. Elles sont qualifiées d'artisanales de façon abusive¹². Il convient de noter que cette classification peut varier selon les pays, par exemple, les pays de l'union européenne définissent les entreprises de taille moyenne comme celles qui emploient entre 10 à 250 personnes.

2.1.3. GE (Grande Entreprise)

Elles sont définies comme les entreprises qui comportent plus de 500 employés à leurs actifs. Voir même que leurs effectifs comportent plusieurs milliers de salariés. La gérance des grandes entreprises est difficile à cause de leur grande taille.¹³ Ces entreprises se caractérisent par la facilité d'accéder aux moyens de financement, tant leur niveau de production est élevé et qu'elles affichent une bonne situation financière.

2.1.4. GROUPE

¹⁰ F. Makhoulouf, « L'entreprise organisation et gestion », édition Pages Bleues, Alger, 2006, p : 18.

¹¹ M. Khoudja, Cours « Gestion des entreprises » L2 LMD.

¹² J. F. Soutenain et P. Farcet, « Organisation et gestion d'entreprise », édition BERTI, Paris, 2006, p : 08.

¹³ F. Makhoulouf, Op.cit, p : 20.

Le groupe est un ensemble de sociétés ayant des relations économiques et financières contrôlées par une entreprise dite **mère**¹⁴. Quand une grande entreprise diversifie ses produits, elle se transforme en un groupe qui est un ensemble de sociétés ayant des relations financières et contrôlées par une société de portefeuille dite¹⁵ **holding**.

2.2. Classification selon le secteur d'activité

Selon son activité, l'entreprise est classée par **branche** ou par **secteur**. Une entreprise peut se trouver classée dans plusieurs branches, mais toujours dans un même secteur, celui qui correspond à son activité principale. On distingue les entreprises selon leurs types d'activités qu'on peut classer en trois secteurs :

- **Secteur primaire** : les entreprises du secteur primaire sont impliquées dans l'exploitation des ressources naturelles, tels que l'agriculture, la pêche, l'exploitation forestière, l'extraction minière, etc. Elles sont importantes pour l'économie car elles fournissent des matières premières essentielles à la production d'autres biens et services.
- **Secteur secondaire** : les entreprises de secteur secondaire sont impliquées dans la transformation des matières premières en produits finis, tels que l'industrie manufacturière, la construction, l'énergie, etc. Ces entreprises contribuent à la création d'emplois et à la production des biens et services qui répondent aux besoins de la population.
- **Secteur tertiaire** : les entreprises du secteur tertiaire sont impliquées dans la fourniture des services aux entreprises et aux particuliers, tels que les services financiers, les services de transport, les services de santé. Elles contribuent à l'économie grâce à la création d'emplois et à la satisfaction des besoins de la population en matière de service.

2.3. Classification selon la structure juridique

La structure juridique d'une entreprise est importante, car elle permet de déterminer son statut juridique, ses obligations légales, fiscales et sociales, et ses responsabilités envers

¹⁴ F. Makhlouf, Op.cit, p : 21.

¹⁵ Idem, p21.

ses partenaires, ses actionnaires et ses employés. On distingue alors : les entreprises individuelles et les entreprises sociétaires (SP, SARL, SPA)¹⁶.

2.3.1. Les entreprises individuelles

L'entreprise individuelle possède une constitution facile, toute fois, elle représente des risques importants dans la mesure où il n'y a pas de séparation entre les biens de l'entreprise et ceux du propriétaire. Elle se compose d'éléments du patrimoine personnel de l'entrepreneur.¹⁷Elles sont les plus nombreuses dans le commerce du détail, les professions libérales (médecin, comptable, avocat, etc.), les exploitations agricoles.

Cette forme juridique rencontre des limites. En effet, étant donné que l'entrepreneur engage l'ensemble de son patrimoine (productif et personnel) en cas de son décès, l'entreprise à de fortes chances de cesser ses activités, pour y remédier l'entreprise unipersonnel à responsabilités limité (EURL) à été créée.

2.3.2. Les entreprises sociétaires

La société est un contrat institué par un, deux ou plusieurs personnes qui conviennent d'affecter à une entreprise commune des biens en vue de partager les bénéfices qui pourront en résulter, ces mêmes associés doivent contribuer aux pertes¹⁸. On y trouve :

2.3.2.1. Les sociétés de personne

Il s'agit de société dans laquelle les associés se réunissent en considération de la personnalité de chacun et dont les titres ne peuvent être cédés qu'avec leurs autorisations¹⁹. On distingue deux formes de sociétés :

a. La société au nom collectif (SNC)

Une forme de société dans laquelle chaque associé est responsable des dettes de l'entreprise, mais bénéficie également de ses profits. La relation entre les associés est fondée sur la confiance réciproque qu'ils s'accordent, les associés n'ont pas la possibilité de céder

¹⁶ Bréatrice et Francis Grandguillot, « L'essentiel du droit des sociétés », 7^{ème} édition, Gualino Extensio, Paris, 2008, p : 45-59.

¹⁷ France Guiramand et Alain Héraud, « Droit des sociétés », édition Dunod, 2018-2019, p : 08.

¹⁸ Idem, p : 08

¹⁹ France Guiramand et Alain Héraud, Op.cit, p : 04.

leurs parts sociales et à la mort d'un associé la société meurt aussi²⁰. Le patrimoine des associés se confond avec le patrimoine de l'entreprise.

b. La société en commandite simple (SCS)

Une forme de société dans laquelle il ya deux types d'associés, les **commandités** qui ont la responsabilité illimitée des dettes de l'entreprise, et les **commanditeurs** qui ne sont responsables qu'à hauteur de leurs apports²¹.

2.3.2.2. Les sociétés de capitaux

Il s'agit des sociétés dans lesquelles les associés ne se connaissent pas forcément et dont les titres sont cédés librement²². On y trouve :

a. La société anonyme (SA)

Une forme de société dans laquelle le capital social est divisé en actions et ou la responsabilité des actionnaires est limité au montant de leurs actions²³.

b. La société en commandite par action (SCA)

Une forme de société dans laquelle les parts prennent la forme d'actions, constitué de plusieurs associés appelés **commandités** qui ont le statu juridique des associés au nom collectif, et les **commanditaires** qui sont actionnaires responsables seulement à la limite de leurs apports²⁴.

c. La société par action simplifié (SAS)

Une forme de société qui est constitué d'au moins deux associés responsables à la limite de leurs apports²⁵, et souvent utilisé par les entreprises en croissance.

2.3.2.3. Les sociétés à responsabilité limité

Nous distinguons deux types d'entreprises :

a. La société à responsabilité limité (SARL)

²⁰ Béatrice et Francis Grandguillot, Op.cit, p : 45.

²¹ P. Charpentier, « Organisation et gestion de l'entreprise », édition NATHAN, France, 1997, p : 07.

²² France Guiramand et Alain Héraud, Op.cit, p : 04.

²³ R. Brennemann et S. Sépari, « Economie d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2001, p : 34.

²⁴ F. Kessler et I. Politis, « Introduction générale au droit commercial », édition ELLIPSES, 2006, Paris, p : 217.

²⁵ France Guiramand et Alain Héraud, Op.cit, p : 04

La SARL se situe entre deux catégories car elle emprunte tantôt des règles juridiques de la société de capitaux, tantôt des règles de la société de personne²⁶. La relation entre les associés est basée sur la confiance et se rapproche de la société anonyme.

b. La société unipersonnelle à responsabilité limitée (EURL)

L'EURL est une variante de la SARL dans laquelle la totalité des parts sociales est détenus par un associé unique et que la mort d'un associé ne signifie pas la mort de l'entreprise²⁷.

Chaque forme de société à ses avantages et inconvénients, il est important de bien comprendre les différences entre elles avant de choisir la forme juridique la plus adaptée pour son entreprise.

3. Structure le l'entreprise

Une entreprise structurée est celle qui a une organisation clairement définie, avec des rôles et des responsabilités bien définie, pour chaque membre de l'équipe. Elle a une hiérarchie claire et une communication efficace entre les différents départements et niveaux hiérarchiques. Elle a également des processus et des procédures établies pour assurer la cohérence et la qualité de ses produits et services.

3.1. Types de structure

Il existe plusieurs types de structure²⁸, donc on peut en cité certaines :

3.1.1. Structure hiérarchique :

« Elle repose sur l'**unicité** du commandement », or c'est une structure traditionnelle où les postes sont clairement définis, les employés reportent à leurs supérieurs hiérarchiques et sont responsables de leurs tâches et leurs performances.

3.1.2. Structure fonctionnelle :

« Elle repose sur le principe de **division fonctionnelle**, de l'**autorité** et de la **pluralité** du commandement », or cette fonction organise l'entreprise autour de ses fonctions principales

²⁶ Idem, p : 05.

²⁷ F. Makhoulf, Op.cit, p : 22.

²⁸ F. Soutenain et P.Farcet, Op.cit, p : 105.

(finance, marketing, production, etc.) ou les employés travaillent dans des départements fonctionnels qui sont responsables de leurs tâches et de leurs performances.

3.1.3. Structure hiérarchique-fonctionnelle :

« Elle repose sur le principe d'**unicité** du commandement et de la nécessité de recourir à des organes de conseil composés de **spécialistes** », or la structure représente une combinaison entre la structure hiérarchique et fonctionnelle, la hiérarchie décide et les responsables fonctionnels aident à la prise de décision, ce qui fait toute la difficulté de cette structure.

3.1.4. Structure divisionnelle :

« Elle repose sur le principe de **la décentralisation** du **pouvoir** et de la décentralisation de **décision** », or elle consiste à diviser l'entreprise en division ou filiale autonome, chacune ayant sa propre structure hiérarchique. Chaque division peut être responsable d'un produit ou d'un marché spécifique, ce qui permet une plus grande spécialisation des activités de l'entreprise.

3.1.5. Structure matricielle :

« Elle repose sur le principe de **dualité** du commandement », or elle combine les aspects fonctionnels et opérationnels, c'est-à-dire elle combine le découpage par fonction et par division, chaque individu ayant 2 supérieurs, un chef de projet et un supérieur permanent. Un employé travaille dans des équipes **inter fonctionnelles** qui sont responsables de projets spécifiques.

4. Fonction de l'entreprise

Pour être efficace, une entreprise doit répartir toutes ses tâches à accomplir de façon précise, et structurée. Elle doit déterminer le rôle de chacun, et plus elle est importante plus sa structure est précise.

Les multiples tâches effectuées par celle-ci peuvent être regroupées en ensemble homogènes du point de vue de leurs finalités, ces regroupements de tâches interdépendantes ayant le même objectif s'appellent **fonction**.

4.1. Fonction de production

La fonction de production est responsable de la transformation des matières premières en produit ou service. Elle implique la planification, l'organisation et la coordination et le contrôle de l'ensemble des activités liées à la production²⁹.

Cette fonction doit s'assurer que les produits et/ou services destinées à la vente sont de qualité, qu'ils sont produits de manière efficace et efficiente et qu'ils répondent aux besoins des clients.

4.2. Fonction de marketing

C'est la fonction qui s'occupe de l'analyse des besoins des clients, du développement des produits, de la promotion et de la vente de ces derniers sur le marché, elle crée de la demande.

Le marketing est une fonction clé de l'entreprise, car elle permet d'identifier les besoins des clients et de leur offrir des produits ou services adaptées à leurs attentes³⁰.

4.3. Fonction des finances

La fonction financière est responsable de la gestion des fonds de l'entreprise. Elle doit s'assurer qu'elle dispose des ressources financières nécessaires pour atteindre ses objectifs³¹.

Cette fonction implique la gestion des flux de trésorerie, des investissements, de la planification financière de la gestion des risques financiers, de la comptabilité, etc.

4.4. Fonction de ressources humaines

C'est la fonction qui s'occupe de la gestion des ressources humaines de l'entreprise, notamment le recrutement, la formation, l'évaluation, la gestion des carrières, la rémunération et les relations de travail.

La fonction ressources humaines doit s'assurer que l'entreprise dispose des employés qualifiés et motivés nécessaires pour atteindre ses objectifs³².

4.5. Fonction de recherche et développement

²⁹ Jacques Saint Pierre, « Introduction à la gestion des opérations », éditions Dunod, Paris, 2014, p : 04.

³⁰ Pierre Vernimmen et al, « Marketing management », édition Dalloz, Paris, 2016, p : 06.

³¹ Pierre Vernimmen et al, « Finance d'entreprise », édition Dalloz, Paris, 2015, p : 05.

³² Gary Dessler, « Gestion des ressources humaines », 16^{ème} édition, Pearson, 2013, p : 03.

La fonction recherche et développement est responsable de la recherche et du développement de nouveaux produits ou services, ainsi que l'amélioration des produits ou services déjà existant³³. Elle est essentielle pour l'innovation et la croissance de l'entreprise.

4.6. Fonction commerce et logistique

C'est la fonction qui s'occupe de l'approvisionnement depuis l'achat des matières premières jusqu'à la livraison des produits au client.

La fonction logistique implique la gestion des stocks, la gestion des entrepôts, des transports, et vise à s'assurer la disponibilité des produits au bon moment, au bon endroit et au bon coût³⁴.

Chacune de ces fonctions est essentielle pour assurer le bon fonctionnement de l'entreprise.

Cette section nous permet d'explorer les aspects théoriques liés aux entreprises, en particulier leurs objectifs et leurs classifications en fonction de plusieurs critères. Nous avons souligné que chaque entreprise est unique en raison de sa taille, de son secteur d'activité et de son statut juridique, de plus chacune d'entre elles possède un certain nombre de fonctions qui relèvent de départements spécifiques tels que les ressources humaines, la finance, le marketing, etc. il est essentiel de comprendre que ces différents départements travaillent en équipe pour assurer le bon fonctionnement de celle-ci.

Après avoir pris connaissance de ces différentes notions, la présentation de la performance financière, ainsi que l'appréciation de ses outils d'évaluation font l'objet de notre prochaine section.

Section 02 : La performance financière

La performance de l'entreprise est un indicateur clé de sa réussite à long terme. Mesurer la performance est essentiel pour identifier les domaines qui fonctionnent bien et ceux qui nécessitent des améliorations, il existe une variété d'indicateurs de performance, financiers et non-financiers, ainsi que des outils d'évaluations pour aider à évaluer la performance d'une entreprise.

³³ Sophie Hoge, « Gestion de l'innovation et des projets technologiques », édition Presses des mines, 2017, p : 08.

³⁴ Michel Fender, « Logistique et supply chain management », édition Dunod, France, 2015, p : 04.

Dans cette section, nous allons explorer ces différents indicateurs de performance et outils d'évaluation, pour comprendre comment évaluer la performance d'une entreprise et améliorer sa réussite à long terme.

1. Définition de concept de performance

La performance d'une entreprise peut être définie comme la mesure de sa capacité à atteindre ses objectifs stratégiques et financiers, cela peut inclure des mesures, tels que la rentabilité, la productivité, la satisfaction des clients, l'engagement des employés et la création de la valeur pour les actionnaires.

Elle peut être définie de plusieurs manières, nous retrouvons plusieurs interprétations selon les auteurs.

A. KHEMAKHEM considère que : « *La performance d'un centre de responsabilité (ateliers, service, unité, branche, entreprise, etc.) désigne l'efficacité de la productivité dans laquelle ce centre de responsabilité à atteint les objectifs qu'il avait accepté*³⁵ ».

LORINO à écrit sur ce sujet : « *Est performant dans l'entreprise ce qui contribue à améliorer le couple valeur/cout, c'est-à-dire à améliorer la création nette de valeur*³⁶ ».

En d'autres termes, la performance c'est le fait de mesurer l'efficacité et l'efficience d'une personne, d'un groupe, d'une organisation ou d'un système dans l'atteinte de ses objectifs ou de ses résultats attendus. Elle peut inclure des mesures non financières telles que la satisfaction des clients, l'innovation et l'engagement des employés, ainsi des mesures financières comme la solvabilité, la rentabilité et la création de la valeur pour l'entreprise.

Cependant, la performance globale, prend en compte différent types de performances, parmi eux, on y trouve **la performance financière**.

Cette dernière peut être définie comme la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices et des flux de trésorerie positifs, ainsi qu'à maximiser la valeur créée pour ses actionnaires, elle permet de déterminer si l'entreprise est en mesure de générer des bénéfices suffisants pour répondre à ses besoins financiers.

³⁵ Abdelatif Khemakhem, « La dynamique de contrôle de gestion », édition Dunod, Paris, 1992, p : 311.

³⁶ Lorino Philips, « Méthode et pratique de la performance », édition les éditions d'organisation, Paris, 2003, p : 05.

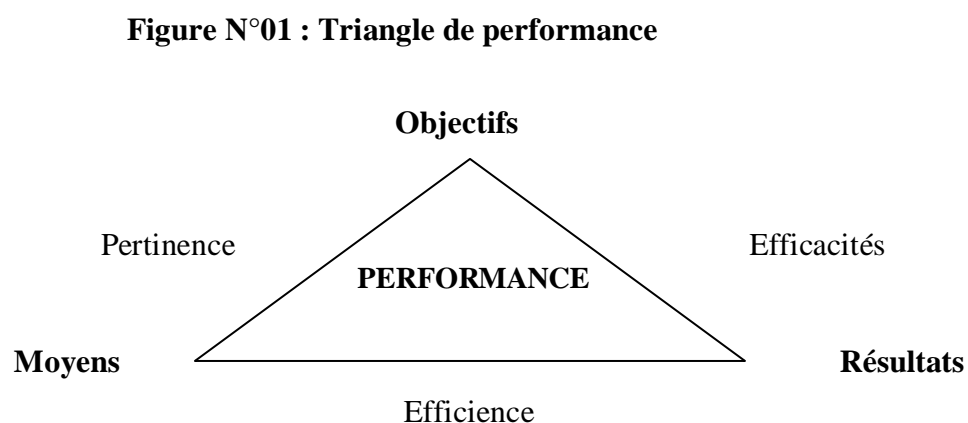
La performance financière mesure ainsi la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices. Elle s'exprime donc en termes de rentabilité, de liquidité et de solvabilité.³⁷.

2. Les composantes de la performance financière

Il existe plusieurs critères de la performance mais les plus utilisées sont les suivants : l'efficacité, l'efficience et la pertinence ou bien l'économie des ressources³⁸.

- ❖ **L'efficacité** : L'efficacité est le fait de réaliser les objectifs et les finalités³⁹, Elle mesure dans quelle mesure une entreprise atteint ses objectifs et réalise ses projets en utilisant efficacement ses ressources. Elle est mesurée en termes de résultat ou de réalisations par rapport aux objectifs fixés.
- ❖ **L'efficience** : Elle mesure la capacité d'une entreprise à atteindre ses objectifs avec le minimum de ressources possibles, l'efficience est souvent mesurée en termes de coûts par unités produite ou en forme de productivité. BOUQUIN (2008) définit l'efficience comme le fait de maximiser la quantité obtenue de produit ou de service à partir d'une quantité donnée de ressources⁴⁰.
- ❖ **La pertinence** : Elle mesure la conformité des moyens mis en œuvre en vue d'atteindre un objectif donné. Autrement dit, atteindre efficacement et d'une manière efficiente un objectif fixé.

De la même façon **Gibert (1980)** positionne la performance au centre du triangle regroupant les notions d'efficience, d'efficacité et de pertinence⁴¹.



³⁷ Pierre Vernimmen et al, « Finance d'entreprise », édition Dalloz, France, 2020, p : 02.

³⁸ Henri Bouquin, « Le contrôle de gestion », 8^{ème} édition, Dunod, Paris, 2008, p : 75.

³⁹ Idem, p : 526.

⁴⁰ Idem, p : 526.

⁴¹ NICOLAS MARANZANA, Amélioration de la performance en conception par l'apprentissage en réseau de la conception innovante, Thèse de doctorat, Ecole Doctorale Mathématique, p : 56.

On peut interpréter cette figure comme suit :

- a- L'axe des objectifs – résultats : définit **l'efficacité** l'utilisation des moyens pour obtenir des résultats fixés.
- b- L'axe des résultats – moyens : définit **l'efficience** comme le rapport des objectifs et le cout minimal.
- c- L'axe des moyens – objectifs : définit **la pertinence** comme le rapport entre les moyens mis en œuvre et les objectifs à atteindre.

3. Indicateurs de la performance financière

Avant de cité les indicateurs de performance financière, il est nécessaire de commencer par définir ce qu'est un indicateur de performance

▪ Définition de l'indicateur de performance

On peut dire d'un indicateur de performance qu'il représente « *une donnée quantifiée qui mesure l'efficacité de tout ou partie d'un processus ou d'un système, par rapport à une norme, un plan ou un objectif qui aura été déterminé et accepté, dans le cadre d'une stratégie d'ensemble*⁴² ».

Un indicateur de performance est une mesure chiffrée qui permet de mesurer un phénomène. En d'autres termes, cela signifie qu'on essaie de mettre des chiffres sur des phénomènes, en effet, c'est plus facile lorsqu'il s'agit de phénomènes physiques, mais ça devient plus compliqué lorsque on parle de phénomènes psychologiques comme la motivation des employés.

Un indicateur évalue donc l'efficacité d'un processus à générer des résultats, il est utilisé dans le cadre d'une stratégie globale et il est important de s'assurer de la cohérence de tous les indicateurs dans une entreprise. En effet, P. Lorino constate que « *les indicateurs de performance ne doivent pas constituer une mosaïque de logiques locales, mais un système collectif de logiques partielles traduisant une stratégie globale* »⁴³.

⁴² Alain Courtois et Maurice Pillet et Chantal Martin, « Gestion de production », 4ème édition, Les éditions d'organisation, Paris, 2003, p : 361.

⁴³ Lorino Philips, Op.cit, p : 06.

Les indicateurs de la performance financière sont nombreux on peut en citer : la rentabilité, la profitabilité et l'autofinancement.⁴⁴

3.1. La rentabilité

La rentabilité mesure la capacité d'une entreprise à générer des profits en utilisant les ressources à sa disposition, elle est donc l'un des indicateurs clés de la performance financières⁴⁵.

La rentabilité représente l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, or à dégager un certain niveau de résultat pour un montant donné de ressources qu'elle a engagé. Une entreprise est considérée comme rentable si elle est capable de générer des bénéfices suffisants pour couvrir ses couts et générer un retour sur investissement pour ses actionnaires. On y distingue deux types de rentabilité : la rentabilité économique et la rentabilité financière.

3.1.1. La rentabilité économique

La rentabilité économique mesure la rentabilité d'exploitation (activité) de l'entreprise Indépendamment de son mode de financement, autrement dit, elle mesure l'utilisation des capitaux investis par l'entreprise sans tenir compte de la façon dont ils sont financés (emprunt, apport des actionnaires ou autofinancement). Elle est mesurée comme suit :

$$\text{La rentabilité économique} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{Capital investi}$$

3.1.2. La rentabilité financière et l'effet de levier financier

La rentabilité financière mesure le rendement des capitaux investis par les actionnaires dans une entreprise. Elle permet de mesurer la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices en comparant le bénéfice net de l'entreprise (après impôts et charges financières) au montant de ses capitaux propres. Elle est mesurée comme suit :

$$\text{La rentabilité financière} = \text{Résultat de l'exercice} / \text{Capitaux propres}$$

⁴⁴ Béatrice et Francis Grandguillot, « Analyse financière », 4^{ème} édition, Eyrolles, Paris, 2006.

⁴⁵ Pierre Vernimmen et all, « Finance d'entreprise », édition Dalloz, France, 2020.

CHAPITRE I : L'entreprise : Aspects théoriques

Si la rentabilité financière est supérieure à la rentabilité économique, alors nous disons que l'entreprise bénéficie d'un effet de levier.

L'effet de levier « levier financier » mesure l'impact de l'endettement sur la rentabilité d'une entreprise. Il fait référence à la manière dont l'utilisation de l'endettement pour financer une entreprise peut amplifier les rendements pour les actionnaires.

$$RF = RE + (RE - I) D / CP$$

RF : Taux de rentabilité financière.

RE : taux de rentabilité économique.

D : Dettes.

CP : Capitaux propres.

I : Taux d'intérêt des dettes.

3.2. La profitabilité

La profitabilité est une mesure de la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices à partir de ses activités. Elle est exprimée sous forme de ratio qui compare le bénéfice de l'entreprise à un autre paramètre, tels que le chiffre d'affaires, les actifs ou les capitaux propres. Le taux de profitabilité se calcule comme suit :

$$\text{Taux de profitabilité} = \text{Résultat net comptable} / \text{Chiffre d'affaires} * 100$$

3.3. L'autofinancement

L'autofinancement désigne l'ensemble des ressources générées par l'activité de l'entreprise et conservées à long terme pour financer ses opérations futures, il est parfois appelé résultat brut ou profit brut. C'est le mode de financement le plus utilisé par celle-ci pour financer leurs investissements en utilisant leurs propres ressources, sans avoir recours à des prêts bancaires ou au marché financier.

4. Outils d'évaluation de la performance financière

Les résultats d'une entreprise, liés à son activité, sont essentiels pour assurer sa pérennité. Par conséquent, la performance constitue un défi majeur pour toute entreprise qui souhaite perdurer sur le marché, c'est pourquoi la mesurer est un sujet de recherche

primordial, car sa complexité en fait une mesure indispensable. L'évaluation de la performance financière se fait à l'aide d'outils d'analyse financière tels que l'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion (SIG), les ratios et l'analyse de la rentabilité.

- **Définition et source de l'analyse financière**

L'analyse financière vise à évaluer la santé financière d'une entreprise. Elle se définit comme « *Un ensemble d'outils et de méthodes permettant de porter une appréciation sur la situation financière et la performance de l'entreprise* ». ⁴⁶

Cette analyse est basée sur les documents de synthèse publiés annuellement par l'entreprise, conformément à la loi. Il s'agit principalement des états financiers tels que le bilan, le compte de résultat et les annexes, ces documents constituent la base essentielle de l'analyse financière.

4.1. L'analyse par l'équilibre financier

L'équilibre financier peut être évalué à un moment précis ou une période donnée, pour analyser cet équilibre, on se penche sur des éléments tels que le fonds de roulement (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN) ⁴⁷.

4.1.1. Analyse du fonds de roulement (FR)

Le fonds de roulement est une ressource financière essentielle que l'entreprise utilise pour assurer son fonctionnement de manière stable ⁴⁸.

Le FR est défini comme « la marge de sécurité représenté par la fraction des capitaux circulants qui n'est financée par les dettes à court terme, mais une partie de capitaux permanant » ⁴⁹.

En pratique, le fonds de roulement se calcule comme suit :

$$\text{Fonds de roulement} = \text{Ressources stables} - \text{Emplois durables}$$

⁴⁶ Elie Cohen, « Analyse financière », 4^{ème} édition, ECONOMICA, Paris, 1999, p : 304.

⁴⁷ Pierre Conso et Farouk Hemic, « Gestion financière de l'entreprise », 11^{ème} édition, Dunod, 2005, p : 145.

⁴⁸ Pascale Recroix, « Finance d'entreprise : cours et applications corrigées », 11^{ème} édition, Gualino Extenso, Paris, p : 54.

⁴⁹ Hervé Hutain, « Gestion financière », édition les éditions d'organisation, Paris, 2000, p : 82.

Les emplois stables représente l'actif de l'entreprise qui est composé des stocks, des créances clients et autres, des placements financiers et de ses disponibilités. Tandis que les ressources qui représentent les capitaux circulants sont les dettes à court terme dont la durée de leur exigibilité est généralement moins d'une année.

- **Interprétation du fonds de roulement**

Le FR peut prendre les trois positions suivantes :

- **FR positif** : Cela signifie que l'entreprise dégage un surplus de ressources permanentes par rapport à l'actif stable. En d'autres termes cela signifie qu'elle arrive à financer ses immobilisations par ses capitaux permanents et dans ce cas seulement elle pourra :
 - Gérer ses affaires sans aucune contrainte,
 - Faire face à ces besoins cycliques et s'assurer de son bon fonctionnement ;
 - Rembourser ses dettes.
- **FR négatif** : C'est la situation la plus critique pour l'entreprise, cela signifie qu'elle a dû affecter des dettes à court terme au financement de ses investissements, elle ne dispose alors d'aucune marge de sécurité à court terme. Donc, il y a un manque de cohérence entre la politique d'investissement et celle de financement, il est dû principalement :
 - A des pertes durant le cycle d'exploitation ;
 - Au manque des moyens de financement.
- **FR nul** : Lorsque les ressources stables et les emplois durables sont égaux. Cela signifie une harmonisation totale entre le cycle de financement et celui de l'investissement, la structure est alors stable.

4.1.2. Analyse du besoin de fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement, souvent abrégé en BFR, est d'une grande importance pour les entreprises. Il correspond aux besoins de financement à court terme découlant des décalages entre les flux de trésorerie liés aux décaissements et aux recettes liées à l'activité opérationnelle⁵⁰, le BFR d'exploitation représente la différence entre les emplois et les ressources d'exploitation, il se calcule de la manière suivante :

⁵⁰ Pascale Recroix, Op.cit, p : 54.

$$\text{BFR} = \text{Valeur d'exploitation} + \text{Valeurs réalisables} + \text{Dettes à court terme}$$

- **Interprétation du besoin en fonds de roulement :**
 - **BFR positif :** Cela signifie que les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation, elle doit donc financer ses besoins à court terme.
 - **BFR négatif :** Dans ce cas, les emplois d'exploitation sont inférieurs aux ressources, l'entreprise n'a pas des besoins à financer puisque les passifs excèdent les besoins de financement de ses actifs.
 - **BFR nul :** Dans ce cas, les emplois sont égaux aux ressources, le passif circulant, suffit à financer l'actif circulant.

4.1.3. Analyse de la trésorerie nette (TN)

La trésorerie est la résultante de la comparaison à une date donnée du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement⁵¹, et un bon fonctionnement d'une entreprise nécessite l'application d'une trésorerie efficace. La trésorerie se calcule comme :

$$\text{Trésorerie Nette} = \text{FR} - \text{BFR}$$

- La trésorerie est positive lorsque le FR est strictement supérieur au BFR.
- La trésorerie est négative lorsque le FR est strictement inférieur au BFR.
- La trésorerie est nulle lorsque le FR est égal au BFR.

On interprète alors la trésorerie nette de la manière suivante :

- **Trésorerie positive :** Cela signifie que les capitaux permanents arrivent à financer les immobilisations et dégager un surplus du fonds de roulement qui sert à financer les besoins en fonds de roulement.
- **Trésorerie négative :** Cela signifie que les capitaux n'arrivent pas à financer les immobilisations, et une partie des valeurs immobilisées se retrouve financées par les dettes à court terme, l'entreprise dispose donc d'une liquidité insuffisante.

⁵¹ Pascale Recroix, Op.cit, p : 55.

- **Trésorerie nulle** : Cela signifie que les capitaux arrivent à financer les valeurs immobilisées sans dégager un excédent de fonds de roulement.

4.2. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion

Les éléments des soldes intermédiaires de gestion s'effectuent à partir des mêmes éléments que ceux qui figurent dans le compte de résultat : les charges et les produits.

Le tableau des SIG repose sur une cascade de marges qui fournit une description de la formation des résultats de l'entreprise. Ce sont des indicateurs synthétiques de l'activité de l'entreprise qui servent généralement de base de l'analyse financière.⁵²

- **Chiffre d'affaires**

Le chiffre d'affaires est un indicateur clé de la performance financière d'une entreprise et peut être utilisé pour évaluer, sa croissance et sa rentabilité. Il représente le total des ventes réalisées par l'entreprise. Celui-ci peut être calculé ainsi :

$$\text{CA} = \text{vente de marchandises} + \text{productions vendues} + \text{prestation de services}$$

- **La marge commerciale**

Cet indicateur ne concerne que les entreprises ayant une activité de négoce (achat pour revente en l'état)⁵³. Elle s'obtient comme suit :

$$\text{MC} = \text{vente de marchandises} - \text{cout d'achat de marchandises}$$

- **La production de l'exercice**

La production de l'exercice est le montant total de biens ou de services produits ou vendus par une entreprise au cours d'une période donnée⁵⁴.

$$\text{PE} = \text{productions vendues} + \text{productions stockées} + \text{productions immobilisées}$$

- **La valeur ajoutée**

⁵² Alain Marion, « Analyse financière : concepts et méthodes », 3^{ème} édition, Dunod, Paris, 2004, P : 48.

⁵³ Pascale Recroix, Op.cit, p : 27.

⁵⁴ Idem, p : 27.

CHAPITRE I : L'entreprise : Aspects théoriques

Elle représente un indicateur pertinent pour la mesure de la productivité de l'entreprise et son aptitude à créer de la valeur⁵⁵.

$$\text{VA} = \text{production} - \text{consommation en prévenance des tiers}$$

➤ L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'EBE représente le résultat d'exploitation, c'est un indicateur important pour mesurer la rentabilité opérationnelle de l'entreprise⁵⁶, c'est-à-dire sa capacité à générer des bénéfices à partir de son activité principale.

$$\text{EBE} = \text{valeur ajoutée produite} + \text{subvention d'exploitation} - \text{charges de personnels} \\ - \text{impôts et taxes}$$

➤ Résultat d'exploitation

Cet indicateur mesure le bénéfice ou la perte généré par une entreprise de son exploitation⁵⁷, il est calculé en retranchant de l'EBE toutes les charges d'exploitation. Celui-ci peut être calculé comme suit :

$$\text{RE} = \text{EBE} + \text{reprise sur charges d'exploitation} + \text{autres produits de gestion} - \text{dotations} \\ \text{aux amortissements et provisions d'exploitation} - \text{autres charges de gestion}$$

➤ Résultat courant avant impôts

Ce résultat résulte des opérations d'exploitation et de financement⁵⁸. En générale, lorsqu'une entreprise ne dispose pas de ressources internes suffisantes pour financer ses besoins en capitaux elle fait appel à des apporteurs externes, mais car apport de capitaux n'est pas gratuit, il entraîne donc des charges pour l'entreprise. Ces charges sont ensuite soustraites du résultat d'exploitation et donne le résultat courant avant impôts

$$\text{RCAI} = \text{résultat d'exploitation hors charges et produits financiers} + \text{produits} \\ \text{n} \quad \quad \quad \text{financiers} - \text{charges financières}$$

➤ Résultat hors exploitation (RHE)

⁵⁵ Idem, p : 27.

⁵⁶ Idem, p : 28.

⁵⁷ Pascale Recroix, Op.cit, p : 28.

⁵⁸ Idem, p : 29.

C'est le seul indicateur à ne pas être obtenus en « cascade », mais calculé directement à l'aide du regroupement des opérations hors exploitation dite exceptionnel⁵⁹.

$$\text{RHE} = \text{produits hors exploitation} - \text{charges hors exploitation}$$

➤ **Résultat net**

Le résultat net correspond au résultat global de l'entreprise⁶⁰.

$$\text{RN} = \text{résultat courant avant impôts} \pm \text{résultat exceptionnel} - \text{impôts sur le bénéfice des sociétés (IBS)} - \text{participation des salariés aux résultats de l'exercice}$$

4.3. L'analyse par les ratios

Les ratios sont utiliser comme une méthode d'analyse de la situation financière, ils se présentent comme suit :

4.3.1. Définition du ratio

Un ratio est un rapport significatif entre deux grandes grandeurs, tels que les postes du bilan ou du compte du résultat, ainsi que des données plus complexe telles que le fonds de roulement ou la valeur ajoutée. Ces ratios permettent d'évaluer et de porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise.⁶¹

4.3.2. Les types de ratios

Il existe un nombre très important de ratios, certains sont significatifs et d'autres le sont beaucoup moins, on distingue parmi eux :

a. Ratio de structure

Les ratios de structure sont ceux qui la situation de l'entreprise à un moment ou période donnée, et plus précisément ils expriment les relations qui existent entre les éléments du passif et de l'actif. Il existe plusieurs ratios de structure :

⁵⁹ Idem, p : 29.

⁶⁰ Idem, p : 29.

⁶¹ J. Barreau, J. Delahaye, « Gestion financière : manuel et application », édition Dunod, Paris, 2001, p : 54.

Le ratio de financement des emplois stables, dont la formule est ci-dessus, doit être supérieur à 1. Il met en évidence un FR positif s'il est supérieur à 1.⁶²

$$\text{Financement des emplois stables} = \text{Ressources stables} / \text{Emplois stables}$$

Le ratio de financement de l'actif circulant, indique l'importance du FRNG pour l'entreprise, il dépend de l'activité de l'entreprise, un ratio trop faible expose l'entreprise à des difficultés financières, un ratio trop élevé signifie que l'entreprise immobilise de capitaux au détriment de sa rentabilité⁶³. La formule de ce ratio est la suivante :

$$\text{Financement de l'actif circulant} = \text{FRNG} / \text{Actif total}$$

b. Ratio d'endettement

Le niveau d'endettement d'une entreprise est nécessaire pour étudier sa situation financière.

Le ratio d'autonomie financière, mesure le niveau d'endettement de l'entreprise et sert à apprécier le risque des créanciers de l'entreprise⁶⁴. La norme bancaire veut que ce ratio soit inférieur à 1, les banques refusent en principe d'accorder des crédits aux entreprises dont le taux d'endettement est supérieur à 1, un ratio supérieur à 1 signifie que les banques contribuent plus au financement à long terme que les actionnaires, ce qui entraîne deux conséquences :

- Les banques prennent plus de risques que les actionnaires alors qu'elles ne sont pas juridiquement propriétaires de l'entreprise ;
- L'entreprise est dépendante financièrement, générant une autonomie de décision réduite. Ce ratio se calcule comme suit :

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \text{Capitaux propres} / \text{Totale dettes}$$

Le ratio de capacité de remboursement indique le délai minimum de remboursement des capitaux empruntés à long et à moyen terme par l'intermédiaire de la capacité

⁶² Pascale Recroix, Op.cit, p : 97.

⁶³ Idem, p : 98.

⁶⁴ Idem, p : 96.

d'autofinancement (CAF). L'endettement ne doit pas excéder 3 ou 4 fois la capacité d'autofinancement.⁶⁵

Le ratio de solvabilité permet d'établir une estimation de la capacité à long terme d'une entreprise à rembourser ses dettes, ce ratio se calcule comme suit :

$$\text{Ratio de Solvabilité} = \text{Total Actif} / \text{Total dettes}$$

c. Ratio de liquidité

Divers ratios sont utilisés pour calculer la liquidité : le ratio de liquidité générale, le ratio de liquidité réduite et le ratio de liquidité immédiate.

Le ratio de liquidité générale mesure la capacité de l'entreprise à respecter ses obligations financières à court terme.

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \text{Actif circulant} / \text{Dettes à court terme}$$

Lorsque ce ratio est supérieur à 1 cela signifie qu'il existe un fonds de roulement positif, le ratio est égal à 1 est généralement considéré comme insuffisant pour assurer une bonne solvabilité⁶⁶.

Le ratio de liquidité réduite détermine l'aptitude de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme sans recours à la vente des stocks.⁶⁷

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = (\text{VR} + \text{VD}) / \text{DCT}$$

Le ratio de liquidité immédiate est un indicateur de la capacité de l'entreprise à faire face à ces dettes exigibles immédiatement⁶⁸.

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} = \text{VD} / \text{DCT}$$

⁶⁵ Béatrice et Francis Grandguillot, Op.cit, p : 155.

⁶⁶ Jean Barreau et Jaqueline Delahaye, « Gestion financière », 14^{ème} édition, Dunod, 2008, p : 134.

⁶⁷ Idem, p : 134.

⁶⁸ Idem, p : 134.

CHAPITRE I : L'entreprise : Aspects théoriques

Cette section traite sur les fondements théoriques de la performance financière, il est clair que cette notion est complexe et englobe plusieurs aspects. En somme, la finalité de performance financière est de maximiser la rentabilité en comparaison avec les capitaux investis, c'est-à-dire la rentabilité financière. Pour y parvenir, elle doit être guidée par des principes fondamentaux tels que l'efficacité, l'efficience et la pertinence.

Pour que l'étude financière puisse se faire correctement, le financier doit faire une analyse approfondie des différents documents financiers qui lui permette d'évaluer la performance financière de l'entreprise. Cette dernière peut être apprécié à travers l'analyse : par l'équilibre financier, par les soldes intermédiaires de gestion (SIG) et par les ratios.

Au terme de ce premier chapitre consacré aux aspects théoriques de l'entreprise, nous avons pu constater plusieurs points clés sur les généralités de l'entreprise ainsi que la notion de performance financière.

Ce chapitre nous a permis de comprendre, d'une part, qu'une entreprise est une entité économique qui a pour objectif de produire des biens et des services dans le but de réaliser un profit. Elle peut être classée en fonction de sa taille, de sa structure juridique ou de son activité économique. La structure d'une entreprise est composée de différents départements qui jouent un rôle crucial dans son fonctionnement, tandis que les principales fonctions de l'entreprise comprennent la production, la finance, les ressources humaines et le marketing et bien d'autres.

Et d'autre part, de comprendre que la performance est un indicateur clé de la santé globale de celle-ci, mais aussi d'appréhender à travers des outils de mesure l'évaluation de la performance d'une quelconque entité, et d'en déduire sa solvabilité à long terme.

Par conséquent, il est important pour elle de sélectionner judicieusement, les moyens de financement les plus adaptés à ses besoins et de les utiliser de manière efficace pour optimiser sa performance, mais pour atteindre ses objectifs, le financier doit prévoir une structure organisationnelle permettant d'optimiser l'utilisation de ses ressources.

La mise en place d'une structure adéquate a pour but de déterminer les relations existantes entre les différents services de l'entreprise. Le service financier est l'un des services qui contribuent à l'efficacité, son objectif principal est de fournir les moyens financiers dont les autres services ont besoins pour fonctionner. La gestion de ce capital financier est l'un des éléments centraux que nous abordons en détail dans le deuxième chapitre à travers l'élaboration d'une bonne politique de financement.



CHAPITRE II :
La politique de financement

CHAPITRE II : La politique de financement

L'apport en ressources financières (capital financier) est un élément fondamental et indispensable pour le fonctionnement de l'entreprise (COHEN, 1995). Cette dernière doit toujours assurer le financement de ses investissements et de son exploitation par des ressources internes et/ou externes. De ce fait, l'investissement et le financement conditionnent le fonctionnement de l'entreprise.

Lorsqu'une entreprise décide de se lancer dans un projet, elle doit déterminer les sources de financement nécessaires pour le réaliser. Alors, La politique de financement est mise en place pour définir les choix stratégiques en matière de levée de fonds et de gestion du capital financier. Ce dernier représente l'ensemble des moyens de financement que l'entreprise déploie pour réaliser ses activités (Modigliani & Miller, 1958).

Autrement dit, la politique de financement peut avoir un impact significatif sur la rentabilité et la stabilité financière d'une entreprise, elle doit être mise en place de manière réfléchie pour maximiser les avantages du capital financier tout en minimisant les risques financiers (Graham, 2002).

Donc, quels sont les différents moyens de financement dont dispose l'entreprise ? et comment les financiers déterminent la meilleure option de financement pour leurs entreprises ? C'est les questions que nous traitons au cours de ce présent chapitre, et que nous tentons d'y répondre sous forme de sections structurés, la première portant sur les besoins et les modes de financement et la seconde sur le choix de financement.

Section 01 : les besoins et sources de financement

De point de vue financier, l'activité de l'entreprise consiste en trois cycles : le cycle d'investissement et le cycle d'exploitation, placés dans l'actif du bilan financier, et le cycle de financement placé dans la passif du bilan financier, pour les financiers l'actif du bilan représente ce que l'entreprise a besoin en financement pour réaliser son activité, et le passif du bilan représente ce que l'entreprise utilise comme moyen de financement pour en couvrir, pour connaître alors les besoins et les sources de financement de l'entreprise, il est important d'analyser son bilan financier.

1. Les besoins de financement

Les besoins de financement d'une entreprise sont importants pour assurer sa pérennité et sa croissance à court et long terme, ces besoins se décomposent en deux cycles, représentant le cycle d'exploitation qui concerne les activités courantes de l'entreprise, le

CHAPITRE II : La politique de financement

cycle d'investissement qui concerne les acquisitions d'actifs à long terme, (Vernimmen & Dallochio, 2017).

Les entreprises peuvent avoir des besoins de financement à court terme pour couvrir leur besoin en fonds de roulement, mais également avoir des besoins de financement à long terme pour financer des projets d'investissement¹. Le cycle d'exploitation et le cycle d'investissement sont des besoins de financement qui relèvent de **l'actif du bilan**. Pour les financiers, le mot cycle représente le temps que prend le cycle d'investissement et le cycle d'exploitation afin de revenir au point de départ et de recommencer à nouveau, donc la différence entre ces deux cycles se traduit essentiellement à la durée.

1.1. Le cycle d'investissement

Le cycle d'investissement est un cycle long, pour les financiers, toutes les activités dépassent une année d'existence seront considéré comme un investissement, de ce fait, ils voient de l'investissement un besoin de financement à long terme, la récupération du montant investis dépend des flux nets de trésorerie que l'entreprise encaisse annuellement. Les investissements sont confondus avec les immobilisations (haut du bilan actif), en raison de leur caractère durable, contrairement à une charge qui elle, concerne un exercice comptable unique (principe comptable d'indépendances des exercices). On distingue trois catégories d'investissements :

1.1.1. Les types d'investissement

Les investissements sont classés selon plusieurs critères, on peut distinguer le critère de nature, le critère objectif et selon le niveau de dépendance du projet.²

a. Les investissements identifiés selon le critère nature :

On les classe selon trois types :

- **Investissement corporel** (biens matériels) : c'est un investissement concret qu'on peut voir et toucher, tels que les terrains, les bâtiments, les machines, etc.
- **Investissement incorporel** (biens immatériels) : c'est un investissement abstrait qu'on ne peut ni voir ni toucher, tels que les brevets, les licences, le fond commercial, etc.

¹ R. Brealey et S. Myers et F. ALLEN, « Principe de finance d'entreprise », édition McGraw-Hill Education, Etats-Unis.

² Jaqueline Delahaye et Florence Delahaye, « Finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, P : 306.

- **Investissement financier** (biens financiers) : c'est la participation d'une entreprise dans le financement d'une autre entreprise, par la détention d'actions ou d'obligations dans celle-ci. Si l'entreprise détient des actions elle peut donc participer à la gestion à travers le conseil d'administration et recevra également des dividendes à la limite du résultat réalisé, si par contre elle détient des obligations dans l'entreprise, dans ce cas elle ne participera pas à la gestion mais recevra quand même des coupons quelque soit le résultat réalisé.

b. Les investissements identifiés selon le critère objectif :

Les investissements sont identifiés selon leurs objectifs et classés comme suit :

- **Investissement de remplacement (ou de renouvellement)** : ce sont les investissements par lesquels on remplace les équipements amortis ou usés, par des équipements neufs ou plus sophistiqués en vue de maintenir la capacité de production de l'entreprise³.
- **Investissement d'expansion** : ce sont les investissements destinés à permettre à l'entreprise de faire face à la demande, soit par l'augmentation de la capacité de production, soit par l'élargissement de sa gamme de produits⁴.
- **Investissement de modernisation (ou de diversification)** : ce sont les investissements qui visent à améliorer le volume de production de l'entreprise.
- **Investissement d'innovation** : ce sont des investissements conçus pour exploiter une nouvelle technologie, ils réorganisent les modalités de production, et redéfinissent les postes de travail⁵.

c. Les investissements identifiés selon le niveau de dépendance du projet

On y trouve la classification suivante :

- **Investissements indépendants** : deux investissements sont dits indépendants lorsque les flux monétaires engendrés par l'un n'affectent pas la réalisation ou non de l'autre lorsque ceux-ci sont réalisés simultanément.

³ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, « Finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2020-2021, p : 191.

⁴ Idem, p : 191.

⁵ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 191.

- **Investissements mutuellement exclusifs** : deux projets sont dits mutuellement exclusif si la réalisation de l'un exclut celle de l'autre.
- **Investissements complémentaires** : deux projets sont dits complémentaires si l'acceptation ou le rejet de l'un, entraîne l'acceptation ou le rejet de l'autre.

1.1.2. Les caractéristiques d'un projet d'investissement

Evaluer la rentabilité d'un projet d'investissement consiste à rapprocher les gains futurs (**flux de trésorerie**) actualisés et le **capital investi** au départ. Un investissement est acceptable dans la mesure où les gains attendus sont supérieur au capital investi. Pour effectuer les calculs nécessaires à l'évaluation d'un projet d'investissement⁶, il faut disposer des informations suivantes :

- Le capital investi C, le capital investi est la somme de plusieurs éléments ;
- La durée d'exploitation, si la durée de vie économique est trop longue, on retient une durée compatible avec des prévisions significatives ;
- La valeur résiduelle, à la fin de la durée, l'investissement peut conserver une certaine valeur, celle-ci doit être intégrée aux calculs ;
- Les flux de trésorerie, les rentrées d'argent attendues du projet sont évaluées pour chaque année d'exploitation.

1.1.3. Les critères de sélection d'un projet d'investissement

Evaluer un projet d'investissement consiste à comparer le montant investi (I°) à l'ensemble des flux de trésorerie attendus de ce projet.

- **Le cout du capital** est la moyenne arithmétique pondéré des couts des différents financements auquel l'entreprise fait appel.

Les flux de trésorerie étant attaché à des dates différentes, les critères de sélection sont basés sur l'actualisation de ces flux, l'entreprise doit donc fixer un taux d'actualisation, ce taux correspond en principe au cout de capital.

Théoriquement, le cout du capital dépend du niveau de risque relatif à l'actif économique, il est déterminé à partir d'un calcul comptable⁷.

⁶ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 192.

⁷ Idem, p : 196.

CHAPITRE II : La politique de financement

Il existe quatre principaux critères d'évaluation : la valeur actuelle nette, le taux de rentabilité interne, le délai de récupération et l'indice de profitabilité.

a. Valeur actuelle nette (VAN)

La valeur actuelle nette est le gain net espéré d'un projet d'investissement⁸, elle se calcule comme suit :

$$VAN = CF_1 (1+CMPC)^{-1} + CF_2 (1+CMPC)^{-2} + CF_n (1+CMPC)^{-n} - \text{Investissement initiale (I}^\circ\text{)}$$

Sachant que le CF représente les flux de trésorerie et le CMPC représente le cout moyen pondéré du capital.

Interprétation : pour être acceptable la VAN d'un projet doit être positive, un projet d'investissement est d'autant plus intéressant que sa VAN est plus grande.

b. Taux de rentabilité interne (TRI)

Le taux de rentabilité interne est le taux de rendement espéré du projet d'investissement⁹, le TRI se détermine comme suit :

$$TRI = (\text{Valeur final} / \text{Montant investi})^{1/n} - 1$$

Interprétation : Le TRI permet de mesurer l'attractivité du projet, il doit être comparé au taux d'actualisation (qui correspond aux out du capital), plus le TRI est élevé plus le projet d'investissement est intéressant.

c. Délai de récupération du capital investi (DR)

Le délai de récupération du capital investi est la durée au bout de laquelle la valeur actualisée des flux de trésorerie est égale au capital investi¹⁰. Il se calcule comme suit :

$$DR = (\text{cout d'investissement} - \text{cumul inférieur des CF actualisés}) / (\text{cumul supérieur des CF actualisés} - \text{Cumul inférieur des CF actualisés}) + \text{année de cumul inférieur des CF actualisés}$$

Interprétation : pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, il faut que le délai de récupération soit inférieur à un délai fixé par l'entreprise, plus le délai est court plus le projet est rentable.

d. Indice de profitabilité (IP)

⁸ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 197.

⁹ Idem, p : 198.

¹⁰ Idem, p : 200.

CHAPITRE II : La politique de financement

L'indice de profitabilité est obtenu en faisant le rapport entre les flux de trésorerie actualisés et le capital investi¹¹, il se calcule de la manière suivante :

$$IP = \text{Somme des CF actualisés} / \text{Investissement initial (I}^\circ\text{)}$$

Un projet d'investissement est intéressant si l'indice de profitabilité est élevé soit supérieur à 1.

1.2. Le cycle d'exploitation

Le cycle d'exploitation est un cycle court il représente une succession d'opérations, et une mesure importante pour l'entreprise et son efficacité opérationnelle. Il représente le temps qu'elle lui faut pour transformer des matières premières en produits finis, les vendre et recevoir le paiement des clients. Le cycle d'exploitation diffère d'un secteur à un autre, et d'une entreprise à une autre, il est long pour le secteur d'industrie dont les tâches se traduisent nécessairement par l'approvisionnement, stockage, production et commercialisation, et court pour le secteur du commerce dont les tâches se limitent seulement à l'achat et la revente des marchandises.

Les financiers décomposent le cycle d'exploitation en trois valeurs distinctes :

1.2.1. Les valeurs d'exploitation

Les valeurs d'exploitation sont les ressources nécessaires pour faire fonctionner l'entreprise au quotidien, elles englobent tous les stocks à l'exception des stocks à long terme, elles sont constituées par les stocks de matières premières et de produits en cours de fabrication, ainsi que les créances liées aux ventes à court terme.

1.2.2. Les valeurs réalisables

Les valeurs réalisables ont un impact important sur la trésorerie de l'entreprise, car elles représentent une source de financement à court terme, elles englobent les créances commerciales de l'entreprise, c'est-à-dire les sommes que les clients doivent payer à l'entreprise en contrepartie des biens ou des services vendus.

1.2.3. Les valeurs disponibles

Les valeurs disponibles permettent de faire face aux éventuels besoins de financement de l'entreprise, elles représentent la trésorerie de l'entreprise et englobent sa caisse et sa banque.

¹¹ Idem, p : 201.

CHAPITRE II : La politique de financement

Dans les entreprises commerciales et industrielles, le cycle d'exploitation comprend les phases de production, de stockage, de vente et de recouvrement des créances. Ce cycle peut être plus ou moins long en fonction de la nature de l'activité, plus il est long, plus les besoins de financements sont importants, car l'entreprise doit financer ses stocks, ses créances et ses dépenses courantes.

2. Les sources de financement

Afin de financer leurs activités, les entreprises ont la possibilité de recourir à diverses sources de financement, (Vernimmen, 2015). Un élément crucial de la stratégie financière consiste à sélectionner les options de financement les plus adaptées, cependant, il est essentiel de connaître toutes les sources possibles pour prendre une décision éclairée concernant ce choix.

Il existe deux principales catégories de sources de financement : les sources internes telles que les fonds propres et quasi fonds propres et les sources externes telles que les dettes. L'autofinancement est considéré comme la méthode la plus courante pour financer une entreprise lorsqu'il s'agit de fonds propres. De plus, la plus part des entreprises, qu'elles soient petites, moyennes ou grandes, ont tendance à faire appel au crédit bancaire comme principal moyen d'endettement.

Les entreprises ont la liberté de choisir la méthode de financement qui convient le mieux à leurs besoins. En effet, elles disposent d'un large éventail d'options de financement parmi lesquelles choisir.

2.1. Le financement interne

Toutes les entreprises ont la possibilité d'utiliser leurs propres ressources ainsi que celles de leurs associés pour financer totalement ou partiellement leurs besoins en équipements ou en fonds de roulement.

Les sources de financement internes proviennent principalement de l'autofinancement, qui se produit lorsque l'entreprise utilise ses fonds propres pour financer ses investissements. Il existe deux moyens de financement internes pour une entreprise. Tout d'abord, il y a les fonds propres, qui comprennent l'autofinancement, l'augmentation du capital, la cession d'actifs et les subventions. Ensuite, il ya les quasis fonds propres qui comprennent les titres participatifs, les titres subordonnés, les comptes courants d'associés et les prêts participatifs.

2.1.1. Le financement par fonds propres

CHAPITRE II : La politique de financement

Les fonds propres représentent les ressources financières durables dont dispose une entreprise pour financer ses actifs, ils constituent la partie stable du bilan, car ils ne sont pas soumis à un calendrier de remboursement et n'entraînent pas de paiement d'intérêts fixes.¹²

2.1.1.1. L'autofinancement

L'autofinancement est une décision stratégique qui permet de financer un projet sans recourir à des risques financiers. En effet, d'après COHEN.E « *l'autofinancement est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur*¹³ ».

L'autofinancement se définit donc comme étant une source interne de financement que l'entreprise utilise pour tout ou partie de ses projets d'investissement, il s'agit des ressources qu'elle génère par ses propres activités, excluant les apports des actionnaires ou des prêteurs externes.

L'autofinancement est la part de la CAF qui n'est pas distribuée. Il suppose la mise en réserve des résultats en vue de remplacer les immobilisations existantes et de financer la croissance, les établissements de crédit n'accordent un emprunt pour financer un équipement que si l'entreprise finance une partie de la valeur du projet par fonds propres.¹⁴

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{bénéfices distribués}^{15}$$

2.1.1.1.1. La capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement est une mesure essentielle que chaque entreprise se doit de disposer, en vue de son importance.

A. Définition de la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement désigne la ressource interne dégagée par l'entreprise du fait de son activité¹⁶, elle s'agit d'un indicateur financier qui mesure la capacité de celle-ci à s'autofinancer, résultant de la différence entre les encaissements et les décaissements nécessaires pour assurer le fonctionnement de son activité.

¹² Pierre Vernimmen et al, « Finance d'entreprise », édition Dalloz, France, 2015, p : 24.

¹³ Eline Cohen, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », édition Edicef, 1991, p : 194.

¹⁴ Pascale Recroix, Op.cit, p : 207.

¹⁵ Rudolf Brennemann et Sabine Sépari, « Economie d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2001, p : 377.

¹⁶ G. Legros, « Mini manuel de finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2010, p : 22.

CHAPITRE II : La politique de financement

La capacité d'autofinancement montre la capacité de l'entreprise à financer elle même son cycle d'exploitation et à générer de la valeur, en réalité elle reflète sa rentabilité¹⁷.

B. Méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement

Il existe deux méthodes pour calculer la CAF¹⁸ :

➤ Méthode additive :

Dans cette formule, le calcul repose sur le résultat net de l'exercice auquel on retranche les produits non encaissables et auxquels on ajoute les charges non décaissables.

CAF =

Résultat net

- + Dotations aux amortissements provisions et dépréciations**
- + Valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés**
- Reprise sur amortissements provisions et dépréciations**
- Produits de cessions d'éléments d'actif**
- Quote-part de subvention d'investissement virée au résultat**

Elle peut se s'écrire d'une manière plus simplifiée :

CAF =

Résultat net

- + Charges non décaissables**
- Produits non encaissables**
- + Valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés**
- Produits de cessions d'éléments d'actifs**

➤ Méthode soustractive

Dans cette formule, le calcul repose sur l'EBE, auquel retranche et on ajoute plusieurs éléments comme suit :

¹⁷ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op-cit, p214.

¹⁸ Rudolf Brennemann et Sabine Sépari, Op.cit, p : 377-340.

$$\begin{aligned} \text{CAF} = & \\ & \text{EBE} \\ + & \text{Produits encaissables} \\ - & \text{Charges décaissables} \end{aligned}$$

Elle peut aussi s'écrire d'une manière plus détaillée :

$$\begin{aligned} \text{CAF} = & \\ & \text{EBE} \\ + & \text{Autres produits d'exploitation autre que reprises} \\ + & \text{Produits exceptionnels sur opération de gestion sauf produits non encaissables} \\ + & \text{Produits financiers autres que les reprises} \\ +/- & \text{Quote-part du résultat sur opérations faites en commun} \\ - & \text{Autres charges d'exploitation} \\ - & \text{Charges financières autres que dotations aux amortissements} \\ - & \text{Charges exceptionnels sur opérations de gestion sauf charges non décaissables} \\ - & \text{Impôts sur les bénéfices} \\ - & \text{Participation des salariés} \end{aligned}$$

2.1.1.2. L'augmentation de capital

Elle ne constitue pas un véritable mode de financement car il s'agit d'un simple transfert comptable entre les réserves et le capital. Son objectif est de donner une meilleure image financière de la société grâce à un capital plus important et de répondre aux exigences des banques qui peuvent exiger en cas de prêts à accorder, que les sommes inscrites en réserves soient transférées dans le capital afin d'éviter que ces sommes soient distribuées aux actionnaires sous forme de dividendes. L'augmentation du capital peut également être effectuée par augmentation de la valeur nominale des titres dès lors que les actionnaires ou les associés ont donné leur consentement¹⁹.

2.1.1.2.1. Les formes d'augmentation de capital

¹⁹ Pascale Recroix, Op.cit, p : 208.

CHAPITRE II : La politique de financement

Tout au long de son existence, l'entreprise a la capacité d'augmenter son capital de différentes manières²⁰. Soit par :

A. Par incorporation des réserves

Dans cette méthode, on transfère des montants précédemment enregistrés en tant que réserves vers le « capital social ». Par conséquent, la valeur de la société et des capitaux propres ne sont pas modifiés suite à cette opération. Ces montants proviennent des dividendes qui n'ont pas encore été distribués aux associés à la fin de l'exercice.

Les sommes susceptibles d'être incorporés dans le capital sont :

- La réserve légale ;
- Les primes d'émission, d'apport ou de fusion ;
- Les réserves statutaires, ordinaires, extraordinaires ;
- Les bénéfices de l'exercice ou reportés après l'affectation minimum en réserve légale.

B. Par apport en numéraire

Lorsqu'une entreprise a besoin de liquidité, elle peut augmenter son capital en effectuant des apports numéraire, dans ce cas, la contrepartie de cette augmentation se présente sous forme de liquidités, c'est-à-dire d'argent comptant.²¹ En effet, cette augmentation se fait donc soit :

- Par l'augmentation de la valeur nominale des actions ou parts sociales déjà existantes ;
- Par l'émission d'actions ou de parts sociales nouvelles de la société.

C. Par apport en nature

Les associés et les futurs associés peuvent apporter des fonds sous forme de biens en nature, tels que des équipements matériels, des fonds de commerce, des biens immobiliers, des brevets, etc. En échange de ces biens en nature apportés à la société, l'apporteur reçoit des actions ou des parts sociales.

D. Par conversion de la créance

Dans le cas où une entreprise fait face à d'importantes difficultés de trésorerie, une autre forme d'augmentation de capital peut être envisagée. Dans ce cas, l'entreprise propose à ses créanciers de convertir leurs dettes en capital.

²⁰ Florence Delahaye-Duprat et Jacqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 217.

²¹ Idem, p : 217.

CHAPITRE II : La politique de financement

Cette méthode entraîne des conséquences comme:

- La perte de pouvoir des anciens actionnaires ;
- L'augmentation de capital sans apports nouveaux ;
- L'entrée de nouveaux actionnaires (anciens créanciers) ;
- La disparition par extinction d'une partie des dettes de la société.

2.1.1.3. Les cessions d'éléments d'actifs

La cession d'éléments d'actifs est une opération économique et financière au cours de laquelle une entreprise transfère des actifs (qu'ils soient immobilisés ou circulants) à une autre entreprise. Cette pratique est souvent utilisée pendant les périodes de difficultés économiques, permettant ainsi au cédant de générer des liquidités²². Par exemple, une entreprise peut posséder des actifs qui ne sont pas essentiels à ses activités (tels que des terrains, des immeubles, etc.) et peut décider de les vendre pour obtenir des fonds qui seront utilisés pour financer un projet d'investissement.

2.1.1.4. Les subventions

Les aides publiques sont attribuées par l'état, les régions ou les communes et peuvent prendre diverses formes, comme les subventions d'équipements ou les subventions d'investissements, destinées à l'acquisition d'immobilisations ou au financement des activités à long terme (recherche et développement)²³.

Les subventions d'investissement permettent de gonfler les ressources propres et ne génèrent aucun remboursement

2.1.2. Les quasis fonds propres

Les quasi-fonds propres sont des instruments financiers hybrides qui combinent des caractéristiques des dettes et des fonds propres, ils sont appelés ainsi car ils se situent entre les dettes et les fonds propres en termes de risque et de rémunération, en effet, ils offrent un rendement plus élevé que les fonds propres et moins élevé que les dettes. Les quasi-fonds propres permettent aux entreprises de diversifier leur source de financement et de renforcer leur structure financière en limitant leur endettement tout en offrant une rémunération attractive aux investisseurs²⁴.

²² Idem, p : 215.

²³ Pascale Recroix, Op.cit, p : 208.

²⁴ Frédéric Lelièvre, « Analyse financière et évaluation d'entreprise », 6ème édition, Dunod, Paris, p : 202.

2.1.2.1. Les titres participatifs

Les titres participatifs sont des emprunts contractés par les entreprises auprès du public, à durée déterminée, sans garantie de capital ni garantie de rémunération. Ils sont assimilables à des obligations et sont émis sous forme de titres négociables. Les détenteurs de titres participatifs sont des créanciers de l'entreprise émettrice, mais ils ne bénéficient pas de droits attachés aux actions, tels que le droit de vote en assemblées générales ou le droit de participer aux bénéfices de l'entreprise. Les titres participatifs peuvent être remboursables en fin de période ou peuvent être convertibles en actions²⁵.

2.1.2.2. Les prêts participatifs

Le financement par titres participatifs est ouvert aux entreprises publiques et à celles des secteurs coopératifs et mutualistes depuis 1983. Il permet le renforcement des capitaux des capitaux propres sans modifier la répartition du pouvoir dans l'entreprise²⁶.

Cependant, les prêts participatifs désignent une forme de crédit qui peut être accordée entre entreprises ou entre l'entreprise et l'Etat. Ce type de prêt est considéré comme particulièrement risqué car le remboursement est à l'initiative de l'emprunteur. La rémunération est déterminée mais peut être indexée.²⁷

2.1.2.3. Les comptes courants d'associés

Il s'agit de fonds prêtés par les actionnaires ou associés, les comptes courants d'associés sont des comptes sur lesquels des fonds sont laissés par les associés, pour une durée déterminée, à la disposition de la société, ils correspondent à des avances de fonds, couramment appelées apports en compte courant²⁸.

En principe ils sont enregistrés dans le compte « Emprunts et dettes financières », ils sont considérés en tant que dettes, sauf s'ils sont destinés à être incorporés au capital.

2.1.2.4. Les titres subordonnés

Les titres subordonnés sont des titres émis par les entreprises ou les institutions financières pour lever des fonds auprès du public, ils présentent des caractéristiques à la fois de la dette et du capital. Les titres subordonnés sont d'une durée fixe ou limitée, d'un taux

²⁵ Pierre Vernimmen et al., Op.cit.

²⁶ Edith Ginglinger, « Gestion financière de l'entreprise », édition Dalloz, Paris, 1991, p : 98.

²⁷ Pascale Recroix, Op.cit, p : 209.

²⁸ Idem, p : 209.

CHAPITRE II : La politique de financement

d'intérêt fixe ou variable et d'une option de remboursement anticipé ou de conversion en action.

2.2. Le financement externe

Les sources de financement internes sont généralement insuffisantes pour couvrir tous les besoins de l'entreprise, ce qui nécessite de faire appel à des sources de financement externes.

Le recours à l'emprunt constitue l'une des principales sources de financement de celles-ci, obtenu auprès de banques et d'institutions financières spécialisées, il peut prendre la forme d'un prêt bancaire, d'une émission d'obligations ou d'un contrat de crédit-bail.

2.2.1. Le financement par emprunt bancaire

L'emprunt correspond au capital prêté par une banque à une personne physique ou morale afin de financer leurs besoins, en vertu d'un contrat qui prévoit le paiement d'intérêts et le remboursement selon des échéances convenues lors de la conclusion du contrat. Tout emprunt est défini par des éléments essentiels tels que le montant, la durée, le taux et le profil de remboursement (linéaire, différé, etc.).

Le recours à l'emprunt bancaire présente des avantages, notamment sa rapidité et sa simplicité, permettant d'obtenir un financement important en valeur. De plus, les intérêts bancaires sont en générale fiscalement déductibles. Cependant, il est important de noter que l'endettement accroît la dépendance financière de l'emprunteur envers le bailleur de fonds²⁹.

2.2.2. Le financement par emprunt obligataire

L'emprunt divis ou obligataire est un emprunt divisé en fractions égales appelées obligations, souscrites par un grand nombre de prêteurs appelés obligataires.

L'emprunt obligataire constitue un outil de financement de plus en plus utilisé actuellement, son avantage premier est de permettre aux entreprises d'accéder à des financements autres que ceux issus directement du système bancaire. En effet, les prêteurs acheteurs des obligations, se révèlent être d'autres entreprises, l'état, des particuliers ou des banques.

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

²⁹ Pierre Conso, Farouk Hemici, Op.cit, P : 486.

CHAPITRE II : La politique de financement

Les sociétés doivent satisfaire plusieurs conditions pour pouvoir recourir à ce mode de financement.³⁰

2.2.3. Le financement par crédit-bail

Le crédit-bail est un mode de financement plutôt utilisé par les PME pour le financement de matériels, et notamment de matériels mobiles. Les opérations de crédit-bail sont d'opérations de location de biens d'équipement, de matériel, d'outillage ou de biens mobiliers à usage professionnel.³¹

Le contrat de crédit-bail est une opération de location portant sur un bien meuble ou immeuble assorti d'une option d'achat à un prix fixé à l'avance.³² Le contrat stipule que le locataire a le droit d'utiliser un actif moyennant des paiements périodiques au bailleur qui demeure le propriétaire de l'actif, le bailleur soit le fabricant de l'actif, soit une société de crédit-bail indépendante. Si le bailleur est une société de crédit-bail indépendante, il doit acheter l'actif auprès d'un fabricant ensuite, le bailleur livre l'actif au locataire et le crédit-bail entre en application. On distingue deux types de crédit-bail qui sont :

A. Le crédit-bail mobilier

Le crédit-bail mobilier ne s'applique qu'à certains biens mobiliers, il doit respecter trois étapes³³ :

- Le locataire choisit librement le matériel et le fournisseur ;
- Le contrat est établi et précise la durée, le loyer, leur périodicité et l'option d'achat.
- Le matériel est livré au locataire, qui doit payer la redevance (loyer) auprès de la société de crédit-bail propriétaire.

B. Le crédit-bail immobilier

Le crédit-bail immobilier est une opération par laquelle une entreprise donne en location des biens immobiliers professionnels dont elle est propriétaire. Cette opération peut permettre aux locataires, à l'expiration du bail de devenir propriétaire. Pendant la durée du

³⁰ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 230.

³¹ Stephen Ross, Randolph Westerfield, « Finance Corporate », édition Dunod, Paris, 2005, p : 487.

³² Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 232.

³³ Idem, p : 233.

CHAPITRE II : La politique de financement

crédit-bail, l'immeuble est toujours la propriété du bailleur et n'est pas présent à l'actif de la société locataire.³⁴

Le crédit-bail mobilier présente trois caractéristiques³⁵ :

- Il peut porter sur tout types de biens immobiliers : immeubles neufs ou anciens, locaux à usage industriel, commercial ou professionnel.
- Ses loyers sont fiscalement déductibles et la durée du contrat est généralement comprise entre 8 et 15 ans, et parfois 20 ans.

Durant cette section nous avons cité le maximum de moyens de financement, ce qui nous a permis au préalable, de comprendre que chaque mode de financement est adéquat à un besoin de financement. Pour confirmer l'existence des critères de choix d'un financement adéquat au sein de l'entreprise, il est utile de comprendre les avantages et les inconvénients de chaque mode de financement mais également la manière d'élaborer un plan de financement, et c'est ce que nous abordons dans la section suivante.

Section 02 : le choix de financement

La question du choix de financement a fait l'objet de différentes études théoriques, qui ont permis de cerner la problématique et de se focaliser sur la base fondamentale du choix d'une structure de financement. Cette dernière consiste à choisir une bonne combinaison des modes de financement, L'objectif est de trouver le bon équilibre entre les capitaux propres et les dettes, de manière à minimiser le cout du capital et maximiser la valeur de l'entreprise ³⁶.

Modigliani, Jensen, Majluf et beaucoup d'autres théoriciens ont analysé les liens qui existent entre la valeur de l'entreprise et ses moyens de financement dans le but de ressortir une structure de financement idéale.

Les enjeux du choix de financement tiennent au fait que les sources de financement présentent des caractéristiques très différentes les uns des autres. L'analyse des avantages et des inconvénients de ces moyens selon l'origine (interne et externe) ainsi que l'étude du plan de financement, nous permet certainement de déterminer des conclusions par rapport aux critères du choix de financement.

1. Théories d'optimisation de structure financière

³⁴ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 234.

³⁵ Idem, p : 234.

³⁶ Alain Rivet, « Analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, France, 2003, p : 223.

CHAPITRE II : La politique de financement

Quatre grandes théories ont été connues par le débat sur le choix d'une structure financière optimale : la théorie de la neutralité ou la théorie d'irrélevance de la structure financière, (Modigliani & Miller, 1958), la théorie de compromis ou théorie du compromis financier, (Myers & Majluf, 1984), la théorie d'agence ou théorie de coûts d'agence, (Jensen & Meckling, 1976), théorie hiérarchique ou théorie de la hiérarchie des sources de financement, (Myers, 1984). Nous allons passer brièvement en revue les définitions de ces théories.

1.1. Théorie de neutralité

Cette théorie a été développée par les économistes Modigliani et Miller dans les années 1950 et 1960. Ils ont soutenu que la valeur d'une entreprise dépendait uniquement de la rentabilité de ses actifs et non de sa structure de financement. Selon eux, « *la structure de financement d'une entreprise n'affecte pas sa valeur globale ou son coût moyen pondéré du capital* » (Modigliani & Miller, 1958).

Modigliani et Miller ont conclu que l'arbitrage entre les différents modes de financement n'a aucun effet sur la valeur de l'entreprise, et ce en comparant entre deux possibilités, qui sont : acheter une part d'action d'une entreprise endettée et acheter une autre part d'actions dans une entreprise non endettée. L'idée est de savoir si une différence de structure entraîne une différence de rendement, après l'étude il s'est avéré que les deux possibilités fournissent le même niveau de rendement. Toutefois les résultats de Miller et Modigliani ne restent pas apaisants pour justifier leur hypothèse d'existence d'un marché parfait.

1.2. Théorie de compromis

Cette théorie a été proposée par Modigliani et Miller en 1958 puis revue par Myers et Majluf en 1984. Les auteurs Modigliani et Miller, face aux critiques engendrées par leur premiers travaux de 1958 ont revu leur déduction pour tenir compte de la fiscalité, notamment dans un premier temps, et supposer donc que la structure financière optimale serait l'option pour l'endettement maximal pour bénéficier le maximum possible des économies d'impôts.

Myers quant à lui a soutenu que les entreprises doivent trouver un équilibre entre les avantages fiscaux de la dette et les coûts de faillite. Selon lui, « *l'utilisation de la dette augmente la valeur de l'entreprise en réduisant les impôts sur les bénéfices, mais cela augmente également les coûts de faillite de l'entreprise* » (Myers, 1984).

1.3. Théorie d'agence

CHAPITRE II : La politique de financement

Cette théorie a été développée par Jensen et Meckling en 1976. Ils ont soutenu que les dirigeants de l'entreprise peuvent avoir des intérêts différents de ceux des investisseurs, ce qui peut entraîner des conflits d'agence. Selon eux, « *le conflit d'agence est présent chaque fois qu'une personne (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour effectuer services qui impliquent une délégation de quelque mesure de discrétion* » (Jensen & Meckling, 1976).

L'utilité dans cette théorie dans le choix de financement réside dans sa capacité à réduire les conflits entre ces divers agents. L'endettement diminue les conflits entre l'actionnaire et le dirigeant mais augmente les conflits entre l'actionnaire et les créanciers. Il y a donc un ratio d'endettement optimal qui peut minimiser l'ensemble de ces conflits.

1.4. Théorie hiérarchique

Cette théorie a été proposée par Myers et Majluf en 1984. Il a suggéré que les entreprises ont une hiérarchie de sources de financement, dans laquelle les sources de financement les moins coûteuses sont utilisées en premier. Selon eux, « les entreprises ont tendance à préférer les sources de financement les moins coûteuses disponibles, en commençant par les bénéfices non distribués, puis la dette à court terme, la dette à long terme enfin l'émission d'actions » (Myers & Majluf, 1984).

Ces théories ont toutes pour objet d'expliquer comment les entreprises peuvent déterminer la structure optimale de leur financement, c'est-à-dire la combinaison optimale de dette et de capitaux propres qui maximise la valeur de l'entreprise. Elles s'intéressent aux facteurs qui influencent cette décision, tels que les coûts d'endettement, la taxation, la perception des investisseurs et la disponibilité des différentes sources de financement, le but étant de trouver un mode de financement parfait, mais encore, existe-il réellement un mode de financement idéal.

2. Avantages et inconvénients des modes de financement

Chaque mode de financement présente des avantages et des inconvénients.

2.1. Les modes de financement interne

Les sources de financement interne sont les fonds propres et quasi-fonds propres.

2.1.1. Les fonds propres

Les fonds propres présentent les sources de financement suivantes : l'autofinancement, l'augmentation de capital, la cession des éléments d'actif et les subventions d'investissements.

2.1.1.1. Autofinancement

L'autofinancement comporte des avantages qui incitent à sa mobilisation, mais révèle quelques inconvénients qu'il faut savoir repérer³⁷.

A. Avantages :

- Assure l'indépendance financière de l'entreprise vis à vis des banques et des fournisseurs ;
- Accroît la capacité d'endettement de l'entreprise ;
- Réduit l'endettement, donc le poids des charges financières ;
- Permet d'assurer une liquidité immédiate ;
- Permet d'économiser les frais liés à une augmentation de capital ou à un emprunt.³⁸

B. Inconvénients :

- Objectifs de rentabilité parfois négligés ;
- Il est insuffisant pour couvrir tous les besoins de fonds de l'entreprise. Si cette dernière ne fait pas appel à l'épargne extérieure, elle sera peut-être conduite à étaler ses dépenses sur une période trop longue ;
- Mécontentement des actionnaires qui préféreraient recevoir plus de dividendes ;
- Peut inciter à réaliser des investissements.

2.1.1.2. Augmentation du capital

Ce mode de financement comporte des avantages et des inconvénients essentiels à son fonctionnement.³⁹

A. Avantages

- Augmente la garantie de tiers ;
- Améliore le fonds de roulement net global (FRNG) et donc l'équilibre financier ;
- Permet de bénéficier d'économies d'impôts sur le frais d'augmentation de capital ;
- Permet l'utilisation de nouveaux fonds pour le remboursement de dettes antérieures.

B. Inconvénients

³⁷ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 214.

³⁸ Pascale Recroix, Op.cit, p : 212.

³⁹ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 218

- Peut provoquer un effet de dilution du capital et une perte de contrôle de la société en cas de nouveaux actionnaires ;
- Financement couteux : frais, dividendes à verser ;
- Provoque à court terme la dilution des bénéfices en raison de la répartition de ces derniers sur un plus grand nombre d'actions ;
- Modifie fréquemment le cours de l'action sur les marchés financiers (pour les actions cotées) après l'augmentation du capital.

2.1.1.3. Cessions d'élément de l'actif

Les cessions d'éléments d'actifs sont appréciées pour les avantages qu'elles procurent à l'entreprise mais présentent des inconvénients qu'il faut clairement identifier⁴⁰.

A. Avantages

- Indépendance financière (l'entreprise n'a pas besoin de financeur externe) ;
- Pas d'impact sur le contrôle et la gouvernance (le nombre d'actions et le poids de chacun des actionnaires ne sont pas modifiés) ;
- Pas de dégradation de la capacité d'endettement (pas d'emprunt).

B. Inconvénients

- Délai avant d'obtenir les fonds de la cession (il faut trouver un acheteur au prix souhaité) ;
- Pas de cout direct mais un cout exiger par les actionnaires ;
- La cession d'actif crée une créance sur le cessionnaire.

2.1.1.4. Subventions d'investissement

Les subventions d'investissement constituent une opportunité dont les entreprises doivent savoir se saisir, mais supportent des inconvénients à mesurer.⁴¹

A. Avantages

- Les sommes obtenues appartiennent à l'entreprise ;
- Font partie des capitaux propres ;
- Pas d'obligation de remboursement,
- Ressource externe sans frais (pas de charges d'intérêt).

B. Inconvénients

⁴⁰ Idem : 216

⁴¹ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 218.

CHAPITRE II : La politique de financement

- Imposables : entraînent une charge d'impôt (quote-part des subventions virées au résultat) et impactent la CAF en conséquence ;
- Octroyées sous conditions (développement territorial, innovation, emplois générés, etc.) ;
- Démarches administratives importantes et délai parfois long ;
- Financement partiel de l'investissement (montant limité).⁴²

2.1.2. Les quasi-fonds propres

L'intérêt du financement par fonds propres consistent en :

- ✓ Leur caractère non-dilutif : il ne s'agit pas d'ouvrir le capital,
- ✓ Le fait d'être subordonné : cela permet de renforcer la structure de fonds propres ;
- ✓ Leur indexation sur les performances de l'entreprise ;
- ✓ Leurs modalités particulières : l'absence de garantie, une durée longue.

2.1.2.1. Apports en compte courants

L'avantage des comptes courants d'associés permet un financement souple, or le remboursement des avances se fait uniquement lorsque la trésorerie le permet.

En revanche, l'inconvénient de ce moyen de financement réside dans le fait que ce financement est coûteux, or les actionnaires seront rémunérés tant que le montant des avances ne leur est pas été remboursé.

2.2. Les modes de financement externe

Plusieurs modalités d'endettement existent parmi elles on y trouve : l'emprunt bancaire, l'emprunt obligataire, le crédit-bail.

2.2.1. Emprunt

L'emprunt compte plusieurs avantages pour le financement de l'entreprise, mais compte également des inconvénients qu'il ne faut pas oublier de prendre en considération.

A. Avantages

- Permet de bénéficier de l'effet de levier, Si le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'endettement ;

⁴² Pascale Recroix, Op.cit, p : 212.

CHAPITRE II : La politique de financement

- Permet de bénéficier d'économie d'impôts sur les intérêts et les frais d'émission de l'emprunt.

B. Inconvénients

- Nécessite une capacité d'emprunt par l'entreprise ;
- Financement coûteux : frais de gestion, intérêts, remboursement du capital ;
- Diminue la rentabilité de l'entreprise (intérêts) ;
- Réduit l'autonomie financière ;
- Augmente la dépendance financière vis-à-vis des banques.

2.2.2. Crédit-bail

Le contrat crédit-bail comporte des avantages et des inconvénients.⁴³

A. Avantages

- Financement à 100% de l'investissement ;
- Grandes souplesses dans les modalités de paiement : les loyers peuvent être constants, dégressifs ou spécifiques ;
- Permet de bénéficier d'économie d'impôts sur les redevances.

B. Inconvénients

- Les sociétés de crédit-bail exigent souvent des garanties (dépôt en début de contrat) ;
- Cout plus élevé que celui d'un emprunt bancaire classique ;
- Risque d'être utilisé dans des opérations peu rentables du fait de son accès assez facile.

Les avantages et les inconvénients de l'entreprise sont utilisés pour évaluer les options de financement disponibles et déterminer laquelle conviendra le mieux à ses besoins et à sa situation financière. De ce fait, le choix entre financement par fonds propres ou par dettes doit s'effectuer dans un cadre d'une analyse bien définie.

3. Plan de financement

Une fois les décisions d'investissements prises et les modes de financement choisis, l'entreprise doit vérifier l'équilibre global des ressources durables et des emplois stables

⁴³ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 234.

CHAPITRE II : La politique de financement

prévisionnels, pour cela elle élabore un document prévisionnel pluriannuel : le plan de financement.⁴⁴

Le plan de financement est un document qui permet de détailler les différentes sources de financement d'un projet ou d'une entreprise, ainsi que les montants prévus pour chacune d'elles. Il permet d'apprécier la pertinence de la politique de financement retenu et sa cohérence avec la politique d'investissement. Il peut aider dans le choix de financement de plusieurs façons :

- **Visualiser les besoins de financement** : le plan de financement permet de visualiser les besoins de financements de l'entreprise et peut aider à identifier les sources de financement nécessaires et les montants à emprunter.
- **Identifier des sources de financement** : le plan de financement permet d'identifier les différentes sources de financement possibles, en ayant une vue d'ensemble il devient plus facile de prendre une décision éclairée sur la meilleure source de financement à utiliser.
- **Evaluer la rentabilité des projets** : le plan de financement permet d'évaluer la rentabilité des projets en comparant les coûts de financement avec les retours attendus sur investissement, ce qui paraît important à la prise de décision.
- **Prévoir la trésorerie** : le plan de financement permet de prévoir la trésorerie disponible dans le temps en fonction des différents flux entrants et sortants, afin d'éviter les problèmes de liquidité et de rester informé sur les échéances de paiement.

En principe le plan de financement est établi pour l'ensemble des activités de l'entreprise.⁴⁵ L'objectif de cette étude est de mettre en évidence les problèmes de trésorerie pour permettre à l'entreprise de rechercher les ressources complémentaires nécessaires en cas de déséquilibre.

3.1. Présentation du plan de financement

Le plan de financement est un document prévisionnel pluriannuel, établie pour une durée de 3 ans ou plus et regroupant⁴⁶ :

- Les **ressources durables** dont disposera l'entreprise pour chacune des années futures d'un projet.
- Les **emplois stables** auxquels elle devra faire face pendant ces mêmes années.

⁴⁴ Florence Delahaye-Duprat et Jaqueline Delahaye et Nathalie Le Gallo, Op.cit, p : 306.

⁴⁵ Idem, p : 307.

⁴⁶ Pascale Recroix, Op.cit, p : 269.

CHAPITRE II : La politique de financement

L'expérience a montré que certains projets pouvaient être intéressants sur le plan de la rentabilité, mais pouvaient connaître des difficultés au niveau du montage financier. Donc, le plan de financement permet de s'assurer de l'équilibre financier d'un projet en récapitulant, d'une part, l'ensemble des besoins financiers du projet à satisfaire et, d'autre part, les ressources apportées.

Le plan de financement vise à mettre en adéquation les emplois (dépenses) et les ressources (recettes) pour chaque projet, il permet de savoir à l'avance si le projet pourra être financé d'une manière rationnelle.

3.2. Objectifs du plan de financement

Le plan de financement est un véritable outil de gestion prévisionnelle et de négociation pour convaincre les apporteurs de fonds externes et pour rassurer les établissements financiers sur la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes⁴⁷, il permet de :

- Vérifier la faisabilité des projets envisagés et de préparer la politique financière ;
- Vérifier la pertinence et la stratégie financière de l'entreprise ;
- Justifier le recours aux financements externes ;
- Rechercher les meilleures combinaisons possibles ;
- Prévoir les difficultés financières ;
- Prévenir le risque d'insolvabilité,
- Négocier auprès des banques les concours financiers nécessaires, les emprunts nécessaires pour financer des projets d'investissement.

3.3. Construction du plan de financement

Les besoins de financement appelé emplois stables sont constitués par toutes les sommes « décaissées » par l'entreprise et notamment par les investissements, les remboursements d'emprunt, les remboursements des comptes courants d'associés et la variation de besoin en fonds de roulement.

Afin de financer les besoins identifiés, le porteur de projet va identifier les ressources adéquates appelé ressources durables : déblocage d'emprunts, apport en comptes courants, apports en capital et capacité d'autofinancement.

⁴⁷ Idem, p : 269.

CHAPITRE II : La politique de financement

L'élaboration du plan de financement passe au minimum par deux étapes :

- L'établissement d'un plan sans les financements externes (endettements, augmentation de capital...) pour mettre en évidence les besoins à couvrir en fonction des insuffisances constatées en fin de chaque période ;
- L'établissement d'un plan de financement équilibré, avec une trésorerie finale positive ou nulle, le total des ressources doit être identique à celui des emplois pour obtenir l'équilibre.

Pour le construire il suffit de suivre la méthode suivante⁴⁸ :

Tableau 01 : Modèle de présentation du plan de financement sans financement externe

Eléments	Fin N+1	Fin N+2	Fin N+3
RESSOURCES :			
CAF d'exploitation	x	x	X
Cessions des anciennes immobilisations	x		
Total (1)			
EMPLOIS :			
Investissements	x		
Variation du BFRE	x	x	x
Dividendes distribués (si distribués avant les financements)	x	x	x
Total (2)			
(1) – (2)			
Trésorerie début			
Trésorerie fin			

Sans financement externe, on obtient un plan déséquilibré.

⁴⁸ Pascale Recroix, Op.cit, p : 271.

CHAPITRE II : La politique de financement

Tableau 02 : Modèle de présentation du plan de financement avec financements externes

Eléments	Fin N+1	Fin N+2	Fin N+3
RESSOURCES :			
CAF liée au financement	x	x	x
VV des anciennes immobilisations cédées	x		
Subventions d'investissement	x		
Emprunt obtenus	x		
Apports en capital	x		
Apports en compte courant d'associés	x		
Remboursement de prêts accordés		x	x
Récupération du dépôt de garantie			x
Total (1)			
EMPLOIS :			
Investissements	x		
Option d'achat crédit-bail			x
Variation de BFRE	x	x	
Remboursement des emprunts contractés	x	x	
Remboursement des comptes courants associés			x
Prêts accordés	x		
Dividendes distribués		x	
Versement du dépôt de garantie	x		x
Total (2)			
(1) –(2)			
Trésorerie début			
Trésorerie fin			

Nous avons au cours de cette section vu que le choix de financement doit être établi selon une analyse rigoureuse, prenant en compte les avantages et les inconvénients des différents moyens de financement disponibles. Mais également explorer différentes théories de financement, qui peuvent nous aider à orienter le choix final, et de constater que le plan de financement est un outil précieux pour élaborer une stratégie de financement, en regroupant l'ensemble des sources de financement et des besoins en liquidité, celui-ci nous permet d'avoir une vue d'ensemble des flux financiers de l'entreprise et de prendre des décisions éclairées pour atteindre les objectifs à long terme. Ainsi, en utilisant efficacement les différents moyens de financement disponibles, nous pouvons garantir une stabilité et une croissance future pour l'entreprise.

CHAPITRE II : La politique de financement

Nous avons, au cours de ce chapitre, constater que la politique de financement est un élément central de la gestion financière de toute entreprise, elle doit être adaptée aux différents cycles de l'entreprise à savoir le cycle d'investissement, le cycle d'exploitation et le cycle de financement. Pour financer ces opérations, nous avons identifié dix moyens de financement, à la fois internes et externes, que nous pouvons mobiliser selon les besoins.

Pour faire face à tous ses besoins, l'entreprise opère un choix de financement optimum lui permettant d'assurer sa pérennité. Ce choix de financement porte sur le meilleur moyen entre le financement par fonds propres ou par dettes. Ainsi le choix d'un tel ou tel moyen de financement est en fonction du besoin à financer, qui peut être un besoin immédiat c'est à dire qui répond à une dépense d'exploitation, comme il peut concerner une longue période qui répond à une dépense d'investissement.

En vue d'illustrer les principes fondamentaux de la politique de financement et de l'étude de la performance de l'entreprise, la société « SONATRACH », est notre exemple de référence dans la partie pratique qui suit.



CHAPITRE III :

***Etude Empirique sur la politique de
financement cas : SONATRACH***

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Afin d'illustrer les concepts théoriques établis précédemment, un troisième chapitre est développé, l'objectif de cette étude est d'analyser l'impact de la politique de financement sur la performance de l'entreprise. Dans cette perspective, nous nous intéressons à la manière dont le choix de financement peut affecter les résultats financiers de la société, notamment en termes de rentabilité, de liquidité et de solvabilité.

Pour ce faire, nous avons eu l'opportunité d'effectuer un stage au sein de la Direction Assistance aux Opérateurs, qui relève de la direction Associations étant elle-même une division de l'activité Exploration-Production de la société SONATRACH. Ce stage nous a permis d'appliquer les connaissances théoriques que nous avons acquises dans un contexte réel et de mieux comprendre les enjeux et les défis de la gestion financière dans une grande entreprise.

Cependant, il est important de noter qu'au cours de l'élaboration de la partie pratique, nous avons rencontré des difficultés liées à la disponibilité et la fiabilité de certaines données, nous avons donc dû rectifier des erreurs et rassembler des informations manquantes pour vous présenter une présentation claire et précise. Malgré ces difficultés, nous souhaitons maintenant vous présenter des exemples pratiques qui vont permettre de mieux comprendre les notions théoriques abordées précédemment.

Dans ce chapitre, nous commençons par présenter brièvement l'organisme d'accueil de notre étude, cela comprendra une présentation de son histoire, de ses produits et services, de sa taille et de sa structure organisationnelle. Ensuite, nous passons à l'analyse de la politique de financement de l'entreprise en examinant les informations financières disponibles. Enfin, nous proposons des recommandations pour améliorer la politique de financement de l'entreprise en fonction des résultats de notre analyse et des informations collectées à partir d'un questionnaire. Nous concluons ce chapitre en résumant les principaux points de notre analyse en soulignant les principaux résultats et recommandations pour l'entreprise.



Section 01 : Histoire et Présentation de l'organisme d'accueil

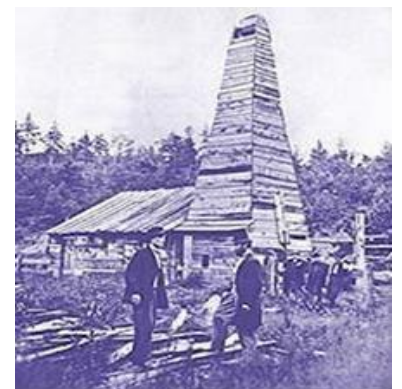
La Société Nationale pour la recherche, la production le Transport, la Transformation et la Commercialisation des Hydrocarbures, plus connues sous l'abréviation de **SONATRACH**, est une entreprise publique, une nationale d'un grand poids économique, et une internationale par son domaine d'activité, industrie pétrolière et gazière surnommé la major africain et la plus importante compagnie d'hydrocarbures en Algérie et en Afrique.



Avant de commencer, nous tenons à préciser que cet historique relate l'histoire de la compagnie pétrolière SONATRACH, de ses débuts avec les découvertes pétrolières des Français en Algérie, à sa création et son développement en tant que plus grande compagnie pétrolière d'Afrique. Éditée par un ancien géologue qui a travaillé pour SONATRACH pendant de nombreuses années, cette histoire couvre les défis et les réussites de l'entreprise, y compris ses partenariats avec des sociétés étrangères, à travers les yeux de quelqu'un qui a été au cœur de l'action.

1. Historique

L'aventure du pétrole a commencé par l'observation de ce dernier en surface, sous forme de bitume ou suintements d'hydrocarbures. Ces suintements ont motivé et guider les explorateurs pour explorer en profondeur de possibles gisements d'hydrocarbures. A la fin des années 1880 que les premiers travaux d'exploitation furent entamés et en 1915 fut foré le premier algérien à Ain-Zeft dans la région de Relizane.



Les premières découvertes du Sahara (Hassi-Messaoud, Hassi R'mel...)

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, les besoins en pétrole sont d'une portée hautement stratégique et synonyme de puissance. L'intérêt du pétrole devient alors de plus en plus grandissant et vital, les gisements découverts au nord algérien restent de petite taille. Il fallait donc chercher cette énergie là où elle se trouve en Algérie, même au Sahara ! Le



gisement de Hassi Messaoud en Algérie a été découvert par la compagnie pétrolière française ERAP (Entreprise de recherche et d'activités pétrolières) en 1956, au cours de la même année,

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

dans la région de Hassi R'mel a été découvert par la compagnie pétrolière française CFP (Compagnie française des pétroles) le gisement de Hassi R'mel. Les recherches exploratoires ont pris plusieurs années avant de trouver des quantités significatives de pétrole et de gaz, avec ces gisements considérés comme géants, l'Algérie faisait ainsi son entrée sur la scène énergétique mondiale.

La création de SONATRACH et la nationalisation des hydrocarbures

La France avait des intérêts stratégiques et économiques majeurs dans le Sahara, y compris les vastes réserves de pétrole et de gaz naturel qui se trouvaient dans la région. En conséquence, malgré le déclenchement de la guerre de libération en Algérie, la France a continué à considérer le Sahara comme faisant partie de son territoire. Elle a également cherché à diviser l'Algérie en créant une région autonome dans le Sahara appelée le Territoire du Sahara, qui était sous le contrôle direct de Paris. Cette décision a été vivement contestée par le gouvernement algérien et les mouvements de libération nationale, qui considéraient cette division comme une tentative de prolonger la domination française sur l'Algérie.



La France a également intensifié ses efforts pour sécuriser le Sahara en renforçant sa présence militaire dans la région, en établissant des bases militaires et en menant des opérations militaires contre les forces nationalistes algériennes. Cependant, ces mesures ont finalement échoué, car les forces nationalistes algériennes ont continué à se battre pour l'indépendance de l'Algérie et à contester la présence française dans la région.

Finalement, la guerre de libération nationale algérienne a abouti à l'indépendance de l'Algérie en 1962, mettant fin aux aspirations de la France de maintenir sa domination sur le Sahara et ceci après la signature des accords d'Evian le 19 mai 1962 permettant à l'Algérie de prendre le contrôle de ses ressources naturelles et de son territoire.

Peu de temps après, le gouvernement algérien nouvellement élu a créé la Société Nationale pour la Recherche, la Production, le Transport, la Transformation et la Commercialisation des Hydrocarbures (SONATRACH) en 1963 pour récupérer le contrôle de l'économie du pays, réduire sa dépendance à l'égard de la France et prendre en charge ses propres ressources pétrolières et gazières.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Au début, la SONATRACH était liée à la France, car la plupart des entreprises étrangères qui exploitaient les gisements d'hydrocarbures en Algérie étaient françaises. Cependant, la nationalisation des hydrocarbures a permis à l'Algérie de récupérer le contrôle de ses ressources naturelles et de devenir une véritable puissance pétrolière et gazière. Après la nationalisation, la SONATRACH a commencé à ouvrir ses portes à des partenariats avec des compagnies étrangères, afin de bénéficier de leur expertise et de leur technologie pour exploiter les gisements d'hydrocarbures en Algérie. Ces partenariats ont permis à la SONATRACH de renforcer ses capacités et de devenir un acteur majeur de l'industrie pétrolière et gazière dans la région. Aujourd'hui, la SONATRACH continue à jouer un rôle clé dans l'industrie pétrolière et gazière en Algérie, avec des partenariats établis avec des compagnies internationales telles que Total, BP, ENI et ExxonMobil pour explorer de nouveaux gisements d'hydrocarbures et développer ses activités.



2. Organigramme de la macrostructure de SONATRACH

Voici une présentation générale de l'organigramme de la macrostructure de SONATRACH :

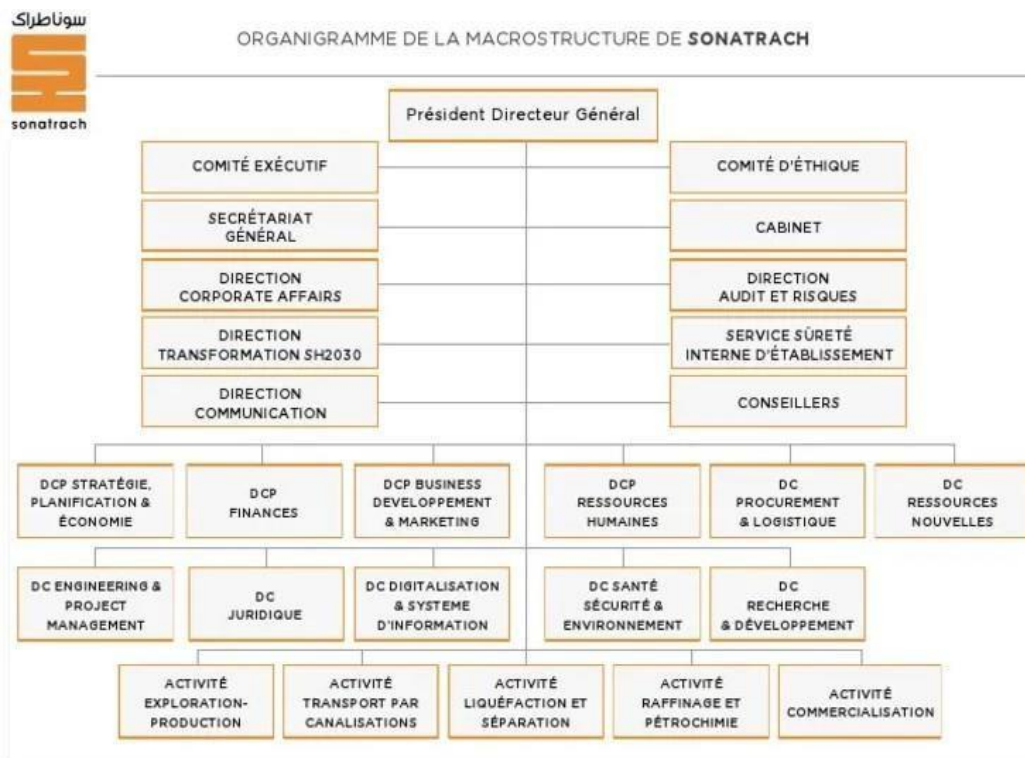
- a. **Conseil d'administration** : le conseil d'administration est l'organe suprême de gouvernance de SONATRACH, il est responsable de la définition de la stratégie globale de l'entreprise et de la supervision de sa mise en œuvre.
- b. **Présidence** : la présidence est l'organe exécutif de SONATRACH, elle est responsable de la gestion quotidienne de l'entreprise et de la mise œuvre de la stratégie définie par le conseil d'administration.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

- c. **Vice-présidence** : les vice-présidences de SONATRACH sont responsables de différents domaines d'activité, tels que l'exploration, la production, le transport, la raffinerie et la commercialisation des hydrocarbures.
- d. **Directions Centrales** : les directions centrales de SONATRACH sont responsables de différents de soutien, tels que les finances, les ressources humaines, la communication, la sécurité et l'environnement.
- e. **Activités** : les activités de SONATRACH sont responsables de la gestion opérationnelle de différents projets d'activités de l'entreprise, elles peuvent être divisé en divisions et sous-divisions, chacune ayant une responsabilité spécifique.
- f. **Filiales et Participations** : SONATRACH possède plusieurs filiales et participations dans des entreprises liées à l'industrie des hydrocarbures, telles que des raffineries, des sociétés de transport, des entreprises de services pétroliers, etc.

Figure N° 02 : Organigramme de la SONATRACH

Il est important de noter que cette présentation est générale et que l'organigramme spécifique de SONATRACH peut varier en fonction des changements organisationnels.



3. Activités

❖ **Activité Exploration & Production**



L'Algérie de par sa situation géographique et son sous-sol riche en hydrocarbures, dispose d'un vaste domaine minier de plus de 1,5 Million Km², encore largement inexploré offrant un potentiel de ressources important.

Plusieurs objectifs sont assignés à l'activité Exploration-Production dont le renouvellement et l'augmentation du portefeuille des réserves, mais également le développement et l'exploitation des gisements pour une valorisation optimale des ressources. Pour la réalisation de ces objectifs, le recours au partenariat constitue pour SONATRACH une option stratégique qui permet de partager les risques liés aux opérations de prospection, d'assurer un renouvellement des réserves et de confronter la sécurité énergétique du pays à moyen et long terme.

❖ **Activité Transport par Canalisation**

L'activité Transport par Canalisation a pour objectif stratégique d'assurer la disponibilité et l'intégrité du réseau par canalisation afin d'évacuer et livrer toute la production prévue dans les conditions optimales de sécurité, de qualité et de coûts.



L'Activité Transport par Canalisation couvre un réseau d'oléoducs et de gazoducs d'une longueur totale de plus de 21 000 km, permettant d'évacuer les produits d'hydrocarbures issus des gisements du sud vers les centres de distribution au nord, plus précisément aux trois ports pétroliers notamment celui d'Arzew, Skikda et Bejaia.

❖ **Activité Liquéfaction & Séparation**

Le segment de Liquéfaction & Séparation couvre les activités de liquéfaction de gaz naturel et de séparation des GPL en propane et butane. Ces activités sont assurées à travers quatre complexes GNL et deux complexes GPL. Ce segment a en charge également la gestion de deux grandes zones industrielles à Arzew et Skikda qui accueillent d'importants actifs industriels, pétroliers et gaziers.



❖ **Activité Raffinage & Pétrochimie**

Ce segment d'activité couvre les activités de Raffinage et de transformation des hydrocarbures liquides en vue de mettre à la disposition du marché national et international des produits pétroliers et pétrochimiques aux spécifications de qualités requises.



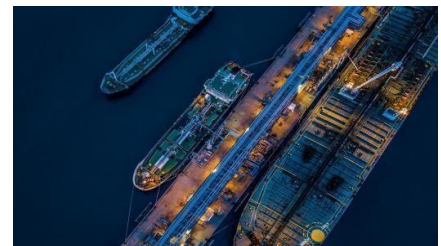
Grace à un important programme d'investissement dans le raffinage et la pétrochimie, le groupe SONATRACH ambitionne d'être un acteur majeur de la diversification de l'économie nationale.

❖ **Activité Commercialisation**



L'activité Commercialisation est en charge de l'approvisionnement du marché national en produits pétroliers et gazeux et de la commercialisation et valorisation des hydrocarbures primaires et transformés à l'international.

Dans le cadre de sa stratégie de développement, SONATRACH s'est assigné deux objectifs essentiels : garantir les approvisionnements du marché national, d'une part, mieux valoriser ses exportations et consolider ses parts de marché en vue de maintenir sa position concurrentielle sur le marché international, d'autre part.

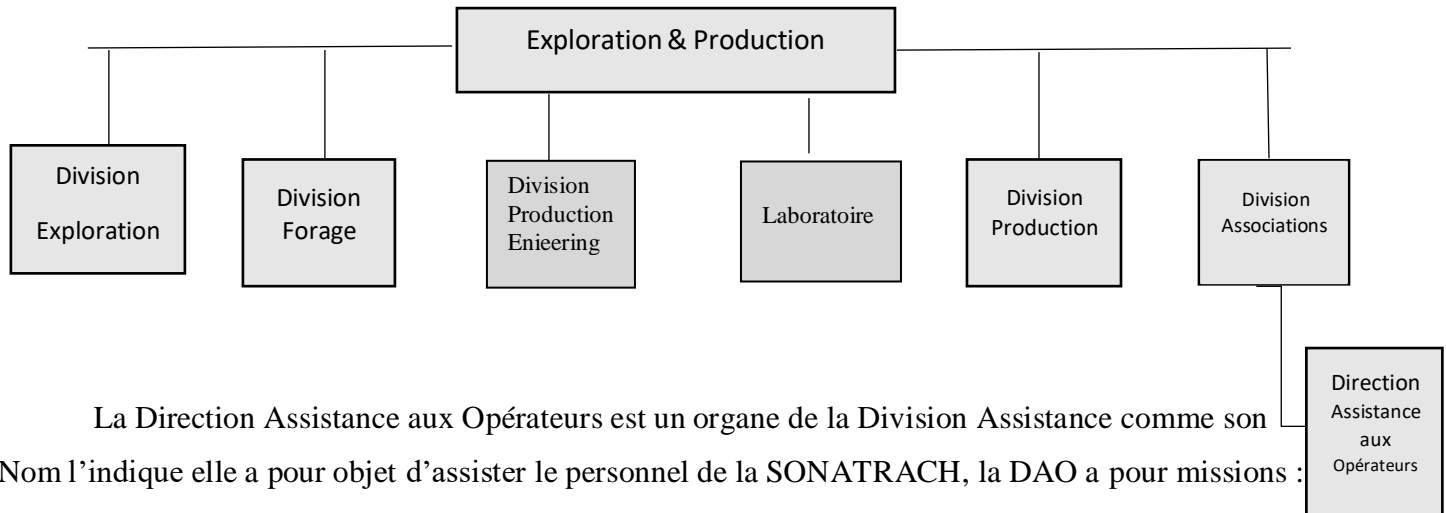


4. Organisme d'accueil

Nous avons eu l'opportunité de passer notre stage à la SONATRACH, la plus grande entreprise d'exploration et de production de pétrole et de gaz en Afrique. Avec plus de 60 ans d'expérience dans l'industrie, SONATRACH est un acteur clé dans l'économie du pays et joue un rôle important dans la production et la distribution d'énergie en Algérie et à l'étranger. Nous avons été accueillis au sein de la Direction Assistance aux Opérateurs, qui fait partie de la Direction Association, une division parmi les divisions de l'activité Exploration & Production.

4.1. Présentation de la Direction Assistance aux Opérateurs (DAO)

Figure N°03 : Organigramme de l'activité Exploration-Production



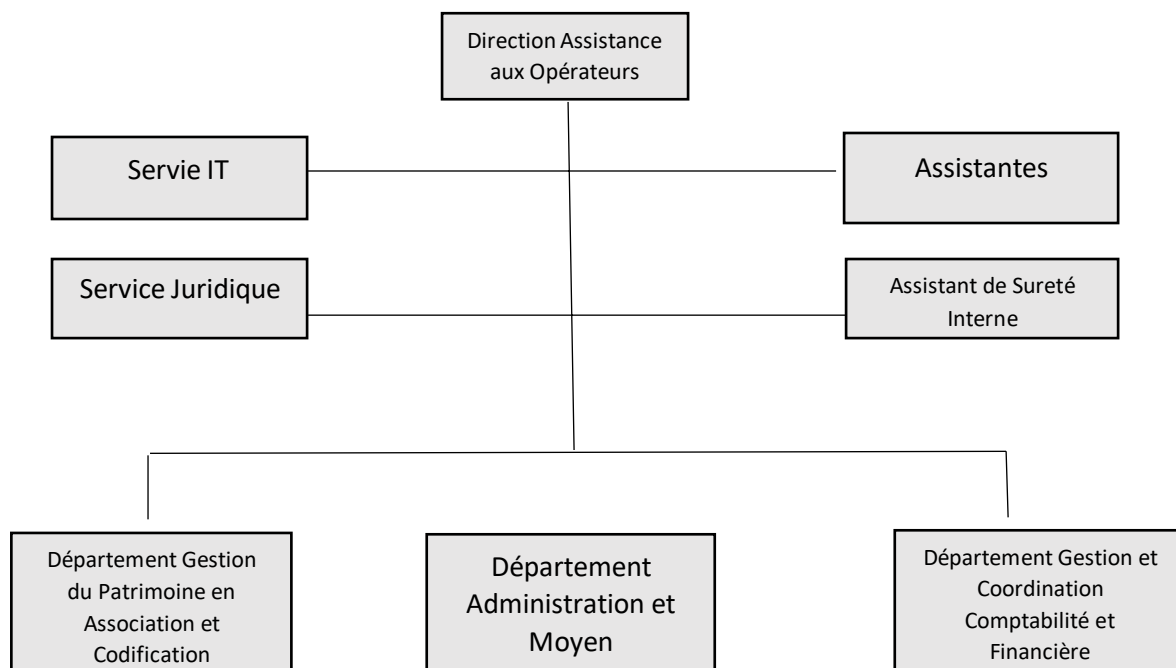
- ✓ La gestion administrative, paie, sociale du personnel affecté auprès des unités opérationnelles ;
- ✓ La codification, la réforme et suivi des inventaires des équipements en Associations ;
- ✓ L'assistance aux unités opérationnelles et base AST en matière de procédures de gestion des biens corporels et incorporels du patrimoine SONATRACH ;
- ✓ Le développement des relations de travail avec les autorités compétentes et les organismes de sécurité sociale afin de subvenir aux besoins du personnel en la matière ;
- ✓ La coordination et l'assistance aux unités opérationnelles à travers les Comités et les réunions périodiques avec les représentants des Groupements ;



CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

- ✓ La gestion logistique, transport, assistance du personnel AST et missionnaires et la maintenance de la base de vie de la Division Associations à Hassi Messaoud ;
- ✓ L'élaboration des budgets de fonctionnement et d'investissement de la base de vie de la Divisions Associations et suivi de la facturation du personnel affecté aux Groupements ;
- ✓ L'organisation de réunions de travail, workshop, formation, arbitrage et le traitement des situations particulières opérationnelles et fonctionnelles

Figure N°04 : Organigramme de la Direction Assistance aux Opérateurs (DAO)



5. Principaux partenaires de SONATRACH



6. Principales réalisations en partenariat

1995	Sonatrach / Eni	Bir Rebaa
	Sonatrach / Total	Hamra
1996	Sonatrach / BP	Rhoude El Baguel
	Sonatrach / Cepsa	Rhoude el Khrouf
	Sonatrach/ Petrocanada	Tamadanet
1998	Sonatrach / Anadarko / Eni / Maersk	Berkine
	Sonatrach / Repsol / Samsung / Inchon	Tifernine
1999	Sonatrach / Total / Repsol	Tin Fouye Tabankort
2000	Sonatrach / Hess	El Gassi, Agreb et Zotti
2002	Sonatrach / Cepsa/ Anadarko / Eni / Maersk / Conocophillips / Talisman	Ourhoud
2003	Sonatrach / Conocophillips / Talisman	Menzel Ledjmet Nord
	Sonatrach / Sinopec	Zarzaitine
	Sonatrach / Bhpbilliton	Ohanet
2004	Sonatrach / Eni / Bhpbilliton	ROD & Satellites
	Sonatrach / BP / Statoil	In Salah
2006	Sonatrach / BP / Statoil	In Amenas
	Sonatrach / CNPC	Touat
2013	Sonatrach / FCP	MLE
	Sonatrach / Anadarko / Eni / Maersk / Conocophillips / Talisman	El Merk

Section 02 : Evaluation de la politique de financement et de la performance financière de la SONATRACH

Nous avons constaté dans la partie théorique que la performance d'une entreprise dépend de deux facteurs clés : le facteur travail et le facteur capital. Pour améliorer sa performance, l'entreprise doit accorder une attention particulière à la qualité de son personnel (capital humain) et à la disponibilité des fonds nécessaires à son activité (capital financier). Dans notre étude, nous nous concentrons sur ce dernier aspect.

Lors de l'élaboration de notre étude empirique, nous avons rencontré de grandes difficultés pour accéder à certaines informations en raison de la confidentialité de données et de la prudence de l'entreprise, nous n'avons malheureusement pas eu la possibilité d'obtenir certains documents tels que le tableau d'investissement ou le plan de financement. C'est pourquoi, dans notre cas pratique, nous nous concentrons en majeure partie sur l'analyse des états financiers afin d'effectuer notre étude.

Dans cette optique, nous analysons la politique financière adoptée par la SONATRACH en utilisant dans un premier temps une analyse bilancielle pour évaluer la situation financière de la société. Cette analyse nous permet de déterminer les financements utilisés par la SONATRACH, tels que les fonds propres et les endettements. Dans un deuxième temps, nous nous intéressons à l'analyse de sa performance financière à travers le compte du résultat et ainsi en déduire l'impact de sa politique de financement sur sa performance. Nous proposons également à la société un plan de financement basé sur un financement mixte et ce dans le but d'enrichir notre étude de cas.

1. Analyse de la structure financière

Dans notre étude de la structure financière de la SONATRACH, nous avons cherché à obtenir des informations auprès des parties prenantes, ce que nous avons fait à travers un questionnaire préétabli. A partir des réponses que nous avons reçues, nous avons découvert que la société n'utilise que l'autofinancement comme moyen de financement. Cependant, nous avons constaté que les différentes directions de la société, y compris celle où nous avons effectué notre stage (DAO), utilisent des appels de fonds pour se financer à travers des logiciels appelé KTP et ce à chaque fois qu'elles en ont besoin. En raison de la richesse en informations des documents de la société mère, nous avons décidé d'utiliser ces derniers pour établir notre étude.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

1.1. Le montage financier

Nous avons adopté une approche basée sur l'analyse des postes du passif du bilan de l'entreprise afin de comprendre les financements utilisés par celle-ci. En effet, le passif du bilan fournit une image globale des sources de financement de l'entreprise, comprenant les fonds propres ainsi que les dettes à long, moyen et court terme. En examinant attentivement ces postes, nous sommes en mesure de déterminer les différents types de financements utilisés par l'entreprise, ce qui nous aide à mieux comprendre sa situation financière globale.

Tableau N°03 : Bilan financier de la société SONATRACH « Passif »

Unité : Milliard de DA

PASSIF	2021
CAPITAUX PROPRES	7 587
<ul style="list-style-type: none">• Capital émis• Primes et réserves• Résultat net• Report à nouveau	1 000 5 994 591 2
PASSIFS NON COURANTS	516
<ul style="list-style-type: none">• Provisions pour charges• Impôts (différés et provisions)• Emprunts et dettes financières• Autres dettes non courantes	305 210 1 -
PASSIFS COURANTS	4 552

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

• Fournisseurs et comptes rattachés	348
• Clients et comptes rattachés	16
• Personnel et comptes rattachés	22
• Organismes sociaux et comptes rattachés	8
• Etat et collectivités publiques	466
• Groupe et associés	3 671
• Créiteurs divers	20
• Produits constatés d'avance	-
• Trésorerie passive	1
TOTAL PASSIF	12 655

Source : réalisé sur la base des documents de la SONATRACH

1.1.1. Capitaux propres

Les capitaux propres représentent la part de l'entreprise qui appartient à ses propriétaires, ils contribuent à financer l'entreprise, et à mesurer solvabilité financière. Quatre éléments apparaissent dans la catégorie des capitaux propres de la SONATRACH.

a. Capital émis

Le capital émis de **1000 milliards de DA**, peut être interprété comme la somme totale des investissements de l'Etat algérien dans cette entreprise.

En tant qu'entreprise publique, SONATRACH est détenue à 100% par l'Etat algérien, ce qui signifie que l'Etat est le seul actionnaire de l'entreprise. Le capital émis peut donc être considéré comme la valeur totale des actions émises par l'entreprise à son actionnaire unique, l'Etat algérien, en échange de son investissement.

b. Primes et réserves

Le compte « primes et réserves » affiche un montant de **5994 milliards de DA**, cela signifie que l'entreprise a accumulé des réserves et des bénéfices non distribués au fil du temps. Les réserves et les bénéfices non distribués peuvent provenir de diverses sources, telles que les profits générés par l'entreprise, les gains en capital réalisés sur des investissements, ou encore les bénéfices non distribués provenant d'exercices précédents.

c. Résultat net

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Le résultat net de **561 milliards de DA** affiché par SONATRACH représente le bénéfice net réalisé par l'entreprise au cours de l'année précédente. Le résultat net est calculé en soustrayant toute les charges de l'entreprise, telles que les couts de production, les taxes, les charges de personnel, les dépenses d'investissement, etc., de ses revenus.

d. Report à nouveau

Un report à nouveau de **2 milliards de DA** signifie que l'entreprise a accumulé des bénéfices non distribués de 2 milliards au cours des années précédentes et qu'elle a choisi de les conserver plutôt que les distribue sous formes de dividendes aux actionnaires. Les bénéfices non distribués peuvent être utilisés pour financer les investissements futurs, pour renforcer la position financière de l'entreprise.

1.1.2. Passifs non courants

Les passifs non courants représentent les dettes et les obligations de l'entreprise qui ne doivent pas être remboursées dans l'année en cours, il s'agit notamment des dettes à long terme, telles que les emprunts obligataires, les prêts bancaires à long terme, les provisions, etc. le bilan de la SONATRACH en compte quatre éléments.

a. Provisions pour charges

Dans le cas de SONATRACH, une provision pour charges de **305 milliards de DA** indique que l'entreprise a mis de coté une somme importante pour couvrir des charges futures ou des risques incertains. Ces charges futures peuvent inclure des couts de réparation ou de remplacement d'équipement, des pertes sur des créances clients, des couts ou litiges ou des amendes potentielles, ou d'autres charges qui ne sont pas encore certaines.

b. Impôts (différés et provisions)

Le compte d'impôts différés et de provisions de **210 milliards de DA** indique que l'entreprise a accumulé une somme importante qui sera utilisée pour couvrir les impôts futurs, cela peut être dû à une différence entre les profits comptables et les profits fiscaux.

Or, comme on le sait, SONATRACH est une entreprise pétrolière et gazière soumise à une fiscalité spécifique dans le secteur de l'énergie, par conséquent, les différences entre les profits comptables et les profits fiscaux peuvent être causées par des règles fiscales spécifiques au secteur de l'énergie, telles que les taux d'imposition variables sur les bénéfices pétroliers en fonction de la fluctuation des prix du pétrole.

c. Emprunts et dettes financières

Etant donné que les financiers de la société ont confirmé que celle-ci ne recourt pas à l'emprunt vu son résultat financier important. Le compte Emprunts et dettes financières qui affiche un montant de **1 milliards de DA**, peut se référer à plusieurs types de dettes financières autres que les emprunts.

Cela peut inclure des dettes liées aux instruments financiers tels que les obligations, les billets de trésorerie ou les prêts à terme, même si SONATRACH a une forte rentabilité et n'a pas besoins de s'endetter pour financer ses activités, elle peut avoir recours à des instruments financiers pour gérer ses risques financiers et optimiser sa trésorerie. Il est donc possible que le compte « Emprunts et dettes financières » de SONATRACH se réfère à ces types de dettes financières plutôt qu'à des emprunts traditionnels.

1.1.3. Passifs courants

Les comptes du passif courant font référence aux dettes et obligations de l'entreprise qui sont dues dans un délai d'un an ou moins. Le passif du bilan affiche 9 éléments.

a. Fournisseurs et comptes rattachés

Le compte « fournisseurs et comptes rattachés » affichant un montant de **348 milliards de DA** peut représenter les sommes dues aux fournisseurs pour l'achat de matières premières, d'équipements de services, etc.,

b. Clients et comptes rattachés

Ce compte affichant un montant de **16 milliards de DA** peut représenter les sommes que les clients de l'entreprise lui doivent pour des produits ou services fournis. Il est important de noter que les créances clients représentent des sommes que l'entreprise doit recevoir et qui pourraient affecter sa capacité à payer ses propres fournisseurs, ce compte doit donc être surveillé de très près.

c. Personnel et comptes rattachés

Le compte « personnel et comptes rattachés » affichant un montant de **22 milliards de DA** peut représenter les sommes dues par l'entreprise à son personnel pour les salaires, les congés payés, les primes, etc.

d. Organismes sociaux et comptes rattachés

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

La somme de **8 milliards de DA** qui apparaît sur ce compte au passif du bilan, peut représenter les sommes dues par l'entreprise aux organismes sociaux, tels que la sécurité sociale, la caisse de retraites, etc. ces sommes sont généralement des charges sociales qui sont prélevées sur les salaires des employés dans un délai court.

e. Etat et collectivités publiques

Comme toute entreprise, SONATRACH est soumise à des obligations fiscales et réglementaires qui doivent être respectées. Le montant de **466 milliards de DA** peut donc inclure les impôts et taxes due à l'Etat et aux collectivités publiques, tels que les taxes foncières, les taxes sur la production, les taxes sur la valeur ajoutée.

f. Groupe et associés

Le compte « Groupe et associés » du passif du bilan représente les sommes que l'entreprise doit à ses partenaires et associés. Ces partenaires peuvent être des actionnaires qui ont investi dans l'entreprise ou des sociétés affiliées qui ont des liens commerciaux avec l'entreprise.

Dans le cas de SONATRACH un montant élevé de **3671 milliards de DA** dans ce compte peut 'expliquer par la politique de l'entreprise qui consiste à ne pas recourir à l'emprunt auprès d'établissements financiers externes, au lieu de cela, SONATRACH peut avoir émis des actions ou des obligations pour financer ses investissements ou pour rémunérer des partenaires.

g. Créditeurs divers

Le compte « créditeurs divers » est un compte qui fait référence aux dettes de l'entreprise envers des tiers autres que les fournisseurs, les clients, les salariés et les organismes sociaux. Donc, si le compte affiche un montant de **20 milliards de DA**, cela signifie que l'entreprise doit cette somme à des tiers pour des raisons autres que celles déjà mentionnées dans les autres comptes du passif courant.

h. Trésorerie passive

La trésorerie passive représente la partie des liquidités de l'entreprise qui est dédiée à la gestion des dettes à court terme. Dans le cas présent, la trésorerie passive de la SONATRACH affiche un montant de **1 milliards de DA**, cela signifie qu'elle dispose de

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

cette somme pour régler ses dettes à court terme comme les échéances d'emprunts ou les factures à payer.

L'examen des différents comptes du passif du bilan peut fournir des indications sur la politique financière de l'entreprise. Par exemple :

- La SONATRACH a un capital émis important de 1000 milliards de DA, ce qui suggère que l'entreprise a une base solide de financement par capitaux propres ;
- Le compte Primes et réserves affiche un montant important de 5994 milliards de DA, ce qui indique que l'entreprise a accumulé des bénéfices et des excédents de trésorerie au fil du temps ;
- Le compte Emprunts et des dettes financières affiche un montant faible de 1 milliard de DA et les financiers de l'entreprise confirment que la société ne fait pas recours à l'emprunt. Cela suggère que la SONATRACH n'a pas besoin d'emprunter pour financer ses activités ;
- Le compte Fournisseurs et comptes rattachés affiche un montant important de 348 milliards de DA, ce qui peut indiquer que la SONATRACH utilise une stratégie de paiement différé à ses fournisseurs ;
- Le compte Etat et collectivités publiques affiche un montant important de 466 milliards de DA, ce qui suggère que la SONATRACH travaille avec d'autres entreprises et entités dans le cadre de projets et de partenariats ;
- Le compte Provisions pour charges et Impôts différés et provisions affichent des montants importants, ce qui peut indiquer que la SONATRACH a pris en compte les charges et les impôts futurs dans sa comptabilité.

Globalement, ces données suggèrent que la SONATRACH a une politique de financement axée sur les capitaux propres, c'est-à-dire qu'elle finance principalement ses activités avec ses propres ressources financières sans recourir à l'emprunt.

1.2. Analyse financière

Nous avons préalablement déduit que l'entreprise utilise l'autofinancement. L'objectif de notre analyse de la situation financière est d'évaluer la structure de financement unilatéral (l'autofinancement) adoptée par l'entreprise et d'adopter un jugement à ce sujet. Cette analyse permettra de confirmer le choix de l'autofinancement et d'en déterminer les impacts sur la situation financière de l'entreprise.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Tableau N°04 : Bilan de grandes masses 2021

Unité : Milliard de DA

Actif	2021		Passif	2021	
	Montant	%		Montant	%
Actif fixe	7 255	57.32	Capitaux propres	7 587	59.96
V d'exploitation	614	4.85			
V réalisables	4 012	31.71	DLMT	516	4.07
V disponibles	774	6.12	DCT	4 552	35.97
Total Actif	12 655	100	Total Passif	12 655	100

Source : réaliser sur la base des documents de la SONATRACH

1.2.1. Analyse par les indicateurs d'équilibre

Il est possible de déterminer si l'entreprise est équilibrée financièrement en effectuant le calcul des indicateurs suivants :

a. Fonds de roulement (Fr)

➤ Calcul de fonds de roulement par le haut du bilan

FR = Capitaux propres – Valeurs immobilisés

$$\text{FR} = 7\,587 - 7\,255$$

$$\text{FR} = 332 \text{ Milliards de DA}$$

➤ Calcul du fonds de roulement par le bas du bilan

FR = Actif circulant – Total dettes

$$\text{FR} = 5\,400 - (4\,552 + 516)$$

$$\text{FR} = 332 \text{ Milliards de DA}$$

Interprétation : L'entreprise exprime un fonds de roulement positif en 2021 avec un montant de **332 Milliards de DA**, on dit donc que l'entreprise est en bonne santé financière, or les ressources stables financent en intégralité les emplois durables et l'excédent va financer le

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

BFR (en totalité ou partiellement) et le solde va contribuer à former la trésorerie nette de l'entreprise.

b. Besoin en fonds de roulement (BFR)

BFR = (Valeurs d'exploitation + Valeurs réalisables) – (Dettes à court terme – Dettes financières)

$$\text{BFR} = (614 + 4\,012) - (4\,552 - 1)$$

$$\text{BFR} = 75 \text{ Milliard de DA}$$

Interprétation : L'entreprise réalise un BFR positif d'un montant de **75 milliard de DA**, ce qui signifie que les emplois d'exploitation sont supérieures aux ressources d'exploitation, cela indique que les créances clients de l'entreprise ne sont pas suffisantes pour couvrir les actifs à court terme dans ce cas l'entreprise doit financer ses besoins à court terme par son fonds de roulement, donc la situation de la SONATRACH n'affiche pas une très bonne santé.

c. Trésorerie Nette

TN = Fonds de roulement – Besoin en fonds de roulement

$$\text{TN} = 332 - 75$$

$$\text{TN} = 257 \text{ Milliard de DA}$$

Interprétation : Au cours de l'exercice de 2021, l'entreprise dégage un excédent de liquidités d'une valeur de **257 milliard de DA**, ce qui se traduit par la disposition suffisante de liquidités qui permet à l'entreprise de rembourser l'échéance, on peut donc parler d'une autonomie financière à court terme.

1.2.2. Analyse par la méthode des ratios

L'analyse des ratios permettra d'apporter un supplément de détails sur l'état de la santé financière de l'entreprise.

a. Ratios de structure financière

Tableau N°05 : Ratios de structure

DESIGNATION	2021
R. d'autonomie financière = Capitaux propres / total dettes	1.49
R. d'endettement = Total dettes / Total Actif	0.4
R. financement permanent = Capitaux permanent / Actif immobilisé	1.11
R. de financement propre = Capitaux propre / Actif immobilisé	1.04

Source : élaboré par nos soins, sur la base du bilan de la SONATRACH

Interprétations :

- **Ratio d'autonomie financière** : le ratio d'autonomie est supérieur à 1 (**1.49**), ce qui voudrait dire que les capitaux propres de l'entreprise sont plus important que les dettes financières, or l'entreprise est indépendante des tiers.
- **Ratio d'endettement** : le ratio d'endettement est estimé comme faible (**0.4**), cela signifie que l'entreprise ne fait pas recours à l'endettement et dispose d'une capacité de financement propre pour financer l'ensemble de ses activités, elle est donc autonome financièrement.
- **Ratio de financement permanent / propre** : ces deux ratios affichent un résultat supérieur à 1, cela signifie que l'entreprise à totalement financer ses immobilisations et dégage un fond de roulement positif, elle se trouve donc dans la capacité de financement sans passer par l'emprunt.

b. Ratios de liquidité

Tableau N°06 : Ratios de liquidité

DESIGNATION	2021
R. de liquidité générale = AC / DCT	1.18
R. de liquidité réduite = VD+VR / DCT	1.01
R. de liquidité immédiate = VD / DCT	0.17

Source : élaboré par nos soins, sur la base du bilan de la SONATRACH

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Interprétations :

- **Ratio de liquidité général** : le ratio est supérieur à 1, donc la Sonatrach dispose d'une liquidité suffisante qui lui permet de rembourser ses dettes.
- **Ratio de liquidité réduite** : l'entreprise dispose d'un ratio supérieur à 1 ce qui signifie qu'elle n'a aucune difficulté si ses créances demandent à être payer sans attendre.
- **Ratio de liquidité immédiate** : le ratio est inférieur à 1, cela indique que l'entreprise doit attendre à ce que ses stocks (non liquide) soient vendus afin de payer ses dettes.

c. Ratio de solvabilité

Tableau N°07 : Ratio de solvabilité

Désignation	Norme	2021
Total des actifs		12 655
Total des dettes		5 068
RSG	>1	2.49

Source : élaboré par nos soins, sur la base du bilan de la SONATRACH

Interprétation :

En règle générale, ce ratio doit être supérieur à 1, ce qui est le cas, cela signifie que la SONATRACH peut faire face à ses dettes à court et à long terme.

Après l'analyse des indicateurs et des ratios financiers, nous avons constaté que la société SH affiche de bonnes conditions d'équilibre financier, caractérisées par une trésorerie positive. Cela indique que l'entreprise est autonome financièrement et qu'elle est capable de financer ses activités sans avoir recours à des sources de financement externe. En d'autres termes, la société SH dispose de suffisamment de ressources financières internes pour couvrir ses besoins financiers.

Nous avons constaté que la situation financière de la société est équilibrée grâce à sa structure de financement interne. Cependant, l'équilibre financier ne garantit pas nécessairement la performance de l'entreprise. Pour mesurer la performance de la SONATRACH, il est important d'évaluer sa capacité à atteindre ses objectifs, nous avons donc cherché à donner une dimension quantitative à la performance de l'entreprise en utilisant des indicateurs de performance spécifiques.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

2. Analyse de la performance financière

Pour évaluer la performance de la SONATRACH, nous avons étudié les tableaux des soldes intermédiaires de gestion des deux années 2020 et 2021, nous avons également analysé la capacité d'autofinancement de l'entreprise afin d'obtenir une vision globale de sa performance. Ces outils d'analyse nous ont permis d'avoir une meilleure compréhension de la performance de la société SH.

2.1. Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Les soldes intermédiaires de gestion permettent d'analyser le résultat en le décomposant en plusieurs indicateurs importants, comme suit :

Tableau N°08 : les soldes intermédiaires de gestion

Unité : Milliard de DA

Désignation	2021	2020
Chiffre d'affaire		
Production de l'exercice	5 514	3 220
Consommation intermédiaire	1 610	1324
Valeur ajoutée	3 904	1 896
Charges du personnel	195	188
Impôts Taxes et reversement	1 945	901
Excédent brut d'exploitation(EBE)	1 764	807
Autre produit opérationnel	168	147
Autres charges opérationnel	41	58
Dotations aux amortissements	790	749
Reprise sur provisions	35	22
Résultat d'exploitation	1 135	169
Produits financiers	78	139
Charges financières	538	275
Résultat financier	-461	-137
Résultat courant avant impôts	675	32
Total produit de l'activité ordinaire	5 795	3 528
Total Charges de l'activité ordinaire	5 203	3 506
Impôts exigibles sur résultat ordinaire	87	0
Impôts différés (variations) sur résultat ordinaire	-5	10

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Résultat de l'activité ordinaire	592	22
Eléments extraordinaire(Produit)	0	0
Eléments extraordinaire (charges)	1	2
Résultat Extraordinaire	0	0
Résultat net de l'exercice	591	20

Source : réaliser sur la base des documents de la SONATRACH.

Interprétations :

- **Production de l'exercice :**

En 2020, la production de SONATRACH était de 3220 milliards de DA, en 2021, la production a augmenté de 71.3% pour atteindre 5514 milliards de DA. On peut dire que la production de SONATRACH a connu une croissance significative, cette croissance peut être due à plusieurs facteurs, tels que l'augmentation des investissements dans l'exploration et la production d'hydrocarbures, l'optimisation des coûts, l'amélioration des processus de production, l'augmentation des prix de l'énergie ou une combinaison de tout ces facteurs.

- **La valeur ajoutée :**

La valeur ajoutée est une mesure de la richesse créée par une entreprise. En 2020, la valeur ajoutée de la SONATRACH était de 1869 milliards de DA, tandis qu'en 2021, elle a augmenté de 106,5 % pour atteindre 3904 milliards de DA. Cette augmentation peut être due à plusieurs facteurs, tels que l'augmentation de la production du pétrole et de gaz ou une meilleure gestion des coûts. En outre, la valeur ajoutée peut être considérée comme une mesure de la contribution de SONATRACH à l'économie algérienne, car elle reflète la richesse qu'elle crée.

- **L'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) :**

EN 2020, l'EBE de SONATRACH était de 807 milliards de DA, tandis qu'en 2021 il a augmenté de 118.9% pour atteindre 1764 milliards de DA. Cette augmentation peut être due à une meilleure efficacité opérationnelle de la société, qui a permis de réduire les coûts et d'augmenter la production.

L'EBE est un indicateur important de la rentabilité de la société, car il reflète la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices avant impôts et autres charges. En outre, un EBE élevé peut indiquer une solide capacité de financement pour investir dans de nouveaux projets et rembourser les dettes.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

- **Le résultat opérationnel**

En 2020, le résultat opérationnel de SONATRACH était de 169 milliards de DA, tandis qu'en 2021, il a augmenté de manière significative pour atteindre 1135 milliards de DA. Un résultat opérationnel élevé qui peut indiquer que l'entreprise est capable de générer des bénéfices importants dans ses activités principales, ce qui peut renforcer sa position sur le marché.

- **Le résultat net**

Le résultat net reflète la performance financière globale de la société, en 2020 le résultat net était de 20 milliards de DA, tandis qu'en 2021, il a augmenté de manière significative pour atteindre 591 milliard de dinars soit une augmentation de plus de 2850%. Cette augmentation peut être due à une amélioration de la performance opérationnelle de l'entreprise, ainsi qu'à une réduction des charges financières et des impôts.

Le résultat net élevé indique la rentabilité de la SONATRACH après que toutes ses charges ont été payées.

2.2. La capacité d'autofinancement (CAF)

Il est utile d'utiliser deux méthodes de calculs : la méthode additive et la méthode soustractive.

a. Méthode additive

La méthode additive consiste à calculer la CAF à partir du résultat net.

Tableau N°09 : La capacité d'autofinancement à partir du résultat net

Unité : Milliard de DA

Désignation	2021	2020
Résultat Net	591	20
Dotation Aux amortissements	790	749
Reprise sur Provision	35	22
CAF	1 346	747

Source : élaboré par nos soins, sur la base du compte de résultat de la SONATRACH

b. Méthode soustractive

La méthode soustractive consiste à calculer la CAF à partir de l'EBE.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Tableau N°10 : La capacité d'autofinancement à partir de l'EBE

DESIGNATION	2021	2020
EBE	1 764	807
Autres Produits	168	147
Autres Charges	41	58
Produits Financiers	78	139
Charges Financières	538	275
Produits Exceptionnels	0	0
Charges Exceptionnelles	1	2
IBS	87	10
CAF	1 346	747

Source : élaboré par nos soins, sur la base du compte de résultat de la SONATRACH

Interprétation :

La capacité d'autofinancement est le montant d'argent généré par une entreprise, en 2020 la CAF de SONATRACH était de 747 milliards de DA, tandis qu'en 2021, elle a augmenté pour atteindre 1346 milliards de DA, soit une augmentation de 80.4%.

Cette CAF élevée peut indiquer que l'entreprise est capable de générer des liquidités importantes à partir de ses activités principales, ce qui peut lui permettre de financer des projets d'investissements ou de rembourser ses dettes sans avoir recours à des financements extérieurs.

2.3. Ratios de rentabilité

Tableau N°11 : Ratios de rentabilité

Désignation	2021	2020
R. rentabilité économique = Résultat net / Total Actif	0.04	0.001
R. rentabilité financière = Résultat net / Fonds Propres	0.07	0.002

Source : élaboré par nos soins, sur la base du compte de résultat de la SONATRACH

Interprétation :

Un ratio de rentabilité économique positive indique que la SONATRACH est en mesure de générer des bénéfices à partir de ses actifs, c'est-à-dire qu'elle est capable de rentabiliser ses investissements qu'elle a réalisés.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Un ratio de rentabilité financière positive, quant à lui, indique que la SONATRACH est capable de générer des bénéfices à partir de ses opérations, c'est-à-dire qu'elle est capable de générer ses revenus et de contrôler ses coûts. Ces deux ratios sont considérés comme un signe positif de la bonne santé financière de l'entreprise.

En se basant sur les informations précédemment citées, on peut conclure que la SONATRACH présente une performance globalement positive, avec une augmentation significative de la production, de la valeur ajoutée, de l'excédent brut d'exploitation, du résultat opérationnel et du résultat net entre 2020 et 2021. En outre, la capacité d'autofinancement de la société a également augmenté de manière significative.

Ces indicateurs financiers positifs peuvent être interprétés comme des signes de la bonne santé financière de la société et de sa capacité à générer des bénéfices à partir de ses actifs et de ses activités commerciales. De plus, le ratio de rentabilité économique et financière positif indique que l'entreprise est capable de rentabiliser ses investissements et de générer des bénéfices à partir de ses opérations.

En ce qui concerne l'indépendance financière de l'entreprise, on peut dire que la SONATRACH est une entreprise d'Etat et qu'elle dépend en partie des politiques énergétiques nationales. Cependant, grâce à ses solides performances financières, elle peut maintenir une certaine indépendance financière et contribue même en majeure partie au budget de l'Etat grâce à ses bénéfices.

3. Le plan de financement

Nous avons constaté que SONATRACH adopte une structure financière entièrement basée sur l'autofinancement, utilisant ses fonds propres, pour réaliser l'ensemble de ses activités. Toutefois, il est de notre devoir de proposer et d'étudier des moyens de financement potentiels pour diversifier les sources de financement et maximiser la trésorerie de l'entreprise.

Dans cette optique, nous envisageons d'effectuer une étude visant à proposer une nouvelle structure financière basée sur un financement mixte, combinant l'autofinancement et l'emprunt. L'objectif de cette étude est de fournir à l'entreprise une structure financière qui permettra de maximiser sa trésorerie et de diversifier ses moyens de financements. En adoptant cette approche, nous visons à optimiser les capacités de financement de la société SH.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Dans le cadre du financement de ses investissements, la SONATRACH a adopté une approche sans recours au financement externe. Nous voulons donc établir deux plans de financement : l'un basé sur l'autofinancement et l'autre sur un emprunt bancaire fictif que nous proposons. Cette démarche nous permet de comparer les résultats obtenus à partir de ces deux plans et de conseiller l'entreprise sur ses perspectives futures.

3.1. Financement par l'autofinancement

Nous tenons à préciser que la méthode utilisée ci-dessous est académique avec des données réelles, les résultats ne reflètent pas donc la réalité.

Tableau N°12 : Plan de financement dans le cadre de l'autofinancement

Unité : Milliard de DA

Libellé	2019	2020	2021
<u>Ressources durables</u>			
CAF	981	747	1 346
Cessions des immobilisations	-	-	-
Subventions	-	-	-
Total Ressources durables	981	747	1 346
<u>Emploi stables</u>			
Investissements (EP, TRC, LQS, RPC, Autres)	1 150	-	-
△ BFR	56	(-256)	234
Total Emplois stables	1206	(-256)	234
Ecart de trésorerie	(-225)	1 000	1 112
Trésorerie Initiale	000	(-225)	775
Trésorerie Finale	(-225)	775	1 887

Source : élaboré par nos soins, sur la base des documents de la SONATRACH

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

3.2. Financement par emprunt bancaire

Nous supposons qu'un crédit à long terme a été contracté d'un montant de 1 150 Milliards de DA (reflétant le montant des investissements) sur une durée de 15 ans, avec un taux d'intérêt de 5.5%, remboursable par annuités constantes.

3.2.1. Tableau d'amortissement de l'emprunt

Tableau N°13 : Tableau d'amortissement de l'emprunt

Unité : Milliard de DA

N	Capital restant du	Intérêt	Amortissement	Annuité
1	1 150	63.25	51.32	114.56
2	1098.68	60.42	54.14	114.56
3	1044.53	57.44	57.12	114.56
4	987.41	54.30	60.25	114.56
5	927.16	50.99	63.56	114.56
6	863.60	47.49	67.06	114.56
7	796.53	43.80	70.75	114.56
8	725.78	39.91	74.64	114.56
9	651.14	35.81	78.74	114.56
10	572.40	31.48	83.07	114.56
11	489.32	26.91	87.64	114.56
12	401.67	22.09	92.46	114.56
13	309.20	17.00	97.55	114.56
14	211.65	11.64	102.91	114.56
15	108.58	5.98	108.58	114.56

Source : élaboré par nos soins, sur la base des documents de la SONATRACH

3.2.2. Plan de financement par emprunt bancaire

Nous précisons que les données utilisés lors de la réalisation de ce plan de financement sont fictives et ne reflètent pas un cas réel.

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

Tableau N°14 : Plan de financement dans le cadre d'un emprunt bancaire

Unité : Milliard de DA

Libellé	2019	2020	2021
<u>Ressources durables</u>			
CAF	981	747	1 346
Cessions des immobilisations	-	-	-
Subventions	-	-	-
Emprunt	1 150		
Total Ressources durables	2 131	747	1 346
<u>Emplois stables</u>			
△ BFR	56	(-253)	234
Investissements (EP, TRC, LQS, RPC, Autres)	1 150	-	-
Remboursements	51.32	54.14	57.12
Total Emplois stables	1 257.32	(-198.86)	291.12
Ecart de trésorerie	873.68	945.86	1 054.88
Trésorerie Initiale	000	873.68	1 819.54
Trésorerie Finale	873.68	1 819.54	2 875.42

Source : élaboré par nos soins, sur la base des documents de la SONATRACH

Nous observons que la plan de financement dans le cadre de l'autofinancement présente une trésorerie négative en 2019, mais demeure néanmoins équilibrée au cours des années suivantes. En revanche, avec l'emprunt bancaire, la trésorerie affiche une situation positive en 2019, avec une augmentation significative prévue dans les années suivantes.

Dans cette perspective, il est important de souligner que même si la SONATRACH dispose des fonds nécessaires pour couvrir ses investissements, il est toujours bénéfique pour l'entreprise de diversifier ses sources de financement. Cela lui permettra de favoriser son développement, d'augmenter sa trésorerie et de réduire ses charges. Cependant, il est important de noter que le financement externe influence l'indépendance financière de

CHAPITRE III : Etude empirique sur le financement de la SONATRACH

l'entreprise pour une durée de 15 ans, correspondant à la période de remboursement de l'emprunt.

La prise de décision financière efficace nécessite d'abord de choisir les investissements les plus rentables puis de sélectionner les modes de financement les plus avantageux. Cependant, dans le cas d'une entreprise aussi vaste que la SONATRACH, obtenir les informations nécessaires peut être extrêmement difficile. En effet, étant donné que 90% des revenus sont versé directement au trésor public, les détails de son fonctionnement sont encore plus confidentiels et inaccessibles au grand public.

Face à aux contraintes, nous avons opté pour des alternatives afin de mener à bien notre étude. Nous avons ainsi décidé de passer en revue l'ensemble des comptes du passif du bilan de la SONATRACH, et de déduire les moyens de financement utilisés par celle-ci, nous avons également évalué sa capacité de financement en utilisant des ratios de structure et d'endettement, et examiner sa performance financière en détail pour en déduire l'impact de sa politique de financement. Bien que cette approche ne soit pas aussi complète que celle qui aurait été possible avec des données supplémentaires, elle nous a tout de même permis de réaliser une analyse financière approfondie de l'entreprise.

Dans cette même perspective, nous avons suggéré à la SONATRACH, un plan de financement basé sur un financement mixte dans le but d'apporter des recommandations supplémentaires aux résultats déjà obtenus.

Nous avons constaté que la vente du pétrole et de gaz naturel sur le marché national et international est la principale source de financement de l'entreprise, SONATRACH utilise donc ses propres fonds pour financer ses immobilisations, mais elle est également impliquée dans des projets de partenariat avec des compagnies étrangères, ce qui contribue à financer ses projets. Cette situation est bénéfique car l'entreprise est en bonne santé financière et elle est indépendante sur le plan financier, avec une trésorerie qui s'affiche positive, cependant, il est toujours utile pour la société de diversifier ses moyens de financement et de ne pas se baser uniquement sur un financement unilatérale et ce malgré sa capacité à s'autofinancer et c'est ce que le plan de financement à prouver.



***CONCLUSION
GENERALE***

CONCLUSION GENERALE

Dans ce mémoire, nous avons cherché à explorer le lien entre la politique de financement et la performance d'une entreprise. La première partie théorique a permis de présenter de manière générale le fonctionnement de l'entreprise ainsi que les indicateurs de performance qui démontrent son efficacité. Nous avons souligné les forces qui contribuent à l'efficacité de l'entreprise, à savoir le capital humain et le capital financier. Pour garantir la présence d'un facteur humain performant, il est essentiel de disposer d'un capital financier solide. L'objet de notre travail était donc d'étudier la gestion de ce dernier, qui, s'il est bien géré, peut inciter tous les organes de l'entreprise à atteindre leurs objectifs. Dans la deuxième partie pratique, nous avons appliqué les concepts développés dans la première partie à un cas concret, à savoir la société nationale des hydrocarbures « SONATRACH », qui nous a permis d'illustrer cette relation entre la politique de financement et la performance de l'entreprise dans un contexte réel.

Notre étude nous a permis de répondre à la question posée au début de ce travail : comment la politique de financement affecte-t-elle la performance d'une entreprise ?

L'entreprise a besoin de différents moyens de financement pour assurer son exploitation et ses investissements. Les sources de financement, qu'elles soient internes ou externes, ont un impact variable sur sa performance, il est donc important de choisir la combinaison appropriée pour minimiser les risques associés à chaque mode de financement. Les théories financières mettent en évidence l'importance d'une structure financière solide pour préserver la santé financière de l'entreprise telle que la théorie de neutralité de Modigliani et Miller, la théorie de compromis de Myers ou encore la théorie d'agence. Une mauvaise répartition de ces ressources de financement peut entraîner un déséquilibre financier tandis qu'une décision de financement réfléchie permet de maintenir cet équilibre, mais aussi de maximiser les performances de l'entreprise. Il existe donc un lien entre la politique de financement et la performance financière, ce qui confirme notre hypothèse initiale. En effet, la politique de financement a un impact significatif sur la performance d'une entreprise, pouvant être positif ou négatif en fonction des choix de financement effectués.

En utilisant une approche basée sur l'analyse des comptes passif du bilan et du plan de financement, l'analyse de la politique de financement se distingue des approches traditionnelles telles que la méthode du cout de capital, les indicateurs du choix d'investissement, le MEDAF et d'autres méthodes pour analyser cette politique. Cependant, il convient de se demander que si nous utilisons ces méthodes, est-il possible d'obtenir des résultats similaires ?



BIBLIOGRAPHIE

I. Ouvrages

1. ANGELIER Jean Pierre, « Economie industrielle », 2^{ème} édition, ECO, Alger, 1993.
2. BARREAU Jean et DELAHAYE Jaqueline, « Gestion financière », 14^{ème} édition, Dunod, 2008.
3. BARREAU Jean, DELAHAYE Jaqueline, « Gestion financière : manuel et application », édition Dunod, Paris, 2001.
4. BOUQUIN Henri, « Le contrôle de gestion », 8^{ème} édition, Dunod, Paris, 2008.
5. BREALEY Richard et MYERS Stewart et ALLEN Franklin, « Principe de finance d'entreprise », édition McGraw-Hill Education, Etats-Unis.
6. BRENNEMANN Rudolf et SEPARI Sabine, « Economie d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2001.
7. BRENNEMANN Rudolf et SEPARI Sabine, « Economie d'entreprise », édition DONUD, Paris, 200.
8. BUSSNAULT Chantal et PRETET Marine, « Economie et gestion de l'entreprise », 4^{ème} édition, Vuibert, Paris, 2006.
9. CARPON Michel, « Responsabilité sociale de l'entreprise », édition La Découverte, France, 2020.
10. CHARPENTIER Patricia, « Organisation et gestion de l'entreprise », édition NATHAN, France, 1997.
11. COHEN Eline, « Analyse financière », 4^{ème} édition, ECONOMICA, Paris, 1999.
12. COHEN Eline, « Dictionnaire de gestion », édition La Découverte, Paris, 1995.
13. COHEN Eline, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », édition Edicef, 1991.
14. CONSO Pierre et HEMICI Farouk, « Gestion financière de l'entreprise », 11^{ème} édition, Dunod, 2005.
15. COURTOIS Alain et PILLET Maurice et MARTIN Chantal, « Gestion de production », 4^{ème} édition, Les éditions d'organisation, Paris, 2003.
16. DELAHAYE Jaqueline et DELAHAYE Florence, « Finance d'entreprise », édition Dunod, Paris.
17. DELAHAYE-DUPRAT Florence et DELAHAYE Jaqueline et LE GALLO Nathalie, « Finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2020-2021.
18. DESSLER Gary, « Gestion des ressources humaines », 16^{ème} édition, Pearson, 2013.

19. DUSSAUGUE Pierre, GARETTE Bernard et LECOQ Xavier, « Manuel d'économie et de gestion », édition Pearson, France, 2013.
20. FENDER Michel, « Logistique et supply chain management », édition Dunod, France, 2015.
21. FITOUSSI Jean-Paul et PERROUX François, « L'entreprise et l'ordre économique », édition Clamann-Lévy, 1979.
22. GINGLINGER Edith, « Gestion financière de l'entreprise », édition Dalloz, Paris, 1991.
23. GRAHAM J, R et HEARVY C, R, «Théorie et pratique de la finance d'entreprise », revue finance, Etats-Unis, 2002
24. GRANDGUILLOT Béatrice et Francis, « Analyse financière », 4ème édition, Eyrolles, Paris, 2006.
25. GRANDGUILLOT Bréatrice et Francis, « L'essentiel du droit des sociétés », 7ème édition, Gualino Extenso, Paris, 2008.
26. GUIRAMAND France et HERAUD Alain, « Droit des sociétés », édition DONUD, 2018-2019.
27. HOGE Sophie, « Gestion de l'innovation et des projets technologiques », édition Presses des mines, 2017.
28. HUTAIN Hervé, « Gestion financière », édition les éditions d'organisation, Paris, 2000.
29. JENSEN Michael et MECKLING William, « Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure », the journal of finance, Etat-Unis, 1976.
30. KESSLER Francis et POLITIS Irène, « Introduction générale au droit commercial », édition ELLIPSES, 2006, Paris.
31. KHEMAKHEM Abdelatif, «La dynamique de contrôle de gestion », édition Dunod, Paris, 1992.
32. LEGROS George, « Mini manuel de finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2010.
33. LELIEVRE Frédéric, « Analyse financière et évaluation d'entreprise », 6ème édition, Dunod, Paris.

34. MAKHLOUF Faycal, « L'entreprise organisation et gestion », édition Pages Bleues, Alger, 2006.
35. MANKIW Nicholas Gregory, « Principe de l'économie », 5^{ème} édition, De Boeck Supérieur, Paris, 2019.
36. MARION Alain, « Analyse financière : concepts et méthodes », 3^{ème} édition, Dunod, Paris, 2004.
37. MARSHALL Alfred, « Principals of economics », édition MacMillan, Londres, 1890.
38. MODIGLIANI Franco et MILLER Merton, « Le cout du capital, la structure financière des entreprises et la théorie de l'investissement », The American review, Etats-Unis, 1958.
39. MULLER Jacques, « Manuel d'économie et d'entreprise », édition La Découverte, France, 2007.
40. MYERS Stewart C et MAJLUF Nicholas, « the capital structure puzzle », the journal of finance, Etat-unis, 1984.
41. PHILIPS Lorino, « Méthode et pratique de la performance », édition les éditions d'organisation, Paris, 2003.
42. RECROIX Pascale, « Finance d'entreprise : cours et applications corrigées », 11^{ème} édition, Gualino Extenso, Paris.
43. RIVET Alain, « Analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, France, 2003.
44. ROSS Stephen, WESTERFIELD Randolph, « Finance Corporate », édition Dunod, Paris, 2005.
45. SAINT PIERRE Jacques, « Introduction à la gestion des opérations », éditions DUNOD, Paris, 2014.
46. SOUTENAIN Jean-François et FARCET Phillipe, « Organisation et gestion d'entreprise », édition BERTI, Paris, 2006.
47. VERNIMMEN Pierre et QUIRY P et DALLOCHIO P et LE FUR M, « Finance d'entreprise », édition Dalloz, Paris, 2015.
48. VERNIMMEN Pierre et QUIRY P et DALLOCHIO P et LE FUR M, « Finance d'entreprise », édition Dalloz, France, 2020.

49. VERNIMMEN Pierre et QUIRY P et DALLOCHIO. P et LE FUR. M, « Marketing management », édition Dalloz, Paris, 2016.

II. Articles de journal

1. FRIEDMAN Milton, « The social responsablity of busniss is to increase its profits », the New York Times Magazine, 1970.

III. Rapports

1. BERKANI Hocine, CHABLI Rabah, « L'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise », mémoire de MASTER 2 en sciences financières et comptabilité, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2018.
2. DJADDA Karima, CHIBOUT Assia, « Essai d'analyse de la politique de financement sur l'efficacité de l'entreprise », mémoire de MASTER 2 en sciences de gestion, université Abderrahmane Mira de Béjaia, 2013-2014.
3. HANIFI Juba, KADDOUR Cylia, « Analyse comparatives des modes de financement illustration cas de l'entreprise cotée Saidal », mémoire de MASTER 2 en sciences financières et comptabilité, université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2019.
4. LAZIB Yasmina, LOUNIS Saadia, « L'impact de la politique de financement sur l'équilibre financier de l'entreprise », mémoire de MASTER 2 en sciences de gestion, université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2019-2020.
5. MARANZANA Nicolas, « Amélioration de la performance en conception par l'apprentissage en réseau de la conception innovante », Thèse de doctorat en science de l'information et de l'ingénieur, Ecole Doctorale Mathématique, Strasbourg, 2009.

IV. Autres documents

1. KHOUDJA M, Cours « Gestion des entreprises » L2 LMD, Module gestion d'entreprises, université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2019-2020.

V. Site Web

1. <https://sonatrach.com>
2. <https://www.insee.fr>

Liste des Abréviations

AC : Actif Circulant

AI : Actif Immobilisé

BFR : Besoin en Fonds de Roulement

CA : Chiffre d'Affaires

CAF : Capacité d'AutoFinancement

CP : Capitaux Propres

DCT : Dettes à Court Terme

DLMT : Dettes à Long Moyen Terme

DR : Délai de Récupération

EBE : Excédent Brut d'Exploitation

FR : Fonds de Roulement

IP : Indice de Profitabilité

KP : Capitaux Permanents

RE : Résultat d'Exploitation

SIG : Soldes Intermédiaire de Gestion

TCR : Tableau de Compte de Résultat

TN : Trésorerie Nette

TRI : Taux de Rentabilité Interne

VA : Valeur Ajoutée

VAN : Valeur Actuelle Nette

VD : Valeur Disponible

VE : Valeur d'Exploitation

VI : Valeur Immobilisée

VR : Valeur Réalisable

Liste des Figures

Figure N°01 : Triangle de performance

Figure N°02 : Organigramme de la SONATRACH

Figure N°03 : Organigramme de l'activité Exploration-Production

Figure N°04 : Organigramme de la Direction Assistance aux Opérateurs

Liste des Tableaux

Tableau N°01 : Modèle de présentation du plan de financement sans financement externe

Tableau N°02 : Modèle de présentation du plan de financement avec financements externes

Tableau N°03 : Bilan financier de la société SONATRACH « Passif »

Tableau N°04 : Bilan de grandes masses 2021

Tableau N°05 : Ratios de structure

Tableau N°06 : Ratios de liquidité

Tableau N°07 : Ratio de solvabilité

Tableau N°08 : Les soldes intermédiaires de gestion

Tableau N°09 : La capacité d'autofinancement à partir du Résultat Net

Tableau N°10 : La capacité d'autofinancement à partir de l'EBE

Tableau N°11 : Ratios de rentabilité

Tableau N°12 : Plan de financement dans le cadre de l'autofinancement

Tableau N°13 : Tableau d'amortissement de l'emprunt

Tableau N°14 : Plan de financement dans le cadre d'un emprunt bancaire



ANNEXES

Bilan au 31 décembre 2021

Actif	Unité : Milliard de DA	
	2021	2020
ACTIFS NON COURANTS - NETS	7 255	6 965
• Immobilisations incorporelles	16	19
• Immobilisations corporelles	434	440
• Immobilisations en concession	-	-
• Equipements fixes et complexes de production	2 845	2 765
• Immobilisations en cours	2 229	2 289
• Participations et créances rattachées	812	769
• Autres immobilisations financières	892	661
• Impôts différés actifs	27	21
ACTIFS COURANTS-NETS	5 400	5 090
STOCKS ET EN COURS	614	600
• Stocks de marchandises	-	-
• Matières premières et fournitures	10	5
• Autres approvisionnements	376	409
• Stocks de produits	228	186
• Stocks provenant d'immobilisations	-	-
• Stocks à l'étranger	-	-
CREANCES ET EMPLOIS ASSIMILES	4 012	4 338
• Fournisseurs et comptes rattachés	15	21
• Clients et comptes rattachés	620	358
• Personnel et comptes rattachés	-	-
• Organismes sociaux et comptes rattachés	6	6
• Etat et collectivités publiques	1 018	1 710
• Groupe et associés	2 266	2 099
• Débiteurs divers	80	136
• Charges constatées d'avance	7	8
DISPONIBILITES ET ASSIMILEES	774	152
• Valeurs mobilières de placement	712	138
• Banques Etablissements Financiers et assimilés	-	-
• Caisses	62	14
• Régies d'avances et accreditifs	-	-
TOTAL ACTIF	12 655	12 055

Passif	Unité : Milliard de DA	
	2021	2020
CAPITAUX PROPRES	7 587	6 939
• Capital émis	1 000	1 000
• Primes et réserves	5 994	5 917
• Résultat net	591	20
• Report à nouveau	2	2
PASSIFS NON COURANTS	516	486
• Provisions pour charges	305	275
• Impôts (différés et provisions)	210	210
• Emprunts et dettes financières	1	1
• Autres dettes non courantes		
PASSIFS COURANTS	4 552	4 630
• Fournisseurs et comptes rattachés	348	388
• Clients et comptes rattachés	16	12
• Personnel et comptes rattachés	22	25
• Organismes sociaux et comptes rattachés	8	8
• Etat et collectivités publiques	466	619
• Groupe et associés	3 671	3 558
• Créiteurs divers	20	18
• Produits constatés d'avance	-	-
• Trésorerie passive	1	2
TOTAL PASSIF	12 655	12 055

B. Tableau des Comptes de Résultats au 31 décembre 2021

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS		Unité : Milliard de DA	
DESIGNATION	2021	2020	
Ventes et produits annexes	5 154	2 855	
Production stockée ou	46	28	
déstockée Production	314	284	
immobilisée		52	
1. PRODUCTION DE L'EXERCICE	5 514	3 220	
Achats consommés	147	202	
Services extérieurs	1 324	989	
Autres services extérieurs	139	132	
2. CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1 610	1 324	
3. VALEUR AJOUTEE	3 904	1 896	
Charges de personnel	195	188	
Impôts, taxes et versements assimilés	1 945	901	
4. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 764	807	
Autres produits opérationnels	168	147	
Autres charges opérationnelles	41	58	
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	790	749	
Reprises sur pertes de valeur et provisions	35	22	
5. RESULTAT OPERATIONNEL	1 135	169	
Produits financiers	78	139	
Charges financières	538	275	
6. RESULTAT FINANCIER	-461	-137	
7. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)	675	32	
Impôts exigibles sur résultat ordinaire	87	10	
Impôts différés (variations) sur résultat ordinaire	-5	3 528	
- TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES (c)	5 795	3 506	
- TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES (d)	5 203		
8. RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES (c-d)	592	22	
Eléments extraordinaires (produits)	1	2	
Eléments extraordinaires (charges)			
9. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
10. RESULTAT NET DE L'EXERCICE	591	20	

Questionnaires

I. Profil de l'entreprise

1. Quel est le nom de votre entreprise ?

.....

2. Quelle est l'activité principale de votre entreprise ?

.....

3. Quelle est la nature juridique de l'entreprise ?

.....

4. Depuis combien de temps votre entreprise existe-t-elle ?

.....

5. Est-ce que l'entreprise a des filiales ?

.....

6. Quel est le chiffre d'affaires annuel de votre entreprise ?

.....

7. Quel est le nombre d'employés de votre entreprise ?

.....

II. Politique de financement actuelle

8. Quelle est la principale source de financement de votre entreprise ?

.....

9. Avez-vous recours à l'emprunt pour financer votre entreprise ?

.....

Si oui, quelle est la proportion de votre financement qui provient de l'emprunt ?

.....

.....

10. Avez-vous déjà émis des actions ou des obligations pour financer votre entreprise ?

.....

Si oui, quelle est la proportion de votre financement qui provient de l'émission d'actions ou d'obligations ?

.....
.....

11. Quels sont les avantages et les inconvénients de votre politique de financement actuelle ?

.....
.....
.....
.....

12. Quels sont les risques associés à votre politique de financement actuelle ?

.....
.....
.....
.....

III. Planification financière

13. Avez-vous un plan financier pour votre entreprise ?

.....

Si oui, quel est le montant de votre plan de financement pour les prochaines années ?

.....
.....

14. Prévoyez-vous de recourir à l'emprunt pour financer votre entreprise dans les prochaines années ?

.....

15. Prévoyez-vous d'émettre des actions ou des obligations pour financer votre entreprise dans les prochaines années ?

.....

16. Quels sont les critères que vous utilisez pour évaluer les différentes sources de financement ?

.....
.....
.....
.....

Tables des matières

Remerciements

Introduction Générale.....01

Chapitre I : L'entreprise : Aspects théoriques.....03

Introduction au chapitre I04

Section 01 : Généralités sur l'entreprise04

Introduction04

1. Définition de l'entreprise05

1.1. Approche économique.....05

1.2. Approche sociologique.....06

1.3. Approche systémique07

2. Classification des entreprises07

2.1. Classification selon la taille08

2.1.1. TPE.....08

2.1.2. PME.....08

2.1.3. GE.....08

2.1.4. GROUPE08

2.2. Classification selon le secteur d'activité09

2.3. Classification selon le statu juridique.....09

2.3.1. Les entreprises individuelles10

2.3.2. Les entreprises sociétaires10

2.3.2.1. Les sociétés de personnes10

2.3.2.2. Les sociétés de capitaux.....11

2.3.2.3. Les sociétés à responsabilité limité.....11

3. Structure de l'entreprise12

3.1. Types de structure.....12

3.1.1. Structure hiérarchique12

3.1.2. Structure fonctionnelle12

3.1.3. Structure hiérarchique-fonctionnelle.....13

3.1.4. Structure divisionnelle13

3.1.5. Structure matricielle13

4. Fonction de l'entreprise.....13

4.1. Fonction de production.....	13
4.2. Fonction de marketing.....	14
4.3. Fonction des finances	14
4.4. Fonction de ressources humaines	14
4.5. Fonction de recherche et développement.....	14
4.6. Fonction de commerce et logistique.....	15
Conclusion	15
Section 02 : La performance financière.....	15
Introduction	15
1. Définition de concept de performance	16
2. Les composantes de la performance financière.....	17
2.1. L'efficacité	17
2.2. L'efficience	17
2.3. La pertinence.....	17
3. Indicateurs de la performance financière.....	18
3.1. La rentabilité.....	19
3.1.1. La rentabilité économique	19
3.1.2. La rentabilité financière et l'effet de levier	19
3.2. La profitabilité	20
3.3. L'autofinancement.....	20
4. Outils d'évaluation de la performance financière	20
4.1. L'analyse par l'équilibre financier	21
4.1.1. Analyse du fonds de roulement (FR)	21
4.1.2. Analyse du besoin en fonds de roulement (BFR)	22
4.1.3. Analyse de la trésorerie nette (TN)	23
4.2. L'analyse par les soldes intermédiaire de gestion.....	24
4.3. L'analyse par les ratios.....	26
4.3.1. Définition du ratio	26
4.3.2. Types de ratios.....	26
Conclusion	29
Conclusion du chapitre I.....	30
Chapitre II : La politique de financement	31
Introduction au chapitre II.....	32

Section 01 : Les besoins et les sources de financement	32
Introduction	32
1. Les besoins de financement	32
1.1. Le cycle d'investissement	33
1.1.1. Les types d'investissement	33
1.1.2. Les caractéristiques d'un projet d'investissement.....	35
1.1.3. Les critères de sélection d'un projet d'investissement.....	35
1.2. Le cycle d'exploitation.....	37
1.2.1. Les valeurs d'exploitation.....	37
1.2.2. Les valeurs réalisables	37
1.2.3. Les valeurs disponibles	37
2. Les sources de financement	38
2.1. Le financement interne.....	38
2.1.1. Le financement par fonds propres.....	38
2.1.1.1. L'autofinancement	39
2.1.1.1.1. La capacité d'autofinancement.....	39
2.1.1.2. L'augmentation de capital	41
2.1.1.2.1. Les formes d'augmentation de capital.....	41
2.1.1.3. La cession des éléments d'actifs.....	43
2.1.1.4. Les subventions	43
2.1.2. Les quasis fonds propres.....	43
2.1.2.1. Les titres participatifs.....	44
2.1.2.2. Les prêts participatifs	44
2.1.2.3. Les comptes courants d'associés.....	44
2.1.2.4. Les titres subordonnés.....	44
2.2. Le financement externe.....	45
2.2.1. Le financement par emprunt bancaire	45
2.2.2. Le financement par emprunt obligataire.....	45
2.2.3. Le financement par crédit-bail	46
Conclusion	47
Section 02 : Le choix de financement	47
Introduction	47
1. Théories d'optimisation de structure financière	47
1.1. Théorie de neutralité.....	48

1.2. Théorie de compromis.....	48
1.3. Théorie d'agence	48
1.4. Théorie hiérarchique.....	49
2. Avantages et inconvénients des modes de financement	49
2.1. Les modes de financement interne	49
2.1.1. Les fonds propres	49
2.1.1.1. Autofinancement	50
2.1.1.2. Augmentation de capital	50
2.1.1.3. Cession d'éléments d'actifs	51
2.1.1.4. Subventions d'investissement.....	51
2.1.2. Les quasis fonds propres.....	52
2.1.2.1. Apports en compte courants	52
2.2. Les modes de financement externe	52
2.2.1. Emprunt.....	52
2.2.2. Crédit-bail	53
3. Plan de financement	53
3.1. Présentation du plan de financement.....	54
3.2. Objectif du plan de financement.....	55
3.3. Construction du plan de financement.....	55
Conclusion	57
Conclusion du chapitre II	58
Chapitre III : Etude empirique sur la politique de financement cas : SONATRACH	59
Introduction au chapitre III.....	60
Section 01 : Histoire et présentation de l'organisme d'accueil	61
Introduction	61
1. Historique.....	61
2. Organigramme de la macrostructure de SONATRACH.....	63
3. Activités	65
4. Organisme d'accueil.....	66
4.1. Présentation de la Direction Assistance aux Opérateurs.....	67
5. Principaux partenaires de SONATRACH.....	69
6. Principales réalisations en partenariats.....	69
Section 02 : Evaluation de la politique de financement et de la performance financière de la SONATRACH	

Introduction	70
1. Analyse de la structure financière	70
1.1. Le montage financier	71
1.1.1. Capitaux propres.....	72
1.1.2. Passifs non courants	73
1.1.3. Passifs courants	74
1.2. Analyse financière	76
1.2.1. Analyse par les indicateurs d'équilibre.....	77
1.2.2. Analyse par la méthode des ratios.....	78
2. Analyse de la performance financière	81
2.1. Les soldes intermédiaires de gestion (SIG).....	81
2.2. La capacité d'autofinancement (CAF)	83
2.3. Ratios de rentabilité	84
3. Plan de financement	85
3.1. Financement par l'autofinancement	86
3.2. Financement par emprunt bancaire	87
3.2.1. Tableau d'amortissement de l'emprunt	87
3.2.2. Plan de financement dans le cadre d'un emprunt bancaire	88
Conclusion	88
Conclusion du chapitre III	89
Conclusion Générale.....	91
Bibliographie.....	93
Liste des abréviations	97
Liste des figures et tableaux	98
Annexes	101
Table des matières.....	105