

**Université Mouloud MAMMERRI de Tizi-Ouzou**  
**Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences  
de Gestion**



**Département des Sciences Financières et Comptabilité**  
**Mémoire de fin cycle en vue de l'obtention du diplôme**  
**De Master en Sciences Financières et Comptabilité**  
**Option : Finance de l'Entreprise**

**Thème :**

**Solvabilité et Liquidité : Facteurs Clés de la performance  
financière et de la pérennité de l'entreprise**  
**Cas de Sonelgaz, Direction de Distribution de Tizi-Ouzou**

**Réaliser par :**

**Mr. BOUAYAD Amine**

**Mr. BELKESSA Mohammed**

**Dirigé par :**

**Mme : KOUDACHE Lynda**

**-Soutenu publiquement devant le jury composé de :**

**Présidente : LIMANI Ratiba MMA, UMMTO.**

**Examinatrice : REMIDI Djoumana MMA, UMMTO.**

**Encadrante : KOUDACHE Lynda MMA, UMMTO.**

**Promotion: 2025**

## Remerciements.

Nous exprimons notre profonde gratitude à Dieu Tout-Puissant, pour la force et la guidance dont Il nous a gratifiés tout au long de cette recherche. Nous remercions également toutes les personnes ayant contribué, de près ou de loin, à la réalisation de ce mémoire.

En premier lieu, nous adressons nos remerciements les plus chaleureux à Madame KOUDACHE, pour son accompagnement rigoureux, sa disponibilité constante, ses conseils avisés et ses encouragements tout au long de ce travail. Son expertise scientifique et son exigence académique ont été déterminantes dans l'aboutissement de cette recherche.

Nous exprimons également notre reconnaissance à l'ensemble des enseignants pour la qualité de leurs enseignements et leurs apports méthodologiques précieux tout au long de notre parcours universitaire, qui ont contribué à forger notre démarche de recherche.

Nos sincères remerciements s'adressent par ailleurs à l'ensemble du personnel de la Direction de Distribution de Sonelgaz – Tizi-Ouzou, en particulier à Monsieur HADJMOHAND et Monsieur AYADI de la division finance et comptabilité, pour leur accueil professionnel, leur disponibilité et l'accès aux données essentielles qu'ils ont facilitées. Leur collaboration a été indispensable à la réalisation de cette étude de cas.

Nous exprimons enfin notre profonde gratitude à nos familles, pour leur soutien constant, leur patience et leur bienveillance tout au long de ce parcours.

Nous remercions également nos collègues, pour leur aide précieuse, leurs encouragements soutenus et leurs contributions constructives qui ont enrichi ce travail.

À toutes et à tous, nous adressons nos remerciements les plus sincères.

## Dédicace

Je dédie ce travail à mes parents,  
exemples de force, de sagesse et de persévérance.  
Votre soutien discret, vos conseils empreints de lucidité  
et votre confiance constante ont été des repères essentiels  
tout au long de ce parcours académique.

À ma famille,  
pour votre présence réconfortante, vos encouragements sincères  
et vos prières silencieuses, qui ont nourri ma détermination  
et soutenu mes efforts dans les moments de doute.

À mes amis fidèles,  
pour vos paroles motivantes, votre écoute et votre soutien inconditionnel,  
qui ont adouci les épreuves et accompagné mes avancées.

À mes collègues et camarades,  
pour votre collaboration, votre esprit d'équipe et vos échanges enrichissants  
qui ont marqué positivement cette aventure académique.

À toutes celles et ceux qui, de près ou de loin,  
ont contribué à la réalisation de ce mémoire,  
je vous adresse ma reconnaissance la plus sincère.

Que Dieu vous récompense et vous accorde réussite, paix et bénédiction.

**Amine**

## Dédicace

À mes chers parents,  
modèles d'abnégation, de sagesse et de constance,  
dont la bienveillance et les sacrifices silencieux  
ont été le socle de mon cheminement personnel et académique.

À ma famille,  
pour votre chaleur, vos mots de réconfort et votre présence rassurante  
qui ont su m'apaiser dans les moments de doute  
et raviver ma volonté dans les instants de fatigue.

À mes amis de cœur,  
pour vos encouragements, votre écoute fidèle  
et votre présence, discrète mais essentielle, à chaque étape de ce parcours.

À mes collègues et camarades,  
pour l'entraide, les échanges d'idées, les réflexions partagées  
et les instants de solidarité qui ont enrichi cette aventure universitaire.

Enfin, à toutes les personnes, proches ou anonymes,  
qui ont contribué par un geste, un mot, un regard ou un soutien,  
à rendre ce travail possible : merci de tout cœur.

Puisse Dieu vous combler de bienfaits, de sérénité et de succès.

**Mohammed**

## Liste des Abréviations

Abréviaton	Signification
<b>AC</b>	Actif Courant
<b>AEC</b>	Algeria Energy Company
<b>ANC</b>	Actif Non Courant
<b>BFR</b>	Besoin en Fonds de Roulement
<b>CAF</b>	Capacité d'Autofinancement
<b>CAMELS</b>	Capital, Asset Quality, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity
<b>CCC</b>	Cash Conversion Cycle
<b>CMPC / WACC</b>	Coût Moyen Pondéré du Capital / Weighted Average Cost of Capital
<b>CPC</b>	Compte de Produits et Charges
<b>DAG</b>	Division des Affaires Générales
<b>DAM</b>	Division Administrative du Marché
<b>D/E</b>	Debt-to-Equity Ratio
<b>DCT</b>	Dettes à Court Terme
<b>DFC</b>	Dettes Financières Courantes
<b>DIO</b>	Days Inventory Outstanding
<b>DLMT</b>	Dettes à Long et Moyen Terme
<b>DP</b>	Dotations aux Provisions
<b>DPO</b>	Days Payable Outstanding
<b>DRC</b>	Division Relations Commerciales
<b>DRH</b>	Division des Ressources Humaines
<b>DSCR</b>	Debt Service Coverage Ratio
<b>DSI</b>	Direction des Systèmes d'Information
<b>DSO</b>	Days Sales Outstanding
<b>DTG</b>	Division Technique de Gaz
<b>DTE</b>	Division Technique d'Électricité
<b>EE</b>	Éléments Extraordinaires
<b>EBE</b>	Excédent Brut d'Exploitation
<b>EBIT</b>	Earnings Before Interest and Taxes
<b>EBITDA</b>	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization
<b>EDF</b>	Électricité de France

<b>EPIC</b>	Établissement Public à caractère Industriel et Commercial
<b>ESG</b>	Environnement, Social, Gouvernance
<b>FP</b>	Fonds Propres
<b>FRNG</b>	Fonds de Roulement Net Global
<b>GRTE</b>	Gestionnaire du Réseau de Transport d'Électricité
<b>GRTG</b>	Gestionnaire du Réseau de Transport de Gaz
<b>HT/MT/BT</b>	Haute / Moyenne / Basse Tension
<b>IFEG</b>	Institut de Formation de l'Électricité et du Gaz
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>MDZD</b>	Milliards de Dinars Algériens
<b>MM</b>	Modigliani & Miller (théorie financière)
<b>MP/BP</b>	Moyenne / Basse Pression
<b>O-Score</b>	Modèle d'évaluation du risque de faillite développé par Ohlson
<b>OS</b>	Opérateur de Système
<b>PC</b>	Passif Courant
<b>PDG</b>	Président Directeur Général
<b>PMTE</b>	Plan Moyen Terme Économique
<b>PNC</b>	Passif Non Courant
<b>R&amp;D</b>	Recherche et Développement
<b>ROA</b>	Return on Assets
<b>ROE</b>	Return on Equity
<b>RPP</b>	Reprises sur Provisions et Pertes de valeur
<b>RSE</b>	Responsabilité Sociétale des Entreprises
<b>SDC</b>	Société de Distribution Centre
<b>SIG</b>	Soldes Intermédiaires de Gestion
<b>SONELGAZ</b>	Société Nationale de l'Électricité et du Gaz
<b>SPE</b>	Société de Production de l'Électricité
<b>TCR</b>	Tableau de Comptabilité Raisoné
<b>VA</b>	Valeur Ajoutée
<b>VAE</b>	Valeur Ajoutée d'Exploitation
<b>VAN</b>	Valeur Actuelle Nette
<b>X1-X5</b>	Composantes du Z-Score d'Altman
<b>ZATCA</b>	Zone à Tarification Ciblée Automatisée
<b>Z-Score</b>	Indice de solvabilité développé par Altman

# Sommaire

<b>Liste des abréviations</b>	
<b>Introduction Générale</b> -----	<b>1</b>
<b>Chapitre 1 : Fondements Théoriques sur la Solvabilité et la Liquidité</b> -----	<b>5</b>
• Introduction chapitre I -----	5
• Section 1 : La Solvabilité – Structure, Capacité et Viabilité-----	6
• Section 2 : La Liquidité en Entreprise – Concepts, Outils et Facteurs-----	17
• Section 3 : Outils d’Analyse Financière et Limites d’Interprétation-----	27
• Conclusion du chapitre I -----	38
<b>Chapitre 2 : Rôle de la Gestion de la Liquidité et de la Solvabilité dans la Performance Financière</b> -----	<b>39</b>
• Introduction du chapitre II-----	39
• Section 1 : Place Stratégique de la Liquidité et de la Solvabilité-----	39
• Section 2 : Impact des Équilibres Financiers sur la Performance et la Pérennité-----	53
• Section 3 : Risques Financiers et Stratégies de Renforcement de la Performance-----	65
• Conclusion du chapitre II-----	72
<b>Chapitre 3 : Étude de Cas de Sonelgaz</b> -----	<b>73</b>
• <b>Introduction du chapitre III</b> -----	<b>73</b>
• Section 1 : Présentation de l’Organisme d’Accueil – Sonelgaz DDTO-----	74
• Section 2 : Étude Financière de Sonelgaz DDTO-----	83
• Section 3 : Interprétation des Résultats et Recommandations-----	117
• Conclusion du chapitre III-----	120
<b>Conclusion Générale</b> -----	<b>121</b>
<b>Bibliographie</b> -----	<b>123</b>
<b>Annexes</b> -----	<b>127</b>
<b>Liste des tableaux</b> -----	<b>139</b>
<b>Liste des figures</b> -----	<b>141</b>
<b>Table des matières</b> -----	<b>142</b>

## Introduction Générale

Dans un contexte économique mondial marqué par une instabilité croissante, une concurrence accrue et des mutations financières profondes, les entreprises sont de plus en plus confrontées à des exigences de performance, de rentabilité et de résilience. Leur capacité à survivre, à se développer et à créer de la valeur repose en grande partie sur une gestion financière rigoureuse, mobilisant des outils d'évaluation fiables pour éclairer la prise de décision stratégique.

Parmi les leviers essentiels de cette gestion, la solvabilité et la liquidité occupent une place centrale. La solvabilité représente la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements financiers à long terme<sup>1</sup>. Elle traduit la solidité structurelle de l'entreprise, la qualité de sa structure financière et sa capacité à attirer durablement des ressources externes. La liquidité, quant à elle, désigne l'aptitude d'une entreprise à faire face à ses obligations à court terme<sup>2</sup>. Une gestion efficace de la trésorerie est indispensable au maintien de la continuité d'exploitation, et à la prévention des défaillances.

Ces deux dimensions, bien que distinctes, sont étroitement liées. Une entreprise peut être solvable sur le long terme mais subir des tensions de trésorerie immédiates. Inversement, une trésorerie excédentaire ne garantit pas une santé financière durable si l'endettement est mal maîtrisé. C'est l'équilibre entre ces deux paramètres qui constitue le véritable fondement de la performance financière durable.

En Algérie, dans les entreprises publiques, notamment dans les secteurs à forte intensité capitaliste comme celui de l'énergie, la question de l'équilibre financier prend une dimension stratégique particulière. L'entreprise Sonelgaz, étant une entreprise publique et acteur central de la distribution d'électricité et de gaz en Algérie, illustre pleinement cette problématique. Sa Direction de Distribution de Tizi-Ouzou, soumise à de fortes contraintes structurelles et à des difficultés récurrentes de recouvrement, incarne un terrain d'analyse pertinent pour évaluer l'articulation entre gestion de la solvabilité, gestion de la liquidité et performance globale.

---

<sup>1</sup> Rivet, A. (2003). Gestion financière : Analyse et politiques financières de l'entreprise. Paris, Éditions Ellipses P 100–101.

<sup>2</sup> Idem, P 101.

# Introduction Générale

Ce mémoire s'inscrit dans cette perspective. Il vise à analyser en profondeur les liens entre les équilibres financiers et la performance d'une entreprise publique, à travers une double approche théorique et empirique. La réflexion s'appuie d'une part sur les modèles classiques de la finance d'entreprise, et d'autre part sur une étude de cas détaillée des performances financières de la Direction de Distribution de Sonelgaz à Tizi-Ouzou entre 2021 et 2023.

Ce sujet revêt pour nous une importance particulière, non seulement parce qu'il s'inscrit dans notre spécialisation en finance de l'entreprise, mais aussi parce qu'il résonne avec nos aspirations professionnelles et nous permet de mettre en pratique nos connaissances acquises. Aborder les notions de solvabilité et de liquidité, c'est explorer les fondements de la santé financière d'une entreprise.

L'étude d'un acteur public comme Sonelgaz, au cœur des dynamiques économiques algériennes, nous a permis de faire le lien entre les enseignements théoriques reçus durant notre parcours académique universitaire et les réalités concrètes du terrain. Ce mémoire dépasse pour nous le cadre d'un travail académique, il marque une étape significative dans notre parcours, une expression de notre engagement vers une vie professionnelle exigeante, fondée sur des bases théoriques solides et une compréhension fine des réalités du terrain.

La problématique centrale à laquelle ce travail tente de répondre est la suivante :

**Dans quelle mesure la gestion de la solvabilité et de la liquidité influence-t-elle la performance financière et la pérennité de Sonelgaz – Direction de Distribution de Tizi Ouzou, en tenant compte des contraintes économiques et réglementaires spécifiques au secteur de l'énergie en Algérie ?**

Cette problématique est d'autant plus pertinente dans un environnement où les entreprises publiques algériennes, notamment celles du secteur énergétique, sont confrontées à une régulation des prix qui limite leur marge de manœuvre financière. À cela s'ajoutent des retards de paiement de la part des consommateurs, rendant difficile la gestion de la trésorerie et du fonds de roulement.

Deux hypothèses principales ont été formulées pour répondre à cette problématique :

- Un déficit chronique de trésorerie et une détérioration de la solvabilité accroissent la dépendance à l'endettement externe ce qui limite les marges de manœuvre pour investir et impacte la performance de l'entreprise.

## Introduction Générale

- L'absence d'un pilotage intégré entre liquidité, solvabilité et rentabilité au sein de la Direction de Distribution de Sonelgaz compromet significativement sa performance financière et fragilise sa pérennité dans un contexte institutionnel contraint.

Ces hypothèses seront testées à travers une analyse des états financiers de Sonelgaz – Direction de Distribution de Tizi Ouzou sur la période allant de 2021 à 2023.

Ce mémoire vise à analyser en profondeur le lien entre la gestion de la solvabilité et de la liquidité, et leur rôle déterminant dans la performance financière et la pérennité des entreprises publiques, à travers l'étude de cas de Sonelgaz - Direction de Distribution de Tizi Ouzou. La recherche poursuit un double objectif, à la fois théorique et empirique, structuré comme suit :

- Clarifier les concepts fondamentaux de solvabilité et de liquidité, en les situant dans les grands équilibres financiers de l'entreprise.
- Identifier les indicateurs clés (ratios, tableaux fonctionnels, SIG, TCR) permettant d'évaluer la performance et la solidité d'une entreprise de manière fiable.
- Réaliser un diagnostic financier complet de Sonelgaz-DDT sur la période 2021 à 2023, à partir de ses états financiers (bilans, comptes de résultats, flux de trésorerie).
- Évaluer l'impact des déséquilibres financiers (notamment entre charges et revenus, ou créances et liquidité) sur sa rentabilité et son autonomie de gestion.
- Proposer des recommandations stratégiques de renforcement de la solvabilité et d'optimisation de la liquidité, afin d'améliorer la performance globale et garantir la pérennité de l'entreprise dans un cadre budgétaire contraint.

Ainsi, pour atteindre ces objectifs, la méthodologie adoptée dans ce mémoire repose sur une démarche mixte, combinant une approche documentaire théorique et une analyse empirique appliquée. Cette double orientation vise à articuler les fondements académiques de la solvabilité et de la liquidité avec les réalités financières observées dans le contexte spécifique de Sonelgaz - Direction de Distribution de Tizi Ouzou (DDTO).

# Introduction Générale

L'analyse documentaire constitue la première phase de ce travail. Elle a permis de construire le cadre conceptuel et analytique du mémoire. Cette phase a permis de dégager un socle conceptuel solide pour structurer les deux chapitres théoriques du mémoire.

La seconde phase repose sur une analyse empirique approfondie de la situation financière de Sonelgaz-DDTO, sur la période 2021 à 2023, à travers l'exploitation des données issues des états financiers officiels de Sonelgaz (bilans, comptes de résultats, tableaux de flux de trésorerie) et des annexes techniques et rapports internes, notamment les tableaux de charges et de dépenses disponibles sur la période étudiée.

Afin de répondre à la problématique posée et de valider les hypothèses de recherche, ce mémoire s'organise en trois chapitres complémentaires :

Le premier chapitre est consacré aux fondements théoriques de la solvabilité et de la liquidité. Il expose les définitions, les indicateurs clés, les modèles d'analyse ainsi que les outils structurels d'évaluation de la performance financière. Ce cadre conceptuel vise à cerner les mécanismes financiers fondamentaux et leurs implications pour la pérennité des entreprises.

Le deuxième chapitre examine le rôle de la gestion de la solvabilité et de la liquidité dans l'amélioration de la performance globale. Il met en évidence l'interdépendance entre ces deux équilibres financiers, les arbitrages nécessaires, les risques liés à leur mauvaise gestion, ainsi que les leviers stratégiques permettant de sécuriser la rentabilité et la viabilité des entreprises,

Le troisième chapitre est dédié à l'étude de cas de Sonelgaz - Direction de Distribution de Tizi Ouzou. Il propose une analyse empirique des états financiers sur la période 2021 à 2023 à travers les principaux ratios de liquidité, de solvabilité et de rentabilité et se conclut par des recommandations visant à renforcer la solidité financière de Sonelgaz dans un environnement contraint.

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

## **Introduction du chapitre I**

La pérennité d'une entreprise ne dépend pas uniquement de ses résultats comptables, mais repose fondamentalement sur sa capacité à maintenir un équilibre solide entre ses engagements à court et à long terme. En effet, solvabilité et liquidité ne sont pas des concepts techniques isolés mais ils sont au cœur des décisions stratégiques, du pilotage, du risque, et de la performance durable.

Ce chapitre s'attache donc à poser les fondements théoriques nécessaires à une évaluation rigoureuse de ces deux piliers. Il commence par une étude approfondie de la solvabilité, analysée à travers ses dimensions statiques, dynamique et prévisionnelle. La liquidité, quant à elle, est abordée à la deuxième section avec ses indicateurs clés et ses déterminants opérationnels et conjoncturels. Enfin, une dernière section discute des limites méthodologiques des ratios financiers, dans une perspective critique et appliquée des deux concepts étudiés dans ce chapitre ainsi que des stratégies de renforcement de ces derniers.

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

## **Section 1 : La Solvabilité : Structure, Capacité et Viabilité**

Dans cette section, nous explorerons les différentes dimensions de la solvabilité : sa définition économique, sa distinction entre approche statique et dynamique, les arbitrages qu'elle implique entre performance et risque, ainsi que les indicateurs et modèles permettant de l'évaluer. Ces fondements théoriques nous permettront de mieux comprendre pourquoi la solvabilité constitue non seulement un indicateur de viabilité financière, mais aussi un levier stratégique pour construire une performance durable.

### **1-Solvabilité : du concept général aux implications sur l'entreprise**

La solvabilité constitue un élément fondamental de l'équilibre financier des organisations. Bien plus qu'une simple mesure comptable, elle traduit la solidité structurelle d'une entité face à ses engagements.

#### **1.1 – Définition macroéconomique et microéconomique de la solvabilité**

Pour comprendre la notion de solvabilité, il est nécessaire de distinguer entre ses dimensions macroéconomique et microéconomique, chacune apportant un éclairage complémentaire sur la santé financière des agents économiques. Sur le plan macroéconomique, la solvabilité fait référence à la santé financière globale des agents économiques (États, secteurs d'activité, ensemble des entreprises) et à la stabilité du système financier. Sur le plan microéconomique, la solvabilité concerne la situation d'une entreprise particulière, et traduit son aptitude à faire face à ses dettes exigibles en cas de liquidation de ses actifs »<sup>1</sup>. Concrètement, une entreprise est jugée insolvable lorsque la valeur de son actif ne couvre plus celle de son passif, c'est-à-dire lorsqu'elle doit en effet plus qu'elle ne possède. Cette notion correspond à une solvabilité statique appréciée à un instant donné (généralement à la date de clôture du bilan), elle évalue si, en arrêtant immédiatement son activité et en vendant ses actifs, la firme disposerait de suffisamment de ressources pour rembourser l'intégralité de ses dettes. Une situation de bilan équilibré ( $\text{actifs} \geq \text{dettes}$ ) signifie ainsi qu'à cette date, l'entreprise pourrait théoriquement éteindre toutes ses obligations financières en liquidant ses actifs, garantissant ainsi sa solvabilité statique.

---

<sup>1</sup> VERNIMMEN P., « Finance d'entreprise : Définition de la solvabilité », Edition Dalloz, Paris 2021, p. 117

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

## 1.2 – Comparaison entre solvabilité statique et solvabilité dynamique

En pratique, en plus de sa caractéristique statique, la solvabilité est aussi une notion dynamique, liée à la viabilité future de l'entreprise en continuité d'exploitation (**going concern**) : un terme couramment utilisé pour désigner une entreprise en bonne santé, mais c'est aussi un principe fondamental de la comptabilité<sup>2</sup>. Il convient d'anticiper l'évolution de la situation financière au-delà de la photo du bilan si les dirigeants ont pris des décisions engageant l'entreprise sur les exercices à venir (investissements, financements, etc.), si bien qu'un bilan ponctuellement solvable peut masquer des fragilités futures. Une approche dynamique de la solvabilité intègre donc la capacité de l'entreprise à générer des ressources (bénéfices, trésorerie) dans le temps pour faire face aux échéances de sa dette. Cela justifie, entre autres, la nécessité de maintenir un niveau adéquat de fonds propres comme marge de sécurité pour absorber d'éventuelles pertes à venir et de surveiller les conditions d'exploitation (rentabilité, perspectives de marché, risques sectoriels) afin de prévoir l'évolution de la solvabilité. En somme, si la solvabilité statique est une condition nécessaire pour éviter la faillite immédiate, la solvabilité dynamique garantit la pérennité en assurant que l'entreprise ne devienne pas progressivement surendettée au cours de son cycle d'activité<sup>3</sup>.

## 1.3 – Enjeu stratégique et arbitrage du levier financier

La solvabilité financière revêt un enjeu stratégique majeur pour l'entreprise et sa gouvernance. D'une part, un niveau de solvabilité satisfaisant conditionne la confiance des partenaires financiers (banques, investisseurs obligataires) et influe sur la cotation de crédit de l'entreprise, donc sur le coût de son financement. D'autre part, le choix de la structure financière résulte d'un arbitrage délicat entre la recherche de performance et la maîtrise du risque de défaillance. Selon la théorie financière classique du « trade-off » (théorie du compromis), une entreprise peut optimiser sa valeur en choisissant un niveau d'endettement qui équilibre les bénéfices fiscaux de la dette (principalement la déductibilité des intérêts, qui réduit le montant imposable) avec les coûts attendus de la faillite si l'endettement devient excessif<sup>4</sup>. En effet, tant que l'endettement reste modéré, l'économie d'impôt procurée par la dette améliore la rentabilité des capitaux propres. Mais au-delà d'un certain seuil (appelé capacité d'endettement ou debt

---

<sup>2</sup> Investopedia (s.d.). Going Concern. Consulté le 13/05/2025 à 15h00, sur <https://www.investopedia.com/terms/g/goingconcern.asp>

<sup>3</sup> OCDE, Évaluation de la solvabilité des compagnies d'assurance Paris, 2021, p. 103-104.

<sup>4</sup> COSSIN Didier et LELEUX Benoît, « La structure du capital : une synthèse des orientations théoriques et empiriques de la dernière décennie », L'Actualité Économique, vol. 61, n° 3, 1985, p. 364-367.

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

capacity), l'augmentation du risque de défaut engendrant des coûts directs (frais judiciaires, administrateurs) et indirects (perte de valeur des actifs en cas de liquidation, perturbation de l'activité) de la faillite vient contrebalancer puis excéder les avantages de la dette, entraînant une destruction de valeur nette pour l'entreprise. Le rôle de la gouvernance est donc de définir une politique financière prudente maintenant la solvabilité dans une zone « optimale » ni insuffisante (ce qui pourrait priver l'entreprise d'opportunités de croissance financées par la dette, sous-utilisant ainsi sa capacité d'emprunt), ni abusé au point de menacer sa survie.

## **1.4 – Solvabilité et performance durable**

En pratique, les instances dirigeantes et les créanciers surveillent de près certains indicateurs de solvabilité (fonds propres, ratio d'endettement, capacité de remboursement, etc.) qui permettent de détecter en amont toute dégradation préoccupante<sup>5</sup>. Une solvabilité robuste offre à l'entreprise une marge de manœuvre financière (l'entreprise peut emprunter de l'argent facilement et à bas coût pour financer ses projets, à traverser des chocs conjoncturels sans défaut de paiement, et à inspirer confiance aux actionnaires et partenaires). À l'inverse, une solvabilité détériorée peut se traduire par des coûts financiers accrus (prime de risque exigée par les prêteurs), et une fragilisation de la position concurrentielle<sup>6</sup>. Ainsi, la solvabilité conditionne non seulement la pérennité de l'entreprise, mais contribue aussi à sa performance financière de long terme, en interaction avec l'autre pilier de l'équilibre financier qu'est la liquidité.

Avant cela, il convient d'examiner les principaux instruments de mesure de la solvabilité d'une entreprise.

## **2 – Indicateurs clés de solvabilité : Ratios structurels et fonctionnels**

L'analyse de la solvabilité d'une entreprise s'appuie sur un ensemble de ratios financiers calculés à partir de ses états comptables, traduisant tant la structure de son bilan (ratios dits **structurels**) que sa capacité de remboursement (ratios dits **fonctionnels**). Ces indicateurs offrent un diagnostic chiffré de l'ampleur de l'endettement par rapport aux ressources propres, ainsi que de la faculté de l'entreprise à générer suffisamment de résultats ou de trésorerie pour assumer le service de sa dette. Les principaux ratios de solvabilité incluent notamment : l'endettement, l'autonomie financière, le gearing, la capacité de remboursement et la couverture des charges fixes. Chacun apporte un éclairage complémentaire sur la viabilité financière de

---

<sup>5</sup> VERNIMMEN P., OP.CIT., p.117

<sup>6</sup> ANSWATH Damodaran, *Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spreads*, NYU Stern.

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

l'entreprise.

## **2.1 – Ratio d'endettement et autonomie financière**

Le ratio d'endettement qui est calculé par le rapport entre la dette totale et les capitaux propres mesure le levier financier global. Il rapporte l'ensemble des dettes de l'entreprise (dettes financières et éventuellement dettes fournisseurs) à son capital propre. On l'exprime soit en pourcentage par exemple : un endettement de '150%' soit en valeur relative par exemple '1,5' signifie que les dettes valent 1,5 fois les fonds propres. Un endettement élevé traduit une structure de capital très basée sur la dette, où les créanciers financent une part majoritaire de l'actif. À l'inverse, un ratio faible indique que l'entreprise repose davantage sur ses fonds propres pour se financer. Un niveau modéré de dette peut stimuler la rentabilité des capitaux propres par l'effet de levier, mais un endettement excessif accroît le risque de faillite.

L'autonomie financière, indicateur inversé de l'endettement, se mesure souvent par le poids des capitaux propres dans le passif total (fonds propres / total du passif). Par exemple, une autonomie financière de 50% signifie que la moitié des ressources de l'entreprise sont constituées de capital permanent non exigible, ce qui est généralement signe de solidité. Les bonnes pratiques conseillent fréquemment qu'une entreprise assure au moins ~30% à 40% d'autonomie financière (selon le secteur) pour disposer d'une base de fonds propres suffisante et limiter la dépendance aux créanciers (ce qui correspond à un endettement maximal de 150% à 180% des fonds propres). Il convient toutefois d'adapter l'interprétation à la nature de l'activité : certains secteurs très capitalistiques comme l'énergie ou les infrastructures tolèrent structurellement des endettements plus forts<sup>7</sup>, compensés par des actifs tangibles et des flux de trésorerie stables.

## **2.2 – Endettement net sur capitaux propres : « Gearing »**

Le terme « Gearing » qui est un terme anglo-saxon, couramment utilisé dans l'analyse financière européenne, désigne un ratio d'endettement particulier. Le Gearing se définit généralement comme le rapport (**dette nette / les capitaux propres**), la dette nette correspond au total des dettes financières diminuée de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> DAMODARAN, A. (2025). Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spreads. NYU Stern, Janvier 2025, p 79

<sup>8</sup> Equivalents de trésorerie : placements à très court terme, hautement liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui présentent un risque négligeable de changement de valeur.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

Le Gearing indique le degré de levier après prise en compte du total de liquidités de l'entreprise. Un Gearing de 100% signifie que la dette nette égale les fonds propres, tandis qu'un gearing de 50% signifie que la dette nette représente la moitié des capitaux propres. Plus le Gearing est faible, plus la structure financière est prudente. À titre d'exemple, les grandes entreprises pétrolières, profitant de cash-flows importants ces dernières années, affichent des gearing très faibles : **Total Energies** a ainsi réduit son Gearing à seulement 5% en 2023, révélant un endettement net quasi-négligeable par rapport à ses fonds propres colossaux<sup>9</sup>. À l'opposé, une entreprise en difficulté peut voir son Gearing dépasser 100%, symptôme d'un surendettement net. Les analyses de notation financière considèrent souvent qu'un gearing élevé doit être compensé par une forte capacité bénéficiaire pour rester soutenable<sup>10</sup>.

### **2.3 - Capacité de remboursement (dette nette / EBE) :**

Ce ratio clé met en regard l'endettement net de l'entreprise et sa capacité bénéficiaire d'exploitation, mesurée par l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation), indicateur largement utilisé en comptabilité française et en Algérie. L'EBE reflète la performance économique brute de l'entreprise, avant prise en compte des dotations aux amortissements, des charges financières et de l'impôt. Il s'apparente fonctionnellement à l'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) utilisé dans les normes comptables anglo-saxonnes, qui mesure aussi la capacité opérationnelle à générer des flux pour rembourser la dette<sup>11</sup>. Le ratio dette nette sur EBE exprime donc en combien d'années l'entreprise pourrait théoriquement rembourser intégralement sa dette nette en y consacrant la totalité de son excédent brut d'exploitation.

Par exemple, un ratio de 3x signifie qu'il faudrait trois années d'EBE pour rembourser la dette nette actuelle. Cet indicateur est suivi par les analystes et les prêteurs : une valeur inférieure à 3–4x indique une dette bien couverte par les ressources d'exploitation, tandis qu'une valeur supérieure à 5–6x signale une dette lourde et un risque de solvabilité potentiel. Certaines conventions bancaires fixent ainsi des seuils de dette/EBITDA, équivalents à ceux appliqués avec l'EBE localement<sup>12</sup>.

Dans le secteur de l'énergie, ce ratio met en évidence des profils de risque très contrastés. En 2022, Engie affichait un endettement net équivalant à 1,8 fois son EBE, reflétant

---

<sup>9</sup> Total *Energies*, Résultats du 4<sup>e</sup> trimestre et de l'année 2023 – Communiqué du 7 février 2024, Total Energies, 2024, p. 2.

<sup>10</sup> Engie, Rapport financier annuel 2023, résultats au 31/12/2023, Engie, 2024

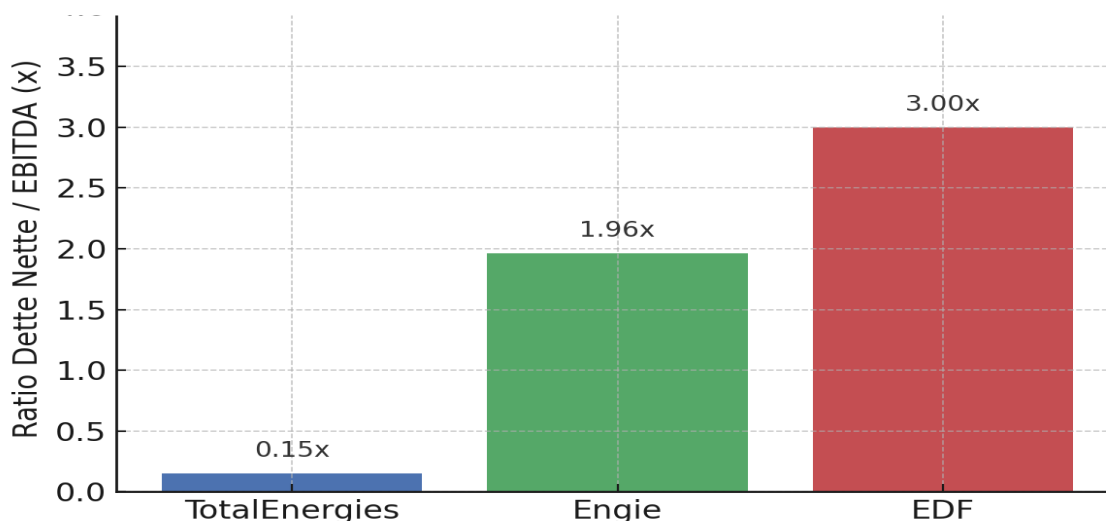
<sup>11</sup> VERNIMMEN P., OP. CIT., p 119

<sup>12</sup> Plan Comptable National (Algérie), PCN 2010 – tableau des soldes intermédiaires de gestion.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

une position financière équilibrée<sup>13</sup> En revanche, EDF a vu son ratio exploser en raison d'un EBE négatif (résultant de la forte baisse de la production nucléaire), avant de retrouver un EBE positif en 2023 et de viser un retour à  $\sim 3,0x$ <sup>14</sup>. De son côté, Total Energies, grâce à des performances exceptionnelles en 2021 et 2022, a affiché une capacité de remboursement très élevée, avec une dette nette représentant moins de 0,2x son EBE en 2023, traduisant une quasi-absence de levier financier. La Figure 1 compare ainsi la dette nette rapportée à l'EBE de ces trois groupes énergétiques fin 2023, illustrant le contraste entre le sous-levier de Total Energies, le sur levier temporaire d'EDF et la stabilité d'Engie.

**Figure 1** : Ratio Dette Nette / EBITDA (levier financier) de grands groupes énergétiques en 2023.



Sources :réaliser par nous en a travers les rapports annuels 2023 Total Energies, Engie, EDF.

### 2.4 – Couverture des charges financières : « Interest Coverage & DSCR »

La couverture des charges fixes est un indicateur qui évalue dans quelle mesure les résultats de l'entreprise suffisent à couvrir les charges financières liées à l'endettement, en particulier le paiement des intérêts. On distingue notamment le ratio de couverture des intérêts (*interest coverage ratio*), défini comme le ratio du résultat opérationnel (EBIT) sur la charge d'intérêts annuelle. Il mesure combien de fois les intérêts de la dette sont couverts par le profit d'exploitation. Par exemple, un EBIT de 100 couvrant des intérêts annuels de 25 (100/25) donne une couverture de 4, ce qui signifie que l'entreprise génère quatre fois ce qu'elle doit payer aux

<sup>13</sup> ENGIE, Résultats au 31 décembre 2023, communiqué de presse, février 2024, p. 6.

<sup>14</sup> EDF (2023). *Rapport financier 2022 & résultats 2023* (communiqué 17/02/2023, Mallet, B., Reuters).

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

créanciers chaque année ce qui indique une situation confortable. En revanche, un ratio proche de 1 ou inférieur (EBIT insuffisant pour payer les intérêts) est un signal d'alarme sérieux d'insolvabilité imminente. Les agences de notation financière utilisent largement ce critère : Empiriquement, une couverture durablement inférieure à  $\sim 1,5x$  correspond à une qualité de crédit risquée (notation B ou pire), tandis qu'une couverture confortable au-delà de  $\sim 5-6x$  est typique des émetteurs bien notés A ou AA<sup>15</sup>. Par exemple, Aswath Damodaran (2025) établit qu'un ratio EBIT/Intérêts inférieur à  $\sim 1,5$  correspond statistiquement à la catégorie B (risque de défaut significatif), alors qu'une couverture au-delà de  $8x$  est associée à la catégorie AAA (émetteur hautement solvable). Outre les intérêts, on peut élargir l'analyse à la couverture du service de la dette au sens large, via le Debt Service Coverage Ratio (DSCR) en français (Ratio de couverture de la dette). Le DSCR met en rapport le cash-flow disponible pour le service de la dette (*Cash Flow Available for Debt Service*, généralement EBITDA moins impôts et dividendes) et l'ensemble du service annuel de la dette (Intérêts + remboursement en capital de l'exercice). Un DSCR de 1,0 signifie tout juste assez de cash pour payer intérêts et amortissements de l'année, un DSCR de 1,2 ou 1,3 offre une marge de 20% à 30% au-delà du dû, etc. Un DSCR supérieur à 1 signifie que l'entreprise dégage un surplus de trésorerie après paiement de sa dette, gage de solvabilité, alors qu'un DSCR inférieur à 1 indique un déficit (la société doit puiser dans sa trésorerie accumulée ou refinancer sa dette pour faire face aux échéances, ce qui n'est pas soutenable à long terme).

### **2.5 – Analyse critique et adaptation sectorielle**

En combinant ces indicateurs relatifs à la mesure de la solvabilité, l'analyste financier peut porter un jugement équilibré sur la solvabilité de l'entreprise. Par exemple, le groupe Engie en 2023 présentait un endettement structurel relativement élevé (gearing  $\sim 83\%$  = dette nette  $\sim 29,5$  Mds€ / 35,7 Mds€ de capitaux propres) mais une bonne capacité de remboursement (dette nette  $\sim 1,96x$  l'EBITDA) et une couverture d'intérêts confortable (EBIT 2023 de 10,0 Mds€ vs environ 1,25 Md€ de frais financiers, soit un coverage  $>8x$ )<sup>16</sup>, traduisant une solvabilité maîtrisée. À l'inverse, EDF en 2022 affichait des ratios alarmants (perte d'EBITDA impliquant une incapacité à couvrir ses charges financières, endettement net porté à 64,5 Mds€ entraînant un gearing supérieur à 200%)<sup>17</sup> ce qui a conduit à une dégradation de sa notation et à une

---

<sup>15</sup> Fonds Monétaire International, Corporate Sector Vulnerabilities and High Levels of Interest Rates, Departmental Paper No. 25/001, FMI, Janvier 2025, p. 15-18.

<sup>16</sup> DAMODARAN, A. OP . CIT p. 80

<sup>17</sup> MALLET Benoît, EDF boss vows to put company back on track after record \$19 billion loss, Reuters, 17 février 2023.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

intervention de l'État actionnaire. Après la recapitalisation et la forte reprise d'EBITDA en 2023<sup>18</sup>, EDF vise un retour à des niveaux plus soutenables (dette nette plafonnée à ~3x l'EBITDA). Enfin, TotalEnergies illustre un cas de solvabilité très robuste : sa dette financière brute (16,7 Mds\$ fin 2022, réduite à 6,3 Mds\$ fin 2023) ne représentait que 5% de ses fonds propres<sup>19</sup>, et son flux de trésorerie opérationnel couvrait de multiples fois ses obligations (DSCR largement supérieur à 3–4). Ces exemples sectoriels montrent que la comparaison inter-entreprises des ratios de solvabilité doit tenir compte du modèle économique et de la conjoncture : les entreprises pétrolières ont bénéficié de rentrées exceptionnelles renforçant artificiellement leurs ratios, tandis que des électriciens confrontés à des chocs opérationnels peuvent ponctuellement voir leurs indicateurs se détériorer sans que la solvabilité de long terme ne soit compromise pour autant (si des mesures correctives sont prises).

En résumé, les ratios de solvabilité constituent des signaux d'alerte précoces d'une éventuelle fragilité financière. Ils doivent être analysés conjointement, sur plusieurs exercices, et comparés aux normes de l'industrie. Un diagnostic de solvabilité ne se limite pas à constater un niveau de dette à un instant T, mais vise à apprécier la viabilité financière de l'entreprise : sa structure de capital est-elle équilibrée ? Ses bénéfices et cash-flows couvrent-ils convenablement ses engagements financiers ? C'est sur la base de ces questions que se fonde l'approche prévisionnelle du risque de solvabilité, mobilisant des modèles et analyses spécifiques que nous abordons dans le point suivant.

### **3 – Approche prévisionnelle du risque de solvabilité**

Évaluer la solvabilité actuelle à l'aide de ratios comptables ne suffit pas ; il est tout aussi crucial d'anticiper le risque de défaillance future d'une entreprise. Au fil des décennies, la recherche en finance d'entreprise a développé des modèles de scoring qui utilisent les données financières disponibles pour prédire la probabilité de faillite à un horizon donné. Parmi ces modèles d'anticipation du risque de solvabilité, les plus connus sont le « Z-Score d'Altman » et le « O-Score d'Ohlson », auxquels s'ajoutent les systèmes de scoring bancaire internes et l'analyse des signaux faibles de dégradation. Ces outils permettent aux investisseurs, créanciers et dirigeants de détecter en amont les situations d'insolvabilité potentielle et de prendre les mesures qui s'imposent (renégociation de dette, restructuration, etc.).

---

<sup>18</sup> Engie, Rapport financier annuel 2023, résultats au 31/12/2023, Engie, 2024, p. 5-6.

<sup>19</sup> TotalEnergies, Résultats du 4<sup>e</sup> trimestre et de l'année 2023 – Communiqué du 7 février 2024, TotalEnergies, 2024, p. 2.

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

## 3.1 – Le modèle Z-Score d’Altman

Le **Z-Score d’Altman** qui a été développé en 1968 est l’un des premiers modèles quantitatifs de prédiction des faillites d’entreprise. Développé par Edward I. Altman à partir d’un échantillon d’entreprises industrielles américaines (dont la moitié avaient fait faillite), ce modèle repose sur une analyse discriminante linéaire combinant cinq ratios financiers classiques couvrant la liquidité, la rentabilité, le levier et l’activité de l’entreprise. La formule du score Z original pour les sociétés manufacturières cotées est :

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

**X1** est le fonds de roulement / total de l’actif.

**X2** les bénéfices non répartis / total de l’actif.

**X3** le résultat avant intérêts et impôts / total de l’actif.

**X4** la valeur de marché des fonds propres / valeur comptable du passif.

**X5** le chiffre d’affaires / total de l’actif.

Altman a déterminé des seuils pour interpréter le score Z : dans sa version initiale, un **Z < 1,20** signalait une entreprise en zone de danger avec une forte probabilité de faillite à court terme, tandis qu’un **Z > 2,90** indiquait une situation financière saine ; entre les deux se trouvait une zone grise d’incertitude. Le modèle d’Altman obtenait un taux de succès élevé sur son échantillon (jusqu’à 95% de bonnes prédictions un an avant la faillite), ce qui a contribué à son adoption large<sup>20</sup>. Néanmoins, le Z-Score présente des limites, il a été conçu pour des entreprises industrielles cotées dans les années 1960, si bien que la pondération des ratios peut ne pas être optimale pour d’autres secteurs ou époques. Altman lui-même a proposé des variantes du modèle (**Z’** et **Z’’**) pour les entreprises non cotées et pour les économies émergentes. Malgré ses limites, le Z-Score reste un outil emblématique mobilisé comme indicateur synthétique de solvabilité : par exemple, une entreprise du secteur énergétique affichant un Z-Score très bas pendant deux années consécutives alertera les analystes sur un risque accru de faillite, incitant à examiner en détail les causes de cette détérioration.

---

<sup>20</sup> ALTMAN, E. I. (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, The Journal of Finance, vol. 23, n° 4, p. 589-609, cite par Investopedia.com, consultée 2 Mai 2025 à 21:23.

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

## 3.2 – Le modèle Ohlson (O-Score)

Le modèle d'Ohlson (O-Score), développé en 1980 par James Ohlson, constitue une autre approche notable, basée sur la régression logistique. À la différence d'Altman, Ohlson utilisa un très large échantillon d'entreprises (plus de 2000, dont 105 en faillite) et ne se restreignit pas aux seules firmes industrielles. Son modèle aboutit à une fonction logarithmique combinant neuf variables explicatives : il intègre notamment la taille de l'entreprise (logarithme des actifs totaux), diverses mesures de performance (rentabilité nette, fonds de roulement, liquidité) et de structure financière (ratio dette totale/actif, ratio fonds propres/actif), ainsi qu'une variable binaire indiquant un résultat net négatif sur les deux derniers exercices. Le résultat est un score (O-Score) pouvant être converti en probabilité de faillite estimée. Sans entrer dans le détail mathématique, on peut retenir que le modèle d'Ohlson attache une importance particulière à la taille (les grandes entreprises ont statistiquement un risque plus faible de faillite, toutes choses égales par ailleurs) et à la structure d'endettement globale (un fort ratio dettes/actif augmente la probabilité estimée de faillite), en plus de facteurs de performance courants. L'O-Score a l'avantage de ne pas nécessiter de données de marché (il fonctionne pour les entreprises cotées et non cotées) et d'offrir une interprétation probabiliste directe<sup>21</sup>. En pratique, il a montré une performance prédictive comparable, voire supérieure, à celle du Z-Score dans certaines études empiriques. Les institutions financières s'inspirent de ces modèles pour développer leurs propres scores internes de crédit : par exemple, la Banque de France attribue une cote de crédit aux entreprises qui emprunte à la logique du scoring (analyse des bilans pour estimer le risque de défaillance à un horizon de 3ans).

## 3.3 – Scoring bancaire et méthodes qualitatives

Outre les modèles purement quantitatifs comme Altman et Ohlson, les banques et organismes de crédit utilisent des approches de **scoring hybrides**, combinant des critères financiers et qualitatifs. Classiquement, l'évaluation du risque emprunte la méthodologie des « **5C** » du crédit : *Capital* (structure financière, ratios de solvabilité), *Capacity* (capacité de remboursement, flux de trésorerie disponibles), *Collateral* (garanties pouvant sécuriser le prêt), *Conditions* (conditions économiques et sectorielles) et *Character* (qualité du management et historique de crédit). Ainsi, un banquier examinera non seulement les comptes de l'entreprise (pour y appliquer des ratios et éventuellement un modèle statistique de score), mais aussi des

---

<sup>21</sup> OHLSON, J. A., « Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy », Journal of Accounting Research, vol. 18, n° 1, 1980, p. 109-131.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

signaux qualitatifs tels que la gouvernance, la position concurrentielle, ou le comportement de paiement de l'entreprise envers ses fournisseurs<sup>22</sup>. Ces éléments peuvent servir d'indicateurs avancés difficiles à quantifier mais précieux pour apprécier la solvabilité future. Par exemple, un changement brutal dans l'équipe dirigeante financière (directeur financier démissionnaire non remplacé), ou des rumeurs de difficultés d'approvisionnement, peuvent constituer des signaux faibles d'alerte, en amont même de la détérioration visible des ratios financiers.

En conclusion, la solvabilité financière qu'on l'envisage sous l'angle statique du bilan ou dans une dynamique prospective apparaît comme un facteur clé de la performance et de la pérennité de l'entreprise. Une structure financière solide, équilibrée entre dettes et capitaux propres, et une capacité avérée à générer des résultats suffisants pour honorer le service de la dette, constituent le socle d'une croissance soutenable. À travers les ratios de solvabilité, nous avons pu mesurer comment les entreprises du secteur de l'énergie gèrent différemment leur levier financier, et combien il est crucial d'anticiper les risques de défaillance à l'aide de modèles et d'indicateurs avancés.

Néanmoins, la solvabilité ne fait pas tout : une entreprise peut être solvable sur le papier et pourtant rencontrer des tensions si elle ne dispose pas des liquidités nécessaires pour faire face à ses échéances de court terme. Le volet liquidité est l'autre pilier indissociable de l'équilibre financier. Une trésorerie insuffisante ou mal gérée peut provoquer un accident de parcours même pour une entreprise solvable en valeur patrimoniale. Il convient donc d'analyser, dans la prochaine section, les mécanismes de gestion de la liquidité de l'entreprise, les indicateurs qui la mesurent et les stratégies pour prévenir le risque de manque de liquidités. Après avoir établi les fondations structurelles avec la solvabilité, nous aborderons ainsi la liquidité comme facteur tout aussi déterminant de la santé financière à court terme, et complémentaire à la solvabilité pour assurer la pérennité de l'entreprise.

---

<sup>22</sup> DAMODARAN, A OPCIT p. 95

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

## **Section 2 : La liquidité en entreprise : Concepts, outils et facteurs**

Après avoir analysé les fondements de la solvabilité financière, cette section se concentre sur l'autre pilier essentiel de l'équilibre financier de l'entreprise : la liquidité. Trop souvent considérée comme une simple question de trésorerie disponible, la liquidité constitue en réalité un enjeu stratégique majeur, à la croisée de la gestion opérationnelle, des arbitrages de financement et du pilotage du risque. Une entreprise peut être rentable, solvable à long terme, et pourtant tomber en cessation de paiement si elle ne parvient pas à honorer ses échéances immédiates. Ce paradoxe met en lumière toute la complexité de la gestion de la liquidité. Cette section vise ainsi à explorer en profondeur les mécanismes de la liquidité d'entreprise, en les illustrant par des exemples sectoriels concrets, notamment dans le domaine énergétique qui est notre terrain de recherche.

### **1 – Définition et rôle stratégique de la liquidité**

Nous allons définir la notion de liquidité et en préciser les composantes essentielles. Elle désigne la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements à court terme nous analyserons également le rôle stratégique dans la gestion financière et la continuité d'exploitation.

#### **1.1 Définition de la liquidité financière**

La liquidité financière d'une entreprise peut se définir comme son aptitude à faire face à ses échéances financières à court terme, c'est-à-dire à honorer ses obligations de paiement lorsqu'elles arrivent à échéance. Cette notion englobe la capacité de l'entreprise à mobiliser rapidement des ressources, que ce soit par la conversion d'actifs en trésorerie sans perte significative de valeur ou par l'accès à de nouvelles sources de financement à court terme. En d'autres termes, une entreprise liquide dispose à tout moment d'une marge de manoeuvre suffisante pour couvrir son besoin de trésorerie et équilibrer ses encaissements et décaissements<sup>23</sup>.

Il convient de distinguer la liquidité de la solvabilité : la solvabilité renvoie à la capacité à faire face à l'ensemble des dettes à long terme tandis que la liquidité se concentre sur le court terme et la disponibilité immédiate des fonds. Une entreprise peut être solvable sur le papier (actifs nets positifs) mais connaître des tensions de liquidité si ses actifs ne sont pas aisément mobilisables à temps pour régler ses dettes à court terme. Le **risque de liquidité** survient lorsque l'entreprise ne parvient plus à faire face à ses échéances ni à trouver de financements

---

<sup>23</sup> VERNIMMEN P., OP. CIT p. 119

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

relais par exemple, en cas de perte de confiance du marché et des banques qui refusent de prolonger des crédits de trésorerie<sup>24</sup>.

## 1.2 Importance et rôle stratégique de la liquidité

La liquidité joue un rôle stratégique crucial dans la performance financière et la pérennité de l'entreprise. D'abord, une bonne liquidité assure la **continuité d'exploitation** : même une entreprise rentable sur le long terme peut faire faillite en cas de défaut de liquidité, faute de pouvoir faire face à un pic de décaissements. Historiquement, de nombreuses défaillances d'entreprises trouvent leur origine non dans un manque de rentabilité mais dans un assèchement brutal de la trésorerie. A l'inverse, une trésorerie abondante confère une **flexibilité stratégique** : l'entreprise peut saisir des opportunités d'investissement ou faire face à des imprévus (pannes, fluctuations de marché) sans devoir recourir à des financements d'urgence coûteux.

Ensuite, le niveau de liquidité influence directement la **santé financière perçue** par les partenaires. Les créanciers et fournisseurs surveillent les indicateurs de liquidité pour évaluer le risque de défaillance à court terme. Une entreprise qui présente des ratios de liquidité dégradés pourrait voir sa cote de crédit baisser et ses coûts de financement augmenter, ce qui pèse sur sa performance. À l'inverse, une liquidité solide peut améliorer la confiance des investisseurs et partenaires commerciaux. En finance d'entreprise, **déterminer le niveau optimal de liquidité** est un enjeu non trivial : d'après Brealey & Myers (1996), évaluer la valeur ajoutée d'un excès de trésorerie fait partie des "dix problèmes non résolus en finance"<sup>25</sup>. En effet, détenir une trésorerie importante a un coût d'opportunité, mais à l'inverse une liquidité insuffisante expose à un risque élevé de défaillance. La gestion stratégique de la liquidité consiste donc à trouver un équilibre entre **sécurité** et **rentabilité**, en maintenant des **réserves de liquidité adéquates** (actifs liquides mobilisables).

## 2 – Indicateurs d'évaluation et référentiels normatifs de liquidité

Pour apprécier la liquidité d'une entreprise, les analystes financiers recourent à plusieurs indicateurs et ratios issus du bilan et du besoin en fonds de roulement. Cette section présente

---

<sup>24</sup> BREALEY, R., MYERS, S., & ALLEN, F. « Principes de gestion financière », New York : McGraw-Hill, 2019. p. 45-47

<sup>25</sup> BREALEY, R., MYERS, S., & ALLEN, F. OP. CIT p. 48-49

# Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

les principaux **ratios de liquidité** et leurs référentiels d'interprétation, illustrés par des données comparatives du secteur de l'énergie (TotalEnergies, Engie, EDF).

## 2.1 Principaux indicateurs et ratios de liquidité

Les principaux indicateurs de la liquidité représentent les trois niveaux d'équilibre de l'entreprise ainsi que les différents ratios mesurant la liquidité à différents niveaux.

- **Fonds de roulement net global (FRNG) :**

Également appelé fonds de roulement, il correspond à la part des ressources stables (capitaux propres et dettes financières long terme) qui finance les actifs à court terme une fois les immobilisations couvertes. Calculé par la différence entre les actifs circulants et les dettes à court terme, le FRNG indique la marge de sécurité financière dont dispose l'entreprise à court terme<sup>26</sup>. Un FRNG positif signifie que l'entreprise finance son cycle d'exploitation par des ressources à long terme, gage de stabilité, tandis qu'un FRNG négatif révèle un financement partiel du court terme par des dettes court terme (situation plus précaire).

- **Besoin en fonds de roulement (BFR) :**

Il représente le montant nécessaire pour financer le cycle d'exploitation, c'est-à-dire l'avance de trésorerie immobilisée dans les créances clients et stocks moins les dettes fournisseurs. Formellement, ***BFR = stocks + créances d'exploitation - dettes d'exploitation***. Un BFR élevé consomme de la trésorerie, tandis qu'un BFR faible voire négatif (cas de certains secteurs où les fournisseurs financent le cycle) libère de la trésorerie. La gestion du BFR est un élément clé de la liquidité : réduire les délais clients ou les stocks améliore la liquidité en diminuant le BFR.

- **Trésorerie nette (TN) :**

La trésorerie nette correspond à la différence entre la trésorerie active (disponibilités et équivalents de trésorerie) et la trésorerie passive (dettes financières à court terme). Elle mesure la liquidité immédiate de l'entreprise après prise en compte des dettes financières exigibles à court terme. Une trésorerie nette positive indique que l'entreprise dispose de liquidités suffisantes pour couvrir ses dettes financières à court terme, renforçant sa

---

<sup>26</sup> VERNIMMEN P., OP. CIT. p. 119

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

solvabilité à très court terme. À l'inverse, une trésorerie nette négative peut signaler une pression sur la trésorerie, nécessitant un refinancement ou une amélioration de la gestion des flux de trésorerie.

- **Ratio de liquidité générale (Current Ratio) :**

Ce ratio classique se calcule comme le rapport **Actif circulant / Dettes à court terme**. Il mesure dans quelle proportion les actifs à court terme permettent de couvrir les engagements exigibles à court terme. Un current ratio égal à 1 indique que l'actif circulant couvre juste les dettes à court terme ; au-delà de 1, une marge de sécurité existe, et en dessous de 1, l'entreprise dépend du refinancement pour honorer toutes ses échéances<sup>27</sup>.

- **Ratio de liquidité réduite (Quick Ratio) :**

Il affine le ratio précédent en écartant les stocks (et parfois les charges payées d'avance) de l'actif circulant, considérés comme les moins liquides. La formule usuelle est **(Actif circulant – Stocks) / Dettes à court terme**. Ce ratio évalue la capacité à couvrir les dettes à court terme avec les seuls actifs rapidement mobilisables (trésorerie, placements, créances clients). Un quick ratio proche de 1 est souvent recommandé, signifiant que même sans vendre ses stocks, l'entreprise pourrait faire face à court terme.

- **Ratio de liquidité immédiate (Cash Ratio) :**

Le plus strict des ratios de liquidité, égal à Trésorerie et équivalents de trésorerie / Dettes à court terme. Il indique la part des dettes court terme qui pourrait être remboursée à très brève échéance en utilisant uniquement la trésorerie disponible. Un cash ratio de 1 (100%) est très élevé et rarement observé hors institutions financières, car les entreprises non financières préfèrent généralement investir leurs excédents plutôt que de les conserver entièrement en caisse. En pratique, un cash ratio de l'ordre de 0,2 à 0,3 (20-30%) est courant pour de grandes entreprises solides, ce qui signifie par exemple que 20-30% des engagements à court terme peuvent être couverts immédiatement par la trésorerie.

### **2.2 Référentiels normatifs et comparaisons sectorielles des ratios de mesure de la liquidité**

Les ratios de liquidité ne suivent pas toujours une seule règle fixe ; leur compréhension dépend du secteur d'activité et de la façon dont l'entreprise fonctionne. Mais les spécialistes de

---

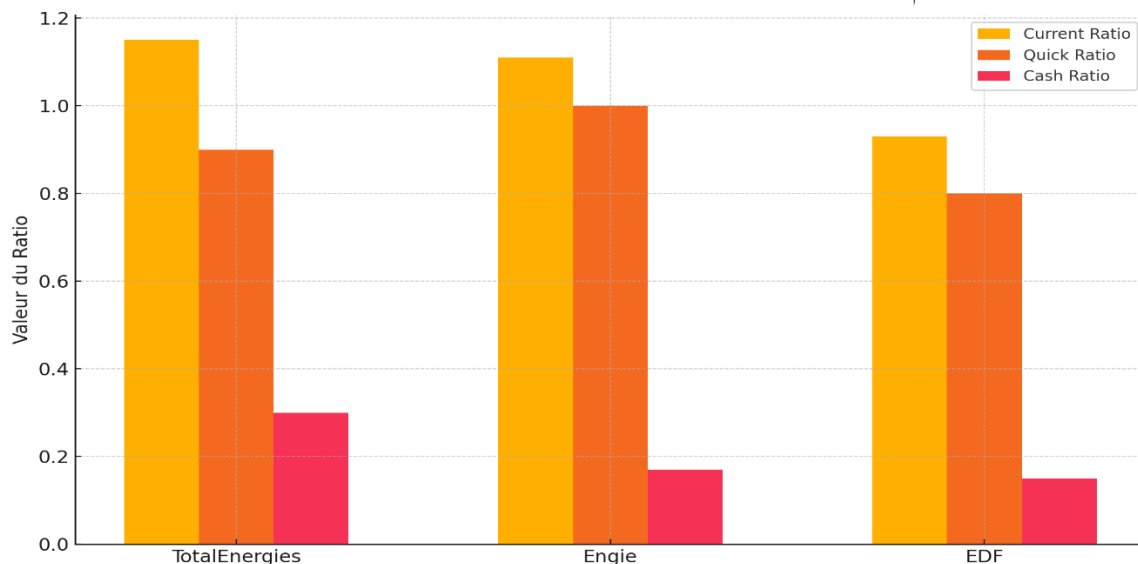
<sup>27</sup> BREALEY, R., MYERS, S., & ALLEN, F., *OPCIT* p. 50-52

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

la finance donnent quand même quelques repères utiles. Par exemple, un current ratio autour de 2 pour 1 est souvent vu comme un bon niveau pour les entreprises industrielles. De même, un quick ratio supérieur ou égal à 1 est considéré comme sûr, tandis qu'un cash ratio en dessous de 0,5 n'est pas forcément inquiétant, si l'entreprise a d'autres moyens d'avoir rapidement de l'argent, comme des prêts bancaires disponibles ou des biens faciles à vendre.

Le secteur de l'énergie offre une illustration intéressante. Les entreprises pétrolières et gazières intégrées, comme TotalEnergies, ont généralement un BFR très contenu en proportion du chiffre d'affaires (en moyenne ~3-4% des ventes seulement), grâce à des délais de paiement fournisseurs élevés et une rotation rapide des stocks de pétrole. À l'inverse, les entreprises d'électricité et de services publics ont souvent un BFR plus élevé (~8% des ventes en moyenne) car elles doivent financer des créances clients récurrentes et des stocks stratégiques. Ainsi, un current ratio autour de 1,1 peut être considéré normal dans l'énergie, là où un niveau identique dans un secteur différent pourrait alerter<sup>28</sup>. Le tableau ci-dessous compare les ratios de liquidité de trois grands groupes énergétiques français en 2022 :

**Figure 2 :** Ratios de liquidité (2022) de quelques entreprises du secteur énergétique



Sources : Réalisé par nous-même à partir des rapports annuels 2022 des sociétés 7,8,9

<sup>28</sup> DAMODARAN A. , OP. CIT. p 97

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

Les chiffres mettent en évidence plusieurs enseignements. D'abord, les deux premières entreprises (TotalEnergies et Engie) affichent un current ratio légèrement au-dessus de 1, reflet d'un fonds de roulement positif situation généralement jugée saine pour des groupes matures. À l'inverse, EDF présentait fin 2022 un current ratio inférieur à 1 (0,93), signalant un déséquilibre à court terme où le BFR excède le fonds de roulement, traduisant les tensions de trésorerie rencontrées par EDF dans le contexte de 2022 (voir section 2.3). Ensuite, les quick ratios de TotalEnergies et Engie avoisinent 1, montrant que même en excluant les stocks, ces entreprises couvrent tout juste leurs dettes court terme par des actifs très liquides. Le quick ratio d'EDF est un peu plus faible (~0,8), ce qui est cohérent avec sa position de liquidité tendue à fin 2022. Enfin, les cash ratios indiquent que la trésorerie immédiate ne représente qu'une fraction modeste des dettes à court terme (30% pour TotalEnergies, 17% pour Engie, autour de 15% pour EDF), ce qui est courant dans l'industrie.

En termes normatifs, ces entreprises énergétiques respectent des ratios de liquidité conformes à leur secteur : un current ratio proche de 1 ou légèrement au-dessus ne constitue pas un signal d'alerte dans l'énergie, alors que pour une entreprise industrielle classique on pourrait attendre un ratio plus élevé. L'important est la tendance et la qualité des composants : par exemple, un current ratio en baisse successive peut alerter sur une dégradation progressive de la liquidité. Les analystes complètent donc ces ratios par l'examen de la trésorerie disponible, des lignes de crédit et du calendrier de remboursement de la dette pour avoir une vision complète de la situation de liquidité.

### **3 – Déterminants internes et externes de la liquidité**

La liquidité d'une entreprise résulte d'une combinaison de facteurs internes liés à ses choix de gestion et à son modèle d'affaires et de facteurs externes découlant de son environnement économique et financier. Comprendre ces déterminants est essentiel pour anticiper les tensions de trésorerie et piloter la liquidité de façon proactive.

#### **3-1 Facteurs internes influençant la liquidité**

La liquidité d'une entreprise dépend en grande partie de facteurs internes qu'elle peut maîtriser. Ces leviers influencent directement sa capacité à honorer ses engagements à court terme et à préserver un équilibre financier sain.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

- **Gestion du cycle d'exploitation et du BFR :**

C'est le levier interne majeur. Le niveau de BFR dépend des politiques de l'entreprise en matière de créances clients, stocks et dettes fournisseurs. Des délais de paiement clients trop longs ou une croissance désordonnée des stocks immobilisent de la trésorerie, alourdissant le BFR et donc diminuant la liquidité disponible. À l'inverse, négocier des délais fournisseurs plus longs ou optimiser la rotation des stocks réduit le BFR et améliore la position de trésorerie. Par exemple, les grands groupes énergétiques optimisent leur BFR en ajustant leurs approvisionnements aux besoins et en tirant parti de leur pouvoir de négociation pour obtenir des conditions de paiement favorables à leur trésorerie. Un cas concret est TotalEnergies qui, malgré l'augmentation de son chiffre d'affaires en 2022, a maintenu un BFR faible grâce à une gestion serrée des créances et stocks<sup>29</sup>. À l'inverse, une entreprise qui relâche sa discipline (par exemple en accordant trop de crédit à ses clients pour soutenir ses ventes) peut voir sa liquidité se dégrader rapidement.

- **Profitabilité et autofinancement :**

La capacité bénéficiaire de l'entreprise influence directement la génération interne de liquidité. Une marge opérationnelle élevée génère des flux de trésorerie d'exploitation positifs, renforçant la liquidité. Au contraire, une entreprise à faibles marges ou en pertes entamera sa trésorerie pour financer son activité. Les groupes énergétiques présentent typiquement des flux de trésorerie opérationnels importants lors des périodes fastes (prix énergétiques élevés), ce qui améliore leur liquidité et leur permet de constituer des réserves. Par exemple, en 2022, TotalEnergies a généré un cash-flow record qui a accru sa trésorerie nette<sup>30</sup>. À l'inverse, EDF a subi en 2022 une perte opérationnelle historique (EBITDA négatif) qui a entraîné une lourde consommation de cash, affaiblissant sa liquidité et nécessitant un soutien externe<sup>31</sup>. Ainsi, la performance économique et la liquidité sont liées : une meilleure rentabilité offre une marge de manoeuvre de trésorerie, tant que les profits se traduisent en entrées de cash effectives.

---

<sup>29</sup> Total Energies, *Document d'enregistrement universel 2023* Paris.

<sup>30</sup> Total Energies, OPCIT

<sup>31</sup> Fonds Monétaire International (FMI), *France : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2022 au titre de l'article IV* (No. 23/056), Washington, DC : FMI, 2023.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

- **Structure financière et politique de financement à court terme :**

Les décisions de financement impactent également la liquidité. Une entreprise qui finance une part importante de son BFR avec de la dette à court terme (crédits de trésorerie, billets de trésorerie) est exposée à un risque de refinancement : si les marchés se tendent, elle pourrait peiner à renouveler ces crédits, mettant sa liquidité en péril. A contrario, financer le BFR par des ressources longues (capitaux propres, dette long terme) assure une liquidité plus robuste mais peut entraîner un coût financier plus élevé. Les politiques de dividendes jouent aussi : distribuer une part importante du résultat en dividendes peut éroder la trésorerie si l'entreprise ne génère pas suffisamment de cash, alors que la modération des dividendes ou leur suspension en période de crise permet de préserver la liquidité.

### **3-2 Facteurs externes et conjoncturels impactant la liquidité**

Les facteurs externes, liés à la conjoncture économique et financière, jouent un rôle clé dans la liquidité des entreprises. Ils peuvent créer des tensions ou faciliter la gestion de trésorerie selon les circonstances du marché.

- **Conjoncture économique générale :**

Le cycle économique influence la liquidité des entreprises. En phase de récession ou de ralentissement, les ventes tendent à diminuer et les créances clients à s'allonger (les clients payants plus lentement en période de tension), ce qui accroît le BFR et met la trésorerie sous pression. À l'inverse, en phase d'expansion, la croissance des ventes peut améliorer la génération de cash mais à condition que le BFR n'augmente pas plus. Par ailleurs, les chocs économiques exceptionnels peuvent provoquer des crises de liquidité : on se souvient qu'au début de la pandémie de COVID-19 en 2020, l'activité de nombreuses entreprises s'est effondrée, obligeant les États et banques centrales à intervenir avec les prêts garantis par l'État, report d'échéances fiscales, pour éviter des faillites en chaîne par manque de liquidité. Ainsi, la liquidité d'une entreprise n'est pas immune aux chocs macroéconomiques et elle doit intégrer cette dimension dans sa gestion des risques.

- **Conditions financières et taux d'intérêt :**

L'environnement financier externe, notamment le niveau des taux d'intérêt et la disponibilité du crédit, conditionne l'accès à la liquidité. Une période de taux bas et de crédit abondant facilite le refinancement du BFR à moindres coûts ; à l'inverse, une remontée des taux renchérit le coût de la dette court terme et peut dissuader les banques de prolonger

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

certaines facilités. Depuis 2022, on observe justement une forte hausse des taux directeurs : la BCE a relevé son taux de dépôt de -0,5% à 4% entre juillet 2022 et fin 2023, un resserrement sans précédent depuis les années 2000<sup>32</sup>. Ce contexte pénalise les entreprises très endettées à court terme, dont le coût de roulement de la dette augmente nettement. Par exemple, pour une entreprise dont une partie du BFR est financée par d'importantes lignes de crédit renouvelables, le passage d'un taux court terme de 1% à 4% alourdit les charges d'intérêt, ce qui peut à terme entamer sa trésorerie (intérêts payés plus élevés) et limiter son recours à l'endettement supplémentaire. Les grandes entreprises jugées solides ont souvent verrouillé une partie de leur financement à taux fixe avant la hausse (c'est le cas de TotalEnergies et Engie qui disposent de liquidités et de dettes majoritairement à taux fixe elles étaient notées respectivement AA- et BBB+ fin 2022)

- **Choc sectoriel : le cas de la crise énergétique :**

Les entreprises du secteur de l'énergie ont été confrontées en 2021-2022 à un choc externe majeur avec la flambée des prix du gaz et de l'électricité dans le sillage de la crise géopolitique (guerre en Ukraine). Ce choc a eu un impact contrasté sur leur liquidité. D'une part, les producteurs-intégrateurs comme TotalEnergies ont bénéficié de rentrées de trésorerie records grâce à la hausse des prix de vente, renforçant leur trésorerie. D'autre part, les fournisseurs d'énergie et utilités (Engie, EDF) ont subi de fortes tensions de liquidité du fait des **appels de marge** sur les marchés à terme et des mesures réglementaires. En effet, la volatilité extrême des cours du gaz et de l'électricité a entraîné des appels de marge quotidiens massifs sur les positions de couverture pendant plusieurs semaines fin 2022<sup>33</sup>, des appels de marge intraday de plusieurs centaines de millions de dollars sont devenus la norme, imposant des exigences de liquidité énormes aux acteurs de marché<sup>34</sup>. Engie a dû mobiliser plus de 4 milliards d'euros en garanties de marge supplémentaires au plus fort de la crise<sup>35</sup> une pression importante sur sa trésorerie, bien qu'atténuée par des dispositifs publics de soutien. De même, EDF, confronté à la fois à des achats à prix fort sur le marché pour compenser la baisse de production nucléaire et à l'obligation de vendre à prix plafonné (dispositif ARENH élargi par l'État), a vu sa trésorerie se dégrader drastiquement en 2022. Son flux de trésorerie d'exploitation a été négatif de plus de 5

---

<sup>32</sup> Banque de France, *Bulletin de la Banque de France*, n° 249/5, Nov.-Déc. 2023.

<sup>33</sup> Engie, *Rapport Financier Annuel 2022*, Courbevoie : ENGIE, 2023.

<sup>34</sup> EDF, *Rapport financier 2022*, Paris : Électricité de France (EDF), 2023.

<sup>35</sup> Fonds Monétaire International (FMI) (2023). *France : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2022 au titre de l'article IV* (No. 23/056). Washington, DC : FMI.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

milliards d'euros, ce qui a nécessité une augmentation d'endettement et finalement une renationalisation par l'État fin 2022 pour stabiliser sa situation financière<sup>36</sup>. La crise énergétique illustre ainsi comment un facteur externe peut bouleverser la liquidité d'entreprises pourtant bien établies : les mécanismes de marché (appels de marge) et les contraintes réglementaires (boucliers tarifaires, ARENH) ont transformé un choc de prix en choc de trésorerie. En réaction, les pouvoirs publics et les banques centrales ont dû intervenir : plusieurs pays européens ont mis en place des lignes de liquidité d'urgence pour les acteurs énergétiques (garanties publiques, prêts spéciaux) afin d'éviter un effondrement systémique du marché<sup>37</sup>.

En résumé, des facteurs extérieurs comme la situation économique, les taux d'intérêt ou des événements soudains dans un secteur peuvent soit aggraver les problèmes de trésorerie, soit au contraire aider à renforcer l'argent disponible (par exemple, grâce à des aides ou compensations spéciales en cas de crise). Une bonne gestion consiste à se préparer à ces influences extérieures (ex : en mettant de côté des réserves d'argent quand tout va bien, varier les sources de financement (banques, vente de dettes clients à des investisseurs) pour rester solide si les prêts deviennent plus rares, et utiliser des outils financiers adaptés (tout en gérant le risque de devoir remettre de l'argent si ces outils perdent de la valeur).

En conclusion, La liquidité s'impose comme un indicateur vital de la stabilité financière à court terme, et constitue un levier décisif dans la préservation de la continuité d'exploitation. Loin de se réduire à la simple disponibilité de trésorerie, elle incarne une capacité plus large à faire face aux engagements immédiats dans un contexte souvent incertain et exigeant. À travers l'analyse des indicateurs comme le fonds de roulement, les ratios de liquidité, ou encore le besoin en fonds de roulement, il apparaît que la gestion de la liquidité relève à la fois d'une discipline technique et d'un exercice stratégique. Elle requiert des arbitrages permanents entre rentabilité, sécurité et flexibilité.

Les exemples issus du secteur énergétique notamment les cas contrastés de Total Energies, Engie et EDF illustrent combien les tensions de liquidité peuvent surgir même au sein de groupes puissants, dès lors qu'un choc conjoncturel ou sectoriel brutal intervient. Cela

---

<sup>36</sup> Fonds Monétaire International (FMI) (2023). *France OP. CIT.*

<sup>37</sup> AVALOS, F., HUANG, W., & TRACOL, K. (2023). « Margins and liquidity in European energy markets in 2022 », *BIS Bulletin* n° 77, Bank for International Settlements, mars 2023

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

démontre que la robustesse d'un modèle d'affaires ne dispense pas d'une vigilance permanente sur les flux de trésorerie et sur la structure du cycle d'exploitation.

En définitive, la liquidité, tout comme la solvabilité, ne peut être appréhendée de manière isolée. C'est bien leur interaction, leur équilibre dynamique, et leur pilotage coordonné qui fondent une performance financière durable et une véritable résilience organisationnelle. Cette complémentarité entre solvabilité et liquidité fera l'objet d'un approfondissement dans le chapitre suivant, consacré à l'analyse conjointe de ces deux axes dans l'évaluation de la performance et de la pérennité de l'entreprise.

### **Section 3 – Etude des limites et outils de mesure de la liquidité et de la solvabilité**

Au fil de nos recherches, nous avons constaté que les ratios financiers bien qu'essentiels pour diagnostiquer la santé d'une entreprise ne livrent qu'une lecture partielle de sa réalité économique. Leur simplicité et leur portée normative en font des outils puissants, mais aussi parfois trompeurs si l'on néglige le contexte sectoriel, les choix comptables ou les dynamiques conjoncturelles. Dans un environnement instable, il devient impératif d'interpréter ces indicateurs avec recul. Cette section vise ainsi à éclairer à la fois la force et les limites de l'analyse par les ratios, à travers une approche critique et contextualisée, illustrée par des cas concrets du secteur de l'énergie.

#### **1 – Analyse traditionnelle par les ratios financiers**

L'analyse financière classique repose largement sur un diagnostic par les ratios, qui permettent d'évaluer la liquidité et la solvabilité d'une entreprise à partir de ses états financiers<sup>38</sup>. Les ratios de liquidité mesurent la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements de court terme. Le Current Ratio (actif circulant / passif à court terme) et le Quick Ratio (actif circulant hors stocks / passif court terme) en sont les indicateurs principaux, utilisés par les créanciers pour jauger le fonds de roulement disponible. Par exemple, un Current Ratio supérieur à 1 indique théoriquement que les actifs à moins d'un an excèdent les dettes exigibles à court terme, suggérant une marge de sécurité en trésorerie. Cependant, un niveau élevé peut aussi refléter une accumulation de stocks invendus ; c'est pourquoi on lui adjoint souvent le

---

<sup>38</sup> VERNIMMEN P. *Finance d'Entreprise*, 17e éd., Dalloz, 2021, chap. 13 (analyse financière par les ratios).

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

Quick Ratio, plus strict, qui écarte les stocks afin d'apprécier la liquidité immédiate<sup>39</sup>. Ces ratios fournissent ainsi un premier éclairage sur la trésorerie de l'entreprise et sa gestion du besoin en fonds de roulement, éléments cruciaux notamment en période de tension financière (ex. crise de liquidité).

En parallèle, les ratios de solvabilité et d'endettement évaluent l'équilibre financier à plus long terme et la pérennité de la structure de capital de l'entreprise. Le ratio d'endettement (gearing), généralement mesuré par la proportion de dette dans les capitaux (ex. Debt-to-Equity), et le ratio de couverture des intérêts (EBIT / intérêts ou EBITDA / intérêts) figurent parmi les outils standards pour apprécier le risque financier<sup>40</sup>. Un Debt-to-Equity élevé signale un levier financier important : par exemple un ratio de 1 (100 %) indique autant de dettes que de fonds propres, ce qui accroît le risque de faillite en cas de choc économique, mais peut aussi amplifier la rentabilité des capitaux propres en phase favorable<sup>41</sup>.

À l'inverse, un faible endettement (gearing modéré) traduit une position plus prudente mais peut témoigner d'une sous-optimisation de l'effet de levier. Les analystes examinent également la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette par ses flux de trésorerie internes : le Debt Service Coverage Ratio (DSCR), égal au rapport de la capacité d'autofinancement sur le service annuel de la dette, indique dans quelle mesure l'entreprise couvre le paiement des intérêts et du principal exigible. Un DSCR inférieur à 1 alerterait sur une incapacité à faire face aux échéances sans refinancement, tandis qu'un DSCR nettement supérieur à 1 reflète une marge financière confortable pour honorer la dette<sup>42</sup>.

Enfin, le ratio Dette/EBITDA est un indicateur synthétique très utilisé par les agences de notation et les prêteurs : il rapporte l'endettement brut à la capacité bénéficiaire avant intérêts, impôts et amortissements, donnant une estimation du nombre d'années de résultats opérationnels qu'il faudrait pour rembourser la dette nette. Par exemple, un ratio Dette/EBITDA de 3x signifie qu'il faudrait environ trois années d'EBITDA pour rembourser la dette si toute la richesse opérationnelle y était consacrée<sup>43</sup>.

---

<sup>39</sup> Yasasri T. & Priyanka P.V., "Financial Statement Analysis and Its Significance in Business Decision-Making", 2025, p.80-82.

<sup>40</sup> BREALEY, R., MYERS, S., & ALLEN, F. OP. CIT P. 105

<sup>41</sup> Modigliani F. & Miller M., "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, vol.48(3), 1958, p.261-297.

<sup>42</sup> Fabozzi F., *Corporate Finance*, 5th ed., Wiley, 2020, p.337 (définition du DSCR).

<sup>43</sup> BREALEY, R., MYERS, S., & ALLEN, F. IDEM OP. CIT P. 109

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

Ces ratios financiers standards constituent la base du diagnostic de la santé financière dans l'approche traditionnelle. Ils sont d'ailleurs classiquement enseignés dans la littérature financière en quelques grandes catégories : ratios de profitabilité, de liquidité, d'efficacité et de solvabilité. Par exemple, Brealey & Myers (1996) soulignent que les ratios de liquidité (Current Ratio, Quick Ratio) sont cruciaux pour les créanciers à court terme, bien que leur interprétation doive tenir compte de facteurs comme le niveau des stocks qui peut fausser l'appréciation de la liquidité réelle<sup>44</sup>. De même, les ratios de solvabilité tels que le levier d'endettement ou la capacité de couverture des charges financières permettent d'évaluer la stabilité à long terme de la structure financière.

L'approche ROE/ROA montre bien que la rentabilité et le risque sont liés entre eux : le retour sur les fonds propres (ROE) d'une entreprise dépend de la rentabilité de ses actifs (ROA) et de l'impact de l'endettement. Selon la formule du levier financier :

$$\text{ROE} = \text{ROA} + (\text{ROA} - i) \times \text{Dette} / \text{Fonds propres},$$

(En supposant qu'il n'y a pas d'impôts), où  $i$  représente le coût de la dette. Ainsi, tant que le ROA dépasse le coût de la dette, l'endettement accroît mécaniquement le ROE, mais au prix d'un risque accru si le différentiel s'inverse. Ce lien théorique, issu notamment des travaux de Modigliani-Miller ajustés pour les impôts et le risque de faillite, montre comment solvabilité et rentabilité sont liées dans l'analyse financière traditionnelle<sup>45</sup>.

Enfin, plusieurs modèles théoriques reconnus ont été développés pour agréger ces indicateurs financiers et affiner le diagnostic de solvabilité. Parmi eux, le **Z-Score d'Altman** est emblématique : mis au point par Edward Altman (1968) pour prédire le risque de faillite des entreprises manufacturières cotées, il combine cinq ratios pondérés couvrant la liquidité, la profitabilité, le levier financier, la solvabilité et l'activité. Concrètement, le score Z original s'exprime par une formule linéaire faisant intervenir notamment le fonds de roulement sur actifs totaux, le résultat non distribué sur actifs, le résultat d'exploitation sur actifs, la valeur de marché des fonds propres sur la dette, et le chiffre d'affaires sur actifs. Altman obtint ainsi un indicateur synthétique de « santé » financière, avec des zones de scores identifiant les entreprises saines ( $Z > 2,99$ ), en difficulté intermédiaire ( $1,81 < Z < 2,99$ ) et en danger de faillite ( $Z < 1,81$ ). Son modèle initial se révéla capable de prévoir environ 95 % des faillites un an à

---

<sup>44</sup> YASASRI T. & PRIYANKA P.V., OP. CIT p.80-82.

<sup>45</sup> MODGLIANI F. & MILLER M., OP. CIT p.261-297.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

l'avance sur son échantillon, performance remarquable pour l'époque. Bien que critiqué pour sa calibration sur un contexte donné et enrichi de variantes ultérieures (Z-Score adapté aux sociétés non manufacturières, modèles probit/logit, etc.), le Z-Score demeure un outil pédagogique puissant illustrant la complémentarité des ratios financiers classiques dans l'appréciation du risque de défaut<sup>46</sup>. D'autres approches existent, comme le système de notation bancaire CAMELS utilisé par les régulateurs, qui examine conjointement la Capitalisation, la Qualité des Actifs, le management, les Revenus, la Liquidité et la Sensibilité aux risques de marché d'un établissement. Ce type de cadre multicritères, bien qu'appliqué aux banques, reflète la même logique : une évaluation financière robuste nécessite de croiser plusieurs indicateurs de liquidité et de solvabilité plutôt que de se fier à un seul chiffre isolé<sup>47</sup>.

En résumé, l'analyse financière classique utilise des outils connus comme les ratios de liquidité, d'endettement ou de couverture. Ces outils, expliqués dans des livres de référence (comme ceux de Vernimmen ou Brealey & Myers), permettent d'évaluer rapidement la santé financière d'une entreprise, de comparer dans le temps ou avec d'autres entreprises du même secteur, et de faire des prévisions comme avec le modèle Z-Score d'Altman. Mais pour bien les utiliser, il faut faire preuve de bon jugement. Il est essentiel de connaître les limites et les règles derrière chaque ratio, afin d'éviter de mal les interpréter.

### **2 – Limites méthodologiques et interprétatives**

Si les ratios financiers constituent des indicateurs simples et parlants, ils présentent aussi des limites importantes qu'il convient de souligner pour éviter des conclusions faites trop vite ou carrément fausses. Une première limite vient des règles comptables et des méthodes de calcul utilisées, qui peuvent fausser la vraie signification des ratios. En effet, ces ratios sont faits à partir de chiffres comptables du passé, qui suivent des règles fixes et peuvent être un peu modifiés par les dirigeants pour donner une meilleure image de l'entreprise. Aussi, les différences entre les règles comptables rendent la comparaison entre entreprises difficile. Par exemple, depuis 2019, une entreprise qui suit les règles IFRS semble plus endettée à cause d'une nouvelle règle (IFRS 16)<sup>48</sup> qui oblige à ajouter les loyers comme des dettes. L'entrée en vigueur d'IFRS 16 a ainsi gonflé le Debt-to-Equity et le gearing de nombreuses sociétés

---

<sup>46</sup> Altman E., "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, vol.23(4), 1968, p.589-609

<sup>47</sup> Banque de France, *Analyse, notation et surveillance des établissements de crédit : l'approche CAMELS*, Bulletin n°222, 2019

<sup>48</sup> La norme IFRS 16 : en vigueur depuis 2019, impose d'enregistrer les contrats de location au bilan, ce qui augmente l'endettement apparent des entreprises locataires, sans changement économique réel.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

locataires (compagnies aériennes, distribution...) sans changement économique réel, simplement parce que des engagements locatifs auparavant « hors bilan » sont venus grossir le total des dettes financières<sup>49</sup>. Cela montre comment un changement dans les règles comptables peut faire paraître les ratios de solvabilité moins bons, sans que l'analyste qui ne fait pas attention ne le remarque. C'est pareil avec les provisions et les méthodes d'amortissement : utiliser des amortissements rapides ou mettre de l'argent de côté par précaution peut faire baisser temporairement les ratios de rentabilité et de couverture, même si cela rend l'entreprise plus solide sur le long terme. Il ne faut donc pas juger seulement avec les chiffres, mais aussi comprendre comment sont faites ces pratiques comptables<sup>50</sup>.

En outre, l'interprétation des ratios isolément peut se révéler trompeuse voire contradictoire. Chaque ratio capture un aspect particulier de la performance financière, mais pris unitairement, il ne donne qu'une vision partielle de la réalité de l'entreprise. Considérer un ratio sans le mettre en perspective peut conduire à des conclusions erronées. Par exemple, un Current Ratio faible (proche de 1 ou inférieur) est souvent perçu négativement car il suggère une liquidité insuffisante. Pourtant, dans certains secteurs comme la grande distribution, il est structurellement bas (voire  $<1$ ) du fait d'un cycle d'exploitation où les fournisseurs financent largement les stocks et où la rotation des marchandises est très rapide, la trésorerie n'en est pas moins saine pour autant<sup>51</sup>. À l'inverse, un Current Ratio élevé n'est pas forcément signe de bonne gestion : un surplus de liquidités immobilisées en banque ou en stocks dormants peut traduire une sous-utilisation des ressources, un défaut d'investissement ou des ventes en berne. C'est pourquoi les analystes conjuguent généralement plusieurs ratios complémentaires. Vernimmen souligne à cet égard qu'aucun ratio pris isolément ne doit servir de base unique à une décision, et qu'il faut analyser l'évolution conjointe d'un ensemble de ratios pour dégager un diagnostic fiable<sup>52</sup>. Par exemple, une détérioration du ratio d'endettement sera interprétée différemment selon que le ratio de couverture des intérêts reste confortable ou non. De même, un ROE en hausse peut être le signe d'une meilleure rentabilité, mais s'il s'accompagne d'une explosion du levier (Debt/Equity), il convient de vérifier que le ROA progresse réellement et que l'entreprise ne s'expose pas à un risque excessif de défaut. On le voit, la lecture des ratios

---

<sup>49</sup> BREALEY, R., MYERS, S., & ALLEN, F. OP. CIT.

<sup>50</sup> Fonds Monétaire International (FMI), OP. CIT

<sup>51</sup> DAMODARAN A., "Levered and Unlevered Beta by Industry and Effects of Leverage", NYU Stern Jan. 2024

<sup>52</sup> VERNIMMEN P., OP. CIT

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

nécessite une approche systémique : un indicateur financier doit être resitué dans le contexte de l'entreprise, comparé aux autres métriques et à ses propres tendances historiques<sup>53</sup>.

Un autre problème important est de ne pas prendre en compte les différences entre secteurs et les situations économiques. Les règles et habitudes changent selon les secteurs, donc il ne faut pas juger une entreprise seulement avec des chiffres fixes. Par exemple, un endettement élevé peut être normal pour les services publics (électricité, gaz) où les revenus sont stables, alors que dans des secteurs plus instables comme la haute technologie ou les startups, même peu de dettes peut être risqué. Chaque secteur a ses propres règles et façon de fonctionner. C'est pourquoi il est important de comparer les ratios d'une entreprise avec ceux d'autres entreprises du même secteur.

Damodaran (2023) fournit par exemple des référentiels par secteur où l'on observe que le ratio d'endettement moyen varie fortement autour de 0,6 pour le S&P 500 en général, mais bien plus dans les transports ou la finance, et beaucoup moins dans la tech<sup>54</sup>. L'erreur d'interprétation serait de qualifier une entreprise de « surendettée » ou « illiquide » en se fondant uniquement sur des règles générales (par ex. *Debt/Equity* > 100% jugé défavorable) sans considérer la structure type de son secteur. Par ailleurs, l'environnement macro-économique joue un rôle : des ratios de solvabilité momentanément dégradés en période de récession ou de crise (ex : creusement de l'endettement en 2020 pendant la pandémie) peuvent s'améliorer rapidement grâce aux plans de soutien ou au rebond de l'activité, évitant la faillite annoncée par une lecture statique des indicateurs<sup>55</sup>. En ce sens, la crise du COVID-19 a illustré les limites des ratios pris hors contexte : début 2020, nombre d'entreprises européennes affichaient des ratios de liquidité alarmants, mais les mesures de soutien étatiques et monétaires ont évité une vague de faillites, de sorte que les taux de défaillance effectifs sont restés inférieurs aux prévisions purement comptables. Ainsi, le temps et le contexte modifient la signification des ratios : un instantané chiffré ne doit pas faire oublier la dynamique temporelle (tendance d'amélioration ou de dégradation) ni l'arrière-plan économique et sectoriel.

Enfin, d'un point de vue plus théorique, il convient de rappeler que certains ratios-clés reposent sur des concepts économiques plus complexes qu'il n'y paraît. La question de la structure financière optimale, par exemple, ne peut être tranchée par le seul constat d'un niveau

---

<sup>53</sup> Modigliani F. & Miller M., OPCIT p.261-297

<sup>54</sup> DAMODARAN A, OP. CIT P. 129

<sup>55</sup> Fonds Monétaire International (FMI), « **Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19: The Role of Policies** », Working Paper WP/2021/056, mars 2021

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

d'endettement chiffré. Selon le théorème de Modigliani-Miller (1958), en l'absence de frottements (taxes, coûts de faillite), le ratio d'endettement n'a pas d'effet sur la valeur de l'entreprise, ce qui va à l'encontre de l'idée intuitive qu'il existerait un « bon » niveau universel de gearing<sup>56</sup>. En réalité, dès qu'on réintroduit l'impôt (Miller, 1963) et le risque de défaut, une structure avec un peu de dette devient bénéfique (économie d'impôt) jusqu'à un certain point, puis dangereuse au-delà (coût de distress financière) c'est la théorie du compromis. Cette sophistication théorique met en garde l'analyste contre des grilles de lecture trop simplistes : un ratio Dette/Équité doit s'apprécier au regard des avantages et risques qu'il procure à l'entreprise, et non vis-à-vis d'un seuil arbitraire. De même, un taux de couverture des intérêts de 3 ou 4 peut sembler satisfaisant en moyenne, mais s'avérer insuffisant pour une entreprise très cyclique dont les bénéfices fluctuent fortement d'une année sur l'autre. En d'autres termes, la capacité d'une entreprise à faire face à ses obligations ne se résume pas à un chiffre unique, mais requiert une analyse de sensibilité, de stress tests, et une compréhension des facteurs sous-jacents. C'est pourquoi les cadres d'analyse multifactoriels comme CAMELS (pour les banques) ou les scores combinés (Altman, etc.) ont émergé : ils pallient les limites de chaque ratio en les intégrant dans une évaluation plus globale. Par exemple, le système CAMELS, en notant séparément la liquidité, la capitalisation, la qualité d'actifs, etc., puis en agrégeant ces composantes, permet aux superviseurs bancaires de déceler des faiblesses qu'un seul ratio ne révélerait pas<sup>57</sup>.

En résumé, utiliser les ratios financiers demande une réflexion critique et doit se faire en tenant compte du contexte. La personne qui les analyse doit bien connaître leurs limites techniques (comme les erreurs liées à la comptabilité, la possibilité de modifier les chiffres...) ainsi que leurs limites d'interprétation (chaque ratio ne montre qu'une partie de la réalité, il faut en utiliser plusieurs ensembles, et tenir compte des comparaisons avec le secteur et des évolutions dans le temps). Se baser uniquement sur les ratios financiers peut donner de mauvaises conclusions si on les regarde tout seuls. Une bonne méthode consiste donc à intégrer les ratios dans une analyse plus complète, qui inclut aussi une étude de l'entreprise, de son secteur d'activité, et de la situation économique en général.

---

<sup>56</sup> MODGLIANI F. & MILLER M., OPCIT p.261-297

<sup>57</sup> Banque de France, *Analyse, notation et surveillance des établissements de crédit : l'approche CAMELS*, Bulletin n°222, 2019.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

La sous-section suivante illustre concrètement ces principes en examinant des cas réels dans le secteur énergétique post-COVID, où l'on constatera combien la lecture des ratios doit être nuancée par le contexte de chaque entreprise.

### 3 – Illustrations sectorielles et cas d'application post-COVID (secteur de l'énergie)

Les années ayant suivi la crise du COVID-19 offrent un terrain d'observation privilégié des notions de liquidité et de solvabilité, notamment dans le secteur de l'énergie. Ce secteur a été doublement affecté : d'abord par le choc de demande et la chute des prix en 2020, puis par une reprise vive en 2021-2022, amplifiée en Europe par la crise géopolitique en 2022. Les trajectoires financières de grands acteurs comme TotalEnergies, Engie ou EDF ont ainsi divergé, illustrant l'importance des facteurs sectoriels et des décisions stratégiques dans l'interprétation des ratios. Nous présentons ci-après une comparaison de quelques ratios-clés de liquidité et de solvabilité pour ces trois entreprises, afin de souligner comment la performance financière post-COVID doit être analysée à la lumière du contexte propre à chacune<sup>58</sup>. Le tableau ci-dessous synthétise certains indicateurs au titre de l'exercice 2021 une année de reprise pour l'énergie en comparant la major pétrolière TotalEnergies à deux grandes utilities françaises (Engie et EDF) qui opèrent dans l'électricité et le gaz.

**Tableau 1** : Comparaison entre les ratios de liquidité et de solvabilité (Total Energies, Engie, EDF exercice 2021) :

Indicateurs de Liquidité et de Solvabilité - Secteur Énergie (2021)

Entreprise (2021)	Current Ratio	Quick Ratio	Gearing	Dettes/EBITDA	DSCR
TotalEnergies (pétrole)	1,17	0,93	~50% (15,3% net)	1,7x	~4,0x (est.)
Engie (gaz/électricité)	1,05	0,98	116%	3,6x	1,1x
EDF (électricité)	1,27	0,92	~180%	~2,5x	~1,0x (est.)

**Sources** : rapports annuels 2021 des sociétés (données consolidées) et estimations de l'auteur.

Ce comparatif met en évidence plusieurs enseignements. Tout d'abord, TotalEnergies affiche des indicateurs de liquidité et de solvabilité nettement plus robustes que les deux

<sup>58</sup> DAMODARAN A, OP. CIT P. 145

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

énergéticiens d'utilité publique. En 2021, la major pétrolière a fortement rebondi après la crise de 2020 : son ratio d'endettement revient autour de 50 % (alors qu'il avait brièvement grimpé du fait de la chute de l'EBITDA en 2020), et même seulement 15 % en termes de gearing net après déduction de la trésorerie. Le groupe a en effet généré plus de 30 milliards de \$ de cash-flow sur l'année 2021, qu'il a partiellement consacré à réduire sa dette. Son ratio Dette/EBITDA retombe à 1,7× fin 2021, contre plus de 4× un an plus tôt en pleine tourmente des prix pétroliers. Cette solvabilité renforcée s'accompagne d'une liquidité confortable : le Current Ratio avoisine 1,2 et le Quick Ratio 0,93, niveaux stables et adéquats pour une grande entreprise pétrolière intégrée.

Concrètement, TotalEnergies dispose d'actifs circulants (dont une trésorerie abondante) suffisants pour couvrir ses dettes court terme environ 1,2 fois, ce qui, ajouté à sa capacité bénéficiaire retrouvée, rassure quant à son autonomie financière à court et long terme <sup>59</sup>. En conséquence, sa couverture de dette est élevée : on peut estimer un DSCR de l'ordre de 4× ou plus en 2021, signifiant que les flux annuels sont quatre fois supérieurs aux échéances annuelles de dette, grâce à la génération de cash record dans un environnement de reprise des cours du pétrole. Ces chiffres traduisent la résilience et la flexibilité financière d'un acteur pétrolier ayant traversé le choc 2020 en s'endettant modérément puis en profitant du rebond pour consolider sa structure stratégie saluée par les marchés, d'autant que 2022 a amplifié cette tendance avec des bénéfices historiques <sup>60</sup>.

À l'inverse, Engie et EDF présentent des profils financiers plus contraints, en partie du fait de la nature de leurs activités et des spécificités post-COVID. Les deux groupes, actifs dans la production et distribution d'électricité/gaz principalement en Europe, ont vu leur endettement rester élevé en 2020-2021. Engie, tout en améliorant légèrement son levier en 2021, affiche encore un ratio Dette/Fonds propres d'environ 116 % à fin 2021. Son ratio Dette/EBITDA à 3,6× est conforme à son objectif (inférieur à 4×) et en amélioration par rapport à 2020 (4,2×), signe d'un redressement de l'EBITDA grâce à la reprise économique et à des cessions d'actifs non stratégiques. Engie a en effet réduit son « dette économique » via plus de 2 milliards € de désinvestissements en 2021, ce qui a contribué à abaisser le levier. Néanmoins, la structure reste

---

<sup>59</sup> TotalEnergies, Engie, EDF – Rapports financiers annuels 2021 (informations consolidées et présentations investisseurs).

<sup>60</sup> EDF – **Communiqués financiers 2022-2023**, y compris « Résultats annuels 2022 » (18/02/2023) et actualités sur la recapitalisation par l'État.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

lourdement endettée, comme il est courant pour un opérateur de réseaux et d'infrastructures à forte intensité capitalistique.

Côté liquidité, Engie conserve un Current Ratio juste au-dessus de 1 (1,05) et un Quick Ratio proche de 1 également. Cela signifie que les actifs court terme couvrent tout juste les dettes exigibles à moins d'un an, laissant peu de marge de manœuvre immédiate. Ce niveau relativement bas, comparé à TotalEnergies, reflète la nature plus régulée et prévisible des flux d'Engie (contrats de distribution régulés, etc.) qui lui permet historiquement de fonctionner avec moins de liquidités disponibles. On notera d'ailleurs que son DSCR avoisine  $1,1\times$  en 2021, d'après les données disponibles, traduisant une capacité à peine suffisante pour couvrir le service de la dette par les flux opérationnels. Cela ne signifie pas qu'Engie soit en défaut le groupe a honoré ses échéances mais indique qu'il s'appuie aussi sur le refinancement et la rotation d'actifs pour gérer sa dette. Cette situation est tolérable tant que le coût de la dette reste modéré. Elle devient plus préoccupante en cas de choc de taux ou de baisse de résultats. En somme, la performance post-COVID d'Engie montre une entreprise au profil financier tendu mais maîtrisé, dont les indicateurs se redressent légèrement en 2021 sans retrouver la latitude d'un acteur comme TotalEnergies <sup>61</sup>.

Le cas d'EDF est encore différent. L'électricien public français sort de 2020 affaibli mais avait réussi en 2021 à stabiliser sa situation avant de connaître en 2022 une crise profonde. Sur 2021, EDF dégagne un EBITDA de 18 milliards € et maintient sa dette nette autour de 43 milliards € fin 2021, ce qui correspond à un ratio Dette/EBITDA d'environ  $2,4\times$  niveau modéré et en amélioration par rapport aux  $\sim 2,7\times$  de 2020 (grâce à une légère hausse des résultats et à des cessions). Son Current Ratio de 1,27 est supérieur à 1, traduisant une position de liquidité apparente convenable. Toutefois, il convient de souligner que sur ces 43 Mds€ de dette, une part importante finance des investissements de long terme (parcs nucléaires, réseaux) et qu'EDF, à la différence d'Engie, était confronté en 2021 à de lourdes contraintes d'investissement et à des prix de l'énergie encadrés en France. Sa structure de capital demeure très levierisée (le ratio d'endettement dépasse 180 % en 2021), et l'État actionnaire a dû renoncer aux dividendes en numéraire pendant plusieurs années pour aider à contenir ce levier. Les ratios de couverture d'EDF en 2021 n'étaient pas alarmants, la charge d'intérêt étant

---

<sup>61</sup> TotalEnergies, Engie, EDF – Rapports financiers annuels 2021 (informations consolidées et présentations investisseurs).

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

modeste et couverte plus de 5 fois par l'EBITDA, le DSCR pouvait être estimé proche de 1, compte tenu d'un cash-flow libre légèrement négatif de -1,5 Md€ en 2021 après investissements de maintenance. Néanmoins, la situation d'EDF s'est brusquement détériorée en 2022 sous l'effet de facteurs sectoriels adverses : une moindre production nucléaire (problèmes de corrosion), conjuguée au plafonnement des tarifs de vente en France dans un contexte de flambée des prix de gros, a conduit à un effondrement de l'EBITDA (-5 Mds€) et à une explosion de la dette nette à **64,5 Mds€ fin 2022**. Le ratio Dette/EBITDA a alors atteint des sommets (dénominateur quasi nul du fait d'un EBITDA négatif), soulignant brutalement la fragilité d'une structure surendettée face à un choc de rentabilité.

L'État a dû recapitaliser EDF en urgence à hauteur de 3,1 Mds€ et engager la renationalisation totale du groupe en 2022-2023 pour restaurer sa solvabilité. Cette crise d'EDF bien que particulière illustre combien l'interprétation des ratios doit intégrer la dimension réglementaire et le soutien implicite dont bénéficie l'entreprise : malgré des ratios de solvabilité en berne, EDF a pu continuer à se financer fin 2022 grâce à la garantie implicite de l'État, ce qu'une société privée n'aurait sans doute pas pu faire aux mêmes conditions <sup>62</sup>.

Ces études de cas montrent concrètement que la performance financière post-COVID ne peut se résumer à une lecture univoque des ratios, mais nécessite une analyse contextualisée. TotalEnergies, Engie et EDF opèrent tous trois dans l'énergie, mais leur modèle économique et leur exposition aux chocs récents diffèrent profondément, ce qui transparaît dans leurs indicateurs. TotalEnergies, exposé aux prix du pétrole, a subi un creux en 2020 puis un boom en 2021-2022, avec un pilotage financier opportuniste (désendettement lors des périodes fastes) qui lui assure aujourd'hui une solidité remarquable. Engie, entreprise multi-énergies plus régulée, a traversé la période en restant financièrement sous tension, mais stable, profitant modérément du rebond de 2021 et devant composer avec un endettement structurellement élevé. EDF, quant à lui, a pâti de sa mission de service public et d'aléas techniques, au point de voir ses ratios se dégrader au-delà des seuils usuels de viabilité situation jugée acceptable uniquement parce que l'actionnaire public a absorbé le choc.

Pour un analyste, ces différences signifient qu'un ratio comme la dette nette/EBITDA « acceptable » n'est pas le même pour TotalEnergies (où 1,7× est très confortable), pour Engie

---

<sup>62</sup> EDF – **Communiqués financiers 2022-2023**, y compris « Résultats annuels 2022 » (18/02/2023) et actualités sur la recapitalisation par l'État.

## Chapitre I--Fondements théoriques sur la solvabilité et la liquidité

(3,5× est tolérable) ou pour EDF (2,5× déjà problématique), car le profil de risque et de cash-flow de chacun diverge. De même, le besoin de liquidité immédiate (trésorerie relative) varie : TotalEnergies maintient une importante trésorerie pour saisir des opportunités d'investissement et faire face à la volatilité du marché pétrolier, là où Engie et EDF opèrent dans un cadre plus prévisible et peuvent fonctionner avec un fonds de roulement tendu... jusqu'à ce que des événements exceptionnels surviennent.

### **Conclusion du chapitre I :**

En conclusion, l'analyse financière par les ratios demeure un outil indispensable pour mesurer la liquidité et la solvabilité, mais son interprétation requiert finesse et prudence. Les exemples post-COVID du secteur de l'énergie confirment qu'un ratio n'a de sens qu'étayé par le contexte : structure de marché, régulation, stratégie de l'entreprise, et soutien éventuel des parties prenantes. Une entreprise peut afficher des ratios de solvabilité médiocres et survivre grâce à des facteurs externes (garanties publiques, monopole naturel), tandis qu'une autre avec des indicateurs a priori solides peut se retrouver en difficulté si son secteur se retourne brutalement. Ainsi, l'analyste financier se doit d'utiliser les ratios comme point de départ d'un diagnostic, et non comme une fin en soi. Les modèles théoriques et empiriques d'Altman au CAMELS en passant par Modigliani-Miller, nous rappellent qu'il faut multiplier les éclairages (liquidité, endettement, rentabilité, risque) pour appréhender la pérennité d'une entreprise<sup>63</sup>, la performance financière et la pérennité s'évaluent par une combinaison de facteurs quantitatifs et qualitatifs : les ratios offrent des balises chiffrées, mais c'est l'analyse globale, dynamique et contextualisée qui permettra de porter un jugement éclairé sur la situation financière réelle d'une entreprise.

Ce premier chapitre pose les fondements théoriques de la solvabilité et de la liquidité. Il présente les ratios et outils d'analyse essentiels tout en alertant sur leurs limites méthodologiques. Cette base théorique prépare l'analyse pratique de leur impact sur la performance financière, objet du chapitre suivant.

---

<sup>63</sup> Modigliani F. & Miller M., OPCIT

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

### **Introduction du chapitre II**

Ce chapitre vise à établir un cadre conceptuel solide pour appréhender la performance financière. Nous nous attacherons à définir les différentes dimensions de la performance financière, à explorer les outils et méthodes d'analyse financière, et à identifier les principaux indicateurs utilisés pour évaluer la performance. Cette approche nous permettra de mieux comprendre les mécanismes sous-jacents à la création de valeur et d'identifier les leviers d'amélioration de la performance au sein de l'entreprise.

En explorant ces concepts, nous poserons les bases nécessaires pour une analyse approfondie de la performance financière dans le chapitre suivant, en mettant l'accent sur les spécificités sectorielles et les particularités de l'entreprise étudiée.

### **Section 1 : Fondements de la Performance et des Équilibres Financiers**

Dans cette première section, nous avons souhaité poser les bases conceptuelles indispensables à la compréhension de la performance financière de l'entreprise. Avant d'évaluer les déterminants et les indicateurs, il nous a paru essentiel de revenir sur les différentes acceptions de la performance, ses formes (financière, économique, stratégique), ainsi que sur les équilibres financiers qui la sous-tendent. En effet, une entreprise ne peut être jugée performante qu'à la lumière de sa capacité à conjuguer rentabilité, liquidité et solvabilité de manière cohérente et durable. C'est cette articulation entre résultats financiers et stabilité structurelle que nous explorons dans ce qui suit.

#### **1– Définition et typologies de la performance**

La performance est un concept clé en finance. Nous en présentons ici les principales définitions et typologies afin d'en faciliter l'analyse dans les sections suivantes

##### **1.1– La performance : Approche globale et enjeux fondamentaux**

La performance de l'entreprise constitue une notion centrale en finance d'entreprise, à la fois multidimensionnelle et évolutive. Elle peut être définie, dans un sens large, comme la capacité d'une organisation à atteindre ses objectifs stratégiques tout en mobilisant efficacement ses ressources économiques, humaines et financières. Elle implique non seulement des résultats

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

positifs sur le plan comptable et financier, mais également une cohérence entre les objectifs fixés, les moyens déployés et les résultats obtenus<sup>1</sup>.

Selon Brigham et Ehrhardt (2019), « la performance financière désigne la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices durables à partir des ressources mises à disposition, tout en assurant une gestion équilibrée de ses flux financiers »<sup>2</sup>. Cette définition met en lumière la double exigence d'efficacité (atteinte des objectifs) et d'efficience (optimisation des moyens), et une entreprise performante est celle qui combine rentabilité, liquidité, solvabilité et résilience stratégique.

Par ailleurs, la performance ne peut être dissociée de la création de valeur. Selon la logique du management stratégique, notamment développée par Kaplan et Norton (1996), une organisation performante est celle qui parvient à satisfaire simultanément plusieurs catégories de parties prenantes : actionnaires, clients, collaborateurs et partenaires financiers<sup>3</sup>. Cette vision élargie de la performance englobe des indicateurs non financiers (satisfaction client, capacité d'innovation, fidélisation) et souligne l'importance de l'équilibre dans les ressources mobilisées.

Enfin, la performance financière s'inscrit également dans un cadre temporel. Elle ne peut être analysée uniquement sur un exercice donné : elle suppose une durabilité et une capacité à affronter les aléas économiques. C'est pourquoi l'analyse de la performance ne peut ignorer les équilibres fondamentaux que sont la liquidité (court terme) et la solvabilité (long terme), étudiés plus en détail ci-après.

### **1.2 – Typologies classiques de la performance financière**

La performance financière est la dimension la plus suivie dans les bilans et rapports d'activité. Elle reflète la capacité de l'entreprise à générer des résultats positifs, à rémunérer les apporteurs de capitaux et à maintenir sa viabilité économique. Elle s'évalue principalement à travers des indicateurs quantitatifs tels que le résultat net, la rentabilité financière (ROE), la rentabilité économique (ROA), le chiffre d'affaires, ou encore la capacité d'autofinancement.

---

<sup>1</sup> VERNIMMEN, Pierre. QUIRY, Pascal. LEFUR, Yann. Finance d'entreprise. 18e éd., Paris : Dalloz, 2022, p. 65.

<sup>2</sup> BRIGHAM, Eugene F. & EHRHARDT, Michael C. Financial Management: Theory & Practice. 15e éd., Boston : Cengage Learning, 2019, p. 86.

<sup>3</sup> KAPLAN, Robert S. & NORTON, David P. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston : Harvard Business School Press, 1996, p. 24–28.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

Une performance financière solide constitue un levier essentiel de pérennité, mais doit être analysée en lien avec les autres équilibres (liquidité, solvabilité, structure des coûts).

### **1.2.1-La performance financière : Rentabilité, solvabilité, liquidité**

La performance financière est la forme la plus immédiatement mesurable. Elle vise à évaluer la capacité d'une entreprise à générer des résultats économiques favorables à partir des ressources qu'elle mobilise, tout en assurant un équilibre financier à court et long terme. Elle est appréciée à travers plusieurs ratios et indicateurs clés, parmi lesquels :

- La **rentabilité** (ROA, ROE, marge nette, ROI), qui renseigne sur l'efficacité d'utilisation des actifs et des capitaux propres pour produire un résultat.
- La **liquidité**, qui évalue la capacité à faire face aux échéances à court terme sans déséquilibre de trésorerie.
- La **solvabilité**, qui mesure la robustesse structurelle de l'entreprise, notamment via l'analyse de son endettement et de ses capitaux propres.

D'un point de vue classique, une entreprise performante est d'abord une entreprise rentable. Mais, comme le rappellent Vernimmen et al. (2022), cette rentabilité doit être mise en perspective avec la capacité de remboursement, la structure de capital et la gestion du besoin en fonds de roulement<sup>4</sup>. À titre d'illustration, une société peut afficher un ROE élevé uniquement en raison d'un levier financier important, masquant ainsi un ROA faible, signe d'une rentabilité économique dégradée. La performance financière implique donc une lecture combinée de ces indicateurs.

### **1.2.2- Complémentarité et articulation des performances**

La performance d'une entreprise repose sur trois aspects qui sont liés entre eux : la partie financière (gagner de l'argent), la partie économique (bien utiliser ce qu'elle a), et la partie stratégique (préparer le futur). Pour qu'une entreprise soit rentable de façon durable, elle doit trouver un bon équilibre entre ces trois éléments. Par exemple, une entreprise peut vouloir améliorer ses résultats financiers rapidement, mais si elle fait cela en dépensant moins pour la recherche ou l'innovation, elle pourrait devenir moins compétitive dans le futur. À l'inverse, si

---

<sup>4</sup> VERNIMMEN, Pierre, QUIRY, Pascal, LEFUR, Yann, DALLOCCHIO, Mauro & SALVI, Antonio. *Finance d'entreprise*. 18e éd., Paris : Dalloz, 2022, p. 124–127

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

elle décide de faire de gros investissements pour développer de nouveaux projets, cela peut réduire ses bénéfices à court terme, mais l'aider à grandir à long terme. C'est pourquoi, pour bien diriger une entreprise et assurer sa réussite sur la durée, il faut avoir une vision globale et équilibrée de tous les aspects de la performance.

### **1.3 – Temporalité et articulation des performances : court terme vs long terme**

La performance d'une entreprise ne peut pas être bien comprise si on ne tient pas compte du temps. En effet, une décision qui semble bonne à court terme peut poser des problèmes plus tard et mettre en danger l'avenir de l'entreprise. À l'inverse, un choix important pour le futur, même s'il n'apporte rien tout de suite, peut être très utile sur le long terme. C'est pourquoi, quand on la performance de l'entreprise, il faut bien équilibrer le présent et le futur : répondre aux besoins de gagner maintenant, tout en préparant un avenir solide.

#### **1.3.1-Des logiques de performance différenciées selon l'horizon temporel**

L'approche à court terme de la performance se concentre sur les résultats comptables immédiats : bénéfices nets, retour sur investissement rapide, réduction des coûts. Elle est souvent motivée par la pression des actionnaires, des marchés financiers ou des besoins de trésorerie. Dans cette optique, les dirigeants peuvent être tentés d'adopter des décisions qui maximisent les profits trimestriels, au détriment de la robustesse future <sup>5</sup>.

À l'inverse, l'approche à long terme privilégie les investissements dans des actifs immatériels, la consolidation de l'avantage concurrentiel et le renforcement des fondamentaux financiers (fonds propres, trésorerie, diversification). Cette vision stratégique s'appuie sur des leviers tels que l'innovation, la montée en compétence des ressources humaines, ou encore l'amélioration continue des processus internes. Elle est essentielle pour construire une performance durable et soutenable <sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 308–310.

<sup>6</sup> KAPLAN, Robert S. & NORTON, David P. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston : Harvard Business School Press, 1996, pp. 30–35.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

### 1.3.2-La focalisation excessive sur le court terme

La performance à court et à long terme ne s'opposent pas : elles sont souvent interdépendantes. Une bonne rentabilité immédiate peut financer des projets structurants, tandis que des investissements stratégiques renforcent à terme la performance financière. Il est donc essentiel d'adopter un pilotage équilibré combinant indicateurs financiers immédiats et indicateurs différés. Des outils comme le Balanced Scorecard<sup>7</sup> permettent de suivre ces deux dimensions.

### 1.3.3-Temporalité et performance :

La tension entre performance rapide et performance à long terme ne doit pas être vue comme un choix entre deux opposés. En fait, ces deux types de performance sont liés : les résultats rapides peuvent aider à financer des projets pour le futur, et ces projets futurs peuvent améliorer les résultats financiers plus tard.

Une rentabilité courante solide permet de constituer des réserves, de renforcer les fonds propres et de soutenir des projets futurs (innovation, transformation digitale, diversification), tandis que des investissements stratégiques bien menés génèrent à terme des gains de productivité, une meilleure image de marque et un positionnement de marché plus fort.

Cette articulation exige des outils de pilotage adaptés, capables de mettre en balance les indicateurs de performance instantanée (ex. : EBE, ROE, cash-flow) et les indicateurs stratégiques différés (ex. : taux d'innovation, parts de marché, satisfaction client, etc.). Le modèle du Balanced Scorecard (Kaplan & Norton, 1996) illustre bien cette logique intégrée en proposant des tableaux de bord multi-horizons<sup>8</sup>.

## 2 – Indicateurs clés de la performance financière

---

<sup>7</sup> **Balanced Scorecard** : outil de gestion qui mesure la performance financière et non financière d'une entreprise pour assurer un développement équilibré et durable.

<sup>8</sup> KAPLAN, Robert S., & NORTON, David P. The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action. Boston : Harvard Business School Press, 1996, pp. 29-40

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

Pour évaluer concrètement la performance d'une entreprise, il est essentiel de mobiliser des indicateurs précis et pertinents. Dans cette partie, nous présentons les principaux ratios financiers permettant de mesurer la rentabilité, la productivité et l'efficacité.

### **2.1 – Rentabilité économique et financier : ROA et ROE**

La rentabilité est l'un des indicateurs les plus fondamentaux de la performance financière de l'entreprise. Elle traduit la capacité à générer un excédent économique à partir des ressources engagées et constitue ainsi un critère privilégié de jugement pour les investisseurs, les prêteurs, les analystes financiers et les gestionnaires. Deux ratios principaux permettent d'apprécier cette performance : le **ROA** (Return on Assets) et le **ROE** (Return on Equity). Ils répondent chacun à des logiques différentes et complémentaires d'évaluation de l'efficacité économique et financière.

#### **2.1.1- Le ROA – Return on Assets : efficacité économique globale**

Le ROA mesure la rentabilité économique des actifs, c'est-à-dire la capacité de l'entreprise à générer un résultat opérationnel par unité d'actif engagé. Il s'exprime par la formule :

$$\text{ROA} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{total actifs}} \times 100$$

Cet indicateur met l'accent sur l'efficacité d'exploitation des ressources économiques totales (immobilisations, stocks, créances, trésorerie). Il est indépendant de la structure financière, c'est-à-dire du mode de financement (fonds propres ou dettes), ce qui en fait un outil neutre de comparaison entre entreprises de tailles et de structures de capital différentes <sup>9</sup>.

Un ROA élevé témoigne d'un bon usage des ressources économiques veut dire que l'entreprise extrait une valeur significative des actifs qu'elle contrôle. À l'inverse, un ROA faible peut révéler une sous-utilisation des actifs, une surcapacité, ou une faiblesse dans l'activité opérationnelle.

Dans certains secteurs à forte intensité capitalistique (énergie, industrie lourde), les ROA moyens sont structurellement plus bas que dans les services. Par exemple, les données

---

<sup>9</sup> VERNIMMEN, Pierre, QUIRY, Pascal, LEFUR, Yann. *Finance d'entreprise*. Édition DALLOZ, 2022, pp. 207–208.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

sectorielles montrent des ROA typiques de 3–5 % dans les industries capitalistiques, contre 7–10 % dans les services à faible immobilisation <sup>10</sup>.

### **2.1.2- Le ROE – Return on Equity : rentabilité des fonds propres**

Le ROE mesure la rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire le rendement offert aux actionnaires sur leurs apports en capital. Il se calcule comme suit :

$$\text{ROE} = \text{résultat net} / \text{capitaux propres} \times 100$$

Ce ratio est essentiel dans une logique d'évaluation actionnariale : il renseigne sur la capacité de l'entreprise à transformer les investissements des actionnaires en bénéfices nets. Un ROE élevé est perçu comme un signal de bonne gestion et de création de valeur.

Cependant, contrairement au ROA, le ROE est sensible à la structure de financement, en particulier au niveau d'endettement. En effet, grâce à l'effet de levier financier, une entreprise peut augmenter son ROE sans amélioration réelle de son efficacité opérationnelle, à condition que le coût de la dette reste inférieur au ROA <sup>11</sup>. Ce mécanisme peut être représenté par la formule décomposée :

$$\text{ROE} = \text{ROA} + (\text{ROA} - \text{coût de la dette}) \times (\text{dettes} / \text{fond propres})$$

Ce levier devient dangereux lorsque le coût de la dette dépasse la rentabilité économique, entraînant une dégradation du ROE et une fragilisation de la solvabilité. Ainsi, un ROE élevé ne garantit pas toujours une performance saine, s'il est obtenu au prix d'un endettement excessif.

### **2.1.3- Interprétation croisée ROA / ROE : effet de levier et qualité de la performance**

Quand on regarde le ROA et le ROE en même temps, on peut mieux comprendre la vraie qualité de la rentabilité d'une entreprise. Voici les quatre cas possibles :

ROA élevé et ROE élevé : L'entreprise est en bonne santé. Elle utilise bien ses ressources pour produire des résultats, sans dépendre trop de la dette.

---

<sup>10</sup> VERNIMMEN, Pierre, QUIRY, Pascal, LEFUR, Yann. Finance d'entreprise. Édition DALLOZ, 2022, pp. 208–209.

<sup>11</sup> VERNIMMEN, Pierre, QUIRY, Pascal, LEFUR, Yann, DALLOCCCHIO, Michel & SALVI, Antonio. Finance d'entreprise. 17<sup>e</sup> éd., Paris : Dalloz, 2022, pp. 587–592.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

ROA faible et ROE élevé : Cela veut dire que l'entreprise a un effet de levier important : elle emprunte beaucoup pour faire monter le ROE.

ROA élevé et ROE faible : L'entreprise est efficace avec ses ressources, mais elle a peut-être trop de fonds propres (pas assez de dettes) ou des charges exceptionnelles qui réduisent son bénéfice net.

ROA faible et ROE faible : C'est la pire situation. L'entreprise n'est ni efficace ni rentable. Elle est en difficulté ou mal gérée.

Cette approche croisée est d'autant plus pertinente dans le contexte des marchés émergents, comme l'Algérie, où le coût de l'endettement est élevé, rendant les effets de levier plus risqués. Les entreprises y affichent souvent des ROE modestes en raison d'un accès limité au financement bancaire et d'un environnement fiscal rigide.

### 2.1.4-Données comparatives et benchmark sectoriel

Des comparaisons sectorielles permettent de situer la performance relative des entreprises. Le tableau suivant, inspiré des données issues des rapports financiers, illustre quelques tendances :

**Tableaux N°2** : comparaison et benchmark sectoriel

Indicateur	Standard International	Moyenne Algérie (énergie)	Interprétation
ROA	5 – 8 %	3 – 5 %	Rendement économique modéré, structure capitalistique lourde
ROE	10 – 15 %	7 – 12 %	Rentabilité financière acceptable si la solvabilité est maîtrisée
Gearing (Dette/FP)	0.5	0.8	Effet de levier plus fort localement
Couverture intérêts (EBIT/I)	> 4	2 – 3	Moins de marge pour couvrir les charges de dette

Source : réaliser par nous à partir des données de (Vernimmen (2022), rapports annuels Sonelgaz, études sectorielles africaines – 2022-2023)

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

Ces chiffres montrent que, dans le contexte algérien, les entreprises doivent souvent conjuguer rentabilité modeste et risques de financement accrus. Cela justifie une attention particulière portée à la combinaison **ROA–ROE**, et non à leur simple valeur individuelle.

### **2.2 – Croissance, productivité et efficience**

La performance financière d'une entreprise ne se limite pas seulement aux bénéfices qu'elle affiche dans ses comptes. Elle dépend aussi de sa capacité à grandir avec le temps, à bien utiliser ses ressources et à fonctionner de manière efficace. Ces éléments viennent compléter l'analyse classique avec les chiffres financiers, car ils montrent ce qui rend vraiment l'entreprise forte et capable de continuer à produire de bons résultats sur la durée.

#### **2.2.1-Croissance : moteur de la performance durable**

La croissance désigne l'augmentation des activités économiques de l'entreprise sur une période donnée. Elle peut être interne (augmentation des ventes, expansion géographique, diversification produit) ou externe (fusions, acquisitions, alliances stratégiques). Elle est généralement évaluée par (le taux de croissance du chiffre d'affaires, le taux de croissance du résultat net ou de l'EBITDA, l'évolution des actifs productifs).

Une croissance saine et maîtrisée est un indicateur de vitalité économique, de capacité d'adaptation à la demande, et de compétitivité sur le marché. Toutefois, une croissance trop rapide, mal financée ou mal contrôlée, peut également générer des tensions de trésorerie, une augmentation du besoin en fonds de roulement (BFR) ou une dégradation des marges.

Comme le rappellent Vernimmen et al. (2022), « la croissance doit impérativement être rentable et solvable : croître sans profit ou sans capacité de financement revient à accélérer vers une impasse »<sup>12</sup>. L'analyse du taux de croissance doit donc toujours être croisée avec les autres indicateurs de performance, en particulier le ROA, le BFR et le fonds de roulement.

#### **2.2.2-Productivité : efficacité de la mobilisation des ressources**

---

<sup>12</sup> VERNIMMEN, Pierre, QUIRY, Pascal, LE FUR, Yann, DALLOCCHIO, Michel & SALVI, Antonio. *Finance d'entreprise*. 17<sup>e</sup> éd., Paris : Dalloz, 2022, p. 348

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

La productivité mesure le rendement des facteurs de production (travail, capital, matières premières) et constitue une composante essentielle de la performance économique. Ses principaux indicateurs sont (**productivité du travail** : valeur ajoutée ou chiffre d'affaires / nombre d'employés, **productivité du capital** : chiffre d'affaires / actif total ou actif immobilisé, **rotation des stocks et des créances** : évalue la vitesse de conversion des actifs circulants en liquidités).

Une entreprise dont la productivité augmente est en mesure de générer plus de valeur avec des ressources constantes ou en réduction. Cela reflète des gains d'efficacité (automatisation, amélioration des processus, digitalisation) et permet généralement d'améliorer la rentabilité opérationnelle.

### **2.2.3-Efficience : optimisation de l'allocation des ressources**

« L'efficacité fait référence à la consommation de ressources dans la production d'un résultat dans l'idée de faire plus avec moins »<sup>13</sup>. Elle est étroitement liée à la performance opérationnelle, la qualité du management et l'organisation des processus internes. Les ratios d'efficacité les plus couramment utilisés incluent (marge opérationnelle : EBIT / chiffre d'affaires, Taux de rendement des immobilisations : chiffre d'affaires / actifs immobilisés, ratio de charges fixes / charges variables, utile pour analyser la flexibilité des coûts).

L'efficacité opérationnelle permet :

De compenser des marges commerciales faibles,

De libérer des ressources pour financer la croissance,

De résister à des pressions externes (hausse des coûts, baisse de la demande).

Dans une logique sectorielle, des entreprises fortement capitalistiques doivent atteindre un niveau élevé d'efficacité pour rentabiliser leurs investissements. À l'inverse, dans des secteurs à forte intensité de main-d'œuvre, l'efficacité passe souvent par l'optimisation des plannings, des stocks et de la logistique.

Croissance, productivité et efficacité sont trois leviers interdépendants de la performance durable. Ils traduisent la capacité d'une entreprise à créer de la valeur de façon

---

<sup>13</sup> Rise Up. (2024). *Efficacité opérationnelle au service de la productivité en entreprise*. Consulté le 31/05/2025 à 19h, sur <https://www.riseup.ai/fr/blog/efficacite-operationnelle>.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

continue, à améliorer l'usage de ses ressources et à adapter son modèle économique aux contraintes de son environnement. Leur surveillance régulière permet d'anticiper les déséquilibres structurels et d'orienter la stratégie de développement de façon cohérente avec les objectifs de rentabilité et de pérennité.

### **2.3 – Continuité d'exploitation**

Ce principe fondamental en comptabilité repose sur l'idée que l'entreprise poursuivra normalement ses activités dans un avenir prévisible, sans être contrainte à une liquidation ou à une restructuration majeure. Cela signifie que les comptes annuels sont établis en supposant la continuité de l'exploitation, ce qui permet d'amortir les actifs sur leur durée de vie utile et de répartir les coûts sur plusieurs exercices<sup>14</sup>.

#### **2.2.1-Cadre conceptuel et normatif**

Selon la norme IAS 1<sup>15</sup>, les états financiers doivent être établis sur la base de la continuité d'exploitation, sauf si la direction prévoit ou est contrainte de liquider l'entreprise. Cette hypothèse influence plusieurs aspects importants. Tout d'abord, elle impacte l'évaluation des actifs, qui ne doit pas subir de décote liée à une vente forcée. Ensuite, elle concerne la comptabilisation des passifs, qui doit se faire sans accélération des échéances. Enfin, elle influence le classement des dettes entre court terme et long terme. Sur le plan de l'analyse financière, l'hypothèse de continuité est fondamentale car elle fonde la confiance des investisseurs et des créanciers. Si cette hypothèse est remise en cause, cela doit être signalé explicitement dans les annexes comptables ou dans le rapport du commissaire aux comptes.

#### **2.2.2-Indicateurs de continuité d'exploitation**

Pour vérifier la solidité de la continuité d'exploitation, plusieurs indicateurs peuvent être mobilisés. Le DSCR (Debt Service Coverage Ratio), calculé comme le flux de trésorerie disponible divisé par la somme du capital et des intérêts, permet d'évaluer si l'entreprise génère suffisamment de cash-flow pour couvrir ses obligations financières. Un DSCR supérieur ou égal à 1 indique une situation saine à ce niveau. La capacité d'autofinancement (CAF) ainsi que le cash-flow d'exploitation sont également utilisées pour suivre la marge de manœuvre

---

<sup>14</sup> Nexco Expertise. (2024). *Les Principes Comptables : Définition, Importance et Application*. Consulté le 31/05/2025 à 19h15 sur <https://www.nexco-expertise.com/principe-comptable>

<sup>15</sup> **IAS 1** : norme comptable qui définit les règles de présentation des états financiers, incluant l'exigence que ces états soient préparés selon le principe de continuité d'exploitation.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

financière de l'entreprise. La marge de sécurité, qui correspond à la différence entre le chiffre d'affaires actuel et le seuil de rentabilité, offre une vision du niveau de risque opérationnel. Enfin, la structure financière, notamment le niveau des fonds propres et de l'endettement, joue un rôle essentiel : une base de capital solide permet de résister à une baisse temporaire des résultats. Une entreprise peut donc afficher des résultats positifs tout en restant vulnérable si son DSCR est faible ou si sa trésorerie nette est négative, ce qui montre que la rentabilité seule ne garantit pas sa pérennité. Cela rappelle qu'une rentabilité non adossée à une structure de financement robuste est insuffisante pour garantir la survie<sup>16</sup>.

### **2.2.3-Continuité et résilience : l'enseignement des crises récentes**

Les chocs récents (COVID-19, tensions énergétiques, inflation) ont mis en lumière le rôle central de la continuité d'exploitation dans l'évaluation de la performance réelle d'une entreprise. De nombreuses firmes, pourtant rentables sur le papier, se sont retrouvées en cessation de paiement faute de liquidités suffisantes ou de réserves de fonds propres.

L'OCDE (2021) a estimé que 38 % des entreprises européennes auraient connu un déficit de trésorerie critique en moins de 10 mois sans soutien public pendant la pandémie<sup>17</sup>. Ce chiffre souligne que la résilience financière – capacité à absorber un choc externe – est devenue une dimension incontournable de la performance.

### **2.2.4-Pratiques de gestion favorisant la continuité**

Les entreprises durables mettent en œuvre des politiques financières telles que le maintien d'une trésorerie de précaution, un endettement modéré, le renforcement des capitaux propres en période de croissance grâce à l'autofinancement, ainsi que la simulation régulière de stress-tests pour évaluer leur solidité en matière de liquidité et de rentabilité. L'intégration de ces principes dans la gouvernance financière permet de sécuriser la continuité d'exploitation et d'assurer une performance stable. Celle-ci constitue la base de confiance de toute analyse financière, car elle garantit que les performances affichées pourront être maintenues à l'avenir, sous réserve de stabilité structurelle. Son évaluation repose sur les flux financiers (cash-flow, capacité d'autofinancement) et sur la structure financière (fonds propres, endettement). Une

---

<sup>16</sup>VERNIMMEN, Pierre, QUIRY, Pascal, LE FUR, Yann, DALLOCCCHIO, Michel & SALVI, Antonio. *Finance d'entreprise*. 17<sup>e</sup> éd., Paris : Dalloz, 2022, p. 927–940.

<sup>17</sup> Demmou, L., Franco, G., Calligaris, S. & Dlugosch, D. (2021). *Corporate liquidity and solvency in Europe during COVID-19: The role of policies*. OECD Economics Department Working Papers No. 1636, OECD Publishing, Paris. p. 26.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

entreprise performante est avant tout une entreprise capable de durer, ce qui suppose une attention constante à sa résilience financière et à ses marges de manœuvre, surtout en période de crise.

### **3 – Place stratégique de la liquidité et de la solvabilité dans l'analyse de la performance**

La performance d'une entreprise ne peut être interprétée sans l'analyse de ses équilibres financiers fondamentaux, notamment la liquidité et la solvabilité. Ces dimensions conditionnent la viabilité des résultats : une entreprise peut être bénéficiaire tout en étant insolvable ou illiquide. L'analyse moderne de performance intègre donc ces indicateurs avec les mesures classiques de rentabilité.

#### **3.1 – Rôle des ratios de liquidité**

La liquidité désigne la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations financières à court terme, en utilisant ses ressources disponibles ou rapidement mobilisables. Elle traduit un équilibre financier de court terme essentiel pour assurer la continuité d'exploitation. Une entreprise illiquide, même rentable, peut être confrontée à une cessation de paiement faute de liquidités suffisantes au moment voulu <sup>18</sup>.

##### **3.1.1-Ratios classiques de liquidité**

Les ratios de liquidité permettent d'évaluer la marge de sécurité dont dispose l'entreprise pour honorer ses échéances. Parmi les principaux indicateurs, on trouve le ratio de liquidité générale (ou *current ratio* (actif circulant/passif circulant)). Un ratio supérieur à 1 indique que les actifs à court terme couvrent au moins les dettes à court terme. Le ratio de liquidité réduite (*quick ratio*), quant à lui (actif circulant - les stocks/passif circulant). Ce ratio exclut les stocks, car ceux-ci sont souvent difficiles à convertir rapidement en liquidités. Enfin, le ratio de trésorerie immédiate (*cash ratio*) se calcule en divisant la trésorerie disponible par le passif à court terme.

Ces indicateurs sont essentiels dans l'analyse de la performance car ils signalent le niveau de tension de trésorerie et la flexibilité financière de l'entreprise. Un ratio trop faible

---

<sup>18</sup> Vernimmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., Dallochio, M., & Salvi, A. (2022). *Finance d'entreprise* (11<sup>e</sup> éd.). Paris : Dalloz, pp. 1186-1188.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

alerte sur un risque de défaut imminent et un ratio excessivement élevé peut trahir une sous-utilisation des ressources (trésorerie dormante, stocks excessifs) <sup>19</sup>.

### **3.1.2-Rôle stratégique dans la performance**

La liquidité joue un rôle stratégique dans plusieurs dimensions de la performance. Elle assure d'abord la continuité de l'exploitation, en permettant à l'entreprise de régler ses paiements auprès des fournisseurs, de verser les salaires et de couvrir ses charges fixes. Elle offre également une marge de manœuvre en cas de choc externe, comme une hausse imprévue des prix ou la perte soudaine d'un client important. De plus, une bonne liquidité facilite l'accès au crédit, car elle rassure les créanciers sur la capacité de l'entreprise à honorer ses dettes à court terme. Dans le contexte post-COVID, la Banque de France a d'ailleurs souligné que la capacité de résilience des entreprises dépendait fortement de leur liquidité disponible<sup>20</sup>. Cette dimension est ainsi devenue un critère-clé dans les notations de crédit, y compris pour des entreprises publiques telles que Sonelgaz.

### **3.2 – Apports des indicateurs de solvabilité**

La solvabilité désigne l'aptitude d'une entreprise à honorer l'ensemble de ses engagements financiers à court et long terme. Elle dépend de la solidité du bilan, notamment de la proportion des capitaux propres par rapport aux dettes. Elle se mesure par des ratios structurels qui informent sur l'équilibre financier à long terme et sur la robustesse du financement de l'activité.

#### **3.2.1-Indicateurs de solvabilité classiques**

Les indicateurs classiques de solvabilité comprennent plusieurs ratios essentiels. Le ratio d'endettement global, (dette totale / l'actif total), indique la part de l'activité financée par l'emprunt ; un ratio supérieur à 70 % est généralement considéré comme élevé. Le ratio d'autonomie financière (capitaux propres / total passif), montre que plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise dépend de ses propres ressources et donc moins vulnérable aux variations des conditions de crédit. La capacité de remboursement (dette nette/l'EBITDA), évalue le nombre

---

<sup>19</sup> CERRAD, Karine, DE RONGÉ, Yves, DE WOLF, Michel & GATZ, Michel. Comptabilité et analyse des états financiers : Principes et applications. 2<sup>e</sup> édition, Bruxelles : De Boeck Supérieur, 2016, pp. 163–165

<sup>20</sup> BERARDI, N., BUREAU, B. & DELAMARRE, F. « La résilience des PME françaises après deux ans de crise Covid », Bloc-notes Éco, Banque de France, billet n°283, 19 septembre 2022. Disponible en ligne : <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/la-resilience-des-pme-francaises-apres-deux-ans-de-crise-covid>

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

d'années nécessaires pour rembourser la dette avec l'excédent brut d'exploitation. Enfin, la couverture des intérêts (EBIT/charges financières), évalue la capacité de l'entreprise à payer ses charges d'intérêts grâce à son résultat opérationnel.

### **3.2.2- Solvabilité et performance globale**

La solvabilité joue un rôle central dans la performance pour plusieurs raisons. Elle renforce la crédibilité auprès des investisseurs et des banques, réduit le risque de faillite en assurant une marge de sécurité en cas de baisse d'activité, et permet une meilleure négociation des conditions de financement, comme les taux d'intérêt ou les garanties. Comme le note Altman (1968), la fragilité bilancielle (capitaux propres insuffisants, dettes à court terme élevées) est l'un des meilleurs prédicteurs des faillites, souvent plus encore que la rentabilité ou la croissance du chiffre d'affaires<sup>21</sup>.

## **Section 2 – impact des équilibres financiers sur la performance et la pérennité**

Après avoir posé les fondements conceptuels de la performance et défini les principaux indicateurs financiers, nous nous intéressons à présent à l'effet concret des équilibres financiers sur la performance globale et la pérennité de l'entreprise. En analysant les relations entre liquidité, solvabilité et rentabilité, nous cherchons à comprendre comment ces dimensions s'influencent mutuellement, renforcent ou affaiblissent la résilience de l'organisation. Cette section vise à montrer que la stabilité financière ne se limite pas à des ratios statiques, mais constitue un levier stratégique durable de croissance et de compétitivité

### **1 – Complémentarités et arbitrages entre solvabilité et liquidité**

Dans cette partie, nous étudions les liens entre la solvabilité et la liquidité, deux piliers essentiels de l'équilibre financier. Leur interaction implique des complémentarités, mais aussi des arbitrages qui influencent directement la performance et la stabilité de l'entreprise.

---

<sup>21</sup> **ALTMAN, Edward I.** "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy." *The Journal of Finance*, Vol. 23, No. 4, 1968, pp. 589–609.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

### 1.1 – Synergies entre solvabilité et liquidité

La performance financière d'une entreprise repose sur l'équilibre dynamique entre deux piliers fondamentaux de sa santé financière : la liquidité et la solvabilité. Ces deux concepts, bien que distincts, présentent une relation d'interdépendance stratégique qui se manifeste par des synergies fonctionnelles. La capacité d'une entreprise à honorer ses engagements financiers à court terme (liquidité) renforce, dans la durée, sa capacité à assumer ses dettes structurelles (solvabilité), et réciproquement. Leur articulation constitue un levier essentiel dans l'atteinte des objectifs de rentabilité et de pérennité économique.

Ces deux dimensions s'alimentent mutuellement. D'une part, une entreprise solvable disposant d'un niveau élevé de capitaux propres et d'un endettement maîtrisé bénéficie d'une crédibilité renforcée auprès de ses partenaires financiers. Cette confiance favorise l'accès à des lignes de crédit à court terme, à des conditions avantageuses, ce qui améliore directement la liquidité. D'autre part, une entreprise liquide est capable d'honorer ses engagements sans délai ni défaut, ce qui préserve sa réputation de solvabilité à long terme et sa notation financière sur les marchés <sup>22</sup>.

Sur le plan stratégique, l'interdépendance entre liquidité et solvabilité permet de renforcer la résilience financière. Une entreprise solvable peut s'endetter temporairement pour soutenir sa trésorerie sans risquer de compromettre son équilibre structurel. À l'inverse, une trésorerie excédentaire peut être utilisée pour rembourser des dettes, réduisant ainsi l'effet de levier, le risque de défaut et, par conséquent, améliorant la solvabilité globale

En somme, lorsque la liquidité et la solvabilité sont conjointement maîtrisées, elles se renforcent mutuellement, créant un cercle vertueux de sécurité financière, de rentabilité et de flexibilité stratégique. Leur synergie n'est pas simplement arithmétique, mais structurelle : elle conditionne la capacité d'une entreprise à financer sa croissance, à résister aux crises, et à maintenir la confiance de ses parties prenantes sur le long terme<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> GRANDGUILLOT, Béatrice & GRANDGUILLOT, Francis. L'analyse financière. 12<sup>e</sup> éd., Paris : Gualino - Lextenso éditions, 2014–2015, pp. 73–76.

<sup>23</sup> COHEN, Elie. Gestion financière de l'entreprise et développement financier. Paris: Éditions Edicef / Aupelf, 1991, p. 118.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

### 1.2 – Conflits potentiels et arbitrages de gestion

Bien que la solvabilité et la liquidité soient étroitement liées et souvent synergiques, leur gestion conjointe génère parfois des conflits d'objectifs et impose à l'entreprise de réaliser des arbitrages financiers complexes. Ces arbitrages se traduisent par des décisions stratégiques qui affectent l'allocation des ressources, la structure du financement et la performance financière globale à court et long terme.

Le premier conflit réside dans le choix entre rentabilité et sécurité. Une entreprise qui privilégie la sécurité financière cherchera à maintenir un niveau élevé de liquidités (cash ou équivalents), mais ces ressources, lorsqu'elles ne sont pas productivement investies, génèrent un coût d'opportunité élevé. En effet, des liquidités excessives représentent des capitaux inactifs qui pourraient être alloués à des investissements générateurs de rendement (immobilisations, innovation, croissance externe)<sup>24</sup>. Par conséquent, une stratégie conservatrice en matière de liquidité peut réduire artificiellement les indicateurs de rentabilité tels que le ROA (Return on Assets) et le ROE (Return on Equity).

À l'inverse, une entreprise qui cherche à maximiser sa rentabilité à court terme pourra réduire au strict minimum ses réserves de liquidité afin d'allouer davantage de ressources aux investissements à plus haut rendement. Toutefois, cette approche agressive augmente l'exposition au risque de défaut de paiement, notamment en cas de décalage de trésorerie ou de choc externe. Une liquidité insuffisante peut ainsi contraindre l'entreprise à recourir à des financements d'urgence à coût élevé, dégradant la rentabilité et menaçant la solvabilité à long terme<sup>25</sup>.

Un deuxième conflit apparaît au niveau de la structure financière. Une entreprise peut décider de renforcer sa solvabilité en augmentant ses capitaux propres (par exemple, via une augmentation de capital ou la rétention des bénéfices), ce qui améliore les ratios de solvabilité (autonomie financière, gearing) et rassure les investisseurs. Toutefois, cette politique peut avoir des effets dilutifs pour les actionnaires ou limiter la distribution de dividendes, réduisant ainsi

---

<sup>24</sup> Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13<sup>e</sup> éd.). New York: McGraw-Hill Education, pp. 799–808.

<sup>25</sup> Vernimmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2022). *Finance d'entreprise* (12<sup>e</sup> éd.). Dalloz, pp. 1075–1085.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

l'attractivité financière de l'entreprise. Par ailleurs, l'autofinancement, bien qu'utile pour la stabilité financière, peut ralentir le rythme de croissance si l'entreprise refuse d'utiliser l'endettement comme levier stratégique<sup>26</sup>.

Inversement, une entreprise qui opte pour un endettement accru afin de financer des projets d'expansion ou d'augmenter l'effet de levier du ROE s'expose à un risque de surendettement. Ce dernier peut entraîner une dégradation de la solvabilité, une perte de confiance des créanciers, et une augmentation du coût du capital. En cas de baisse conjoncturelle des résultats, cette stratégie devient particulièrement risquée, exposant l'entreprise à une détérioration rapide de sa structure financière<sup>27</sup>.

Le troisième arbitrage concerne la gestion du besoin en fonds de roulement (BFR). Pour améliorer sa trésorerie, une entreprise peut demander à ses clients de payer plus rapidement, réduire la quantité de ses stocks ou négocier des délais de paiement plus longs avec ses fournisseurs. Mais ces choix peuvent créer des tensions : les clients peuvent ne pas apprécier la pression, les fournisseurs peuvent se sentir mal à l'aise, et cela peut nuire à la qualité des relations commerciales. Ainsi, même si ces décisions aident la trésorerie, elles peuvent poser des problèmes sur le plan stratégique et relationnel.

Enfin, les arbitrages entre solvabilité et liquidité s'inscrivent dans une logique de gestion du risque financier. L'entreprise doit évaluer sa tolérance au risque, son accès au crédit, son environnement sectoriel et son cycle d'activité. Une entreprise saisonnière ou cyclique devra prioriser une forte liquidité en phase creuse, alors qu'une entreprise en croissance rapide peut accepter une solvabilité temporairement affaiblie si elle anticipe un retour rapide sur investissement. Ces arbitrages doivent être guidés par des outils de simulation financière, de modélisation du cash-flow, et des scénarios de stress-test permettant d'évaluer l'impact de différentes politiques financières sur les équilibres à court et long terme<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> VERNIMMEN, Pierre, QUIRY, Pascal, LE FUR, Yann et al. Finance d'entreprise, 17<sup>e</sup> édition, Paris : Dalloz, 2022, pp. 656–660

<sup>27</sup> Cohen, Elie. Gestion financière de l'entreprise et développement financier. Paris : Éditions Edicef / Aupelf, 1991, p. 118.

<sup>28</sup> Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Allen, Franklin. Principles of Corporate Finance. 13<sup>e</sup> édition, New York : McGraw-Hill Education, 2020, pp. 799–808.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

En conclusion, la gestion conjointe de la solvabilité et de la liquidité impose des arbitrages permanents entre sécurité et performance, prudence et croissance. Il appartient à chaque entreprise de définir une politique financière adaptée à son profil de risque, à ses objectifs stratégiques et à son environnement opérationnel, en veillant à ne pas privilégier une dimension au détriment de l'autre.

### **1.3 – Outils de gestion des arbitrages**

Quand une entreprise doit faire des choix entre la solvabilité et la liquidité, elle doit utiliser des outils pour bien gérer cet équilibre. Le but n'est pas de supprimer cette difficulté, mais de la contrôler de manière intelligente. Ces outils doivent être adaptés à la stratégie de l'entreprise, à sa taille et à son secteur d'activité. Ils permettent d'utiliser l'argent de façon efficace, de prévoir les problèmes à l'avance et de rendre l'entreprise plus solide face aux imprévus.

#### **1.3.1-Planification financière et tableaux de bord**

Le premier outil de gestion est la planification financière pluriannuelle, qui permet de projeter les flux de trésorerie, les besoins en financement, et les capacités de remboursement à l'horizon de plusieurs exercices. En combinant budgets d'investissement, prévisions de trésorerie et plans de financement, l'entreprise peut simuler différents scénarios et ajuster sa politique de liquidité et de solvabilité en conséquence<sup>29</sup>. Ces prévisions sont complétées par des tableaux de bord financiers intégrant des indicateurs croisés : ratios de liquidité (current ratio, quick ratio, cash ratio), ratios de solvabilité (autonomie financière, gearing, couverture des intérêts), indicateurs de rentabilité (ROA, ROE). Ce pilotage permet de suivre en temps réel l'évolution des équilibres financiers et d'identifier les tensions émergentes<sup>30</sup>.

#### **1.3.2- Politiques de financement ciblées**

Un outil central d'arbitrage consiste à définir une politique de financement structurée qui équilibre fonds propres et endettement. Selon la théorie du compromis (Myers, 1984), l'entreprise maximise sa valeur en combinant un levier d'endettement modéré (profitable via

---

<sup>29</sup> GRANDGUILLOT, Béatrice & GRANDGUILLOT, Francis. L'analyse financière. 12<sup>e</sup> éd. Paris : Gualino – Lextenso, 2014–2015, p. 75.

<sup>30</sup> VOYER, Pierre. Tableau de bord de gestion et indicateurs de performance. 2<sup>e</sup> éd. Québec : Presses de l'Université du Québec, 2011, p. 113.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

l'effet fiscal) avec une base solide de capitaux propres assurant la stabilité à long terme<sup>31</sup>. Concrètement, cela implique : la fixation de ratios cibles (ex. : dette/capitaux propres < 1), la diversification des sources de financement (emprunts bancaires, leasing, émissions obligataires), la mise en place de limites internes sur l'endettement à court terme ou les engagements hors bilan. Ce cadre de financement discipliné permet d'ajuster les arbitrages sans compromettre la pérennité financière<sup>32</sup>.

### 1.3.3-Gestion active du BFR

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) est un levier clé de pilotage de la liquidité, et donc un outil majeur d'arbitrage. L'optimisation du BFR permet de libérer des ressources de court terme tout en maintenant l'équilibre opérationnel. Les leviers classiques incluent : la réduction des délais de paiement clients, la gestion fine des stocks, la négociation de délais fournisseurs. Des entreprises mettent en place des solutions de financement du cycle d'exploitation telles que l'affacturage, le reverse factoring<sup>33</sup>, ou les crédits de mobilisation de créances, pour renforcer la liquidité sans affecter leur solvabilité structurelle<sup>34</sup>.

### 1.3.4 -Lignes de crédit et liquidité stratégique

La mise en place de lignes de crédit confirmées constitue un instrument de sécurité permettant de disposer de liquidités mobilisables à tout moment. Ce dispositif permet à l'entreprise d'éviter la constitution d'une trésorerie dormante tout en maintenant une marge de manœuvre face à l'imprévu (retard de paiement, hausse des coûts). Il s'agit là d'une stratégie efficace d'externalisation de la liquidité, conciliant flexibilité opérationnelle et gestion prudente du bilan<sup>35</sup>.

Par ailleurs, certaines entreprises définissent un niveau cible de trésorerie stratégique, exprimé en nombre de jours de charges fixes couvertes. Ce seuil (ex. : 60 jours) est ajusté selon

---

<sup>31</sup> BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C., ALLEN, Franklin. *Principles of Corporate Finance*. 13<sup>e</sup> éd. New York : McGraw-Hill Education, 2020, pp. 453–456.

<sup>32</sup> VERNIMMEN, Pierre, QUIRY, Pascal, LE FUR, Yann, SALVI, Antonio. *Finance d'entreprise*. 12<sup>e</sup> éd. Paris : Dalloz, 2022, pp. 1075–1085.

<sup>33</sup> **Le reverse factoring** : faire en sorte que ce soit la banque du fournisseur qui vous avance les fonds.

<sup>34</sup> Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573–587

<sup>35</sup> Cohen, E. (1991). *Gestion financière de l'entreprise et développement financier*. Paris : Éditions Edicef/AUPELF. p. 118.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

la volatilité de l'activité et les risques conjoncturels. Il permet de protéger la continuité d'exploitation tout en évitant l'accumulation excessive de cash<sup>36</sup>.

### **1.3.5-Analyse de sensibilité et stress tests**

Enfin, pour anticiper les déséquilibres, les grandes entreprises utilisent des modèles de simulation et des stress tests. Ces outils permettent d'évaluer l'impact de chocs exogènes (hausse des taux, perte d'un client stratégique, inflation des coûts) sur les équilibres de liquidité et de solvabilité. Des scénarios pessimistes sont élaborés et intégrés dans la planification pour tester la robustesse financière de l'entreprise. Les décisions de gestion (investissement, financement, distribution de dividendes) peuvent ainsi être ajustées en fonction de la résilience du bilan dans ces différents cas de figure<sup>37</sup>.

En somme, les outils de gestion des arbitrages entre solvabilité et liquidité forment un système intégré de pilotage financier, combinant prévision, discipline budgétaire, flexibilité stratégique et gouvernance des risques. Leur mobilisation cohérente permet de concilier sécurité financière, performance et agilité, tout en assurant la pérennité de l'activité dans un environnement économique instable.

## **2 – Influence de la liquidité sur la rentabilité et la viabilité**

Dans un contexte économique de plus en plus incertain, la capacité d'une entreprise à bien gérer sa trésorerie ne se limite pas à éviter la faillite : elle devient un véritable levier de performance. La liquidité, souvent perçue comme un simple indicateur de sécurité, exerce en réalité une influence directe sur la rentabilité à court terme et la viabilité à long terme. Cette partie explore les liens étroits entre trésorerie, rentabilité immédiate et pérennité financière, en montrant comment une gestion fine des flux monétaires peut renforcer la performance globale de l'entreprise, ou, au contraire, l'affaiblir en cas de mauvaise allocation.

---

<sup>36</sup> Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston : Harvard Business School Press. pp. 30–35.

<sup>37</sup> Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

### **2.1 – Trésorerie et rentabilité immédiate**

La trésorerie représente un levier essentiel de la performance financière à court terme. En tant qu'élément central de la liquidité, elle conditionne non seulement la continuité de l'activité, mais aussi la capacité de l'entreprise à générer de la rentabilité de manière soutenue. Dans ce contexte, la gestion active de la trésorerie vise à garantir une disponibilité permanente des ressources monétaires, tout en évitant leur suraccumulation stérile.

Une trésorerie excédentaire, si elle n'est pas mobilisée pour des investissements productifs, peut nuire à la rentabilité. En effet, ces liquidités inactives n'engendrent pas de rendements significatifs et diluent le retour sur les actifs utilisés. Le ROA indicateur clé de rentabilité économique, en est affecté : un actif important composé de liquidités non rentabilisées tend à réduire ce ratio, même si le résultat net reste stable. À travers cette logique, une entreprise trop prudente dans la conservation de ses liquidités peut voir sa performance financière immédiate affaiblie, surtout dans des secteurs où la rotation des actifs est lente<sup>38</sup>.

À l'inverse, une trésorerie insuffisante peut engendrer des tensions immédiates, nuisant gravement à l'exploitation. En l'absence de liquidités disponibles, l'entreprise peut être contrainte de recourir à des financements à court terme coûteux (crédits bancaires urgents, escompte...), ce qui augmente les charges financières et réduit le résultat net. En outre, des retards de paiement fournisseurs ou une incapacité à honorer les charges fixes peuvent détériorer la relation avec les partenaires stratégiques, générer des pénalités contractuelles, et entraîner une perte d'efficacité opérationnelle<sup>39</sup>.

Ce dilemme est bien résumé par la notion d'arbitrage entre sécurité et rentabilité. Une politique de trésorerie efficace consiste non pas à maximiser le cash disponible, mais à identifier un seuil optimal : celui qui permet de couvrir les besoins immédiats, de répondre aux imprévus, tout en limitant les coûts d'opportunité liés à l'inutilisation des ressources.

Les études empiriques confortent ce lien. Deloof (2003), à partir d'un échantillon d'entreprises belges, montre que la réduction du cycle de conversion de trésorerie (accélération

---

<sup>38</sup> Vernimmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2022). Finance d'entreprise (12<sup>e</sup> éd.). Paris : Dalloz, pp. 711–714.

<sup>39</sup> Cohen, E. (1991). Gestion financière de l'entreprise et développement financier. Paris : Éditions Edicef/AUPELF, pp. 115–119.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

des encaissements, réduction des stocks) a un effet direct sur la rentabilité brute. Cette corrélation souligne que la gestion active de la trésorerie via le pilotage du besoin en fonds de roulement constitue une source de rentabilité immédiate, au même titre que l'optimisation des marges ou des charges fixes<sup>40</sup>.

Par ailleurs, la perception externe de la trésorerie joue un rôle stratégique. Une entreprise disposant d'un excédent de liquidités bien justifié sera perçue comme prudente et stratégique. En revanche, une trésorerie élevée sans projet d'affectation peut être interprétée comme le signe d'un manque de vision ou de performance dans l'allocation du capital. La Banque de Développement du Canada rappelle à ce titre que « des liquidités dormantes reflètent une inefficience dans l'utilisation des actifs, avec un impact négatif sur la création de valeur »<sup>41</sup>.

En conclusion, la trésorerie doit être considérée comme un vecteur actif de rentabilité à court terme, et non comme une simple réserve passive. Son pilotage optimal nécessite une évaluation rigoureuse des besoins réels, des délais d'encaissement et de décaissement, ainsi qu'une intégration dans la stratégie financière globale de l'entreprise. En équilibrant précaution et rendement, l'entreprise renforce à la fois sa solvabilité immédiate, sa rentabilité et sa crédibilité financière.

### **2.2 – Flexibilité stratégique à court terme**

La liquidité ne sert pas seulement à payer les charges courantes, elle permet aussi à l'entreprise de s'adapter rapidement. Avec une trésorerie bien gérée, l'entreprise peut réagir vite aux opportunités ou aux problèmes sans avoir besoin de chercher de l'argent à l'extérieur.. Cette flexibilité de décision se manifeste de plusieurs façons : la possibilité d'engager un investissement opportun (par exemple une acquisition stratégique, un lancement de produit..) sans attendre la mise en place d'un financement ou, la capacité à réagir face à un choc externe, tel qu'une crise sanitaire, une rupture d'approvisionnement ou une baisse soudaine de la demande, sans menacer la continuité de l'exploitation.

---

<sup>40</sup> Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573–587

<sup>41</sup> Banque de Développement du Canada (BDC). (2021). *Optimisation de la trésorerie : un levier de croissance*. Montréal : BDC Publications

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

La littérature financière parle de la liquidité comme d'un "réservoir stratégique", en particulier dans les secteurs à forte volatilité ou dans les marchés émergents. Cette réserve permet d'absorber les variations de trésorerie liées à l'activité, tout en assurant une capacité d'action rapide et autonome, sans renégociation de financement ni dilapidation d'actifs<sup>42</sup>. À un niveau plus global, une entreprise avec une trésorerie bien gérée gagne en crédibilité auprès des fournisseurs, investisseurs et créanciers, ce qui facilite l'accès à des conditions plus avantageuses lors de financements ou négociations. Cette liquidité offre aussi une marge de sécurité qui aide à absorber les variations du besoin en fonds de roulement, à financer des projets à court terme, ou à faire face à des dépenses imprévues sans déstabiliser l'entreprise.

En résumé, la liquidité dépasse la simple gestion des échéances : elle apporte flexibilité, agilité et capacité d'initiative, indispensables pour la survie et la croissance dans un environnement compétitif. Par ailleurs, optimiser le besoin en fonds de roulement grâce à une meilleure gestion des délais clients, des stocks et des fournisseurs est un levier important qui améliore la trésorerie, la rentabilité et l'adaptabilité de l'entreprise.

### **3 – Effets de la solvabilité sur le financement et la croissance durable**

La solvabilité est un déterminant majeur des conditions de financement et du potentiel de croissance à long terme d'une entreprise. Elle reflète la capacité à faire face à l'ensemble des engagements financiers grâce à des ressources propres ou pérennes. En ce sens, elle influence la perception du risque par les créanciers, la capacité à accéder au crédit, le **coût du capital**, ainsi que les modalités de financement de la croissance. Une entreprise solvable inspire confiance aux partenaires financiers, renforce sa position sur les marchés de capitaux, et améliore sa flexibilité stratégique. Cette section examine trois effets structurants : l'accès au crédit, la structuration du coût du capital, et le financement durable de l'expansion.

#### **3.1 – Accès au crédit et conditions de financement**

La qualité de la solvabilité conditionne directement l'accès au crédit bancaire ou obligataire. Les prêteurs et investisseurs s'appuient sur l'analyse de la structure financière de l'entreprise – notamment son ratio d'endettement, son autonomie financière, sa capacité de remboursement (EBITDA/dette) pour évaluer son profil de risque. Plus l'entreprise est

---

<sup>42</sup> Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3<sup>e</sup> éd.). Hoboken, NJ : Wiley Finance. Voir chapitre 10, pages 315–318

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

solvable, c'est-à-dire qu'elle dispose de fonds propres élevés par rapport à ses dettes, plus elle bénéficie de conditions de financement favorables : taux d'intérêt réduits, garanties allégées, accès facilité à de nouvelles lignes de crédit<sup>43</sup>.

À l'inverse, une solvabilité dégradée conduit à une augmentation des primes de risque, à des exigences de sûretés renforcées, voire à une limitation des concours bancaires. Dans certains cas, les entreprises en situation de sous-capitalisation peuvent se voir refuser des financements de long terme, devant se replier sur des solutions de court terme coûteuses et risquées (escompte, affacturage non maîtrisé), affectant leur trésorerie et leur capacité d'investissements<sup>44</sup>.

De plus, les notations de crédit attribuées par les agences spécialisées (ex. : Moody's, S&P) reposent largement sur les indicateurs de solvabilité. Une notation dégradée augmente le coût du financement obligataire et peut restreindre l'accès aux marchés financiers. À l'inverse, une bonne solvabilité renforce la négociabilité des titres de créance et élargit la base des investisseurs institutionnels intéressés.

Ainsi, la solvabilité agit comme un filtre d'éligibilité au crédit, influençant directement la structure de financement disponible et la compétitivité financière de l'entreprise.

### **3.2 – Coût du capital et structure optimale (Modigliani-Miller)**

La solvabilité affecte également le **coût moyen pondéré du capital (WACC)**, en influençant la proportion entre dette et fonds propres dans le financement global de l'entreprise. Selon la théorie classique de **Modigliani et Miller (1958, 1963)**, en l'absence de friction (impôts, coûts de faillite, asymétries d'information), la structure du capital n'a pas d'effet sur la valeur de l'entreprise. Toutefois, en réalité, la fiscalité et le risque de défaut rendent cette structure décisive<sup>45</sup>.

En effet, l'endettement présente un avantage fiscal (déductibilité des intérêts) qui permet de réduire le coût du capital jusqu'à un certain seuil. Toutefois, une hausse excessive de l'endettement accroît le risque financier perçu par les investisseurs et prêteurs, ce qui augmente

---

<sup>43</sup> Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13<sup>e</sup> éd.). New York : McGraw-Hill Education, pp. 799–808.

<sup>44</sup> Banque de France (2019). *Analyse, notation et surveillance des établissements de crédit : l'approche CAMELS*. Bulletin n°222.

<sup>45</sup> Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). *Corporate income taxes and the cost of capital: A correction*. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

la prime de risque exigée sur les capitaux propres (coût des fonds propres) et peut annuler le bénéfice du levier financier.

La solvabilité sert alors de variable d'ajustement dans la recherche d'une structure de capital optimale. En équilibrant les coûts relatifs de la dette et des fonds propres, tout en assurant la sécurité financière nécessaire à la pérennité des opérations. En d'autres termes, plus une entreprise est solvable, plus elle peut se permettre d'intégrer de la dette dans sa structure, jusqu'au point où l'effet de levier reste bénéfique sans compromettre sa stabilité.

Par ailleurs, une entreprise solvable attire davantage les investisseurs, car elle est perçue comme plus résiliente et plus transparente. Elle peut ainsi lever des fonds propres à un coût moindre, voire émettre des titres hybrides (obligations convertibles, titres participatifs) dans des conditions avantageuses<sup>46</sup>.

En somme, la solvabilité est un vecteur de compétitivité financière, agissant comme un levier de réduction du coût global du financement, dans le cadre d'une stratégie de capital structure rationnelle et durable.

### **3.3 – Financement de la croissance à long terme**

La croissance à long terme nécessite des ressources financières stables et flexibles. La solvabilité durable conditionne la capacité de l'entreprise à mobiliser de tels financements sans déséquilibrer son bilan ou compromettre son autonomie. Une structure de capital saine, reposant sur des fonds propres suffisants et un endettement maîtrisé, permet de soutenir des projets d'investissement ambitieux (extension d'activité, innovation, internationalisation) sur le long terme.

Les entreprises solvables peuvent investir sans risquer un surendettement ni une perte de contrôle stratégique. Elles peuvent aussi accéder à des crédits d'investissement à maturité longue (obligations, emprunts bancaires à terme), ou recourir à des opérations de levée de fonds (augmentation de capital, partenariats financiers), sans dégrader leur notation ou leur solvabilité résiduelle.

---

<sup>46</sup> Vernimmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2022). *Finance d'entreprise* (12<sup>e</sup> éd.). Paris : Dalloz, pp. 1078–1082.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

La solvabilité protège également contre les effets de cycle : en période de ralentissement ou de choc économique, les entreprises à forte solvabilité continuent d'accéder au financement et peuvent tirer parti d'opportunités de croissance externe, pendant que les concurrents plus fragiles réduisent leurs dépenses ou se désengagent. En ce sens, elle constitue un atout stratégique pour l'anticipation et la réactivité.

Enfin, une entreprise solvable renforce sa capacité de négociation avec ses parties prenantes : fournisseurs, investisseurs, banques, pouvoirs publics. Cette crédibilité financière soutient l'attractivité du modèle économique et la pérennité des relations contractuelles.

Ainsi, la solvabilité est bien plus qu'un indicateur financier : elle devient un instrument de pilotage de la croissance durable, conditionnant l'accès à des ressources financières adaptées, la stabilité des flux, et la réalisation d'une vision stratégique de long terme.

### **Section 3 : Risques Financiers et Stratégies de Renforcement de la Performance**

L'analyse des équilibres financiers a montré les effets directs de la liquidité et de la solvabilité sur la performance de l'entreprise. Mais une mauvaise gestion de ces équilibres peut aussi exposer à des risques financiers majeurs, menaçant la pérennité. Cette section vise donc à identifier ces risques et à proposer des stratégies concrètes pour restaurer ou renforcer durablement la performance financière.

#### **1 – Risques liés à une mauvaise gestion de la liquidité et de la solvabilité**

Une performance financière durable repose sur une bonne maîtrise de la liquidité et de la solvabilité. Lorsqu'ils sont mal gérés, ces deux éléments essentiels peuvent devenir des sources majeures de risque, affectant la rentabilité, la stabilité, voire la survie de l'entreprise. Une mauvaise gestion de la liquidité peut entraîner des ruptures de trésorerie, et un excès d'endettement menace la viabilité. Cette section présente trois risques critiques : défaillance et insolvabilité, déséquilibres structurels, et perte de compétitivité.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

### **1.1 – Défaillance et insolvabilité**

Le risque de défaillance, souvent déclenché par une mauvaise gestion des équilibres financiers, survient lorsque l'entreprise n'arrive plus à payer ses charges courantes (salaires, fournisseurs, impôts, prêts), faute de trésorerie. Ce déséquilibre peut évoluer en insolvabilité, où l'entreprise ne peut plus couvrir ses dettes avec ses actifs disponibles.

Généralement, une liquidité insuffisante ouvre ce cycle, les retards de paiement nuisent à la crédibilité, entraînant des conditions plus dures des fournisseurs et un gel des crédits bancaires, ce qui peut mener à une cessation de paiements. Du côté de la solvabilité, un endettement excessif fragilise l'entreprise, les charges financières pèsent lourd sur les résultats, surtout si l'activité ralentit, accélérant la dégradation des ratios financiers. Des outils comme le Z-score d'Altman montrent que lorsque les indicateurs de liquidité et de solvabilité chutent sous un seuil critique, le risque de faillite devient élevé. Selon le rapport de la Banque de France de 2023, près de 60 % des entreprises en situation de défaillance présentaient déjà des signes de fragilité financière un an avant leur dépôt de bilan<sup>47</sup>. Ainsi, la défaillance n'est pas soudaine, mais résulte d'une chaîne de déséquilibres non maîtrisés.

### **1.2 – Déséquilibres structurels**

Au-delà du risque immédiat de faillite, une mauvaise gestion des équilibres financiers crée des déséquilibres structurels plus discrets mais tout aussi dangereux. Cela se produit, par exemple, lorsque les immobilisations (bâtiments, machines) sont financées par des dettes à court terme comme des découverts bancaires, au lieu de ressources stables. Ce mauvais appariement rend l'entreprise fragile face aux imprévus, une baisse d'activité ou un délai client prolongé peut créer un manque de trésorerie immédiat.

Un autre cas fréquent est le surendettement par rapport aux fonds propres, ce qui limite la capacité à emprunter, investir ou s'adapter. Pire encore, certaines entreprises semblent rentables à première vue, alors qu'elles sont en réalité sous-capitalisées ou constamment sous tension de trésorerie. Ces fragilités cachées n'apparaissent pas toujours dans les résultats comptables, mais se révèlent à travers une lecture attentive du bilan fonctionnel et des flux de

---

<sup>47</sup> Banque de France (2023). "Typologie des entreprises en défaillance : signaux précoces et profil financier", Rapport annuel sur les défaillances d'entreprises, p. 17.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

trésorerie. Une étude de l'OCDE<sup>48</sup> indique que près de 45 % des PME européennes ont un niveau d'endettement court terme supérieur à 50 % de leur passif, compromettant leur résilience en période de crise. Ces déséquilibres structurels, souvent négligés, affaiblissent à long terme la stabilité financière de l'entreprise.

### **1.3 – Perte de compétitivité**

L'impact ultime d'une mauvaise gestion de la liquidité et de la solvabilité est la perte progressive de compétitivité. Lorsqu'une entreprise consacre l'essentiel de ses ressources à assurer sa survie financière immédiate, elle réduit mécaniquement sa capacité à investir, à innover ou à maintenir un positionnement commercial solide. Le développement devient secondaire, au profit d'une gestion de crise permanente. Une trésorerie tendue bloque les actions stratégiques comme les remises, les délais aux clients ou le marketing, ce qui affaiblit les relations commerciales. De même, une solvabilité affaiblie oblige à reporter la modernisation, les recrutements ou l'entretien, ce qui rend les équipements obsolètes. Progressivement, la qualité baisse, l'image de marque se dégrade, et les clients se tournent vers des concurrents plus solides. Ces derniers, mieux financés, innoveront plus vite, recrutent mieux et mènent des stratégies offensives. Le recul des parts de marché accentue les tensions financières, bloquant tout redressement possible. Cette spirale conduit à une lente marginalisation dans le secteur, même sans crise brutale apparente<sup>49</sup>.

En conclusion, les risques liés à une mauvaise gestion de la liquidité et de la solvabilité sont multiples, cumulatifs et systémiques. Ils affectent aussi bien la viabilité opérationnelle que la capacité d'investissement et la compétitivité à long terme. Leur prévention nécessite une gouvernance financière proactive, un pilotage rigoureux des équilibres, et une capacité d'anticipation à travers des outils d'analyse et des scénarios de stress.

---

<sup>48</sup> OCDE (2022). "Accès au financement et résilience des PME face aux chocs économiques", Étude comparative européenne, p. 23.

<sup>49</sup> **Deloof, M. (2003).** *Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?* *Journal of Business Finance & Accounting*, **30(3-4)**, 573–587.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

### **2 – Conséquences sur la performance globale et la pérennité**

Une gestion déséquilibrée de la liquidité et de la solvabilité ne se limite pas à engendrer des difficultés techniques ou comptables. Elle affecte profondément et durablement la performance globale de l'entreprise, ses relations avec les parties prenantes, ainsi que sa capacité à se maintenir et se développer dans le temps. Lorsque les signaux financiers se dégradent et que les contre-mesures ne sont pas engagées à temps, l'entreprise s'engage dans une spirale négative, difficile à enrayer. Cette section analyse les effets cumulés de cette dégradation sous trois angles majeurs : la détérioration des indicateurs financiers, la perte de confiance, et les risques concrets sur la pérennité stratégique de l'organisation.

#### **2.1 – Détérioration des indicateurs**

Un déséquilibre entre liquidité et solvabilité entraîne rapidement une détérioration des indicateurs financiers, qui alertent les analystes et parties prenantes. Sur le plan de la liquidité, des ratios comme le current ratio ou le quick ratio chutent souvent en dessous du seuil critique de 1, signalant une incapacité à couvrir les dettes à court terme et fragilisant la gestion quotidienne. Côté solvabilité, l'augmentation du ratio d'endettement ou du gearing reflète une dépendance excessive aux financements externes, ce qui alourdit les charges financières et réduit la rentabilité nette, notamment les ratios ROA et ROE. Par ailleurs, la baisse du résultat net entraîne une diminution de la capacité d'autofinancement, limitant les possibilités d'investissement ou de remboursement, créant un cercle vicieux bien connu et étudié par Altman dès 1968, souvent annonciateur de faillite potentielle<sup>50</sup>. Ainsi, une mauvaise gestion financière provoque une cascade de dégradations des ratios clés, affectant la performance globale, la notation externe et la perception de la solidité de l'entreprise.

#### **2.2 – Perte de confiance**

La perte de confiance des parties prenantes constitue une conséquence majeure, souvent plus rapide et destructrice que la simple détérioration des indicateurs financiers. Cette confiance immatérielle est essentielle dans les relations avec les créanciers, investisseurs, fournisseurs et clients. Une entreprise en tension de liquidité ou surendettée est perçue comme risquée, ce qui

---

<sup>50</sup> Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), P 589–609.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

pousse les banques à réduire les crédits, augmenter les taux ou exiger des garanties, accentuant ainsi les problèmes de trésorerie. Les fournisseurs peuvent exiger des paiements immédiats ou suspendre les livraisons, perturbant la chaîne d'approvisionnement, tandis que les clients craignent des interruptions ou une baisse de qualité.

Sur les marchés financiers, la dégradation des fondamentaux entraîne dévalorisation boursière, chute de la notation et retrait des investisseurs, limitant la capacité à lever des fonds. Cette confiance repose aussi sur la cohérence entre les signaux financiers et les perspectives ; une mauvaise gestion de la liquidité et de la solvabilité brise cette cohérence, nuisant parfois de façon irréversible à la réputation de l'entreprise<sup>51</sup>.

### **2.3 – Risques sur la pérennité**

La conséquence ultime d'une gestion financière déséquilibrée est la menace sur la pérennité de l'entreprise. Au-delà des crises temporaires, c'est la viabilité du modèle économique et stratégique qui est compromise. Lorsque les marges sont réduites par les frais financiers ou que les ressources internes ne suffisent plus à financer l'exploitation ou l'investissement, et que l'accès au financement externe devient impossible, l'avenir devient incertain. Cette situation limite la capacité à lancer de nouveaux projets, embaucher ou investir, engendrant un repli stratégique où l'entreprise privilégie des mesures défensives comme la réduction des coûts ou la vente d'actifs, au détriment de la croissance et de l'innovation. Ce phénomène réduit également la résilience face aux chocs externes (hausse des taux, inflation, perturbations), rendant l'entreprise plus vulnérable et moins adaptable sur le marché<sup>52</sup>.

En conclusion, la perte de performance financière, la rupture de confiance et le blocage des leviers stratégiques convergent vers une menace réelle qui est la disparition pure et simple de l'entreprise si aucune restructuration, recapitalisation ou transformation profonde n'est entreprise à temps.

---

<sup>51</sup> Dupont, A., & Martin, C. (2020). *Gestion financière et confiance des parties prenantes*. Revue Française de Finance, 45(3), 123-138.

<sup>52</sup> Leclerc, P., & Fontaine, S. (2019). Stratégies financières et pérennité des entreprises. Journal de Gestion Financière, 37(2), 87-102.

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

### **3 – Stratégies de pilotage des équilibres financiers**

Maintenir un bon équilibre entre la liquidité et la solvabilité ne se fait pas en attendant ou en réagissant seulement aux problèmes. Cela demande une stratégie claire, bien organisée, avec des outils de planification, un budget bien pensé, et une gestion active des risques. Le but est d'assurer la solidité financière de l'entreprise, tout en maintenant sa performance et sa croissance. Cette dernière partie du chapitre résume les trois grands leviers pour piloter cet équilibre : optimiser le BFR, avoir une politique de financement bien équilibrée, et gérer les risques financiers de façon globale.

#### **3.1 – Optimisation du BFR**

L'optimisation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) est un levier fondamental pour renforcer la liquidité de l'entreprise. Ce besoin représente le capital nécessaire pour couvrir l'écart entre les décaissements (achats, production) et les encaissements (ventes, règlements clients).

Un BFR mal maîtrisé bloque inutilement des ressources dans les stocks ou les créances, ce qui fragilise la trésorerie et augmente l'endettement. Pour le réduire, l'entreprise doit améliorer la gestion de trois éléments : les stocks, en adoptant des méthodes comme le juste-à-temps ou l'approvisionnement en flux tirés ; les créances clients, en accélérant les encaissements via le recouvrement actif, l'affacturage ou la digitalisation de la facturation ; et les dettes fournisseurs, en allongeant prudemment les délais de paiement grâce à une bonne relation partenariale. Une gestion efficace du BFR permet ainsi de libérer des liquidités, limiter le recours au financement externe, et améliorer la rentabilité opérationnelle. Des outils comme le suivi du « cash conversion cycle » ou les tableaux de bord de performance financière permettent d'anticiper les dérives et d'ajuster les décisions<sup>53</sup>.

#### **3.2 – Politique de financement équilibrée**

Une politique de financement équilibrée vise à garantir à la fois la souplesse nécessaire pour couvrir les besoins à court terme et la solidité du bilan à long terme. Elle repose d'abord sur la diversification des sources : au-delà du crédit bancaire, les entreprises doivent mobiliser des financements variés (leasing, obligations, subventions), ce qui réduit la dépendance et

---

<sup>53</sup> CABINET PWC France, « Maîtriser son Besoin en Fonds de Roulement : levier de performance et de trésorerie », Étude sectorielle 2021, PricewaterhouseCoopers. P118

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

améliore le pouvoir de négociation. Ensuite, il est essentiel de respecter le principe d'appariement des emplois et des ressources : les investissements durables doivent être financés par des capitaux longs (fonds propres, dettes à long terme), tandis que le cycle d'exploitation doit s'appuyer sur des financements courts. Le respect de cette règle protège la trésorerie contre les décalages de paiement et les crises de liquidité. En parallèle, l'entreprise doit piloter ses ratios financiers cibles (comme le gearing ou le ratio d'autonomie financière) et chercher une structure de capital qui équilibre les avantages fiscaux de la dette et les risques de surendettement<sup>54</sup>. Enfin, le choix des financements doit intégrer les contraintes pratiques, garanties demandées, coût global, flexibilité, fiscalité, ou encore clauses restrictives. Il ne suffit pas d'avoir accès aux fonds mais il faut les mobiliser dans des conditions optimales.

### **3.3 – Gestion intégrée du risque**

Une bonne gestion des équilibres financiers repose sur une approche globale du risque, qui ne se contente pas de réagir aux problèmes de liquidité ou de solvabilité, mais les anticipe. Elle commence par le risque de liquidité, maîtrisé via des réserves de trésorerie, des lignes de crédit sécurisées et des outils de prévision à court ou moyen terme. Le risque de solvabilité, quant à lui, exige une capitalisation adaptée, un contrôle du niveau d'endettement, et une politique de dividendes alignée avec la solidité financière. Face aux risques de taux et de change, les entreprises doivent recourir à des instruments de couverture (swaps, options, contrats à terme) pour protéger leur rentabilité.

L'usage de stress-tests permet d'évaluer la résilience de la structure financière face à des scénarios extrêmes (hausse brutale des taux, retrait d'un bailleur de fonds, crise sectorielle). Enfin, la gouvernance du risque joue un rôle clé, la désignation d'un comité dédié à la surveillance tous ces dangers et prendre les bonnes décisions à temps favorise une vision transversale, avec des seuils d'alerte clairs et une coordination des actions. Mais cette gestion intégrée n'est efficace que si l'ensemble des équipes intègre les impacts financiers de leurs décisions opérationnelles, construisant ainsi une véritable culture du risque dans l'entreprise.

---

<sup>54</sup> EY France, « Stratégie de financement des entreprises : leviers et arbitrages en période d'incertitude », Rapport Financier 2022, Ernst & Young.P119

## Chapitre II – Rôle de la gestion de la liquidité et de la solvabilité dans la performance financière

Enfin, la gestion intégrée du risque repose aussi sur une culture financière partagée dans l'entreprise, les décisions opérationnelles (achats, ventes, logistique) doivent intégrer les impacts sur les flux financiers, pour éviter que les déséquilibres ne se construisent à l'insu de la direction.

### **Conclusion du chapitre II**

En conclusion, le pilotage efficace des équilibres financiers ne peut se limiter à des ajustements techniques ponctuels. Il suppose une stratégie globale combinant optimisation du BFR, politique de financement équilibrée, et gestion intégrée du risque. Cette approche systémique garantit à la fois la résilience à court terme, la performance à moyen terme, et la pérennité stratégique à long terme.

La gestion conjointe de la liquidité et de la solvabilité constitue un pilier central de la performance financière. Ce chapitre a montré que ces deux équilibres, bien que distincts, s'entrelacent profondément dans la dynamique de création de valeur, la gestion du risque et la soutenabilité de l'activité. Une entreprise peut difficilement être performante si elle ne parvient pas à mobiliser, de manière équilibrée, des ressources stables pour financer son cycle d'exploitation, tout en maintenant une trésorerie suffisante pour faire face à ses engagements immédiats.

L'étude des indicateurs clés, des arbitrages de gestion et des modèles théoriques a mis en lumière les impacts structurels d'une mauvaise gestion financière : tensions de trésorerie, dégradation des ratios de solvabilité, perte de compétitivité, et à terme, risque de défaillance. Inversement, des stratégies de pilotage rigoureuses - fondées sur l'optimisation du BFR, la maîtrise du levier financier ou la diversification des sources de financement - peuvent renforcer durablement la rentabilité et la résilience de l'entreprise.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### **Introduction du chapitre III**

Dans le prolongement des fondements théoriques abordés dans les chapitres précédents, cette troisième partie de notre mémoire vise à articuler ces concepts à la réalité de terrain à travers une étude approfondie de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou de l'entreprise publique SONELGAZ, où nous avons effectué notre stage pratique. Cette entreprise, pilier stratégique du secteur énergétique algérien, se trouve aujourd'hui confrontée à des enjeux financiers croissants, dans un environnement économique marqué par la volatilité, les contraintes budgétaires et les impératifs de performance durable.

Ce chapitre s'articule autour de trois sections complémentaires. La première proposera une présentation détaillée de SONELGAZ et de la Direction de Distribution de la wilaya de Tizi-Ouzou, tant sur le plan organisationnel que sectoriel. La seconde section sera consacrée à l'analyse financière de la structure, en mobilisant les principaux ratios de solvabilité, de liquidité et de rentabilité sur la période récente (2021-2023), afin d'évaluer la situation économique de l'entité. Enfin, la dernière section visera à formuler des recommandations pratiques et ciblées, issues de notre diagnostic, susceptibles de contribuer à l'amélioration de la performance financière et de la pérennité de la Direction étudiée.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### **Section1 : Présentation de l'organisme d'accueil (SONELGAZ direction de distribution Tizi-Ouzou)**

Dans le cadre de ce mémoire, il nous paraît essentiel de commencer par une présentation détaillée de l'organisme d'accueil afin de contextualiser l'analyse financière qui suivra. L'entreprise Sonelgaz, à travers sa Direction de Distribution de Tizi-Ouzou, constitue un acteur stratégique de la filière énergétique en Algérie. En tant qu'entité publique chargée de la distribution de l'électricité et du gaz, cette direction joue un rôle clé dans l'accompagnement du développement socio-économique de la région, tout en relevant des défis structurels, techniques et financiers spécifiques.

Cette section a pour objectif de fournir une vue d'ensemble sur le positionnement de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou au sein du groupe Sonelgaz, en mettant en lumière son historique, sa mission, son organisation interne, ses domaines d'activité ainsi que ses enjeux économiques et financiers. Ces éléments permettront de mieux cerner l'environnement institutionnel et opérationnel dans lequel s'inscrit l'étude empirique menée dans les sections suivantes.

#### **1. Description de SONELGAZ :**

SONELGAZ acronyme de Société Nationale de l'Electricité et du Gaz, est un groupe industriel énergétique algérien qui désigne l'opérateur historique dans le domaine de la fourniture des énergies électriques et gazière en Algérie, son siège social situé à Alger et Ses principales missions sont la production, le transport et la distribution de l'électricité et du gaz par canalisation. La direction de distribution (DD) est le premier producteur et fournisseur d'électricité ainsi le premier distributeur du gaz en Algérie, il œuvre au service du citoyen algérien en lui apportant cette source énergétique essentielle à la vie quotidienne. La contribution dans la concrétisation de la politique énergétique nationale est à la mesure des importants programmes réalisés, en matière d'électrification rurale et de distribution publique gaz ; ce qui a permis de hisser le taux de couverture en électricité à 98% pour 10 millions clients et un taux de pénétration du gaz à 65% pour 6 millions clients

#### **2. Historique de Sonelgaz :**

En 1947, l'établissement public "Électricité et Gaz d'Algérie" (EGA) a été créé, avec le monopole de la production, du transport et de la distribution d'électricité et de gaz sur l'ensemble du territoire algérien. Au fil du temps, il a connu plusieurs étapes de développement.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

En 1969, l'EGA a été dissous et la Société Nationale d'Électricité et Gaz (SONELGAZ) a été créée dans le cadre des mesures de nationalisation des secteurs clés de l'économie nationale. SONELGAZ a été chargée de contribuer à la construction de l'infrastructure économique nationale, avec un large champ d'intervention couvrant la production, la distribution et l'exportation d'électricité et de gaz.

En 1983, SONELGAZ a été restructurée, donnant naissance à cinq entreprises spécialisées dans les travaux et une entreprise de fabrication. Ces entités étaient responsables de l'électrification, des infrastructures et installations électriques, du génie civil, du montage industriel, de la réalisation des réseaux de gaz, et de la fabrication de compteurs et d'appareils de mesure et de contrôle.

En 1991, SONELGAZ a changé de statut juridique pour devenir une Entreprise Publique à Caractère Industriel et Commercial (EPIC). Elle était placée sous la tutelle du ministère chargé de l'énergie, avec une personnalité morale et une autonomie financière.

En 1998, certaines activités intégrées à SONELGAZ ont été transformées en filiales autonomes pour se conformer aux nouvelles lois de compétitivité et de concurrence. Neuf filiales ont été créées, couvrant la maintenance des équipements industriels, la réparation des transformateurs, la maintenance et les prestations de véhicules, ainsi que les travaux d'imprimerie.

En 2002, l'EPIC SONELGAZ a été transformée en une société holding appelée SONELGAZ SPA, exerçant les activités de production, de distribution et de transport d'électricité et de gaz par le biais de ses filiales. La loi a également ouvert le secteur de l'électricité et du gaz à la concurrence, tout en maintenant l'État comme actionnaire majoritaire de SONELGAZ.

En 2011, les statuts de SONELGAZ ont été amendés pour se conformer à la loi sur l'électricité et la distribution du gaz. La société holding est devenue simplement "SONELGAZ" et forme le Groupe SONELGAZ avec ses filiales. Les statuts amendés ont également confirmé le rôle de SONELGAZ en tant que détenteur du portefeuille d'actions de ses filiales, permettant à la société holding de piloter et d'orienter leurs activités.

SONELGAZ a récemment connu une phase importante de son histoire avec sa restructuration aboutissant à la création d'une société holding. Aujourd'hui, "SONELGAZ" est devenu un groupe industriel composé de 39 filiales et 05 sociétés en participation.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 2.1 Organisation générale du groupe :

Pour assurer une gestion efficace, le groupe dispose des organes suivants :

**-Comité exécutif** : Le Comité exécutif est l'organe supérieur d'aide à la décision et au pilotage. Il est présidé par le PDG du groupe SONELGAZ et est composé de cadres dirigeants responsables des fonctions stratégiques au sein de la direction générale du groupe, ainsi que des administrateurs délégués chargés des principaux domaines d'activité, des travaux et des métiers périphériques. Le comité se réunit toutes les deux semaines pour examiner et adopter les orientations stratégiques, le fonctionnement des activités de la direction générale, de la direction exécutive de la maison mère, ainsi que des sociétés filiales. Il examine également les dossiers avant leur présentation au conseil d'administration et/ou à l'assemblée générale de SONELGAZ.

**-Assemblée générale** : L'assemblée générale est composée de représentants de l'État, notamment le ministre de l'Énergie, le ministre des Finances, le ministre des Participations de l'État, le représentant de la présidence de la République et le responsable de l'institution chargée de la planification. Présidée par le ministre de l'Énergie, elle se réunit une fois par an pour prendre des décisions concernant les programmes d'activités généraux, les rapports des commissaires aux comptes, le bilan social, les résultats financiers ainsi que l'ouverture,

L'augmentation et la réduction du capital social. Le PDG de SONELGAZ assiste aux travaux de l'assemblée.

**-Conseil d'administration** : Le conseil d'administration est composé de représentants des ministères de l'Énergie, des Finances, du Commerce, des Participations de l'État, des Collectivités locales et de l'Environnement, ainsi que de deux représentants des travailleurs, du PDG de SONELGAZ et des PDG des filiales de production, de transport et de distribution de gaz et d'électricité. Sous la présidence du PDG de SONELGAZ, le conseil se réunit quatre fois par an pour examiner et approuver le budget, les projets de bilan social, les résultats financiers, les concours bancaires et financiers, ainsi que la rémunération des cadres dirigeants.

**-Comité d'audit** : Le comité d'audit est une instance indépendante chargée d'évaluer la qualité de la gestion de SONELGAZ, indépendamment de l'avis du PDG du groupe. Composé de quatre membres nommés par le conseil d'administration, il veille à la pertinence des méthodes comptables adoptées, examine les budgets et le plan d'audit interne du groupe.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

**-Comité de coordination du groupe** : Assure la coordination globale des activités de toutes les filiales du groupe. Il se réunit au moins une fois par trimestre pour discuter des tableaux de bord trimestriels, des grandes orientations budgétaires et des investissements.

### **2.2 Filiales et sociétés de SONELGAZ :**

**-SOCIETE HOLDING SONELGAZ** : Elle élabore la stratégie, contrôle les filiales et met en œuvre la politique financière.

**-Filiales métiers de base** : SONELGAZ a créé huit filiales dans les domaines suivants : production d'électricité (SPE), gestion du réseau de transport de l'électricité (GRTE), gestion du système de production/transport de l'électricité (OS), gestion du réseau de transport du gaz (GRTG), et quatre sociétés de distribution d'électricité et de gaz (SDE, SDA, SDC, SDO).

**-Filiales travaux** : Ces entités spécialisées réalisent des infrastructures énergétiques. Elles sont devenues des entreprises autonomes importantes avec des activités distinctes des autres structures de SONELGAZ. Parmi elles se trouvent ETTERKIB, INERGA, CEEG, KANAGAZ, KAHRIF, KAHRANIB.

**-Filiale périphérique** : SONELGAZ a externalisé ses activités périphériques en les confiant à des filiales détenues entièrement par l'entreprise. Ces filiales s'occupent de la maintenance d'équipements énergétiques, du transport, de la distribution de matériels électriques et gaziers, de la recherche et développement, de la formation, ainsi que de divers travaux. Parmi ces filiales, on retrouve TRANSMEX, SMT, CREDEC, CAMEG, ELIT, IFEG, HMP, SKMK, SATINFO, MEI, SPAS, SOPIEG FOSC, Rouïba Eclairage, AETEC et MPV.

**-Sociétés en participation** : La participation de SONELGAZ dans des sociétés mixtes est un élément clé de sa stratégie de diversification et de partenariat. Elle s'investit dans des domaines technologiques de haute valeur tels que les télécommunications ou la maintenance de turbines à gaz. Les objectifs sont l'intégration technologique, l'introduction de l'expertise managériale, la réalisation d'investissements grâce à l'apport de capitaux et l'acquisition de nouveaux marchés. Les sociétés concernées sont AEC, AETC, NEAL, ALGESCO, SKD et SKS.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 2.3 Activités de l'entreprise :

SONELGAZ exerce trois branches d'activités principales :

**-Activité de production** : SONELGAZ intègre toutes les phases de production, depuis la transformation de l'énergie calorique ou hydraulique en énergie mécanique puis électrique, jusqu'à sa mise à disposition aux consommateurs finaux.

**-Activité de transport** : Le transport de l'électricité se fait par lignes haute tension (60 kV) pour atteindre les gros clients industriels et les postes de distribution. Le transport du gaz se fait par canalisation en haute pression pour les abonnés industriels et domestiques.

**-Activité de distribution** :

**-Distribution d'électricité** : Elle se fait via des lignes et câbles de moyenne et basse tension pour fournir de l'énergie aux petits clients et aux abonnés domestiques.

**-Distribution de gaz** : Elle répond aux besoins de trois catégories de clients : les clients industriels, les ménages et les artisans, qui sont alimentés par des réseaux basse pression.

En 2005, la restructuration de la distribution a été accélérée par la création de quatre Directions Générales autonomes en vue de leur filialisation en 2006. La Société de Distribution Centre est l'une des quatre filiales chargées de la distribution de l'électricité et du gaz, aux côtés de la Société de Distribution Alger, de la Société de Distribution Ouest et de la Société de Distribution Est.

### 2.4 Une nouvelle stratégie pour de nouveaux horizons :

Sonelgaz a développé une nouvelle stratégie, Sonelgaz 2035, axée sur son rôle d'énergéticien responsable. Le plan vise à fournir une énergie fiable, assurer un service public de qualité et contribuer au développement durable. Pour mettre en œuvre cette stratégie, une nouvelle organisation a été mise en place.

Au niveau du Groupe, deux holdings ont été créées : une pour l'ingénierie et la construction, et une autre pour les industries. Ces holdings supervisent plusieurs sociétés du groupe selon leur domaine d'activité. De plus, trois sociétés de protection et de surveillance ont été fusionnées en une seule.

Au niveau de la holding, les activités ont été regroupées en directions exécutives, telles que la production conventionnelle et les énergies renouvelables, le transport et la distribution

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

d'énergies, et les activités de services. Un Secrétariat Général a été créé pour superviser les activités de communication, le patrimoine, les affaires juridiques, la sûreté interne, la santé, la sécurité et l'environnement. De plus, une direction centrale est en charge du pilotage de la performance et du contrôle de gestion, une autre s'occupe des affaires juridiques, et une troisième est dédiée au développement international.

Enfin, la supervision de la société IFEG a été transférée à la direction en charge du capital humain et du développement de l'organisation. Cette nouvelle organisation vise à mettre en œuvre la stratégie Sonelgaz 2035 et à atteindre les objectifs fixés pour l'avenir.

### **3.Présentation de la société de distribution d'électricité et de gaz :**

La Société de Distribution d'Électricité et du Gaz Centre (SDC) a été créée en conformité avec la loi 02/01 du 5 février 2002 sur l'électricité et la distribution du gaz par canalisations. En janvier 2006, elle est devenue une filiale autonome de SONELGAZ, avec son siège à Blida. En avril 2009, la société a changé de nom pour devenir "SDC" et a modernisé son logo.

La SDC possède un vaste réseau de distribution comprenant 28 542 km de lignes à haute tension et 31 115 km de lignes à basse tension pour l'électricité, ainsi que 11 699 km de canalisations à moyenne pression pour le gaz. Elle dessert un large éventail de clients, dont 14 645 042 clients basse tension et 11 945 clients moyenne tension pour l'électricité, ainsi que 571 644 clients basse pression pour le gaz.

La Direction de Distribution Tizi-Ouzou fait partie de la SDC et est chargée de répondre aux besoins des clients dans la wilaya. Elle couvre 67 communes et dispose de 12 agences commerciales réparties dans différentes localités, telles que Tizi-Ouzou, Draa-El-Meziane, Draa-Ben-Kheda, Béni-Douala, Azazga, Boghni, Ouadhias, Larbâa-Nath-Irathen, Ain-El-Hammame, Ouaguenoune, Tizirt et Bouzeguène.

La Direction de Distribution de Tizi-Ouzou (DD) fait partie de la Société Algérienne de Distribution de l'Électricité et du Gaz. Dont le siège social est situé au boulevard stiti Ali Tizi-Ouzou Elle gère les services d'électricité et de gaz dans toutes les communes de la wilaya de Tizi-Ouzou. La DD compte 17 agences commerciales et 23 districts pour assurer la gestion des abonnés. Au total, elle s'occupe de plus de 413 655 abonnés en électricité (BT, MT, HT) et de 231 511 abonnés en gaz (BP, MP, HP). L'équipe de la DD est composée de 1 074 employés de différentes catégories socioprofessionnelles.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### **4.Présentation des différentes divisions de SDC Tizi-Ouzou :**

La Société de Distribution d'Électricité et du Gaz Centre (SDC) a évolué au fil du temps en mettant en place de nouvelles structures pour se développer et décentraliser les responsabilités de ses employés. Cette décentralisation lui permet d'être plus rapide, plus efficace et de réduire la pression ressentie.

Les différentes divisions de la SDC de Tizi-Ouzou sont les suivantes :

**1.Division Administrative du Marché (D.A.M) :** Responsable de l'élaboration et du suivi des marchés, de l'ouverture et de la gestion des autorisations de programme, ainsi que du travail administratif tel que le traitement des factures fournisseurs.

**2.Division Relations Commerciales (D.R.C) :** Elle facilite les interactions entre les différents acteurs de l'entreprise à travers des documents comptables, tandis que la gestion directe de la clientèle est assurée par 17 agences commerciales situées dans différentes localités.

**3.Division Ressources Humaines (D.R.H) :** Responsable de la gestion des ressources humaines, y compris les recrutements, les congés, les promotions, l'élaboration de la paie et les relations avec les organismes sociaux.

**4.Division Technique d'Électricité (D.T.E) :** Chargée du bon fonctionnement du réseau électrique de l'entreprise, elle assure les travaux d'entretien et est composée de trois services : contrôle exploitation réseaux, maintenance électricité et télé conduite.

**5.Division Technique de Gaz (D.T.G) :** Responsable du bon fonctionnement et de l'exploitation du réseau de gaz, elle est également composée de trois services : contrôle exploitation réseaux, développement des réseaux gaz et maintenance gaz.

**6.Division des Affaires Générales (D.A.G) :** Gère les moyens, le matériel et les infrastructures de la Direction de Distribution, y compris la sécurité et l'entretien des locaux.

**7.Division Finance et Comptabilité (D.F.C) :** Responsable du traitement des données financières, comptables et budgétaires de la filiale SDC, notamment l'enregistrement des mouvements des comptes, l'élaboration des budgets et des tableaux de bord, ainsi que l'assistance et le contrôle de la gestion de l'entreprise.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### **7-1-Activités de division finance et comptabilité :**

Ces Regroupe les opérations liées à la gestion budgétaire, au suivi comptable, à la préparation des états financiers, ainsi qu'au contrôle des équilibres financiers. Ces activités sont essentielles pour assurer la fiabilité des données, le respect des normes et la bonne gouvernance financière de l'entreprise.

#### **- Activité gestion de la trésorerie :**

Élaboration et mise en œuvre du plan de trésorerie de l'unité. Suivi des flux financiers, relation avec la trésorerie centralisée. Gestion des relations bancaires de l'unité. Utilisation du système MALIYA pour la gestion décentralisée.

#### **- Activité gestion des règlements :**

Exécution des opérations de règlement (fournisseurs, prestataires...). Contrôle de la conformité des paiements. Suivi des ordres de paiements et des disponibilités de fonds. Interface avec le module règlement de MALIYA.

#### **- Activité gestion des engagements :**

Suivi des allocations financières et de l'état d'exécution des contrats. Établissement du reporting des engagements contractuels (internes et externes).

#### **- Activité exploitation comptable :**

Contrôle et enregistrement des pièces comptables (paie, contrats, factures, etc.). Tenue de la comptabilité selon les normes en vigueur. Suivi des rapprochements et vérification de l'exhaustivité des enregistrements. Production des états financiers de l'unité. Clôture comptable en coordination avec le niveau central.

#### **- Activité analyse et synthèse Arrêté et analyse des comptes :**

Production du compte de résultat analytique. Rapprochement des comptes intra-société. Contrôle de conformité réglementaire des informations financières.

### **7-2 Activités Service Contrôle de Gestion :**

Le service Contrôle de Gestion de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou assure le suivi de la performance financière, l'élaboration des tableaux de bord et le contrôle budgétaire. Il alerte la direction sur les écarts entre prévisions et réalisations, contribuant ainsi au pilotage financier et à la prise de décision.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

L'analyse de ses missions, outils et indicateurs permet de comprendre le contexte opérationnel de l'évaluation de la solvabilité et liquidité de Sonelgaz-DDTO.

### **- Missions :**

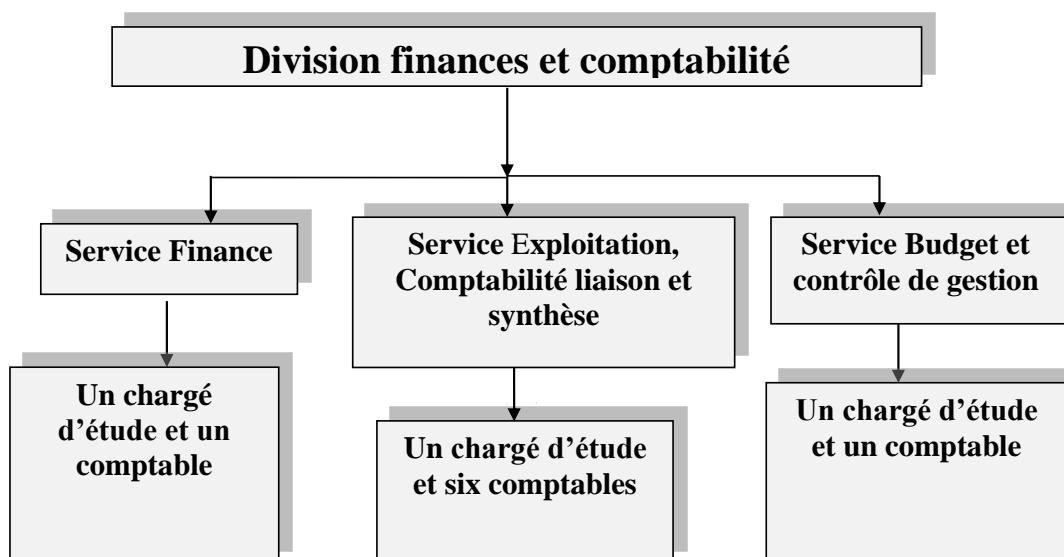
Élaboration et suivi du PMTE (Plan Moyen Terme Économique). Mise en œuvre de la stratégie budgétaire. Suivi des indicateurs de performance. Élaboration des tableaux de bord mensuels et trimestriels. Rapportage des écarts entre budget prévisionnel et réalisé. Contribution à l'élaboration du plan stratégique de la région.

### **Outils utilisés :**

Tableaux d'analyse des écarts budgétaires. Indicateurs de performance économique (marge, productivité, etc.). Suivi des engagements financiers par activité.

Chacune de ces divisions joue un rôle spécifique dans le bon fonctionnement de la SDC de Tizi-Ouzou, d'où la présentation de son organigramme.

### **Schéma N°1 : Organigramme de la division finance et comptabilité**



**Plus service inspection et contrôle**

**Source :** Division finance et comptabilité de la direction de distribution d'électricité et de gaz de la wilaya de Tizi-Ouzou, 2025.

## **Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO**

### **Section 2 : Etude financière de Sonelgaz DDTO**

Dans cette section, nous allons étudier la situation financière de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou (DDTO) de Sonelgaz. Cette analyse nous permet d'appliquer les notions de solvabilité, de liquidité et de performance financière abordées dans les chapitres précédents.

À partir des états financiers des années 2021, 2022 et 2023, nous examinerons la structure financière, les principaux équilibres (fonds de roulement, besoin en fonds de roulement, trésorerie nette), ainsi que les ratios de rentabilité, de solvabilité et de liquidité. Cette analyse vise à mieux comprendre la santé financière de la DDTO et à identifier ses points forts et ses faiblesses.

#### **1- Présentation des bilans financiers à partir des bilans comptables :**

Pour mener notre étude, nous avons élaborer des bilans financiers des années 2021 à 2023, sur la base des bilans comptables sur lesquels nous avant procéder à des reclassements de certains postes. Cette analyse vise à mettre en évidence l'évolution des postes principaux d'actif et du passif de la Sonelgaz (DDTO).

#### **1-1 Analyse de l'évolution de la structure de l'actif et du passif de 2021 à 2023 :**

Ce point présente l'évolution de la structure de l'actif et du passif de Sonelgaz-Distribution sur la période 2021–2023. Il permet d'identifier la répartition du patrimoine de l'entreprise (immobilisations et actifs circulants) ainsi que ses sources de financement (capitaux propres et dettes). L'objectif est d'évaluer l'équilibre financier et la stratégie d'allocation des ressources.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

**Tableau N°3 : Présentation des actifs du bilan des années 2021 à 2023**

ACTIF	2021	2022	2023
<b>Immobilisations incorporelles :</b>			
- Logiciels informatiques	4,105,953.52	2,052,976.76	20,529.77
	<b>4,105,953.52</b>	<b>2,052,976.76</b>	<b>20,529.77</b>
<b>Immobilisations corporelles :</b>			
Terrains	33,696,097,749.61	34,295,954,720.91	35,432,235,237.04
Agencements et aménagement de terrain	14,737,000.40	14,737,000.40	14,737,000.40
Construction	2,624,763.76	2,279,995.16	1,935,226.54
Installations techniques, matériel et outillage	554,650,158.55	670,004,340.02	645,250,923.96
Autres immobilisations corporelles	27,186,776,091.37	26,982,994,523.06	27,633,280,634.52
	2,817,678,731.09	2,693,769,569.12	2,701,888,225.07
<b>Immobilisations en cours :</b>	<b>3,115,525,050.92</b>	<b>3,930,116,316.39</b>	<b>4,435,122,696.78</b>
<b>Immobilisations financières :</b>	0.00	0.00	0.00
<b>TOTAL ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>33,696,097,749.61</b>	<b>34,295,954,720.91</b>	<b>35,432,235,237.04</b>
<b>Valeur d'exploitation :</b>			
Stocks et en cours	2,209,932.22	3,340,569.38	3,156,690.72
	2,209,932.22	3,340,569.38	3,156,690.72
<b>Valeur réalisable :</b>	<b>4,754,387,097.65</b>	<b>4,242,245,081.58</b>	<b>6,035,302,241.19</b>
Client	4,422,019,142.46	3,908,468,427.03	5,597,815,597.81
Autres débiteurs	166,429,712.08	142,981,037.28	110,864,924.73
Impôts	165,938,243.11	190,795,617.27	326,621,718.65
<b>Valeur disponible :</b>	<b>153,502,727.43</b>	<b>102,197,935.48</b>	<b>143,527,757.84</b>
Trésorerie	153,502,727.43	102,197,935.48	143,527,757.84
<b>TOTAL ACTIF CIRCULANT</b>	<b>4,910,099,757.30</b>	<b>4,347,783,586.44</b>	<b>6,181,986,689.75</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>38,606,197,506.91</b>	<b>38,643,738,307.35</b>	<b>41,614,221,926.79</b>

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ (voir annexe N° 1)

Entre 2021 et 2023, la structure de l'actif de Sonelgaz-Distribution révèle une prépondérance marquée des immobilisations corporelles, reflet d'un modèle capitalistique basé sur l'infrastructure. Les immobilisations en cours, en hausse constante (+42%) de 2021 à 2023, traduisent une stratégie d'investissement ambitieuse mais soulèvent des questions sur l'efficacité

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

de la gestion de projet.

L'actif circulant connaît des fluctuations importantes, rebondissant fortement de 2022 à 2023 (+42%), principalement due à l'envolée des créances clients nettes (+26%). Cette évolution reflète des retards de recouvrement significatifs et génère un besoin en fonds de roulement croissant.

La corrélation entre la hausse des créances clients et l'augmentation des dettes fournisseurs crée un effet de ciseau : l'entreprise peine à encaisser ses créances tout en devant honorer ses engagements, alimentant une pression sur la trésorerie et affectant sa capacité d'autofinancement

**Tableau N°4 : Présentation du passif du bilan des années 2021 à 2023 (en millions de DZD)**

<b>PASSIF</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Écart de réévaluation	497,120,897.26	0.00	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	5,748,450.63	0.00	0.00
Compte de liaison	26,553,232,392.74	26,553,232,392.74	26,553,232,392.74
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>26,924,424,739.53</b>	<b>26,408,685,629.60</b>	<b>26,553,232,392.74</b>
<b>DLMT</b>			
Emprunts et dettes financières	170,024,000.00	184,673,852.87	206,504,198.39
Provisions, produits comptabilisés D'avance	6,442,376,453.25	6,781,133,609.76	7,302,167,809.72
<b>TOTAL DLMT</b>	<b>6,612,396,767.29</b>	<b>6,965,807,462.63</b>	<b>7,508,672,008.11</b>
<b>CAPITAUX PERMANENTS</b>	<b>33,536,821,506.82</b>	<b>33 374 493 092,23</b>	<b>34,061,904,400.85</b>
<b>DCT</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	1,507,975,731.49	1,336,355,213.52	2,435,205,731.15
Impôts	404,496,287.51	443,450,399.39	475,414,202.97
Autres dettes	3,156,903,981.09	3,463,336,317.91	4,641,697,591.82
<b>TOTAL DCT</b>	<b>5,069,376,000.09</b>	<b>5,243,141,930.82</b>	<b>7,552,317,525.94</b>
<b>Trésorerie Passif</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>38,606,197,506.91</b>	<b>38,643,738,307.35</b>	<b>41,614,221,926.79</b>

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ (voire Annex N°1).

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

Côté passif, les capitaux propres apparaissent stables (environ 26,5 milliards DZD), mais cette constance est trompeuse : ils reposent quasi intégralement sur le compte de liaison, indiquant une dépendance structurelle vis-à-vis du groupe Sonelgaz.

Aucune réserve, ni bénéfice réinvesti ne vient renforcer l'autonomie financière. En parallèle, les dettes à long terme progressent modérément (+13,5 %), tandis que les dettes à court terme explosent (+49 %), en raison de la montée rapide des dettes fournisseurs et des autres dettes.

Ce déséquilibre signale une dérive de la structure financière, avec un transfert du poids du financement vers le court terme, ce qui accroît le risque de tensions de liquidité. L'absence de trésorerie passive (découverts ou dettes financières courtes) montre aussi que l'entreprise fonctionne sans marge de manœuvre bancaire à court terme.

### **1-2-Présentation des bilans financiers en grandes masses pour les années :**

#### **2021-2022-2023**

Nous allons présenter les bilans en grandes masses, partie des « actifs » ensuite la partie des « passifs ».

**Tableau N°5 : Présentation des actifs des bilans financiers en grande masse (en M-DZD)**

DESIGNATION	2021		2022		2023	
	MONTANT	%	MONTANT	%	MONTANT	%
<b>V. Immobilisé</b>	<b>33,696,097,749.61</b>	<b>87,28</b>	<b>34,295,954,720.91</b>	<b>88,83</b>	<b>35,432,235,237.04</b>	<b>85,14</b>
<b>V. d'Exploitation</b>	<b>2,209,932.22</b>	<b>0,006</b>	<b>3,340,569.38</b>	<b>0,086</b>	<b>3,156,690.72</b>	<b>0,076</b>
<b>V. Réalisable</b>	<b>4,754,387,097.65</b>	<b>12,31</b>	<b>4,242,245,081.58</b>	<b>11,00</b>	<b>6,035,302,221.19</b>	<b>14,50</b>
<b>V. Disponible</b>	<b>153,502,727.43</b>	<b>0,40</b>	<b>102,197,935.48</b>	<b>0,26</b>	<b>143,527,757.84</b>	<b>0,35</b>
<b>TOTAL</b>	<b>38,606,197,506.91</b>	<b>100%</b>	<b>38,643,738,307.35</b>	<b>100%</b>	<b>41,614,221,926.79</b>	<b>100%</b>

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

L'analyse de la structure de l'actif de la DDTO de Sonelgaz sur la période 2021-2023 met en évidence une forte domination des valeurs immobilisées, représentant entre 85 % et 88 % de l'actif total. Ce poids élevé traduit un modèle d'investissement à long terme, caractéristique du secteur énergétique.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

En parallèle, les valeurs réalisables (créances et stocks) affichent une hausse significative en 2023, atteignant 14,5 %, contre 11 % l'année précédente. Cette évolution suggère une intensification de l'activité ou un allongement des délais de recouvrement.

Les valeurs disponibles (trésorerie) restent très faibles, sous les 0,4 %, ce qui reflète une liquidité immédiate limitée, susceptible de restreindre la flexibilité financière de l'entreprise.

En somme, la structure de l'actif reste globalement stable et orientée vers l'investissement durable, mais elle révèle aussi des enjeux de gestion du court terme, au cœur de notre réflexion sur la solvabilité et la performance.

**Tableau N°6** : Présentation des Passifs des bilans financiers en grande masse (en M-DZD)

DESIGNATION	2021		2022		2023	
	MONTANT	%	MONTANT	%	MONTANT	%
<b>CP</b>	<b>26,924,424,739.53</b>	<b>69,74</b>	<b>26,408,685,629.60</b>	<b>68,33</b>	<b>26,553,232,392.74</b>	<b>63,80</b>
<b>DLMT</b>	<b>6,612,396,767.29</b>	<b>17,13</b>	<b>6,965,807,462.63</b>	<b>18,03</b>	<b>7,508,672,008.11</b>	<b>18,05</b>
<b>DCT</b>	<b>5,069,376,000.09</b>	<b>13,13</b>	<b>5,269,245,215.12</b>	<b>13,64</b>	<b>7,552,317,525.94</b>	<b>18,15</b>
<b>TP</b>	<b>0.00</b>	<b>0</b>	<b>0.00</b>	<b>0</b>	<b>0.00</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>38,606,197,506.91</b>	<b>100%</b>	<b>38,643,738,307.35</b>	<b>100%</b>	<b>41,614,221,926.79</b>	<b>100%</b>

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

L'analyse de la structure du passif sur la période 2021-2023 révèle une prépondérance des capitaux propres (CP), représentant près de 70 % du financement total en 2021, avant de légèrement reculer à 63,80 % en 2023. Ce niveau élevé traduit une base financière solide, renforçant la solvabilité globale de l'entité.

En parallèle, les dettes à long et moyen terme (DLMT) restent relativement stables, passant de 17,13 % à 18,05 %, témoignant d'un recours modéré à l'endettement durable pour financer l'investissement.

Les dettes à court terme (DCT) affichent une hausse notable en 2023, atteignant 18,15 % contre 13,13 % en 2021. Cette progression peut signaler une augmentation des charges courantes ou un allongement des dettes fournisseurs, ce qui pourrait impacter la liquidité.

L'absence de trésorerie passive (TP) sur les trois exercices traduit l'absence de découverts bancaires ou de dettes de trésorerie, ce qui peut être perçu comme un signe de prudence dans la gestion financière.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

En conclusion, la structure du passif reste équilibrée mais reflète une tension croissante sur le court terme, posant la question d'un arbitrage entre autonomie financière et gestion des besoins en liquidité.

### 1-3-Présentation des comptes et résultat des années 2021 à 2023 :

Nous présentons les états financiers de Sonelgaz-Distribution pour les exercices 2021, 2022 et 2023. Cette analyse permet de retracer l'évolution de la situation financière et des performances économiques de l'entreprise à travers ses principaux agrégats : bilan, compte de résultat, flux de trésorerie et soldes intermédiaires de gestion. Elle constitue une base indispensable pour évaluer la santé financière et orienter les décisions stratégiques.

<b>Tableau N°7 : TCR de SONELGAZ</b>	2021	2022	2023
Ventes et produits annexes	8,529,082,876.23	10 035 908 427,81	9 472 820 466,23
Production immobilisée	0.00	331 188,72	0.00
Subvention d'exploitation	0.00	0.00	0.00
<b>I - Production de l'exercice</b>	<b>8,529,082,876.23</b>	<b>10 036 239 616,53</b>	<b>9 472 820 466,23</b>
Achats consommés	- 158,034,913.82	- 214 282 583,58	- 240 413 939,47
Services extérieurs et autres consommations	- 598,988,325.93	-7 909 202 175,12	-8 032 411 772,27
<b>II - Consommation de l'exercice</b>	<b>- 7,207,072,766.72</b>	<b>- 8 123 484 758,70</b>	<b>- 8 272 825 711,74</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>1,322,010,109.51</b>	<b>1 912 754 857,83</b>	<b>1 199 994 754,49</b>
Charges de personnel	- 2,060,303,889.32	- 2 258 446 862,39	- 2 846 957 206,35
Impôts, taxes et versements assimilés	- 178,750,587.49	- 133 287 353,51	- 137 732 927,11
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>- 917,044,367.30</b>	<b>- 478 979 358,07</b>	<b>- 1 784 695 378,97</b>
Autres produits opérationnels	276,936,325.82	473 122 106,38	475 643 324,72
Autres charges opérationnelles	- 31,803,835.21	- 138 731 049,74	- 67 080 428,37
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	- 3,208,776,278.95	- 2 374 659 711,38	- 2 987 895 620,53
Reprise sur pertes de valeur et provisions	6,876,102.13	2 163 655 225,06	749 463 174,99
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>- 3,873,812,053.51</b>	<b>- 355 592 787,75</b>	<b>- 3 614 564 928,16</b>
Charges financières	- 21,866.46	- 22,170.00	- 21,070.00
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>	<b>- 21,866.46</b>	<b>- 22,170.00</b>	<b>- 21,070.00</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>	<b>- 3,873,833,919.97</b>	<b>- 355 592 809,92</b>	<b>- 3 614 564 949,23</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-	-	-
Autres impôts sur les résultats	-	-	-

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>8,984,070,953.53</b>	<b>13 133 155 317,06</b>	<b>10 701 964 404,91</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-12,857,904,873.50</b>	<b>- 13 488 748 126,98</b>	<b>- 14 316 529 354,14</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>- 3,873,833,919.97</b>	<b>- 355 592 809,92</b>	<b>- 3 614 564 949,23</b>
Eléments extraordinaires (produits)	0.00	0.00	0.00
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	0.00	0.00	0.00
<b>X RESULTAT NET DE l'exercice</b>	<b>- 3,873,833,919.97</b>	<b>- 355 592 809,92</b>	<b>- 3 614 564 949,23</b>

Source : Réalisé par nos soins à partir du TCR de SONELGAZ (voir annexe N° 2)

La production reste stable entre 2021 et 2023, mais la consommation augmente fortement, réduisant la valeur ajoutée. En 2023, la VA chute à 1,2 Mds DZD, signe d'une baisse d'efficacité.

Les charges de personnel, en hausse constante (+38 %), pèsent lourdement sur l'exploitation. L'EBE est négatif chaque année, indiquant une incapacité à couvrir les charges fixes. Le résultat opérationnel reste déficitaire malgré les reprises sur provisions.

Le résultat net, lui aussi négatif, reflète une perte structurelle non liée à l'impôt mais à une mauvaise rentabilité.

Conclusion, Le TCR met en évidence un déficit structurel. L'activité courante ne couvre ni les charges ni les dotations. Les subventions deviennent essentielles à la survie de l'entreprise.

### **2-Analyse de la Solvabilité de Sonelgaz-Distribution de 2021 à 2023**

Après avoir présenté l'évolution des bilans, nous abordons désormais l'analyse de la solvabilité de Sonelgaz-Distribution entre 2021 et 2023, en nous appuyant sur des indicateurs financiers clés afin d'évaluer sa capacité à faire face à ses engagements à moyen et long terme.

#### **2-1-Ratios de Solvabilité :**

Nous présentons les principaux indicateurs utilisés pour apprécier la solvabilité de l'entreprise. Ces ratios nous permettront d'évaluer la structure d'endettement, la capacité de remboursement et l'autonomie financière de Sonelgaz-Distribution sur la période étudiée.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 2-1-1-Ratio d'endettement global

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Total des dettes}}{\text{Totale des actifs}} \times 100$$

**Tableau N°8** : Évolution du Ratio d'Endettement Global de Sonelgaz-Distribution 2021 à 2023

Anne	Calcule	Ratio
2021	$38\,606\,197,506.91 - 26\,924\,424,739.53 / 38\,606\,197,506.91 \times 100$	30,26%
2022	$38\,643\,738,307.35 - 26\,408\,685,629.60 / 38\,643\,738,307.35 \times 100$	31,65%
2023	$41\,614\,221,926.79 - 26\,553\,232,392.74 / 41\,614\,221,926.79 \times 100$	36,19%

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ voire Annex N°

Le ratio d'endettement global augmente progressivement, reflétant une dépendance accrue aux dettes pour financer les actifs.

En 2023, 36,19% des actifs sont financés par la dette (contre 30,26% en 2021).

Le ratio d'endettement global de Sonelgaz-Distribution est passé de 30,26 % en 2021 à 36,19 % en 2023, indiquant une hausse progressive de la dépendance à l'endettement. Cette évolution traduit un recours accru aux financements externes pour soutenir l'activité. Si cette stratégie n'est pas accompagnée d'une amélioration des résultats, elle pourrait fragiliser la solvabilité de l'entreprise à moyen terme.

### 2-2-Ratio d'autonomie financière :

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Total des actifs}}{\text{Capitaux propres}} \times 100$$

**Tableaux N°9** : ratios d'Autonomie Financière de Sonelgaz-Distribution de 2021 à 2023

Anne	Capitaux propre	/	Total Actifs	Ratio
2021	26,924,424,739.53	/	38,606,197,506.91	69,7%
2022	26,408,685,629.60	/	38,643,738,307.35	68,35%
2023	26,553,232,392.74	/	41,614,221,926.79	63,8%

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

Le ratio d'autonomie financière passe de 69,7 % en 2021 à 63,8 % en 2023, soit une baisse de 8,5 % sur la période. Cette diminution indique une érosion progressive des capitaux propres

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

dans le financement de l'actif, traduisant une moindre indépendance financière de l'entreprise face à ses créanciers.

### 2-1-3-Gearing :

Le gearing est un indicateur essentiel pour évaluer le niveau d'endettement d'une entreprise par rapport à ses fonds propres. Il permet d'apprécier la structure financière de Sonelgaz-Distribution et son exposition au risque lié à l'endettement.

$$\text{Gearing} = \frac{\text{Dettes nettes}}{\text{Capitaux propres}} \times 100$$

$$\text{Dettes nettes} = \text{Total des dettes (DLMT+DCT)} - \text{Trésorerie active}$$

Tableaux N°10 : Ratio de Gearing de Sonelgaz-Distribution de 2021 à 2023

Anne	Dettes nettes	/	Capitaux propres	Gearing
2021	(6 612 396,767.29+5 069 376,000.09)-153 502,727.43= 11 528 270,039.95	/	26,924,424,739.53	42,8%
2022	(6,965,807,462.63+5,269,245,215.12)-102,197,935.48= 12 132 854 742,27	/	26,408,685,629.60	45,9%
2023	(7 508 672,008.11+7 552 317,525.94)-143 527,757.84= 14 917 461,776.21	/	26,553,232,392.74	56,2%

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

Entre 2021 et 2023, le gearing de Sonelgaz-Distribution a augmenté de 13,4 points, passant de 42,8 % à 56,2 %, ce qui indique une dépendance croissante au financement par la dette

En 2021, le niveau de gearing reste modéré (<50 %), traduisant une situation relativement saine où l'endettement reste contenu par rapport aux fonds propres.

En 2022, l'endettement net progresse légèrement plus vite que les fonds propres, indiquant une orientation plus marquée vers l'endettement.

En 2023, le ratio dépasse les 50 %, seuil souvent considéré comme critique pour les entreprises publiques non rentables : pour chaque 1 DZD de capitaux propres, l'entreprise a contracté 0,56 DZD de dette nette.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 2-1-4-Capacité de remboursement :

Ce ratio permet d'évaluer dans combien de temps l'entreprise pourrait rembourser sa dette nette à partir de son excédent brut d'exploitation (EBE). Il mesure la soutenabilité de l'endettement et la capacité de Sonelgaz-Distribution à faire face à ses obligations financières.

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Dette nette}}{\text{EBE}}$$

Tableau N°11 : Ratio de Capacité de Remboursement de Sonelgaz-Distribution de 2021 à 2023

Anne	Dette nette	/	EBE	Ratio
2021	38,452,694,779.48	/	- 917,044,367.30	Non calculable
2022	38,541,540,371.87	/	- 478 979 358,07	Non calculable
2023	41,470,694,168.95	/	- 1 784 695 378,97	Non calculable

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ voire annexe N°2

Sur l'ensemble de la période étudiée, l'EBE de Sonelgaz-Distribution est négatif, ce qui rend le ratio de capacité de remboursement inapplicable (division par un flux opérationnel négatif).

Cela traduit une situation financière critique :

- L'entreprise ne génère pas suffisamment de ressources d'exploitation pour couvrir ses charges fixes.
- En l'absence d'EBE positif, la dette nette ne peut être remboursée ni partiellement ni totalement via l'activité économique courante.
- Ce déséquilibre compromet fortement la solvabilité à moyen terme, et renforce la dépendance aux financements externes (emprunts, apports publics)

### 2-1-5- Structure du Financement (Passif)

Analyser la structure du passif de Sonelgaz-Distribution sur la période 2021 à 2023, en s'appuyant sur les données extraites des bilans comptables. L'objectif est d'évaluer la répartition entre les ressources stables (capitaux propres et dettes à long terme) et les dettes à court terme. Cette lecture permet d'apprécier le niveau d'autonomie financière de l'entreprise, sa dépendance à l'endettement et les éventuels déséquilibres structurels dans son mode de financement.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

**Tableau N°12** : Évolution de la Structure du Passif de Sonelgaz-Distribution de 2021 à 2023

Post	2021	2022	2023
Capitaux propres	26,924,424,739.53	26,408,685,629.60	26,553,232,392.74
Dettes à long terme (DLMT)	6,612,396,767.29	6,965,807,462.63	7,508,672,008.11
Dettes courantes (DCT)	5,069,376,000.09	5,269,245,215.12	7,552,317,525.94
Total Financement	38,606,197,506.91	38,643,738,307.35	41,614,221,926.79

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

Entre 2021 et 2023, la structure du passif de Sonelgaz-Distribution se dégrade progressivement, affectant sa solvabilité.

Les capitaux propres, qui représentaient 70 % du financement total en 2021, chutent à 63,8 % en 2023, en lien avec des pertes nettes récurrentes et l'absence de renforcement du capital. Simultanément, les dettes courantes augmentent de +48,98 %, passant de 5,07 Mrd à 7,55 Mrd DZD, ce qui accroît le risque de liquidité à court terme.

Les dettes à long terme progressent de 13,5 % (de 6,61 Mrd à 7,51 Mrd DZD), traduisant un recours accru au financement externe. Toutefois, cette stratégie reste fragile compte tenu de l'EBE négatif sur l'ensemble de la période, qui limite fortement la capacité de remboursement.

La structure du financement de Sonelgaz-Distribution montre une dépendance accrue aux dettes à court terme et à l'endettement global, dans un contexte de fragilité opérationnelle persistante (EBE négatif, pertes nettes, faible liquidité). Ces évolutions traduisent une dégradation structurelle du passif, qui affaiblit la solvabilité de l'entreprise à moyen terme, et expose Sonelgaz à des tensions de trésorerie potentiellement critiques, si aucun redressement financier n'est engagé.

Sonelgaz-Distribution a fortement dépendu de financements externes pour maintenir son équilibre financier, en raison d'un excédent brut d'exploitation (EBE) négatif sur toute la période. Ces financements prennent plusieurs formes : les dettes financières (emprunts bancaires à long terme, crédits fournisseurs), les transferts publics (subventions d'exploitation ou d'investissement) et surtout le compte de liaison intragroupe, qui représente plus de 99 %

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

des capitaux propres en 2023. Ce soutien permet de compenser les pertes récurrentes et de masquer un déficit structurel. Toutefois, cette stratégie crée une forte dépendance à l'égard d'acteurs externes, ce qui représente un risque important de solvabilité. En l'absence de ressources internes (autofinancement), tout retrait de ces appuis - notamment publics ou intragroupe - exposerait l'entreprise à une rupture de continuité d'exploitation.

Ces évolutions, confirment une fragilisation de la structure financière et une dépendance croissante à l'endettement, compromettant la solvabilité à moyen terme.

### **2-2 -Analyse structurelle du financement global et de la solvabilité**

Dans cette sous-section, nous analysons l'évolution de la structure de financement de Sonelgaz-Distribution entre 2021 et 2023. Nous nous appuyons sur la décomposition des capitaux propres, des dettes à court et long termes, ainsi que sur le poids relatif des ressources internes dans le financement global de l'activité. L'objectif est de mettre en évidence les dynamiques de recours à l'endettement et les signaux de fragilité structurelle affectant la solvabilité de l'entreprise.

**Tableau N°13** : Évolution des composantes de financement et indicateurs de solvabilité globale de 2021 à 2023

Poste	2021	2022	2023
Capitaux propres	26 924 424 739,53	26 408 685 629,60	26 553 232 392,74
DLMT (Dettes à long terme)	6 612 396 767,29	6 965 807 462,63	7 508 672 008,11
DCT (Dettes courantes) (DZD)	5 069 376 000,09	5 269 245 215,12	7 552 317 525,94
Dette externe (DLMT + DCT)	11 681 772 767,38	12 235 052 677,75	15 060 989 534,05
Poids CP / (CP + DLMT)	80,3 %	79,1 %	77,9 %
Poids DLMT / (CP + DLMT)	19,7 %	20,9 %	22,1 %
Variation annuelle des CP (%)	-3,36 %	-1,9 %	+0,5 %

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

Pertes nettes (DZD)	-3 873 833 919,97	- 3 237 537 986,97	- 3 614 564 949,23
Compte de liaison (DZD)	26 421 555 391,64	26 408 685 629,60	26 553 232 392,74
Dette externe / Total actif (%)	30,26 %	31,65 %	36,19 %

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables et TCR de SONELGAZ

L'évolution des capitaux propres de Sonelgaz-Distribution sur la période 2021-2023 présente une stabilité apparente qui masque une fragilité structurelle majeure. Bien que ces capitaux oscillent autour de 26,5 milliards DZD, cette constance est entièrement artificielle car les capitaux propres ne résultent d'aucune génération de valeur par l'activité de l'entreprise. En effet, plus de 99,5% des capitaux propres sont constitués du compte de liaison avec la maison mère, révélant une dépendance totale au financement externe. Cette situation signifie qu'en l'absence de soutien intragroupe, l'entreprise serait techniquement sous-capitalisée et dépourvue de base propre réelle.

La détérioration progressive des fonds propres s'explique par les pertes nettes récurrentes enregistrées sur chaque exercice, oscillant entre 3,24 et 3,87 milliards DZD annuellement. Ces déficits chroniques empêchent toute constitution de réserves et réduisent considérablement la marge de sécurité financière de l'entreprise. L'incapacité à renforcer les capitaux propres sans aide extérieure témoigne d'une vulnérabilité structurelle qui compromet l'autonomie financière à long terme.

Face à cette érosion des fonds propres, Sonelgaz-Distribution compense par un recours croissant à l'endettement à long terme, avec une progression de 13,5% sur la période. Cette stratégie de financement par emprunt, destinée à soutenir les investissements ou compenser l'absence d'autofinancement, se traduit par une diminution significative de l'autonomie financière. Les ratios capitaux propres sur financement permanent passent ainsi de 80,3% à 77,9%, augmentant mécaniquement le risque d'insolvabilité à moyen terme si les remboursements ne peuvent être honorés.

L'explosion des dettes à court terme constitue le signal d'alerte le plus préoccupant, avec une progression de 48,98% sur la période, faisant passer ces dettes de 5,07 à 7,55 milliards DZD. Cette augmentation drastique du passif exigible à court terme fragilise directement la

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

trésorerie de l'entreprise et l'expose à un risque élevé de défaut opérationnel, c'est-à-dire l'incapacité de faire face à ses charges courantes dans les délais impartis.

L'évolution du ratio dette externe sur total actif confirme cette dérive financière inquiétante, passant de 30,26% à 36,19% sur la période. Cette progression révèle que l'entreprise se finance de plus en plus massivement par la dette, sans amélioration parallèle de l'actif productif. Cette perte de maîtrise du levier financier constitue souvent un précurseur de problèmes de solvabilité majeurs.

La situation devient particulièrement critique lorsque l'on considère l'absence d'excédent brut d'exploitation positif sur l'ensemble de la période. Cette défaillance opérationnelle signifie que l'entreprise ne génère aucun flux de trésorerie opérationnel, rendant le remboursement des dettes théoriquement impossible sans apport extérieur ou restructuration financière profonde. Cette incapacité à dégager des ressources internes constitue le facteur le plus limitant pour l'amélioration de la solvabilité.

En définitive, la dégradation de la solvabilité de Sonelgaz-Distribution résulte d'une triple dynamique particulièrement dangereuse : l'affaiblissement des fonds propres réels, le recours massif à l'endettement et l'incapacité chronique à générer des ressources internes. Cette combinaison de facteurs, amplifiée par la dépendance totale au financement externe via le compte de liaison, rend l'entreprise financièrement vulnérable aux arbitrages budgétaires du groupe et expose l'organisation à un risque élevé de tension financière, tant à court terme qu'à long terme. Sans redressement opérationnel substantiel ni renforcement du capital, cette trajectoire financière compromise la viabilité future de l'entité.

### **3-Analyse de la liquidité**

L'objectif de l'analyse de la liquidité est d'évaluer la capacité de Sonelgaz-Distribution à faire face à ses obligations financières à court terme. L'analyse de la liquidité repose sur l'examen des principaux agrégats du bilan fonctionnel tels que le fonds de roulement (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN). À travers ces indicateurs, il s'agit d'apprécier les équilibres de financement à court terme, d'identifier les tensions potentielles de trésorerie, et d'évaluer la résilience financière de l'entreprise face aux aléas de gestion courante.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 3-1- Liquidité générale :

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à couvrir ses dettes à court terme grâce à ses actifs courants. Il donne une indication de la solvabilité immédiate et de la solidité de la trésorerie à court terme de Sonelgaz-Distribution.

$$\text{Liquidité générale} = \frac{\text{Actif courant}}{\text{Passif courant}}$$

**Tableaux N°14** : Calcul de la Liquidité Générale (Current Ratio)

Année	Actif Courant (DZD)	Passif Courant (DZD)	Liquidité Générale
2021	4 910 099 757,30	5 069 376 000,09	0,97
2022	4 347 783 586,44	5 269 245 215,12	0,83
2023	6 181 986 689,75	7 552 317 525,94	0,82

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables et TCR de SONELGAZ

Le ratio de liquidité générale révèle une détérioration progressive de la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme. En début de période, le ratio s'établit à 0,97, proche de l'équilibre théorique, indiquant que l'actif circulant couvre presque entièrement le passif exigible à court terme. Cette situation, bien qu'apparemment satisfaisante, présente déjà une fragilité structurelle en cas de retard de paiement ou de crise de trésorerie.

La dégradation s'accroît significativement l'année suivante, avec un ratio qui chute à 0,83. Cette détérioration résulte d'une contraction de l'actif courant de 11,5% alors que le passif courant continue sa progression. Cette évolution défavorable s'explique principalement par une réduction des créances clients, un recul de la liquidité disponible et une hausse concomitante des dettes fournisseurs et fiscales.

En fin de période, malgré une reprise substantielle de l'actif courant qui progresse de 42%, le passif courant augmente à un rythme encore plus soutenu de 43%, maintenant le ratio de liquidité à un niveau critique de 0,82. Cette situation démontre que l'amélioration apparente de la liquidité demeure insuffisante pour absorber l'accroissement des engagements à court terme. L'explosion des dettes fournisseurs, qui progressent de 82%, constitue le principal facteur explicatif de cette tension persistante sur la liquidité.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

Cette évolution révèle un déséquilibre structurel préoccupant, où l'entreprise peine à maintenir un niveau de liquidité suffisant pour faire face sereinement à ses obligations courantes, exposant ainsi l'organisation à des risques opérationnels significatifs.

### 3-2-Analyse Détaillée des Composantes du Bilan Circulant

Nous allons examiner l'évolution des éléments clés du cycle d'exploitation à court terme de Sonelgaz-Distribution sur la période 2021–2023. L'objectif est de mettre en évidence les principaux leviers de liquidité, les tensions financières et les déséquilibres éventuels dans la gestion du besoin en fonds de roulement. Les créances clients, la trésorerie, les dettes fournisseurs et les autres dettes sont analysées à travers leur variation annuelle et leur poids relatif dans le passif circulant.

**Tableau N°15** : Évolution des composantes du bilan circulant de Sonelgaz-Distribution 2021 à 2023

Année	Clients (DZD)	Trésorerie (DZD)	Fournisseurs (DZD)	Autres Dettes (DZD)	Variation Liquidité
2021	4 422 019 142,46	153 502 727,43	1 507 975 731,49	3 156 903 981,09	-3 %
2022	3 908 468 427,03	102 197 935,48	1 336 355 213,52	3 487 937 061,60	-14 %
2023	5 597 815 597,81	143 527 757,84	2 435 205 731,15	4 641 697 591,82	-1 %

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

**Créances Clients : Instabilité et Gestion Dégradée** Les créances clients connaissent une forte variation sur la période. Après une baisse de 11,6 % entre 2021 et 2022, censée améliorer la liquidité, elles augmentent brutalement de 43,2 % en 2023. Cette hausse traduit soit un ralentissement du recouvrement, soit une accumulation d'impayés. Cela mobilise une part croissante de l'actif circulant, sans impact positif sur la trésorerie immédiate, fragilisant l'équilibre financier.

**Trésorerie : Fluctuation et Niveau Structurellement Insuffisant** La trésorerie chute de 33 % en 2022, avant une remontée de 40 % en 2023. Cependant, malgré ce rebond, elle reste très faible au regard des besoins de liquidité. En 2023, la trésorerie (143 M DZD) ne couvre que 1,9 % des dettes à court terme (7,5 Mrd DZD), soit un Cash Ratio de 0,019, bien en dessous du seuil critique de 0,2, illustrant une vulnérabilité immédiate.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

Fournisseurs : Risque de Tension à Court Terme Les dettes fournisseurs augmentent de 82 % entre 2022 et 2023, atteignant 2,43 Mrd DZD. Cela peut résulter d'un allongement volontaire des délais de paiement pour pallier les tensions de trésorerie, ou d'un retard involontaire, indicateur d'un défaut de paiement potentiel. Ce comportement accroît la dépendance vis-à-vis des créanciers commerciaux.

Autres Dettes : Alourdissement Progressif du Passif Les autres dettes progressent de 10 % en 2022, puis de 33 % en 2023. Il s'agit notamment de dettes fiscales, sociales ou contractuelles. Leur hausse peut entraîner des risques juridiques (pénalités de retard, poursuites) et traduit une difficulté à honorer les engagements hors exploitation courante (ex. : CNAS, direction des impôts).

Évolution Globale de la Liquidité : Dégradation Critique La variation de la liquidité montre une détérioration continue. Si en 2021 la situation semblait relativement maîtrisée (-3 %), l'année 2022 affiche une chute inquiétante (-14 %), liée à la baisse de la trésorerie et à la hausse des dettes. En 2023, malgré une stabilisation apparente (-1 %), l'explosion des créances clients et des dettes fournisseurs signale une dégradation masquée du besoin en fonds de roulement et une pression croissante sur la trésorerie.

### 3-3- Liquidité réduite :

Cette partie mesure la capacité de Sonelgaz-Distribution à payer ses dettes à court terme avec ses actifs les plus facilement mobilisables, en excluant les stocks. Cela permet d'évaluer plus précisément sa solidité financière immédiate.

**Liquidité réduite =  $\frac{\text{Actif Courant} - \text{Stocks et encours}}{\text{Passif Courant}}$**

**Tableau N°16 : Évolution de la Liquidité Réduite de Sonelgaz-Distribution 2021 à 2023**

Année	Actif Courant (DZD)	Stocks (DZD)	Passif Courant (DZD)	Liquidité Réduite	Seuil Critique
2021	4 910 099 757,30	2 209 932,22	5 069 376 000,09	<b>0,97</b>	>0,8
2022	4 347 783 586,44	3 340 569,38	5 269 245 215,12	<b>0,82</b>	>0,8
2023	6 181 986 689,75	3 156 690,72	7 552 317 525,94	<b>0,82</b>	>0,8

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

### Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

En début de période, le ratio s'établit à 0,97, indiquant que les actifs circulants hors stocks couvrent 97% des dettes à court terme. Cette situation, bien que proche de l'équilibre théorique, révèle déjà une fragilité dans la structure de liquidité de l'entreprise. L'impact négligeable des stocks dans cette évaluation confirme que la performance de ce ratio dépend principalement de l'évolution des créances clients et de la trésorerie disponible.

La détérioration s'accroît significativement l'année suivante, avec une chute du ratio à 0,82. Cette dégradation traduit l'incapacité croissante de l'entreprise à couvrir ses obligations à court terme sans recourir aux stocks, lesquels demeurent par ailleurs marginaux. Cette évolution défavorable résulte de la conjonction de plusieurs facteurs défavorables, notamment une contraction de l'activité commerciale, une augmentation du niveau d'endettement à court terme et une tension accrue sur la trésorerie disponible.

En fin de période, le ratio se stabilise à 0,82, mais cette apparente stabilisation masque en réalité une situation qui continue de se dégrader. Malgré une augmentation substantielle de l'actif courant, la croissance encore plus soutenue du passif courant, qui progresse de 43%, annule intégralement les gains potentiels. Cette évolution s'explique principalement par l'explosion des dettes fournisseurs qui augmentent de 82% et par la progression significative des autres dettes de 34%, ces éléments absorbant la totalité des actifs liquides supplémentaires générés.

L'analyse sur trois exercices consécutifs révèle une incapacité chronique à maintenir un ratio de liquidité réduite supérieur à l'unité, seuil généralement considéré comme minimum pour assurer une gestion saine de la liquidité. Cette situation persistante traduit un déséquilibre structurel dans la gestion des flux de trésorerie de l'entreprise. La quasi-équivalence entre le ratio de liquidité générale et le ratio de liquidité réduite, due à la marginalité des stocks, confirme que les difficultés de liquidité ne peuvent être imputées à un surinvestissement en stocks mais résultent bien d'un déséquilibre fondamental entre les créances et les dettes à court terme.

Cette analyse met en évidence la nécessité urgente d'améliorer la gestion du cycle d'exploitation, notamment par une optimisation des délais de recouvrement des créances clients et une meilleure maîtrise de l'évolution des dettes fournisseurs, afin de restaurer un équilibre de liquidité durable.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 4- Analyse par les indicateurs d'équilibre financier : Fonds de Roulement, Besoin en Fonds de Roulement et Trésorerie Nette :

Cette sous-section examine les équilibres financiers fondamentaux de Sonelgaz-Distribution à travers trois indicateurs clés : le Fonds de Roulement Net Global (FRNG), le Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation (BFRE) et la Trésorerie Nette (TN). Ces indicateurs permettent de juger si l'entreprise parvient à équilibrer ses ressources à long terme avec ses besoins d'exploitation à court terme, condition essentielle à sa stabilité financière.

Le FRNG mesure l'excédent des ressources stables (capitaux propres + dettes à long/moyen terme) par rapport à l'actif immobilisé. Il indique la capacité à financer l'exploitation après couverture des immobilisations.

#### Formule :

$$\text{FRNG} = (\text{Capitaux Propres} + \text{DLMT}) - \text{Actif Immobilisé}$$

**Tableau N°17** : Calcul du Fonds de Roulement Net Global (FRNG) de 2021 à 2023 en (DZD)

Année	Capitaux Propres (CP)	DLMT	Actif Immobilisé	FRNG (DZD)
2021	26 924 424 739,53	6 612 396 767,29	33 696 097 749,61	-159 276 242,79
2022	26 408 685 629,60	6 965 807 462,63	34 295 954 720,91	-921 461 628,68
2023	26 553 232 392,74	7 508 672 008,11	35 432 235 237,04	-1 370 330 836,19

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

Durant les trois années analysées, le Fonds de Roulement Net Global (FRNG) est resté négatif, ce qui signifie que les ressources à long terme (capitaux propres + dettes à long terme) ne suffisent pas à couvrir les investissements durables de l'entreprise.

En 2021, le déficit était modéré (-159 millions DZD), mais il s'est fortement creusé en 2022 (-921 millions DZD), puis encore plus en 2023 (-1,37 milliard DZD).

Cette évolution montre que l'entreprise finance une partie de ses immobilisations avec des dettes à court terme, ce qui est risqué et peut fragiliser sa trésorerie.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

Si cette situation persiste, Sonelgaz-Distribution pourrait rencontrer des difficultés à faire face à ses engagements à court terme, surtout en cas de baisse d'activité ou de tension sur les paiements.

### 4-2 – Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Le BFR représente le besoin financier généré par l'écart entre les actifs circulants d'exploitation (stocks, créances clients) et les dettes d'exploitation (fournisseurs, dettes fiscales/sociales).

Formule :

$$\text{BFR} = (\text{Valeur d'Exploitation} - \text{Valeur Réalisables}) - \text{DCT}$$

**Tableau N°18** : Calcule du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de 2021 à 2023 en (DZD)

Année	Valeur Exploitation (VE)	Valeur Réalisable (VR)	DCT	BFR (DZD)
2021	2 209 932,22	4 754 387 097,65	5 069 376 000,09	-312 778 969,22
2022	3 340 569,38	4 242 245 081,58	5 269 245 215,12	-1 023 659 564,16
2023	3 156 690,72	6 035 302 221,19	7 552 317 525,94	-1 513 858 614,03

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

L'évolution du BFR de Sonelgaz-Distribution sur la période 2021–2023 met en évidence un déséquilibre croissant entre les éléments d'actif circulant d'exploitation (VE + VR) et les dettes à court terme (DCT), traduisant une dynamique préoccupante en matière de gestion du cycle d'exploitation.

Sur les trois exercices, le BFR reste négatif, ce qui signifie que les dettes d'exploitation (principalement les dettes fournisseurs et sociales) financent intégralement, voire au-delà, les besoins d'exploitation courants de l'entreprise.

- En 2021, le BFR s'établit à -312,78 millions DZD, avec une valeur réalisable (créances et débiteurs) de 4,75 milliards DZD, contre des DCT légèrement supérieures (5,07 milliards DZD).

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

- En 2022, malgré une baisse de la valeur réalisable (4,24 milliards DZD), les DCT augmentent encore à 5,27 milliards DZD, aggravant le déséquilibre : le BFR chute à – 1,02 milliard DZD, soit une détérioration de plus de 700 millions DZD.

La situation s'aggrave considérablement en 2023, où le BFR atteint –1,51 milliard DZD, sous l'effet combiné de deux mouvements contraires :

- Une hausse notable de la valeur réalisable à 6,03 milliards DZD (+1,79 milliard DZD par rapport à 2022), ce qui aurait dû améliorer le BFR ;
- Mais surtout une explosion des dettes à court terme, qui passent à 7,55 milliards DZD (+2,28 milliards DZD), effaçant totalement les gains sur les créances.

Ainsi, la dégradation du BFR en 2023 s'explique moins par une insuffisance d'actifs circulants que par un alourdissement excessif du passif circulant, c'est-à-dire un recours massif aux dettes fournisseurs, fiscales et sociales pour couvrir les besoins d'exploitation. Cette évolution traduit :

- Soit une stratégie délibérée d'extension des délais de règlement fournisseurs pour préserver la trésorerie,
- Soit une situation de tension de trésorerie non maîtrisée, conduisant l'entreprise à reporter ses engagements à court terme.

Bien que le BFR négatif puisse apparaître favorable sur le plan théorique, car il reflète une forme de financement spontané par les fournisseurs, son amplification brutale en 2023 (près de +500 millions DZD en un an) fragilise l'équilibre de trésorerie et révèle une dépendance croissante à un financement court terme instable.

Dans un secteur sensible comme celui de la distribution d'énergie – confronté à des contraintes tarifaires, à des retards de paiements clients et à une faible flexibilité sur les charges fixes – cette situation exige une vigilance accrue sur la gestion du BFR. Une surveillance renforcée des délai fournisseurs, du recouvrement client, et de la rotation des stocks, s'impose pour éviter un glissement vers des tensions de liquidité sévères à court terme.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 4-3- Trésorerie Nette (TN) :

$$\text{Trésorerie Nette TN} = \text{FRNG} - \text{BFR} - \text{Dettes Financières Courantes (DFC)}$$

Tableau N°19 : Calcule de la Trésorerie Nette (TN) de 2021 à 2023 :

Année	FRNG	BFR	DFC (passif)	TN (DZD)
2021	-159 276 242,79	-312 778 969,22	0	+153 502 726,43
2022	-921 461 628,68	-1 023 659 564,16	26 103 284,30	+75 094 651,18
2023	-1 370 330 836,19	-1 513 858 614,03	0	+143 527 777,84

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de SONELGAZ

Entre 2021 et 2023, l'évolution de la trésorerie nette de Sonelgaz-Distribution reste globalement positive, mais repose sur des fondements fragiles. En 2021, malgré un FRNG négatif (-159,3 millions DZD), la société enregistre une trésorerie nette de +153,5 millions DZD, grâce à un BFR encore plus négatif (-312,8 millions DZD), indiquant un excédent temporaire de financement via les dettes d'exploitation. En 2022, bien que la TN reste positive (+75,1 millions DZD), elle recule fortement sous l'effet d'un creusement du FRNG (-921,5 millions DZD) et de dettes financières courantes nouvelles (26,1 millions DZD), malgré un BFR également très négatif (-1,02 milliard DZD). En 2023, la TN rebondit légèrement à +143,5 millions DZD, mais cet équilibre masque une dégradation parallèle du FRNG (-1,37 milliard DZD) et du BFR (-1,51 milliard DZD). Ce maintien artificiel d'une TN positive traduit une dépendance croissante aux passifs circulants, accentuant la vulnérabilité de la trésorerie en cas de tensions conjoncturelles ou de rupture du cycle fournisseurs-clients.

### 5-Évaluation et les mesures de Performance :

L'évaluation de la performance constitue un enjeu central pour toute organisation souhaitant assurer sa pérennité. Elle permet d'apprécier l'efficacité de la gestion, la rentabilité des ressources mobilisées, ainsi que la capacité de l'entreprise à créer de la valeur sur le court et le long terme. Pour cela, divers indicateurs financiers et extra-financiers sont mobilisés afin de mesurer, comparer et orienter les actions stratégiques.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 5-1-Évaluation du Risque de Faillite par le Modèle du Z-Score d'Altman :

Formule du Z-Score :

$$Z=1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Avec :  $Z > 2.99$  l'entreprise est saine

$1.81 < Z < 2.99$  l'entreprise est dans une zone neutre

$Z < 1.81$  l'entreprise est potentiellement en défaillance

**Tableau N°20** : Données de base pour le calcul du Z-Score d'Altman 2021 à 2023

Poste	2021	2022	2023
Actif Courant	4 910 099 757,30 DZD	4 347 783 586,44 DZD	6 181 986 689,75 DZD
Passif Courant	5 069 376 000,09 DZD	5 269 245 215,12 DZD	7 552 317 525,94 DZD
Actif Total	38 606 197 506,91 DZD	38 643 738 307,35 DZD	41 614 221 926,79 DZD
Résultat Net	-3 873 833 919,97 DZD	-3 237 537 986,97 DZD	-3 614 564 949,23 DZD
EBE	-917 044 367,30 DZD	-2 616 533 844,27 DZD	-2 374 659 711,38 DZD
Capitaux Propres	26 924 424 739,53 DZD	26 408 685 629,60 DZD	26 553 232 392,74 DZD
Dette Totale (DLMT + DCT)	11 681 772 767,38 DZD	12 235 052 677,75 DZD	15 060 989 534,05 DZD
Ventes	8 529 082 876,23 DZD	10 035 908 427,81 DZD	9 472 820 466,23 DZD

Source : réaliser par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

Ce tableau révèle des fondamentaux financiers préoccupants. Tous les indicateurs vont dans le sens d'une dégradation continue de la rentabilité, de la liquidité et de la solvabilité. Ces données justifient pleinement le Z-Score inférieur à 1 en 2023, synonyme d'un risque élevé de faillite sans intervention stratégique urgente.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 5-1-1-Composantes du Z-Score d'Altman ( $X_1$ à $X_5$ ) pour Sonelgaz-Distribution 2021 à 2023

Ce tableau présente le calcul des cinq composantes du modèle du Z-Score d'Altman, permettant de mesurer la vulnérabilité financière de Sonelgaz-Distribution. Chaque variable ( $X_1$  à  $X_5$ ) reflète un aspect critique de la santé financière de l'entreprise : liquidité, rentabilité, performance opérationnelle, structure financière et activité.

**Tableaux N°21 : Composantes du Z-Score d'Altman de  $X_1$  à  $X_5$**

Éléments	Formules	2021	2022	2023
$X_1$	(Actif courant – Passif courant) / Actif total	-0.004	-0.024	-0.033
$X_2$	Résultat net / Actif total	-0.100	-0.084	-0.087
$X_3$	EBE / Actif total	-0.024	-0.068	-0.057
$X_4$	Capitaux propres / Total dettes	2.305	2.158	1.763
$X_5$	Chiffre d'affaires / Actif total	0.221	0.260	0.228

Source : réaliser par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

L'ensemble des composantes du Z-Score d'Altman indique une détérioration continue de la performance globale de Sonelgaz-Distribution. La structure financière reste le seul point relativement favorable ( $X_4 > 1$ ), mais la rentabilité, la liquidité et l'efficacité opérationnelle sont toutes déficientes. Ces signaux confirment une exposition croissante au risque de faillite si aucune mesure corrective n'est engagée.

### 5-1-2-Calcul final du Z-Score d'Altman :

Nous avons appliqué la formule du Z-Score d'Altman en intégrant les composantes financières clés sur la période 2021 à 2023. Le tableau ci-dessous présente les résultats agrégés de ce calcul.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

**Tableau N°22** : Calcul final du Z-Score d'Altman pour Sonelgaz-Distribution 2021 à 2023

Éléments	2021	2022	2023
$1,2 \times X_1$	-0.0048	-0.0288	-0.0396
$1,4 \times X_2$	-0.1400	-0.1176	-0.1218
$3,3 \times X_3$	-0.0792	-0.2244	-0.1881
$0,6 \times X_4$	+1.383	+1.295	+1.058
$1,0 \times X_5$	+0.221	+0.260	+0.228
<b>Z (Score)</b>	<b>1.376</b>	<b>1.185</b>	<b>0.924</b>

Source : réaliser par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

L'analyse du Z-Score d'Altman appliquée à Sonelgaz-Distribution révèle une dégradation progressive de la santé financière de l'entreprise. Le score passe de 1,376 en 2021 à 1,185 en 2022, pour atteindre 0,924 en 2023, soit une chute continue vers une zone de vulnérabilité extrême ( $< 1,8$ ). À chaque exercice, l'entreprise reste en dessous du seuil critique de solvabilité, ce qui suggère un risque de faillite élevé si aucune action correctrice n'est engagée.

En 2021, le score de 1,376 place l'entreprise dans une zone grise, signalant une structure financière instable mais encore rattrapable. Ce score relativement modéré repose essentiellement sur un bon ratio de capitaux propres par rapport aux dettes ( $X_4 = 2,30$ ), atténuant les effets négatifs d'un résultat net fortement déficitaire ( $X_2 = -0,10$ ) et d'une rentabilité opérationnelle insuffisante (EBE négatif).

En 2022, la situation s'aggrave : malgré une légère amélioration du BFR, le résultat net reste déficitaire (-3,23 Mds DZD), l'EBE chute lourdement (-2,61 Mds DZD), et les dettes progressent, réduisant l'effet protecteur des fonds propres ( $X_4 = 2,16$ ). Le Z-score tombe à 1,185, signalant une sous-performance financière profonde, caractérisée par une incapacité à générer des ressources internes.

En 2023, la dégradation se poursuit, avec un Z-Score tombant à 0,924 : un seuil proche d'une alerte de défaut. La rentabilité est toujours absente (ROA et ROE négatifs), les dettes courantes explosent (+48,98 %) et l'excédent brut d'exploitation (EBE) reste négatif (-2,37 Mds DZD). Le levier financier s'accroît tandis que le chiffre d'affaires stagne, ce qui démontre une perte de maîtrise des équilibres d'exploitation. La composante la plus fragilisée est désormais

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

X<sub>1</sub> (-0,033), montrant que l'entreprise dépasse son passif courant avec un actif insuffisant, générant des tensions de trésorerie insoutenables.

Sur l'ensemble de la période, Sonelgaz-Distribution se trouve structurellement exposée à un risque de faillite, selon les critères du modèle d'Altman. Aucun indicateur n'est en mesure de contrebalancer le cumul des déficits nets, l'EBE négatif et la dégradation du fonds de roulement. Cette situation appelle à une restructuration financière urgente, incluant : la réduction des dettes court terme, une meilleure maîtrise du recouvrement client, et un renforcement des fonds propres pour restaurer la solvabilité et redonner de la marge de manœuvre financière.

### 5-2-Rentabilité des Capitaux Propres (ROE)

Le ROE permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à générer du profit à partir de ses capitaux propres. Il reflète ainsi l'efficacité de la gestion du capital investi par les actionnaires. Un ROE négatif sur plusieurs années traduit une destruction de valeur.

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{Résultat nette}}{\text{Capitaux propre}} \times 100$$

**Tableau N°23** : Évolution du ROE de Sonelgaz-Distribution 2021 à 2023

Année	Résultat Net (DZD)	/	Capitaux Propres (DZD)	100%	ROE (%)
2021	-3 873 833 919,97	/	26 924 424 739,53	100%	-14,4 %
2022	-3 237 537 986,97	/	26 408 685 629,60	100%	-12,3 %
2023	-3 614 564 949,23	/	26 553 232 392,74	100%	-13,6 %

Source : réaliser par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

Le ROE reste négatif sur les trois exercices, traduisant une destruction de valeur pour les actionnaires. Malgré une légère amélioration en 2022, l'indicateur replonge en 2023. Ce résultat souligne l'incapacité de l'entreprise à générer un retour sur ses fonds propres, en raison de pertes nettes récurrentes. En 2023, chaque dinar investi en fonds propres détruit 0,136 DZD de valeur.

Un ROE aussi bas est incompatible avec les exigences des bailleurs de fonds. Il limite les possibilités d'autofinancement et fragilise la position stratégique de l'entreprise face aux acteurs privés du secteur énergétique.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

### 5-3-Rentabilité des Actifs (ROA)

Le ROA mesure l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise l'ensemble de ses actifs pour générer du résultat net. Cet indicateur est particulièrement pertinent dans un secteur fortement capitalistique comme l'énergie.

$$\text{ROA (\%)} = \frac{\text{Résultat nette}}{\text{Total actifs}} \times 100$$

**Tableau N°24 : Évolution du ROA de Sonelgaz-Distribution 2021 à 2023**

Année	Résultat Net (DZD)	/	Actif Total (DZD)	100%	ROA (%)
2021	-3 873 833 919,97	/	38 606 197 506,91	100%	-10 %
2022	-3 237 537 986,97	/	38 643 738 307,35	100%	-8,4 %
2023	-3 614 564 949,23	/	41 614 221 926,79	100%	-8,7 %

Source : réaliser par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

La rentabilité des actifs reste structurellement déficitaire, ce qui révèle une utilisation inefficace du patrimoine économique de l'entreprise. En 2023, l'entreprise génère une perte nette équivalente à 8,7 % de son actif total, ce qui est très préoccupant dans un secteur capitalistique comme l'énergie.

Cette situation est notamment due à des charges d'exploitation très élevées et à des amortissements massifs (près de 3 milliards DZD en 2023), sans contrepartie en termes de rentabilité ou de gains de productivité.

**5-4-Marge Nette :** La marge nette exprime la part du chiffre d'affaires qui reste disponible après toutes les charges. Elle est définie par la formule :

$$\text{Marge Nette (\%)} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires}} \times 100$$

**Tableau N°35 : Évolution de la Marge Nette de Sonelgaz-Distribution (2021–2023)**

Année	Résultat Net (DZD)	/	Chiffre d'affaires (DZD)	100%	Marge Nette (%)
2021	-3 873 833 919,97	/	8 529 082 876,23	100%	-45,4 %
2022	-3 237 537 986,97	/	10 035 908 427,81	100%	-32,3 %
2023	-3 614 564 949,23	/	9 472 820 466,23	100%	-38,2 %

Source : réaliser par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

Avec une marge nette fortement négative, Sonelgaz-Distribution affiche une structure de coût disproportionnée par rapport à ses revenus. En 2021, près de la moitié du chiffre d'affaires a été absorbée par les pertes. Bien que le ratio s'améliore en 2022, il se détériore de nouveau en 2023, traduisant une instabilité financière chronique.

### Origines :

- Coûts opérationnels mal maîtrisés (services extérieurs, personnel).
- Manque de diversification des revenus.
- Aucune subvention d'exploitation durant la période (0 DZD en 2021-2023).

### 5-5-Analyse de la Capacité d'Autofinancement (CAF)

Dans cette partie, nous présentons l'évolution de la Capacité d'Autofinancement (CAF) de Sonelgaz-Distribution sur la période 2021 à 2023. L'analyse repose sur les principaux éléments comptables contribuant à la formation de la CAF, afin d'évaluer la capacité de l'entreprise à générer des ressources internes.

$$\text{CAF} = \text{EBE} - \text{Amortissements} - \text{Provisions Clients} + \text{Reprises sur Provisions}$$

**Tableaux N°26 :** Composantes de la Capacité d'Autofinancement (CAF) de Sonelgaz DDTO 2021 à 2023

Poste	2021	2022	2023
<b>EBE (DZD)</b>	-917 044 367,30	-2 616 533 844,27	-2 374 659 711,38
<b>-Amortissements (DZD)</b>	-2 163 655 225,06	-2 616 533 844,27	-2 987 895 620,53
<b>-Provisions (DZD)</b>	-2 569 385 927,31	-686 429 558,75	-631 117 058,49
<b>+Reprises sur provisions (DZD)</b>	+6 876 102,13	+749 463 174,99	+749 463 174,99
<b>CAF (DZD)</b>	<b>-5 649 085 519,67</b>	<b>-5 169 034 072,30</b>	<b>-5 244 209 215,41</b>

Source : réalisé par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

La CAF est structurellement négative sur l'ensemble de la période, révélant une incapacité chronique à générer des flux de trésorerie internes. En 2023, la situation reste critique avec une CAF de -5,24 Mrd DZD. Cette incapacité est notamment liée à un EBE déficitaire et

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

des charges non décaissables élevées (amortissements et provisions). Sans amélioration rapide, l'entreprise restera dépendante de financements extérieurs, augmentant ainsi son exposition au risque de liquidité.

### **5-6-Analyse de la Continuité d'Exploitation**

Nous analysons ici la capacité de Sonelgaz-Distribution à maintenir son activité dans un contexte marqué par des pertes nettes chroniques et des évolutions contrastées de sa clientèle. Trois indicateurs clés sont mobilisés : les pertes nettes, le volume de la clientèle gaz et le nombre de résiliations.

**Tableau N°27** : Indicateurs de Continuité d'Exploitation de Sonelgaz DDTO 2021 à 2023

<b>Année</b>	<b>Pertes Nettes (DZD)</b>	<b>Clientèle Gaz</b>	<b>Résiliations</b>
<b>2021</b>	-3 873 833 919,97	14 882	51
<b>2022</b>	-3 237 537 986,97	18 170	51
<b>2023</b>	-3 614 564 949,23	16 077	70

Source : Réalisé par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

À la lumière des données analysées, nous constatons que la continuité d'exploitation de Sonelgaz-Distribution est fragilisée par une accumulation de pertes nettes sur les trois exercices, une volatilité de la clientèle gaz, et une hausse marquée des résiliations (+37 % en 2023). Bien que l'année 2022 ait connu une hausse du nombre de clients, cette dynamique s'est inversée en 2023, traduisant un affaiblissement du lien avec les usagers. La faiblesse extrême de la trésorerie (143 millions DZD en 2023) face à des dettes à court terme supérieures à 7,5 milliards DZD ne laisse aucune marge de manœuvre financière. Nous en concluons que, sans injection de liquidités ou restructuration interne, l'autonomie d'exploitation de l'entreprise est sérieusement compromise.

### **5-7-Résilience Financière en Contexte Tendu**

La résilience désigne la capacité d'une entreprise à absorber des chocs exogènes (crise énergétique, inflation, retrait de subventions) sans compromettre sa survie. Pour Sonelgaz-Distribution, l'enjeu est de maintenir une stabilité financière dans un environnement économique instable.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

**Tableau N°28 :** Indicateurs de Résilience de Sonelgaz DDTO 2021 à 2023

Année	EBE (DZD)	Dettes Nette (DZD)	Clientèle Gaz
2021	-917 044 367,30	11 681 772 767,38	14 882
2022	-2 616 533 844,27	12 235 052 677,75	18 170
2023	-2 374 659 711,38	14 917 461 776,21	16 077

Source : réaliser par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

En ce qui concerne la résilience, nous observons une détérioration progressive de la capacité de Sonelgaz-Distribution à faire face aux chocs économiques externes. L'évolution défavorable de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) conjuguée à une croissance continue de la dette nette (+29 % entre 2021 et 2023) révèle une structure financière de plus en plus vulnérable. L'entreprise semble dépendre d'un modèle qui ne parvient plus à s'ajuster aux pressions extérieures, notamment la fin des subventions, l'instabilité des coûts énergétiques et la perte de rentabilité liée à la baisse de la clientèle. Nous estimons que, sans mesures correctives structurelles, la soutenabilité financière de Sonelgaz-Distribution est fortement menacée à court et moyen terme.

### **6-Comparaison financière et Stratégique entre Sonelgaz-Distribution et les entreprises du Secteur Énergétique**

Dans un contexte énergétique mondial marqué par des transformations majeures (transition énergétique, digitalisation, durcissement réglementaire), il devient essentiel d'évaluer la position financière et stratégique de Sonelgaz-Distribution au regard des standards internationaux. Cette section présente une analyse comparative entre les performances de Sonelgaz-DDTO et celles d'acteurs majeurs du secteur tels que Total Energies, Engie et EDF, afin de situer les écarts et d'identifier les leviers d'amélioration possibles.

#### **6-1-Données Financières de Sonelgaz-Distribution (2021–2023)**

En vas présenter les principaux indicateurs financiers de Sonelgaz-Distribution sur trois exercices consécutifs. L'analyse révèle plusieurs signes d'alerte sur la santé financière de l'entreprise.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

**Tableau N°29** : Indicateurs Financiers de Sonelgaz-Distribution (2021–2023)

Indicateur	2021	2022	2023
<b>ROE (Return on Equity)</b>	-14.4 %	-12.3 %	-13.6 %
<b>ROA (Return on Assets)</b>	-10 %	-8.4 %	-8.7 %
<b>Marge nette</b>	-45.4 %	-32.3 %	-38.2 %
<b>CAF (Capacité d'Autofinancement)</b>	-5 649 Mds DZD	-5 169 Mds DZD	-5 244 Mds DZD
<b>EBE (Excédent brut d'exploitation)</b>	-917 M DZD	-2 616 Mds DZD	-2 374 Mds DZD
<b>Gearing (Dette / Capitaux propres)</b>	42.8 %	45.9 %	56.2 %
<b>Clientèle Gaz</b>	14 882 clients	18 170 clients	16 077 clients
<b>Résiliations Annuelles</b>	51 clients	51 clients	70 clients

Source : réaliser par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO

Les indicateurs révèlent une situation financière critique :

- ROE et ROA négatifs chaque année : l'entreprise détruit de la valeur et ne rentabilise pas ses actifs.
- Marge nette très négative : les revenus ne couvrent pas les charges.
- CAF toujours négative : Sonelgaz ne génère pas de trésorerie propre, dépend de financements externes.
- EBE en forte baisse : inefficacité opérationnelle.
- Gearing en hausse : endettement croissant, risque financier accru.
- En 2023, la DDTO a enregistré une baisse du nombre d'abonnés au gaz naturel, couplée à une hausse des résiliations de contrats. Cette tendance résulte d'un double phénomène : d'une part, l'érosion du pouvoir d'achat des ménages dans un contexte d'inflation élevée a conduit certains clients à renoncer à leur abonnement gaz ; d'autre part, les délais de raccordement jugés trop longs, associés à une dégradation perçue de la qualité de service, ont renforcé l'insatisfaction des usagers. Cette dynamique traduit une perte

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

de confiance progressive dans le service public de distribution, fragilisant la base d'abonnement et compromettant la stabilité des revenus à moyen terme.

L'entreprise est en difficulté sur tous les plans : rentabilité, trésorerie, clientèle. Un redressement est indispensable.

### **6-2- Benchmark Sectoriel : Total Energies, Engie, EDF (2023)**

Afin d'évaluer la performance financière de Sonelgaz – Direction de Distribution de Tizi-Ouzou (DDTO) dans une perspective comparative, nous avons établi un benchmark avec plusieurs opérateurs majeurs du secteur énergétique international : TotalEnergies, Engie et EDF. Ces entreprises ont été retenues en raison de leur visibilité financière, de leur statut d'acteurs intégrés dans le secteur de l'énergie, et de la disponibilité publique de leurs rapports financiers consolidés pour l'exercice 2023.

Note méthodologique : La comparaison présentée ci-dessous ne vise pas une équivalence stricte entre périmètres d'activité. Sonelgaz-DDTO est une direction régionale d'un groupe public national, tandis que TotalEnergies, Engie et EDF sont des multinationales cotées opérant à l'échelle mondiale. La confrontation des indicateurs est donc illustrative, et permet d'identifier des écarts de gestion structurelle, des points de vigilance et des bonnes pratiques potentielles en matière de pilotage financier.

**Tableau N°30** : Comparaison sectorielle des indicateurs financiers standardisés (2023)

<b>Indicateur financier</b>	<b>Sonelgaz-DDTO</b>	<b>TotalEnergies</b>	<b>Engie</b>	<b>EDF</b>	<b>Normes sectorielles</b>
<b>ROE (Return on Equity)</b>	-13,6 %	14 %	9 %	7 %	5 à 10 %
<b>ROA (Return on Assets)</b>	-8,7 %	5 %	4 %	3 %	2 à 5 %
<b>Marge nette</b>	-38,2 %	9 %	6 %	4 %	5 à 15 %
<b>CAF / Chiffre d'affaires</b>	-55 %	~20 %	~15 %	~17 %	Positive (>10 %)
<b>EBE / Chiffre d'affaires</b>	-25 %	~35 %	~20 %	~28 %	Positif (>15 %)

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

<b>Gearing (Dette / Capitaux propres)</b>	56,2 %	35 %	45 %	50 %	Inférieur à 50 %
<b>Évolution de la clientèle gaz</b>	-11,5 %	+2 %	+3 %	+1 %	Croissance modérée (1 à 4 %)

Source : réaliser par nous à partir de l'état financier de Sonelgaz DDTO et les rapports financiers publics de Total énergies, Engie et EDF.

L'analyse comparée des indicateurs révèle des écarts structurels marqués entre Sonelgaz-DDTO et les standards sectoriels incarnés par les principaux groupes énergétiques européens.

Sur le plan de la rentabilité, les ratios de Sonelgaz-DDTO demeurent très en deçà des seuils attendus : ROE à -13,6 % et ROA à -8,7 %, contre des valeurs positives et stables pour les groupes du benchmark. Cette performance négative traduit une incapacité à générer de la valeur pour l'actionnaire public, et une inefficience dans l'allocation et l'utilisation des ressources économiques.

La marge nette fortement négative (-38,2 %) confirme cette fragilité opérationnelle, en soulignant la faiblesse structurelle des résultats nets malgré l'activité de distribution assurée. Tandis que les concurrents dégagent des marges nettes entre 4 % et 9 %, Sonelgaz-DDTO affiche une rentabilité commerciale largement déficitaire, possiblement liée aux contraintes réglementaires, au sous-recouvrement, et à la rigidité des charges.

La CAF (Capacité d'Autofinancement) et l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation) rapportés au chiffre d'affaires sont tous deux négatifs, indiquant que l'entreprise ne parvient pas à générer de ressources internes pour autofinancer ses investissements. Cette situation l'expose à une dépendance prolongée aux subventions du groupe ou aux financements fournisseurs, limitant son autonomie stratégique.

Le niveau de gearing, qui atteint 56,2 %, dépasse le seuil de prudence du secteur (< 50 %) et signale une structure financière déséquilibrée. Ce niveau d'endettement élevé, dans un contexte de faibles résultats, fragilise la soutenabilité financière et limite la capacité de levée de fonds à long terme.

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

Enfin, la baisse de la clientèle gaz de 11,5 % en 2023 constitue un signal d’alerte commercial. Contrairement à ses homologues qui enregistrent une croissance modérée de leur base client, la DDTO voit sa dynamique de couverture reculer. Cette perte d’abonnés peut avoir des répercussions sur les volumes distribués, les recettes futures et la capacité à amortir les coûts fixes.

L’objectif est de permettre à la DDTO de converger, à moyen terme, vers les standards de gestion financière du secteur, tout en respectant les spécificités de son environnement réglementé et son rôle de service public énergétique.

### 6-3-Résilience Économique : Analyse Comparative

Nous comparons ici la capacité de résilience de Sonelgaz DDTO à celle de grands groupes énergétiques internationaux (Total Energies, Engie, EDF). La résilience économique désigne l’aptitude d’une entreprise à absorber les chocs externes (crises économiques, variations de prix, retrait de subventions) tout en maintenant sa continuité d’exploitation et sa stabilité financière.

**Tableau N°31** : Facteurs de Résilience Économique (2023)

<b>Facteur</b>	<b>Sonelgaz DDTO</b>	<b>TotalEnergies / Engie / EDF</b>
<b>Dépendance aux subventions</b>	Subventions publiques pour couvrir les pertes	Subventions ciblées pour transition énergétique
<b>Dette nette</b>	14,917 Mds DZD	Dette maîtrisée (ratio Dette/Actif <1)
<b>Clientèle</b>	-14.6 % (2023 vs 2022)	Croissance annuelle stable (+1 à 4 %)
<b>Pertes cumulées (2021–2023)</b>	-10,726 Mds DZD	Profits cumulés

Source : réaliser par nous à partir de l’état financier de Sonelgaz DDTO et les rapports financiers publics de Total énergies, Engie et EDF

Dépendance aux subventions : Contrairement aux grandes entreprises du secteur qui reçoivent des aides ciblées pour la transition énergétique, Sonelgaz dépend de subventions

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

générales de compensation qui viennent couvrir les pertes en fin d'exercice. Cela souligne une absence d'autonomie financière.

Dette nette élevée : Avec près de 15 000 Mds DZD de dette nette, Sonelgaz est fortement exposée, alors que les groupes internationaux maintiennent un ratio d'endettement maîtrisé.

Clientèle en repli : La perte de 14.6 % de clients gaz en 2023 indique un phénomène d'érosion commerciale significatif, accentué par la hausse des résiliations, tandis que ses concurrents enregistrent une croissance organique modérée mais continue.

Pertes cumulées vs profits cumulés : Là où les entreprises comparées accumulent les profits, Sonelgaz cumule plus de 10 000 Mds DZD de pertes, ce qui traduit un écart structurel de performance.

La résilience économique de Sonelgaz-DDTO est gravement compromise. Sa survie repose quasi-exclusivement sur le soutien de l'État. Cette situation ne saurait perdurer sans réformes de fond visant à restaurer la rentabilité, la maîtrise des coûts et la croissance commerciale.

### **Section 3 : Interprétation des Résultats et Recommandations**

Cette section vise à tirer les enseignements principaux de l'analyse financière menée sur la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou (DDTO) de Sonelgaz entre 2021 et 2023. Elle a pour objectif d'identifier les faiblesses majeures affectant la rentabilité, la liquidité et la solvabilité de l'entité, avant de proposer des recommandations stratégiques concrètes pour corriger ces déséquilibres. L'approche adoptée combine un diagnostic synthétique et des leviers d'action adaptés au contexte opérationnel et institutionnel de la DDTO.

#### **1 - Diagnostic des principaux problèmes financiers**

L'analyse des données financières de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou (DDTO) de Sonelgaz pour la période 2021-2023 révèle une situation économique préoccupante, marquée par des déséquilibres persistants sur les plans de la rentabilité, de la liquidité et de la solvabilité.

**1-1-la rentabilité est structurellement déficitaire** : Les résultats nets sont négatifs chaque année, avec une perte qui dépasse 3,8 milliards de DZD en 2023. Cette tendance reflète

## **Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO**

une incapacité chronique de l'activité à générer un excédent brut d'exploitation (EBE), lui-même négatif sur toute la période. L'augmentation continue des charges, notamment salariales (+38 % en trois ans), combinée à un niveau élevé d'amortissements (près de 3 milliards DZD en 2023), aggrave cette situation. En l'absence de gains de productivité, ces charges pèsent lourdement sur les marges, rendant la couverture des coûts fixes impossible sans subventions.

### **1-2-la situation de trésorerie est très tendue**

En 2023, la trésorerie disponible ne couvre que 1,9 % des dettes à court terme, avec un cash ratio extrêmement faible (~0,02). Cette absence de liquidité immédiate traduit une forte vulnérabilité face aux échéances courantes. Par ailleurs, le besoin en fonds de roulement (BFR) s'aggrave sous l'effet d'une hausse brutale des créances clients (+43 % en 2023) et des dettes fournisseurs (+82 %). Le retard de recouvrement, couplé à l'allongement des paiements fournisseurs, crée un effet de ciseau préoccupant qui menace la continuité d'exploitation.

### **1-3-la solvabilité de l'entité se dégrade progressivement**

Bien que les capitaux propres couvrent encore 64 % du total du bilan, leur part diminue chaque année du fait des pertes répétées. Le ratio d'endettement est en hausse (de 30 % à 36 % sur trois ans), tandis que la dette se concentre davantage sur le court terme. L'absence de financement bancaire formel pousse la DDTO à fonctionner par défaut sur la base de dettes d'exploitation. Le Z-Score d'Altman confirme cette tendance : il chute sous le seuil critique de 1 en 2023, signalant un risque élevé de faillite en l'absence de redressement.

### **1-4-des signaux qualitatifs renforcent ce diagnostic**

La baisse du nombre d'abonnés gaz en 2023, conjuguée à une augmentation des résiliations, suggère un essoufflement de la dynamique commerciale et une possible perte de confiance des clients. Cette érosion de la clientèle, ajoutée aux faiblesses internes, compromet non seulement les résultats financiers mais aussi la viabilité à long terme de la direction.

En somme, la DDTO fait face à une accumulation de fragilités : déficit structurel, trésorerie critique, endettement croissant et dépendance aux financements extérieurs. Ce constat impose des actions correctives rapides et coordonnées pour éviter un enfoncement durable dans la contre-performance.

## **2 - Recommandations stratégiques Pour l'amélioration de la situation financière**

## Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO

Face aux difficultés structurelles mises en évidence dans l'analyse, un plan de redressement ciblé s'impose pour restaurer la santé financière de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou (DDTO). Les recommandations suivantes s'articulent autour de cinq axes prioritaires :

1. **Reconstituer une trésorerie de sécurité** : La DDTO doit mettre en place un plan de trésorerie prévisionnel mensuel, afin d'anticiper les pics de décaissements. Une ligne de crédit de précaution (auprès d'une banque ou via la maison-mère Sonelgaz) permettrait de pallier les besoins ponctuels de financement. La coordination avec la trésorerie groupe (mutualisation, avances) pourrait également fluidifier les ressources disponibles.
2. **Optimiser le recouvrement des créances clients** : L'accélération des encaissements est essentielle. Cela implique :

Le renforcement du service recouvrement (effectifs, formation, outils informatiques).

Des relances systématiques dès les premiers retards.

La mise en place d'incitations (escomptes, étalements) et de sanctions (pénalités, coupures ciblées).

Un pilotage par indicateurs (délai moyen de paiement, taux de recouvrement).

3. **Réduire les coûts et améliorer l'efficacité**

Une revue des charges de fonctionnement s'impose, avec priorité sur :

La rationalisation des dépenses de personnel sans dégrader la qualité de service.

La lutte contre les pertes techniques (fuites, fraudes) dans les réseaux gaz/électricité.

La maîtrise des charges indirectes (achats, véhicules, énergie interne) Un pilotage par centre de coûts, adossé à des objectifs chiffrés, renforcerait la discipline budgétaire.

4. **Rééquilibrer la structure financière** : La DDTO doit envisager une restructuration de sa dette, notamment en renégociant les échéances des dettes fournisseurs. Parallèlement, une recapitalisation par l'État ou la maison-mère Sonelgaz permettrait de compenser les pertes accumulées et d'améliorer les ratios de solvabilité. En complément, un appui institutionnel pourrait être sollicité pour réviser les tarifs ou obtenir des subventions d'équilibre si les prix actuels ne couvrent pas les coûts.

## **Chapitre III : étude de cas de SONELGAZ DD-TO**

5. **Moderniser la gouvernance et les opérations.** La mise en place d'un tableau de bord local avec des indicateurs de performance (financiers, techniques, clients) est indispensable pour un pilotage proactif. Il convient aussi d'investir dans :

La digitalisation des services (relèves, paiements, relation client).

La maintenance préventive des équipements

La formation continue des équipes : Des revues trimestrielles avec la direction générale permettraient d'assurer le suivi des objectifs et de mobiliser l'ensemble du personnel autour d'un plan commun de redressement.

Ces mesures visent à rétablir les équilibres de trésorerie, améliorer la rentabilité et consolider la solvabilité de la DDTO. Leur mise en œuvre devra être progressive mais déterminée, avec un suivi rapproché et un engagement fort de l'encadrement.

### **Conclusion de chapitre III**

L'analyse financière de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou (DDTO) de Sonelgaz sur la période 2021-2023 met en lumière une situation préoccupante. L'entité cumule des pertes nettes importantes, une trésorerie critique et une dégradation progressive de sa solvabilité. Ces déséquilibres témoignent de faiblesses structurelles profondes : excès de charges, retard de recouvrement, dépendance aux financements externes et inefficacité opérationnelle.

Cependant, ces difficultés ne sont pas irrémédiables. Un ensemble cohérent de mesures stratégiques peut permettre un redressement progressif : amélioration du recouvrement, réduction des coûts, rééquilibrage financier, et renforcement du pilotage de la performance. La réussite de ce plan dépendra avant tout de la capacité de la direction à mobiliser ses équipes, à instaurer une discipline de gestion rigoureuse et à s'inscrire dans une logique de gouvernance proactive.

Ce chapitre a ainsi permis de poser un diagnostic clair et de proposer des pistes concrètes pour améliorer la situation financière. Il ouvre la voie à une réflexion plus large sur les conditions de réussite d'une stratégie durable de redressement pour les entreprises publiques confrontées à des enjeux de viabilité économique.

## Conclusion générale

Le présent mémoire a porté sur l'étude des relations entre la solvabilité, la liquidité et la performance financière, en prenant comme cas d'application la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou du groupe Sonelgaz, acteur stratégique du service public énergétique en Algérie. Cette recherche s'inscrit dans un contexte marqué par des déséquilibres structurels, une forte dépendance aux subventions publiques, et un cadre de régulation tarifaire contraignant, caractéristiques fréquentes des entreprises publiques en économie émergente.

L'objectif principal de ce travail était de répondre à la problématique suivante : **Dans quelle mesure la gestion de la solvabilité et de la liquidité influence-t-elle la performance financière et la pérennité de Sonelgaz – Direction de Distribution de Tizi Ouzou, en tenant compte des contraintes économiques et réglementaires spécifiques au secteur de l'énergie en Algérie ?**

Deux hypothèses principales ont été formulées pour répondre à cette problématique :

- Un déficit chronique de trésorerie et une détérioration de la solvabilité accroissent la dépendance à l'endettement externe ce qui limite les marges de manœuvre pour investir et impacte la performance de l'entreprise.
- L'absence d'un pilotage intégré entre liquidité, solvabilité et rentabilité au sein de la Direction de Distribution de Sonelgaz compromet significativement sa performance financière et fragilise sa pérennité dans un contexte institutionnel contraint.

Dans la première partie, nous avons exposé les fondements théoriques nécessaires à l'évaluation de la santé financière d'une entreprise, en nous appuyant sur des modèles de référence tels que Modigliani-Miller, ou encore CAMELS. L'ensemble des outils mobilisés (ratios de structure, de trésorerie, de rentabilité) - a permis d'établir un cadre d'analyse adapté à Sonelgaz, comme entreprise publique algérienne, conduite sur les exercices de 2021 à 2023, a révélé plusieurs constats essentiels :

- Un fonds de roulement déficitaire, indiquant une fragilité structurelle dans la couverture des emplois durables.
- Un besoin en fonds de roulement élevé, principalement alimenté par des retards de paiement clients.
- Une dépendance accrue aux financements publics, affectant l'autonomie financière.

## Conclusion générale

- Une rentabilité nette dégradée, pénalisée par la rigidité tarifaire et les pertes techniques.

Ces résultats confirment les hypothèses formulées, en montrant que les déséquilibres entre ressources et besoins financiers, s'ils ne sont pas maîtrisés, compromettent non seulement la performance à court terme, mais également la capacité de l'entreprise à maintenir son activité de manière soutenable. Ces constats rejoignent ceux formulés dans d'autres travaux.

Ainsi il est nécessaire de clarifier des rôles respectifs entre l'État régulateur, le groupe Sonelgaz, et ses directions régionales.

L'instauration de contrats de performance, intégrant des objectifs clairs de résultat, de qualité de service et d'efficacité budgétaire, pourrait constituer une réponse structurelle à l'actuelle fragmentation de la gouvernance. Malgré ses apports, cette étude présente plusieurs limites :

- Une approche strictement quantitative, sans appui sur des données qualitatives issues du terrain (témoignages, pratiques internes) ;
- L'absence de modélisation prospective simple, limitant l'évaluation des effets potentiels des préconisations (ex. : réduction du BFR ou révision tarifaire) ;
- Une analyse centrée sur une seule entité, ce qui restreint la portée généralisable du diagnostic.

En définitive, ce mémoire propose une grille de lecture des enjeux financiers d'une entreprise publique en contexte contraint tel un cadre d'analyse complet des défis financiers auxquels font face les entreprises publiques en environnement contraint, et plaide pour une gouvernance renouvelée, soutenue par des choix politiques cohérents en matière de financement, de tarification et de délégation de responsabilités. Il appelle à une gestion plus proactive et intégrée des équilibres financiers, soutenue par une gouvernance renouvelée et des choix politiques clairs en matière de financement, de tarification et de délégation de responsabilités.

# Bibliographie

## Ouvrages

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13<sup>e</sup> éd.). New York, NY : McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management: Theory & Practice* (15<sup>e</sup> éd.). Boston, MA : Cengage Learning.
- Cerrad, K., De Rongé, Y., De Wolf, M., & Gatz, M. (2016). *Comptabilité et analyse des états financiers : Principes et applications* (2<sup>e</sup> éd.). Bruxelles : De Boeck Supérieur.
- Cohen, E. (1991). *Gestion financière de l'entreprise et développement financier*. Paris : Éditions Edicef/AUPELF.
- Engie. (2024). *Rapport financier annuel 2023 : résultats au 31/12/2023*. [Rapport].
- Engie. (2024, février). *Résultats au 31 décembre 2023* [Communiqué de presse].
- EY France. (2022). *Stratégie de financement des entreprises : leviers et arbitrages en période d'incertitude* (Rapport financier).
- Fabozzi, F. (2020). *Corporate Finance* (5th ed.). Hoboken, NJ : Wiley.
- Fonds Monétaire International. (2023). *France : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2022 au titre de l'article IV (No. 23/056)*. Washington, DC : FMI.
- Fonds Monétaire International. (2025). *Corporate Sector Vulnerabilities and High Levels of Interest Rates* (Departmental Paper No. 25/001). Washington, DC : FMI.
- Grandguillot, B., & Grandguillot, F. (2014). *L'analyse financière* (12<sup>e</sup> éd. 2014–2015). Paris : Gualino – Lextenso éditions.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston, MA : Harvard Business School Press.
- Organisation de Coopération et de Développement Économiques. (2021). *Évaluation de la solvabilité des compagnies d'assurance*. Paris : OCDE.
- Organisation de Coopération et de Développement Économiques. (2022). *Accès au financement et résilience des PME face aux chocs économiques*. In *Étude comparative européenne* (p. 23).
- Plan Comptable National (Algérie). (2010). *Tableau des soldes intermédiaires de gestion*.
- PricewaterhouseCoopers France. (2021). *Maîtriser son besoin en fonds de roulement : levier de performance et de trésorerie* (Étude sectorielle).
- TotalEnergies. (2024). *Document d'enregistrement universel 2023*. Paris : TotalEnergies.

## Bibliographie

- TotalEnergies. (2024, 7 février). Résultats du 4<sup>e</sup> trimestre et de l'année 2023 [Communiqué de presse].
- Vernimmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., Dallochio, M., & Salvi, A. (2021). *Finance d'entreprise* (17<sup>e</sup> éd.). Paris : Dalloz.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., Dallochio, M., & Salvi, A. (2022). *Finance d'entreprise* (18<sup>e</sup> éd.). Paris : Dalloz.
- Voyer, P. (2011). *Tableau de bord de gestion et indicateurs de performance* (2<sup>e</sup> éd.). Québec : Presses de l'Université du Québec.

### Articles

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Avalos, F., Huang, W., & Tracol, K. (2023). Margins and liquidity in European energy markets in 2022. *BIS Bulletin* (No. 77).
- Banque de France. (2019). Analyse, notation et surveillance des établissements de crédit : l'approche CAMELS. *Bulletin de la Banque de France* (n° 222).
- Cossin, D., & Leleux, B. (1985). La structure du capital : une synthèse des orientations théoriques et empiriques de la dernière décennie. *L'Actualité Économique*, 61(3), 364–367.
- Demmou, L., Franco, G., Calligaris, S., & Dlugosch, D. (2021). Corporate liquidity and solvency in Europe during COVID-19: The role of policies. *OECD Economics Department Working Papers* (No. 1636). Paris : OECD Publishing.
- Dupont, A., & Martin, C. (2020). Gestion financière et confiance des parties prenantes. *Revue Française de Finance*, 45(3), 123–138.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Leclerc, P., & Fontaine, S. (2019). Stratégies financières et pérennité des entreprises. *Journal de Gestion Financière*, 37(2), 87–102.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131.

## Bibliographie

- Yasasri, T., & Priyanka, P. V. (2025). Financial Statement Analysis and Its Significance in Business Decision-Making. *International Journal of Creative Research Thoughts*, 13(4), 80–82.

### Sites web

- Berardi, N., Bureau, B., & Delamarre, F. (2022, 19 septembre). La résilience des PME françaises après deux ans de crise Covid. Bloc-notes Éco (Banque de France), billet n° 283. Consulté sur le site de la Banque de France.
- Investopedia. (s.d.). Going Concern. Consulté le 13 mai 2025, sur <https://www.investopedia.com/terms/g/goingconcern.asp>.
- Mallet, B. (2023, 17 février). EDF boss vows to put company back on track after record \$19 billion loss. Reuters. Consulté le 20 mai 2025.
- Nexco Expertise. (2024). Les principes comptables : définition, importance et application. Consulté le 31 mai 2025, sur <https://www.nexco-expertise.com/principe-comptable>.
- Rise Up. (2024). Efficacité opérationnelle au service de la productivité en entreprise. Consulté le 31 mai 2025, sur <https://www.riseup.ai/fr/blog/efficacite-operationnelle>.
- Banque de France. (2023). Typologie des entreprises en défaillance : signaux précoces et profil financier. <https://www.banque-france.fr>
- Deloitte France. (2023). Ratios financiers clés à suivre pour anticiper les risques d'insolvabilité. <https://www2.deloitte.com/fr/fr/pages/finance/articles/ratios-financiers-insolvabilite.html>
- EY France. (2022). Stratégie de financement des entreprises : leviers et arbitrages en période d'incertitude. <https://www.ey.com>
- Investopedia. (s.d.). Going Concern. <https://www.investopedia.com/terms/g/goingconcern.asp>
- Mallet, B. (2023, 17 février). EDF boss vows to put company back on track after record \$19 billion loss. Reuters. <https://www.reuters.com>
- Nexco Expertise. (2024). Les principes comptables : définition, importance et application. <https://www.nexco-expertise.com/principe-comptable>
- OECD. (2023). Corporate liquidity and solvency during crises: Insights and policy responses. <https://www.oecd.org>
- PwC France. (2021). Maîtriser son Besoin en Fonds de Roulement : levier de performance et de trésorerie. <https://www.pwc.fr>

## Bibliographie

- Rise Up. (2024). Efficacité opérationnelle au service de la productivité en entreprise. <https://www.riseup.ai/fr/blog/efficacite-operationnelle>
- TotalEnergies, Engie & EDF. (2023). Rapports financiers annuels et communiqués officiels. <https://www.totalenergies.com> / <https://www.engie.com> / <https://www.edf.fr>

## BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2021	amort 2021	2021
<b>ACTIF NON COURANT</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisations incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés		6,158,930.28	2,052,976.76	<b>4,105,</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrains		14,737,000.40		<b>14,737,</b>
Agencements et aménagements de terrains		22,632,418.86	20,007,655.10	<b>2,624,</b>
Constructions (Batiments et ouvrages)		735,001,977.15	180,351,818.60	<b>554,650,</b>
Installations techniques, matériel et outillage		45,939,797,048.95	18,753,020,957.62	<b>27,186,776,</b>
Autres immobilisations corporelles		5,104,338,548.75	2,286,659,817.70	<b>2,817,678,</b>
<b>Immobilisations en cours</b>		3,115,525,050.92		<b>3,115,525,</b>
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mises en équivalence - entreprises associées				
Titres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
<b>Comptes de liaison</b>				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		54,938,190,975.35	21,242,093,225.78	<b>33,696,097,</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours		2,209,932.22		<b>2,209,</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients		6,991,405,069.77	2,569,385,927.31	<b>4,422,019,</b>
Créances sur sociétés du groupe et associés		0.00		
Autres débiteurs		171,803,380.65	5,373,668.61	<b>166,429,</b>
Impôts		165,938,243.11		<b>165,938,</b>
Autres actifs courants		0.00		
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		155,651,830.22	2,149,102.79	<b>153,502,</b>
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		7,487,008,456.01	2,576,908,698.71	<b>4,910,099,</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		62,425,199,431.40	23,819,001,924.49	<b>38,606,197,</b>

	2020
953.52	6,158,930.28
000.40	14,737,000.40
763.76	2,969,532.38
158.55	535,738,293.96
091.37	25,282,986,064.97
731.09	2,723,950,937.91
050.92	4,227,278,119.57
749.61	32,793,818,879.47
932.22	35,002,708.05
142.46	4,650,878,477.93
0.00	0.00
712.08	78,656,525.16
243.11	310,913,896.01
0.00	0.00
727.43	278,241,375.06
757.30	5,353,692,982.21
506.91	38,147,511,861.68
	1

## BILAN ACTIF

Définitif

ACTIF	note	brut 2022	2022	2022	2021
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		6,158,930.28	4,105,953.52	2,052,976.76	4,105,953.52
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains		14,737,000.40		14,737,000.40	14,737,000.40
Agencements et aménagements de terrains		22,632,418.86	20,352,423.70	2,279,995.16	2,624,763.76
Constructions (Batiments et ouvrages)		870,450,307.83	200,445,967.81	670,004,340.02	554,650,158.55
Installations techniques, matériel et outillage		47,471,171,791.88	20,488,177,268.79	26,982,994,523.06	27,186,776,091.37
Autres immobilisations corporelles		4,874,843,900.83	2,181,074,331.71	2,693,769,569.12	2,817,678,731.09
<b>Immobilisations en cours</b>		3,930,116,316.38		3,930,116,316.38	3,115,525,050.92
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mises en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
<b>Comptes de liaison</b>					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		57,190,110,666.44	22,894,155,945.53	34,295,954,720.91	33,696,097,749.61
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		3,340,569.38		3,340,569.38	2,209,932.22
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		4,594,897,985.78	686,429,558.75	3,908,468,427.03	4,422,019,142.46
Créances sur sociétés du groupe et associés		0.00		0.00	0.00
Autres débiteurs		145,882,600.68	2,901,563.41	142,981,037.28	166,429,712.08
Impôts		190,795,617.27		190,795,617.27	165,938,243.11
Autres actifs courants		0.00		0.00	0.00
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		102,727,685.42	529,749.94	102,197,935.48	153,502,727.43
<b>compte transitoire**</b>		0.00		0.00	0.00
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		5,037,644,458.54	689,860,872.10	4,347,783,586.44	4,910,099,757.30
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		62,227,755,124.98	23,584,016,817.63	38,643,738,307.35	38,606,197,506.91

**BILAN ACTIF**

Définitif

ACTIF	note	brut 2023	amort 2023	2023	2022
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>					
Frais de développements immobilisables					
Logiciels informatiques et assimilés		6,158,930.28	6,138,400.51	20,529.77	2,052,976.76
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains		14,737,000.40		14,737,000.40	14,737,000.40
Agencements et aménagements de terrains		22,632,418.86	20,697,192.32	1,935,226.54	2,279,995.16
Constructions (Batiments et ouvrages)		864,209,281.66	218,958,357.70	645,250,923.96	670,004,340.02
Installations techniques, matériel et outillage		49,939,202,648.64	22,305,922,014.12	27,633,280,634.52	26,982,994,523.06
Autres immobilisations corporelles		5,048,658,238.64	2,346,770,013.57	2,701,888,225.07	2,693,769,569.12
<b>Immobilisations en cours</b>		4,435,122,696.78		4,435,122,696.78	3,930,116,316.38
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence - entreprises associées					
Titres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
<b>Comptes de liaison</b>					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		60,330,721,215.26	24,898,485,978.22	35,432,235,237.04	34,295,954,720.91
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		3,156,690.72		3,156,690.72	3,340,569.38
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		6,228,932,656.30	631,117,058.49	5,597,815,597.81	3,908,468,427.03
Créances sur sociétés du groupe et associés		0.00		0.00	0.00
Autres débiteurs		113,766,488.14	2,901,563.41	110,864,924.73	142,981,037.28
Impôts		326,621,718.65		326,621,718.65	190,795,617.27
Autres actifs courants		0.00		0.00	0.00
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		144,007,346.94	479,589.10	143,527,757.84	102,197,935.48
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		6,816,484,900.75	634,498,211.00	6,181,986,689.75	4,347,783,586.44
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		67,147,206,116.01	25,532,984,189.22	41,614,221,926.79	38,643,738,307.35

**BILAN PASSIF**

Définitif

<b>PASSIF</b>	<b>note</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		497,120,897.26	497,120,897.26
<b>Résultat net</b>		0.00	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		5,748,450.63	5,748,450.63
<b>compte de liaison**</b>		26,421,555,391.64	27,356,663,959.33
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		26,924,424,739.53	27,859,533,307.22
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		170,020,314.04	159,034,519.11
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		6,442,376,453.25	6,074,470,620.19
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		6,612,396,767.29	6,233,505,139.30
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1,507,975,731.49	1,284,128,266.32
Impôts		404,496,287.51	353,970,551.93
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0.00	0.00
Autres dettes		3,156,903,981.09	2,415,962,062.55
Trésorerie passif		0.00	412,534.36
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		5,069,376,000.09	4,054,473,415.16
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		38,606,197,506.91	38,147,511,861.68

## BILAN PASSIF

Définitif

PASSIF	note	2022	2021
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		0.00	497,120,897.24
<b>Résultat net</b>		0.00	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0.00	5,748,450.63
<b>compte de liaison**</b>		26,408,685,629.60	26,421,555,391.64
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		26,408,685,629.60	26,924,424,739.51
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		184,673,852.87	170,020,314.04
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		6,781,133,609.76	6,442,376,453.24
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		6,965,807,462.63	6,612,396,767.28
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		1,336,355,213.52	1,507,975,731.49
Impôts		443,450,399.39	404,496,287.51
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0.00	0.00
Autres dettes		3,463,336,317.91	3,156,903,981.09
Trésorerie passif		26,103,284.30	0.00
<b>compte transitoire**</b>		0.00	0.00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		5,269,245,215.12	5,069,376,000.09
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		38,643,738,307.35	38,606,197,506.91

dimanche 04 juin

1

**BILAN PASSIF**

Définitif

<b>PASSIF</b>	<b>note</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées)			
Écart de réévaluation		0.00	0.00
<b>Résultat net</b>		0.00	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0.00	0.00
<b>compte de liaison**</b>		26,553,232,392.74	26,408,685,629.60
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		26,553,232,392.74	26,408,685,629.60
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		206,504,198.39	184,673,852.87
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits comptabilisés d'avance		7,302,167,809.72	6,781,133,609.76
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		7,508,672,008.11	6,965,807,462.63
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		2,435,205,731.15	1,336,355,213.52
Impôts		475,414,202.97	443,450,399.39
Dettes sur sociétés du Groupe et associés		0.00	0.00
Autres dettes		4,641,697,591.82	3,463,336,317.91
Trésorerie passif		0.00	26,103,284.30
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		7,552,317,525.94	5,269,245,215.12
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		41,614,221,926.79	38,643,738,307.35

dimanche 21 juillet

1

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE**

Provisoire

	note	2021	2020
Ventes et produits annexes		8,529,082,876.23	8,172,957,260.68
Prestations fournies production energie et matériel		189,540,235.35	1,121,041.11
Subvention d'exploitation		0.00	
Prestations reçues production energie et matériel		- 5,000,105,425.48	- 4,542,189,297.63
<b>I - Production de l'exercice</b>		<b>3,718,517,686.10</b>	<b>3,631,889,004.16</b>
Achats consommés		- 158,034,913.82	- 71,522,464.05
Services extérieures et autres consommations		- 598,988,325.93	- 557,824,938.39
Prestations fournies services		- 18,364,586.00	0.00
Prestations reçues services		- 1,621,119,750.84	- 1,551,924,334.37
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		<b>- 2,396,507,576.59</b>	<b>- 2,181,271,736.81</b>
<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>1,322,010,109.51</b>	<b>1,450,617,267.35</b>
Charges de personnel		- 2,060,303,889.32	- 1,680,899,606.68
Impôts, taxes et versements assimilés		- 178,750,587.49	- 171,961,754.29
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>- 917,044,367.30</b>	<b>- 402,244,093.62</b>
Autres produits opérationnels		276,936,325.82	216,754,313.89
Autres charges opérationnelles		- 31,803,835.21	- 20,451,805.09
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 3,208,776,278.95	- 3,274,750,390.45
Charges d'amortissement et autres provisions reçues		0.00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		6,876,102.13	243,154,006.74
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies		0.00	
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>- 3,873,812,053.51</b>	<b>- 3,237,537,968.53</b>
Charges financières		- 21,866.46	- 18.44
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>- 21,866.46</b>	<b>- 18.44</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>- 3,873,833,919.97</b>	<b>- 3,237,537,986.97</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8,984,070,953.53</b>	<b>8,633,986,622.42</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 12,857,904,873.50</b>	<b>- 11,871,524,609.39</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 3,873,833,919.97</b>	<b>- 3,237,537,986.97</b>
Eléments extraordinaires (produits)		0.00	0.00
Charges hors exploitation reçues			
Charges hors exploitation fournies		0.00	
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>- 3,873,833,919.97</b>	<b>- 3,237,537,986.97</b>

4%  
16808%  
#DIV/0!  
10%  
2%  
121%  
7%  
#DIV/0!  
4%  
10%  
-9%  
23%  
4%  
128%  
28%  
56%  
-2%  
#DIV/0!  
-97%  
#DIV/0!  
20%  
118482%  
118482%  
20%  
#DIV/0!  
#DIV/0!  
4%  
8%  
20%  
#DIV/0!  
#DIV/0!  
#DIV/0!  
#DIV/0!  
20%

**COMPTE DE RESULTAT PAR  
NATURE**

	note	2021	2022
Ventes et produits annexes		8,529,082,876.23	10,035
Production immobilisée		0.00	
Subvention d'exploitation			
<b>I - Production de l'exercice</b>		8,529,082,876.23	10,036
Achats consommés		- 158,034,913.82	- 214
Prestations reçues production energie et matériel		- 5,000,105,425.48	- 6,245
Prestations fournies production energie et matériel		189,540,235.35	460
Services extérieures et autres consommations		- 598,988,325.93	- 585
Prestations fournies services		- 18,364,586.00	
Prestations reçues services		- 1,621,119,750.84	- 1,538
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		- 7,207,072,766.72	- 8,123
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		1,322,010,109.51	1,912
Charges de personnel		- 2,060,303,889.32	- 2,258
Impôts, taxes et versements assimilés		- 178,750,587.49	- 133
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		- 917,044,367.30	- 478
Autres produits opérationnels		276,936,325.82	473
Autres charges opérationnelles		- 31,803,835.21	- 138
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 3,208,776,278.95	- 2,374
Charges d'amortissement et autres provisions reçues			
Reprise sur pertes de valeur et provisions		6,876,102.13	2,163
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies			
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		- 3,873,812,053.51	- 355
Charges financières		- 21,866.46	
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		- 21,866.46	
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		- 3,873,833,919.97	- 355
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		8,984,070,953.53	13,133
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		- 12,857,904,873.50	- 13,488
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		- 3,873,833,919.97	- 355
Eléments extraordinaires (produits)		0.00	
Charges hors exploitation reçues			
Charges hors exploitation fournies			
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		0.00	
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		- 3,873,833,919.97	- 355

lundi 27 février

1

,908,427.81
331,188.72
0.00
,239,616.53
,282,583.58
,340,012.39
,138,369.09
,623,290.72
0.00
,377,241.10
,484,758.70
,754,857.83
,446,862.39
,287,353.51
,979,358.07
,122,106.38
,731,049.74
,659,711.38
0.00
,655,225.06
0.00
,592,787.75
- 22.17
- 22.17
,592,809.92
,155,317.06
,748,126.98
,592,809.92
0.00
0.00
0.00
,592,809.92

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE**

Définitif

	note	2023	2022
Ventes et produits annexes		9,472,820,466.23	10,035,908,427.81
Production immobilisée		0.00	331,188.72
Subvention d'exploitation		0.00	
<b>I - Production de l'exercice</b>		9,472,820,466.23	10,036,239,616.53
Achats consommés		- 240,413,939.47	- 214,282,583.58
Prestations reçues production energie et matériel		- 5,744,204,835.32	- 6,245,340,012.39
Prestations fournies production energie et matériel		4,037,438.97	460,138,369.09
Services extérieures et autres consommations		- 578,236,899.13	- 585,623,290.72
Prestations reçues services		- 1,714,007,476.79	- 1,538,377,241.10
<b>II - Consommation de l'exercice</b>		- 8,272,825,711.74	- 8,123,484,758.70
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		1,199,994,754.49	1,912,754,857.83
Charges de personnel		- 2,846,957,206.35	- 2,258,446,862.39
Impôts, taxes et versements assimilés		- 137,732,927.11	- 133,287,353.51
<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		- 1,784,695,378.97	- 478,979,358.07
Autres produits opérationnels		475,643,324.72	473,122,106.38
Autres charges opérationnelles		- 67,080,428.37	- 138,731,049.74
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		- 2,987,895,620.53	- 2,374,659,711.38
Charges d'amortissement et autres provisions reçues		0.00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		749,463,174.99	2,163,655,225.06
Dotations d'amortissement et autres provisions fournies		0.00	
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		- 3,614,564,928.16	- 355,592,787.75
Charges financières		- 21.07	- 22.17
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		- 21.07	- 22.17
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		- 3,614,564,949.23	- 355,592,809.92
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Autres impôts sur les résultats			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES</b>		10,701,964,404.91	13,133,155,317.06
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES</b>		- 14,316,529,354.14	- 13,488,748,126.98
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES</b>		- 3,614,564,949.23	- 355,592,809.92
Charges hors exploitation reçues			
Charges hors exploitation fournies		0.00	
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		- 3,614,564,949.23	- 355,592,809.92

## Liste des Tableaux

N°	Titre du tableau	Page
<b>Tableau 1</b>	Comparaison entre les ratios de liquidité et de solvabilité (TotalEnergies, Engie, EDF – 2021)	<b>P. 34</b>
<b>Tableau 2</b>	Comparaison et benchmark sectoriel	<b>P. 47</b>
<b>Tableau 3</b>	Présentation des actifs du bilan (2021–2023, en millions de DZD)	<b>P. 84</b>
<b>Tableau 4</b>	Présentation du passif du bilan (2021–2023, en millions de DZD)	<b>P. 85</b>
<b>Tableau 5</b>	Actifs des bilans financiers en grandes masses (en millions de DZD)	<b>P. 86</b>
<b>Tableau 6</b>	Passifs des bilans financiers en grandes masses (en millions de DZD)	<b>P. 87</b>
<b>Tableau 7</b>	Tableau de la Capacité de Remboursement (TCR) de Sonelgaz-DDTO	<b>P. 88</b>
<b>Tableau 8</b>	Évolution du ratio d’endettement global (2021–2023)	<b>P. 90</b>
<b>Tableau 9</b>	Ratios d’autonomie financière de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 90</b>
<b>Tableau 10</b>	Ratio de Gearing de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 91</b>
<b>Tableau 11</b>	Ratio de Capacité de Remboursement de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 92</b>
<b>Tableau 12</b>	Évolution de la structure du passif de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 93</b>
<b>Tableau 13</b>	Composantes du financement et indicateurs de solvabilité globale (2021–2023)	<b>P. 94</b>
<b>Tableau 14</b>	Calcul de la Liquidité Générale (Current Ratio)	<b>P. 97</b>
<b>Tableau 15</b>	Évolution des composantes du bilan circulant (2021–2023)	<b>P. 98</b>
<b>Tableau 16</b>	Évolution de la Liquidité Réduite (Quick Ratio) de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 99</b>
<b>Tableau 17</b>	Fonds de Roulement Net Global (FRNG) de Sonelgaz-DDTO (2021–2023, en DZD)	<b>P. 101</b>
<b>Tableau 18</b>	Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de Sonelgaz-DDTO (2021–2023, en DZD)	<b>P. 102</b>

## Liste des Tableaux

<b>Tableau 19</b>	Trésorerie Nette (TN) de Sonelgaz-DDTO (2021–2023, en DZD)	<b>P. 104</b>
<b>Tableau 20</b>	Données de base pour le calcul du Z-Score d’Altman (2021–2023)	<b>P. 105</b>
<b>Tableau 21</b>	Composantes du Z-Score d’Altman (X1 à X5)	<b>P. 106</b>
<b>Tableau 22</b>	Résultat final du Z-Score d’Altman pour Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 107</b>
<b>Tableau 23</b>	Évolution du ROE de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 108</b>
<b>Tableau 24</b>	Évolution du ROA de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 109</b>
<b>Tableau 25</b>	Évolution de la Marge Nette de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 109</b>
<b>Tableau 26</b>	Composantes de la Capacité d’Autofinancement (CAF) (2021–2023)	<b>P. 110</b>
<b>Tableau 27</b>	Indicateurs de continuité d’exploitation de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 111</b>
<b>Tableau 28</b>	Indicateurs de résilience financière de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 112</b>
<b>Tableau 29</b>	Indicateurs financiers synthétiques de Sonelgaz-DDTO (2021–2023)	<b>P. 113</b>
<b>Tableau 30</b>	Comparaison sectorielle des indicateurs financiers standardisés (2023)	<b>P. 114</b>
<b>Tableau 31</b>	Facteurs de résilience économique de Sonelgaz-DDTO (2023)	<b>P. 116</b>

## Liste des Figures

<b>N°</b>	<b>Titre de la figure</b>	<b>Page</b>
<b>Figure 1</b>	Ratio Dette Nette / EBITDA des grands groupes énergétiques (2023)	<b>P. 11</b>
<b>Figure 2</b>	Ratios de liquidité (2022) de quelques entreprises du secteur énergétique	<b>P. 21</b>

## Liste des Schémas

<b>N°</b>	<b>Titre du schéma</b>	<b>Page</b>
<b>Schéma 1</b>	Organigramme de la division finance et comptabilité de la DDTO	<b>P. 82</b>

## Table de matières

**Remerciements**

**Dédicaces**

**Liste des abréviations**

**Sommaire**

<b>Introduction générale</b> .....	1
<b>Chapitre 1 : Fondements Théoriques sur la Solvabilité et la Liquidité</b> .....	5
Introduction du Chapitre I .....	5
<b>Section 1 : La Solvabilité – Structure, Capacité et Viabilité</b> .....	6
1.1 Solvabilité : du concept général aux implications sur l’entreprise .....	6
1.1.1 Définition macroéconomique et microéconomique .....	6
1.1.2 Comparaison entre solvabilité statique et dynamique .....	7
1.1.3 Enjeu stratégique et arbitrage du levier financier .....	7
1.1.4 Solvabilité et performance durable .....	8
1.2 Indicateurs clés de solvabilité : Ratios structurels et fonctionnels .....	8
1.2.1 Ratio d’endettement et autonomie financière .....	9
1.2.2 Endettement net sur capitaux propres : « Gearing » .....	9
1.2.3 Capacité de remboursement (dette nette / EBE) .....	10
1.2.4 Couverture des charges financières : Interest Coverage & DSCR.....	11
1.2.5 Analyse critique et adaptation sectorielle .....	12
1.3 Approche prévisionnelle du risque de solvabilité .....	13
1.3.1 Le modèle Z-Score d’Altman .....	14
1.3.2 Le modèle Ohlson (O-Score) .....	15
1.3.3 Scoring bancaire et méthodes qualitatives .....	15
<b>Section 2 : La Liquidité en entreprise – Concepts, Outils et Facteurs</b> .....	17
2.1 Définition et rôle stratégique de la liquidité .....	17
2.1.1 Définition de la liquidité financière .....	17
2.1.2 Importance et rôle stratégique de la liquidité .....	18
2.2 Indicateurs d’évaluation et référentiels normatifs de liquidité .....	18
2.2.1 Principaux indicateurs et ratios de liquidité .....	19
2.2.1.1 Fonds de roulement net global (FRNG) .....	19
2.2.1.2 Besoin en fonds de roulement (BFR) .....	19
2.2.1.3 Trésorerie nette (TN) .....	19
2.2.1.4 Ratio de liquidité générale .....	20

## Table de matières

2.2.1.5 Ratio de liquidité réduite .....	20
2.2.1.6 Ratio de liquidité immédiate .....	20
2.2.2 Référentiels normatifs et comparaisons sectorielles .....	20
2.3 Déterminants internes et externes de la liquidité .....	22
2.3.1 Facteurs internes influençant la liquidité .....	22
2.3.1.1 Gestion du cycle d'exploitation et du BFR .....	23
2.3.1.2 Profitabilité et autofinancement .....	23
2.3.1.3 Structure financière et financement à court terme .....	24
2.3.2 Facteurs externes et conjoncturels impactant la liquidité .....	24
2.3.2.1 Conjoncture économique générale .....	24
2.3.2.2 Conditions financières et taux d'intérêt .....	24
2.3.2.3 Choc sectoriel : le cas de la crise énergétique .....	25
<b>Section 3 : Étude des Limites et Outils de Mesure de la Solvabilité et de la Liquidité</b> .....	27
3.1 Analyse traditionnelle par les ratios financiers .....	27
3.2 Limites méthodologiques et interprétatives .....	30
3.3 Illustrations sectorielles et cas post-COVID (énergie) .....	34
Conclusion du Chapitre I .....	38
<b>Chapitre 2 : Rôle de la Gestion de la Solvabilité et de la Liquidité dans la Performance Financière</b> .....	39
Introduction du Chapitre II .....	39
<b>Section 1 : Fondements de la Performance et des Équilibres Financiers</b> .....	39
1.1 Définition et typologies de la performance .....	39
1.1.1 Approche globale et enjeux fondamentaux .....	39
1.1.2 Typologies classiques de la performance .....	40
1.1.2.1 Rentabilité, solvabilité, liquidité .....	41
1.1.2.2 Complémentarité et articulation des performances .....	41
1.2 Temporalité et articulation des performances .....	42
1.2.1 Logiques différenciées selon l'horizon .....	42
1.2.2 Focalisation excessive sur le court terme .....	43
1.2.3 Temporalité et performance .....	43
1.3 Indicateurs clés de la performance financière .....	44

## Table de matières

1.3.1 ROA et ROE .....	44
1.3.1.1 ROA – Return on Assets .....	44
1.3.1.2 ROE – Return on Equity .....	45
1.3.1.3 Interprétation croisée ROA / ROE .....	45
1.3.1.4 Benchmark sectoriel .....	46
1.3.2 Croissance, productivité et efficacité .....	47
1.3.2.1 Croissance .....	47
1.3.2.2 Productivité .....	47
1.3.2.3 Efficacité .....	48
1.3.3 Continuité d'exploitation .....	49
1.3.3.1 Cadre conceptuel .....	49
1.3.3.2 Indicateurs de continuité .....	49
1.3.3.3 Résilience post-crise .....	50
1.3.3.4 Pratiques de gestion .....	50
1.4 Place stratégique des ratios .....	51
1.4.1 Ratios de liquidité .....	51
1.4.1.1 Ratios classiques .....	51
1.4.1.2 Rôle stratégique .....	52
1.4.2 Indicateurs de solvabilité .....	52
1.4.2.1 Indicateurs classiques .....	52
1.4.2.2 Solvabilité et performance globale .....	53
<b>Section 2 : Impact des Équilibres Financiers sur la Performance et la Pérennité .....</b>	<b>53</b>
2.1 Complémentarités et arbitrages .....	53
2.1.1 Synergies entre solvabilité et liquidité .....	54
2.1.2 Conflits potentiels et arbitrages .....	55
2.1.3 Outils de gestion des arbitrages .....	57
2.1.3.1 Planification et tableaux de bord .....	57
2.1.3.2 Financement ciblé .....	57
2.1.3.3 Gestion active du BFR .....	58
2.1.3.4 Lignes de crédit .....	58
2.1.3.5 Analyse de sensibilité .....	59
2.2 Influence de la liquidité sur la rentabilité .....	59
2.2.1 Trésorerie et rentabilité immédiate .....	59

## Table de matières

2.2.2 Flexibilité stratégique à court terme .....	61
2.3 Effets de la solvabilité sur le financement .....	62
2.3.1 Accès au crédit .....	62
2.3.2 Coût du capital (Modigliani-Miller) .....	63
2.3.3 Croissance à long terme .....	64
<b>Section 3 : Risques Financiers et Stratégies de Renforcement .....</b>	<b>65</b>
3.1 Risques liés à la mauvaise gestion .....	65
3.1.1 Défaillance .....	65
3.1.2 Déséquilibres structurels .....	66
3.1.3 Perte de compétitivité .....	66
3.2 Conséquences sur la performance .....	67
3.2.1 Détérioration des indicateurs .....	67
3.2.2 Perte de confiance .....	68
3.2.3 Risques sur la pérennité .....	69
3.3 Stratégies de pilotage .....	69
3.3.1 Optimisation du BFR .....	69
3.3.2 Politique de financement .....	70
3.3.3 Gestion intégrée du risque .....	71
Conclusion du Chapitre II .....	72
<b>Chapitre 3 : Étude de Cas de Sonelgaz – Direction de Distribution de Tizi-Ouzou (DDTO)</b> .....	<b>73</b>
Introduction du Chapitre III .....	73
<b>Section 1 : Présentation de l’Organisme d’Accueil (Sonelgaz-DDTO) .....</b>	<b>74</b>
1.1 Description de SONELGAZ .....	74
1.2 Historique de SONELGAZ .....	74
1.3 Organisation générale du groupe .....	76
1.4 Filiales et sociétés de SONELGAZ .....	77
1.5 Activités de l’entreprise .....	78
1.6 Une nouvelle stratégie pour 2020/2021 .....	78
1.7 Présentation de la société de distribution DDTO .....	79
1.8 Présentation des divisions de SDC Tizi-Ouzou .....	80
1.8.1 Division Administrative du Marché (D.A.M) .....	80

## Table de matières

1.8.2 Division Relations Commerciales (D.R.C) .....	80
1.8.3 Division Ressources Humaines (D.R.H) .....	80
1.8.4 Division Technique d'Électricité (D.T.E) .....	80
1.8.5 Division Technique de Gaz (D.T.G) .....	80
1.8.6 Division des Affaires Générales (D.A.G) .....	80
1.8.7 Division Finance et Comptabilité (D.F.C) .....	80
1.8.7.1 Activités de la division .....	81
1.8.7.2 Activités du service Contrôle de gestion .....	81
<b>Section 2 : Étude Financière de Sonelgaz-DDTO (2021–2023) .....</b>	<b>83</b>
2.1 Présentation des bilans financiers .....	83
2.1.1 Évolution de la structure de l'actif et du passif .....	83
2.1.2 Bilans en grandes masses (2021–2023) .....	86
2.1.3 Présentation des comptes de résultats .....	88
2.2 Analyse de la solvabilité .....	89
2.2.1 Ratios de solvabilité .....	90
2.2.1.1 Ratio d'endettement global .....	90
2.2.1.2 Ratio d'autonomie financière .....	90
2.2.1.3 Gearing .....	91
2.2.1.4 Capacité de remboursement .....	92
2.2.1.5 Structure du financement (passif) .....	92
2.2.2 Analyse structurelle de la solvabilité .....	94
2.3 Analyse de la liquidité .....	96
2.3.1 Liquidité générale .....	97
2.3.2 Composantes du bilan circulant .....	98
2.3.3 Liquidité réduite .....	99
2.4 Analyse des équilibres financiers : FRNG, BFR, TN .....	101
2.4.1 Fonds de roulement net global (FRNG) .....	101
2.4.2 Besoin en fonds de roulement (BFR) .....	102
2.4.3 Trésorerie nette (TN) .....	104
2.5 Évaluation de la performance financière .....	104
2.5.1 Risque de faillite – Z-Score d'Altman .....	105
2.5.1.1 Composantes du Z-Score ( $X_1$ à $X_5$ ) .....	106
2.5.1.2 Calcul final du Z-Score .....	106

## Table de matières

2.5.2 Rentabilité des capitaux propres (ROE) .....	108
2.5.3 Rentabilité des actifs (ROA) .....	109
2.5.4 Marge nette .....	109
2.5.5 Capacité d'autofinancement (CAF) .....	110
2.5.6 Continuité d'exploitation .....	111
2.5.7 Résilience financière en contexte tendu .....	111
2.6 Comparaison sectorielle et benchmark stratégique .....	112
2.6.1 Données financières Sonelgaz-DDTO .....	112
2.6.2 Benchmark : TotalEnergies, Engie, EDF .....	114
2.6.3 Résilience économique : analyse comparative .....	115
<b>Section 3 : Interprétation des Résultats et Recommandations</b> .....	117
3.1 Diagnostic des principaux problèmes financiers .....	117
3.1.1 Rentabilité structurellement déficitaire .....	117
3.1.2 Trésorerie très tendue .....	117
3.1.3 Solvabilité en dégradation progressive .....	117
3.1.4 Signaux qualitatifs aggravants .....	117
3.2 Recommandations stratégiques .....	118
3.2.1 Reconstituer une trésorerie de sécurité .....	118
3.2.2 Optimiser le recouvrement des créances clients .....	118
3.2.3 Réduire les coûts et améliorer l'efficacité .....	119
3.2.4 Rééquilibrer la structure financière .....	119
3.2.5 Moderniser la gouvernance et les opérations .....	119
Conclusion du Chapitre III .....	120
<b>Conclusion Générale</b> .....	121
<b>Bibliographie</b> .....	123
<b>Annexes</b> .....	127
<b>Liste des Tableaux</b> .....	139
<b>Liste des Figures</b> .....	141
<b>Table des Matières</b> .....	142

## Résumé

Ce mémoire s'attache à étudier le rôle déterminant que jouent la solvabilité et la liquidité dans l'explication de la performance financière et de la pérennité des entreprises, à travers une démarche théorique rigoureuse et une analyse empirique appliquée au cas de la Direction de Distribution de Tizi-Ouzou du groupe Sonelgaz. La première partie du travail développe les fondements conceptuels et analytiques des notions de solvabilité et de liquidité, leurs interactions avec la rentabilité, ainsi que les limites des outils traditionnels d'évaluation financière. La deuxième partie met en évidence l'impact des équilibres financiers sur la performance, en s'appuyant sur des ratios clés (ROE, ROA, DSCR), des modèles prédictifs (Z-Score d'Altman) et une grille d'analyse de la continuité d'exploitation. Enfin, une étude empirique couvrant la période 2021-2023 permet d'évaluer la situation réelle de Sonelgaz-DDTO. Les résultats révèlent une structure financière fragile, caractérisée par un endettement croissant, une rentabilité négative et une tension de trésorerie persistante. Le mémoire conclut par des recommandations stratégiques portant sur l'optimisation du BFR, l'amélioration de la gouvernance financière et le renforcement de la résilience structurelle de l'entreprise. L'ensemble de cette recherche offre une contribution utile à la réflexion sur les leviers de soutenabilité dans les entreprises publiques du secteur énergétique algérien.

## Abstract

This thesis focuses on studying the decisive role that solvency and liquidity play in explaining the financial performance and sustainability of companies, through a rigorous theoretical approach and an empirical analysis applied to the case of the Tizi-Ouzou Distribution Directorate of the Sonelgaz group. The first part of the work develops the conceptual and analytical foundations of solvency and liquidity, their interactions with profitability, as well as the limitations of traditional financial assessment tools. The second part highlights the impact of financial balances on performance, relying on key ratios (ROE, ROA, DSCR), predictive models (Altman's Z-Score), and a framework for going concern analysis. Finally, an empirical study covering the period 2021-2023 assesses the actual financial condition of Sonelgaz-DDTO. The findings reveal a fragile financial structure, characterized by rising debt, negative profitability, and persistent cash tensions. The thesis concludes with strategic recommendations focused on optimizing the working capital requirement, improving financial governance, and strengthening the company's structural resilience. This research offers a valuable contribution to the reflection on sustainability levers in public enterprises within the Algerian energy sector.