

Ministère de l'Enseignement Supérieure et de la Recherche Scientifique

Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou

Faculté des Sciences économiques, de gestion et de sciences commerciales

DEPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION



Mémoire de fin d'études

**En vue de l'obtention du diplôme de master en sciences de
gestion**

Option : FINANCE D'ENTREPRISE

Thème

**L'analyse de la politique financière et son impact sur le
choix de financement au sein d'une entreprise publique
algérienne**

Cas ENIEM

Présenté par :

FERHAT Kamelia

HACHID Lamia

Dirigé par :

M^r. SAM Hocine

Membres du jury :

Président OUALLIKANE Slim

Examineur KHOUDJA Mourad

Encadreur SAM Hocine

PROMOTION 2016/2017

Remerciements

Au terme de ce mémoire, c'est avec émotion que nous tenons à remercier tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à la réalisation de ce modeste travail.

Nous tenons tout d'abord à adresser nos remerciements les plus sincères à **Mr «SAM Hocine »** pour avoir dirigé ce mémoire et nous avoir permis de le réaliser dans les meilleures conditions. Nous tenons particulièrement à le remercier de la liberté d'actions qu'il nous a donnée à chaque étape de cette aventure. Nous espérons avoir été dignes de la confiance qu'il nous ait accordé et que ce travail est finalement à la hauteur de ses espérances. Quoi qu'il en soit, nous avons beaucoup appris à ses côtés et nous sommes très honorées de l'avoir eu comme promoteur.

Nous tenons à remercier aussi, **Mr « TAIBI.M »**, directeur financier à l'ENIEM, qui, en tant qu'encadreur de notre mémoire, s'est toujours montré à l'écoute et très disponible tout au long de la réalisation de ce travail, ainsi pour l'inspiration, l'aide et le temps qu'il a bien voulu nous consacrer et sans qui ce mémoire n'aurait jamais vu le jour.

Nous adressons nos remerciements au membre de jury d'avoir accepté de juger et de valoriser ce travail.

Un remerciement spécial au personnel de la bibliothèque pour la documentation mise à notre disposition.

Nos remerciements s'adressent à nos aussi à nos deux familles, qui nous ont toujours épaulées dans ce travail.

Nous tenons à la fin de ce travail à remercier « ALLAH », le tout puissant, de nous avoir donné la foi et de nous avoir permis d'en arriver là.

Merci à tous et à toutes.

Dédicaces

Je dédie ce travail :

A mes chers parents qui ont été toujours là pour moi que Dieu, le tout puissant, vous accorde santé et une longue vie.

A mes chers frères et sœur : Ghiles, Saïd, Amayas et Lylia.

Je dédie aussi à mes oncles et tantes, cousins et cousines.

A ma binôme et meilleure amie « Lamia ».

Kamelia

Dédicaces

A la mémoire de mes très chers : ma sœur « Farida », son mari « Abdallah », et leur fils « Dassin ».

A mes très chers parents qui ont toujours été la pour moi, et qui m'ont donné un magnifique modèle de labeur, d'audace et surtout de persévérance. J'espère qu'ils trouveront dans ce travail toute ma connaissance et tout mon amour.

A ma chère grand-mère : Ouiza

A mes chers frères et sœurs : Nassim, Kamel, Aziz, Nadia, Sihem, et Lynda.

A mes beaux frères et belles sœurs: Rachid, Farid, Nabil, Fatima, Adjia et Ouzna.

A mes chers neveux et nièces : Yasten, Ghiles, Samy, Dida, Syrine et Ines.

A ma binôme et très chère amie : Kamelia

Je ne saurais terminer sans citer mes meilleurs amis : Ouardia, Lynda, karima.

Lamia

Liste des abréviations

❖ Liste des abréviations

BFR : Besoin en Fonds de Roulement

CAF : Capacité d'Autofinancement

CAM : Complexe d'Appareil Ménager

CB : Concours Bancaires

DCT : Dettes à Court Terme

DLMT : Dettes à Long et Moyen Terme

EBE : Excédent Brut d'Exploitation

ENIEM : Entreprise Nationale des Industries de l'Electroménager

FR : Fonds de Roulement

OPA : Offre Publique d'Achat

RN : Résultat Net

TCR : Tableau des Comptes de Résultat

TN : Trésorerie Nette

VD : Valeurs Disponibles

VE : Valeurs d'Exploitations

VI : Valeurs Immobilisées

VN : Valeurs Nominale

VNC : Valeur Net Comptable

VR : Valeurs Réalisables

Listes des tableaux et schémas

Listes de tableaux

Tableau n° 01 : Emplois des bilans financiers pour 2013, 2014 et 2015.....	48
Tableau n° 02 : Ressources des bilans financiers pour 2013, 2014 et 2015.....	49
Tableau n° 03 : Emplois des bilans en grande masse.....	49
Tableau n° 04 : Ressources des bilans en grand e masse.....	50
Tableau n° 05 : Calcul du Fonds de Roulement par le haut du bilan.....	51
Tableau n° 06 : Calcul du Fonds de Roulement par le bas du bilan.....	51
Tableau n° 07 : Calcul du besoin en Fond de Roulement.....	51
Tableau n° 08 : Calcul de la trésorerie nette.....	52
Tableau n° 09 : Calcul de la rentabilité économique.....	55
Tableau n° 10 : Calcul de la rentabilité financière.....	55
Tableau n° 11 : Calcul de la solvabilité générale.....	56
Tableau n° 12 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive.....	56
Tableau n° 13 : Calcul de la CAF par la méthode additive.....	57
Tableau n° 14 : Calcul de l'autonomie financière.....	57
Tableau n° 15 : Calcul de la capacité d'endettement.....	58
Tableau n°16 : calcul de l'effet de levier.....	58

Liste des schémas

Schéma n° 01 : Les variables traduisant la politique financière.....	10
Schéma n° 02 : Les différents modes de financement des entreprises.....	25
Schéma n°03 : Les activités de l'entreprise	46
Schéma n° 04 : L'organigramme général de l'ENIEM.....	47

Sommaire

Introduction générale	
Chapitre 1 : Politique financière de l'entreprise.....	5
Section 1 : Généralités sur la politique financière de l'entreprise.....	6
Section 2 : Les variables de la politique financière.....	10
Chapitre 2 : Le choix des sources de financements.....	23
Section 1 : Les besoins et sources de financement.....	24
Section 2 : Les critères de sélection des modes de financement.....	33
Chapitre 3 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement.....	41
Section 1 : ENIEM une entreprise industrielle au service du développement de l'économie nationale.....	42
Section 2 : L'analyse de la situation financière de l'ENIEM.....	50
Section 3 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur son choix de financement.....	61
Conclusion générale.....	66
Bibliographie.....	67
Liste des annexes.....	70
Table des matières.....	80

Introduction générale

Aujourd'hui, face à un environnement concurrentiel et la pression croissante que connaît le monde des entreprises, le meilleur garant de leur pérennité est de mettre en place une bonne politique financière.

Une entreprise est censée de s'accroître tout au long de son existence et, à cet effet, elle doit disposer de moyens et ressources financières nécessaires pour assurer son développement et honorer ses engagements.

Une entreprise qui consomme plus de ressources financières qu'elle n'en crée est amenée à disparaître un jour au l'autre. La mise en œuvre d'une politique financière doit permettre d'éviter cette fin désolante et d'atteindre l'un des objectifs fondamentaux de toute activité économique qui est la génération de la richesse. Toute entreprise doit définir une politique financière propre à elle qui consiste à prendre des décisions, et à faire ainsi des choix stratégiques dans le but de répondre à ses attentes.

Tout au long de leur existence, d'abord lors de leur création, puis pour assurer leur fonctionnement et leur développement, les entreprises ont besoins de fonds. A cet effet, l'entreprise doit se doter d'un outil de production et financer son cycle d'exploitation notamment ses stocks et ses créances clients.

Le financement des entreprises désigne l'ensemble des ressources qu'elles doivent se procurer pour faire face à leurs besoins. Les ressources très diverses peuvent être regroupées en deux catégories des capitaux propres et des capitaux empruntés. La manière de combiner les différents moyens de financements est un élément de la stratégie financière qui a des conséquences directes sur la situation économique de l'entreprise, notamment sa valeur, sa solvabilité, sa rentabilité et son risque.

Le choix des ressources financières par l'entreprise est en fonction de sa politique financière, qui se définit autour de certaines variables dont les principales sont les suivantes (croissance, indépendance, rentabilité, etc.) , en fonction de l'ordre des priorités que l'entreprise donne à ces différentes variables, la politique financière qui en découlera sera sensiblement différentes. Par exemple une politique de croissance impliquera souvent des investissements de capacité et nécessitera la recherche de capitaux extérieurs. Si l'indépendance financière est prioritaire, la société recherche des solutions de financement qui permettent de préserver une bonne autonomie financière (par exemple, émissions de nouvelles actions).

A la lumière de ce qui a été évoqué, notre travail a pour objectif de répondre à la problématique suivante : « Quel est l'impact de la politique financière de l'entreprise ENIEM sur le choix de financement ? »

Pour apporter des éléments de réponse à notre problématique, nous avons organisé notre travail autour des questions suivantes :

- En quoi consiste la politique financière de l'entreprise ?

- Quelles sont les différentes sources de financement ?
- Sur quelle base s'effectue le choix entre ces différentes sources ?
- Quelle est la politique financière suivie par l'entreprise ENIEM et quel est son impact sur le choix de financement ?

Choix du sujet

Le choix de ce sujet n'est pas l'émanation du hasard. Certes, en orientant notre choix sur ce sujet, nous sommes motivées par le souci de comprendre comment une grande entreprise publique trace sa politique financière et comment cette dernière influence sur le choix d'un financement adéquat.

Objet et objectif de recherche

Dans notre travail de recherche, nous nous intéresserons à l'étude de la politique financière en se basant sur l'analyse financière tout en essayant de répondre à notre problématique par l'étude d'un cas pratique qui portera sur l'entreprise nationale des industries et de l'électroménager (ENIEM) pour les exercices 2013, 2014, et 2015 afin d'interpréter les résultats.

Par ailleurs, l'objectif spécifique est le suivant : déduire l'impact de la politique financière suivie par l'ENIEM sur le choix de financement.

Plan du travail

Nous avons réparti notre mémoire en trois chapitres agencés comme suit :

Le premier chapitre sera consacré aux concepts théoriques, il est réparti en deux sections. Nous nous attèlerons tout d'abord à expliquer la politique financière de l'entreprise ; nous commencerons par la définir puis présenter ses perspectives.

Ensuite, nous passerons à la deuxième section qui portera sur les principaux axes de la politique financière.

Quant au deuxième chapitre, il sera structuré en deux sections. La première aura pour but de présenter les différentes sources de financement que ce soit en interne ou en externe, et la deuxième section sera consacrée aux critères de choix des modes de financement.

Le dernier chapitre représentera, l'aspect pratique de notre recherche. Il sera consacré à présenter l'entreprise ENIEM et sa structure d'accueil puis, on analysera sa politique financière ainsi que ces différents choix de financement. Cela nous permettra de faire le lien entre eux et enfin de déduire l'impact de la politique financière de cette entreprise sur le choix de financement.

Méthodologie du travail

Pour apporter des réponses claires et précises à notre problématique, nous avons adopté une démarche méthodologique qui se base d'une part sur la théorie portant sur nos recherches et lectures (livres, mémoires, sites internet) et autres documents relatifs au sujet, et, d'autre part sur une démarche empirique, et ce, en réalisant un cas pratique au niveau de l'entreprise ENIEM de Oued Aissi. Ce qui nous a permis de connaître son historique et nous a facilité la consultation des documents financiers de cette entreprise.

C'est au niveau de cette entreprise que nous menons une analyse approfondie sur notre sujet, ce qui nous a permis de savoir la politique financière suivie par cette entreprise ainsi que le financement adéquat, afin de lui donner des recommandations pertinentes.

Chapitre 1

LA POLITIQUE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Introduction

Dégager un meilleur profit possible, ainsi assurer sa pérennité, reste le souci permanent de chaque entreprise, qui de plus, doit veiller à la maîtrise de l'ensemble des contraintes et problèmes auxquels sont confrontées ses différentes fonctions à exercer.

Toute entreprise de petite ou grande de taille, commerciale ou industrielle, est censée de définir sa politique financière afin d'atteindre ses objectifs à long terme.

Choisir sa politique financière est en fonction de ce que possède l'entreprise et de ce qu'elle souhaite devenir. Fixer cette politique est de faire le choix entre plusieurs variables qui représentent les bases fondamentales de la finance.

La politique financière orientée vers le futur, est un ensemble de décisions qui doivent permettre de tirer le meilleur profit confiées par les apporteurs de capitaux. Elle s'articule autour de deux grandes décisions financières qui sont la décision d'investissement et la décision de financement.

Le présent chapitre sera consacré à la présentation des généralités sur la politique financière, en suite les principales variables et décisions sur lesquelles s'articulent.

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

Section 1 : Généralités sur la politique financière de l'entreprise

Une politique financière vient au préalable de la stratégie financière. Une politique financière au sein d'une entreprise définit le cadre globale de la stratégie de financement des projets, elle (politique) définit les orientations de financement plus simple, elle oriente le choix de financement : soit un emprunt à long ou à court terme, apport en fonds propres, emprunt obligataire ou introduction en bourse.

Alors que la stratégie n'est qu'un moyen à mettre en œuvre pour mettre en application la politique de financement.

1. Notion de la stratégie

La notion de stratégie a vu le jour dans le domaine militaire, elle consiste à mobiliser des moyens pour gagner une guerre.

Cette notion a été extrapolée, en effet, elle définit les actions à mener pour réaliser des objectifs. Dans le domaine de l'entreprise c'est la direction générale qui doit procéder aux choix des voies et des moyens à mettre en œuvre afin d'atteindre les objectifs fixés. Ces actions devraient lui permettre de faire face aux entreprises concurrentes.

1.1. Définition de la stratégie

Selon DESREUMAUX : « La stratégie est l'ensemble des actions spécifiques devant permettre d'atteindre les buts et objectifs en s'inscrivant dans le cadre de missions et de la politique générale de l'entreprise ». ¹

Et selon CHANDLER : « La stratégie est la détermination des buts et objectifs à long terme d'une entreprise et le choix des actions et l'allocation des ressources nécessaires pour les atteindre ». ²

Il s'agit donc d'après CHANDLER d'un processus consistant à :

- ✓ Fixer des objectifs à long terme ;
- ✓ Choisir le plan d'action adéquat permettant d'atteindre les objectifs fixés ;
- ✓ Enfin, allouer les ressources nécessaires afin de concrétiser le plan d'action.

1.2. Objectif de la stratégie

La stratégie mise en place par la direction générale de l'entreprise vise à :

- ✓ Rechercher, obtenir et garder une compétence distinctive ;
- ✓ Garantir la compétitivité et la rentabilité de l'entreprise sur le long terme ;
- ✓ La maîtrise de l'environnement afin de modifier l'équilibre concurrentiel à son avantage.

¹Alain DESREUMAUX, « stratégie », édition Dalloz, Paris, 1993.

² Alfred CHANDLER ; « Stratégie et structure de l'entreprise », édition Organisation, Paris, 1972.

1.3. Stratégie et politique générale de l'entreprise

Toute entreprise est plus ou moins orientée par une politique générale élaborée ou non par le groupe dirigeant. Cette politique a pour objectif de connaître les déterminants de l'entreprise en tant qu'acteur de la vie économique, expliquer ses comportements passés et orienter ses comportements futurs.

Ainsi, l'entreprise est libre dans le choix des objectifs généraux qu'elle entend poursuivre et des stratégies qu'elle développe afin d'atteindre ces objectifs.

La politique générale s'impose à la stratégie en lui fixant des buts à atteindre, des contraintes et des critères à respecter.

2. Notion de politique

La politique constitue un ensemble de décisions et de règles permettant de conduire une affaire en vue d'atteindre certains objectifs.

2.1. Définition de la politique financière

La politique financière de l'entreprise n'est pas une discipline bien identifiée, encore moins une science homogène, ni même une matière au sens universitaire du mot.

On peut la définir comme « un ensemble de pratiques mises en œuvres par le dirigeant d'une firme pour appréhender les flux financiers qui la traversent et influencer sur eux dans le sens voulu ».³

La politique financière fait partie des actes de gestion financière c'est-à-dire des processus aboutissant à des décisions financières. Elle est définie par les deux auteurs « Joséphine CAPODICI et Wilfried NIESSEN » comme suit :

« La politique financière consiste à déterminer le cadre de référence des décisions financières en accord avec la politique générale de l'entreprise. Elle permet ainsi de hiérarchiser les priorités, de sélectionner les décisions et définir les objectifs ».⁴

La politique financière de l'entreprise consiste d'abord à mettre en œuvre des décisions permettant d'obtenir une création de valeur maximale pour les pourvoyeurs de fonds et en particuliers pour les actionnaires.

³ Christian PIERRAT, « La politique financière de l'entreprise », Edition La Découverte, Paris 1996, P.6.

⁴ Joséphine CAPODICI, Wilfried NIESSEN, « Comprenez votre comptabilité », édition Edipro, 2004, P.20.

2.2. Objet et rôle de la Politique financière

2.2.1. Objet de la politique financière

- L'objet de la politique financière est de conduire les affaires de l'entreprise en ce qui concerne ses aspects financiers structurels ;
- La politique financière a pour objet de fournir à l'entreprise les ressources dont elle a besoin en qualité et en quantité ;
- Elle consiste à préparer et à prendre les décisions utiles en vue d'atteindre l'objectif de maximisation de la richesse.

2.2.2. Rôle de la politique financière

- Elle a un rôle d'optimisation : obtenir les ressources à moindre coût ;
- Elle a un rôle d'équilibrage : ajuster les ressources aux besoins en masse et en terme ;
- Elle a un rôle d'arbitrage : définir le cocktail de ressources qui permet de satisfaire les deux rôles précédents.

2.3. Les principales composantes de la politique financière :

- L'identification des besoins de financements et leurs minimisations ;
- La recherche des ressources financières au moindre coût et à risque supportable;
- L'équilibre entre les ressources et les emplois ;
- La décision d'investissement et la recherche de gains maximaux;
- La décision de distribuer des revenus aux associés ;
- La gestion des risques d'investissement et de financement ;
- La prévision et la planification financière ;
- L'optimisation de la valeur de l'entreprise.

2.4. La politique financière et la direction financière

La fonction financière a toujours existé dans l'entreprise avant même l'existence du directeur financier. Elle était exercée plus ou moins bien et de façon plus ou moins volontaire par le chef d'entreprise et le comptable.

A ce stade, les trois objectifs de bases étaient schématiquement les suivants :

- ✓ Assurer la liquidité de l'entreprise, donc pouvoir faire face aux échéances et éviter ainsi la cessation des paiements ;
- ✓ Assurer la rentabilité de l'entreprise, même si les investissements étaient souvent décidés sans calculs sophistiqués ;
- ✓ Assurer le financement des investissements et d'exploitation, ce qui était en général fait au coup par coup sans véritable politique.

2.5. Le rôle du directeur financier dans l'élaboration d'une politique financière de l'entreprise :

Aujourd'hui, on peut dire que le directeur financier comme les responsables des principales fonctions de l'entreprise ; exerce sa tâche à un double niveau :

- En tant que membre du comité de direction, il participe à la définition de la stratégie et les objectifs globaux de l'entreprise et des autres fonctions, en particulier de la fonction finance. Il a donc un rôle de manager, capable de raisonner à long terme et d'intégrer les objectifs et contraintes des autres fonctions de l'entreprise.
- En tant que technicien, responsable de la finance, il va :
 - Chiffrer les scénarios de développement en évoluant la rentabilité des investissements ;
 - Veiller à mobiliser les ressources financières adéquates ;
 - Veiller sur les résultats de l'entreprise qui n'est plus un reste de compte de résultat mais un objectif vers lequel est tendue toute l'entreprise ;
 - Veiller sur le résultat fiscal qu'il faudra minimiser (La fiscalité est une contrainte dans les décisions) ;
 - Participer à la politique de croissance de l'entreprise.

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

Section 02 : les variables de la politique financière

Il n'est dès lors plus possible de définir la politique financière par un seul objectif général (la maximisation du profit ou de la valeur de l'entreprise). Il convient donc de définir des axes suffisamment clairs pour assurer une cohérence à l'ensemble des décisions prises.

De plus, il est nécessaire que la politique financière s'intègre à la politique générale de l'entreprise et donc utile de trouver des axes traduisant en langage financier les priorités définies par la direction générale. Il faut donc dans un premier temps, présenter un nombre de variables permettant d'exprimer les différentes décisions tracées par la politique financière, puis de les hiérarchiser en priorités. Et au second temps, d'identifier l'ensemble des décisions prises par l'entreprise.

Au-delà de la diversité des fonctions à exercer, certaines limites et incompatibilités vont apparaître :

- Il n'est pas possible de s'endetter indéfiniment, non seulement parce que les marchés et les banques le refusent compte tenu du risque et de leurs liquidités, mais aussi pour des raisons de structure financière, d'autonomie de décision et éventuellement de coût ;
- Le financement de la croissance peut se traduire par un endettement accru d'où une perte d'autonomie de décision ou par l'arrivée de nouveaux actionnaires d'où une modification des rapports de force au sein du capital ;
- Le recours à l'endettement peut améliorer la rentabilité financière dans l'intérêt de l'actionnaire (effet de levier), mais risque de dégrader l'indépendance de l'entreprise à son détriment ;
- La distribution de dividendes peut pénaliser l'autofinancement, lequel contribue à renforcer les fonds propres et ainsi à améliorer la capacité d'endettement.

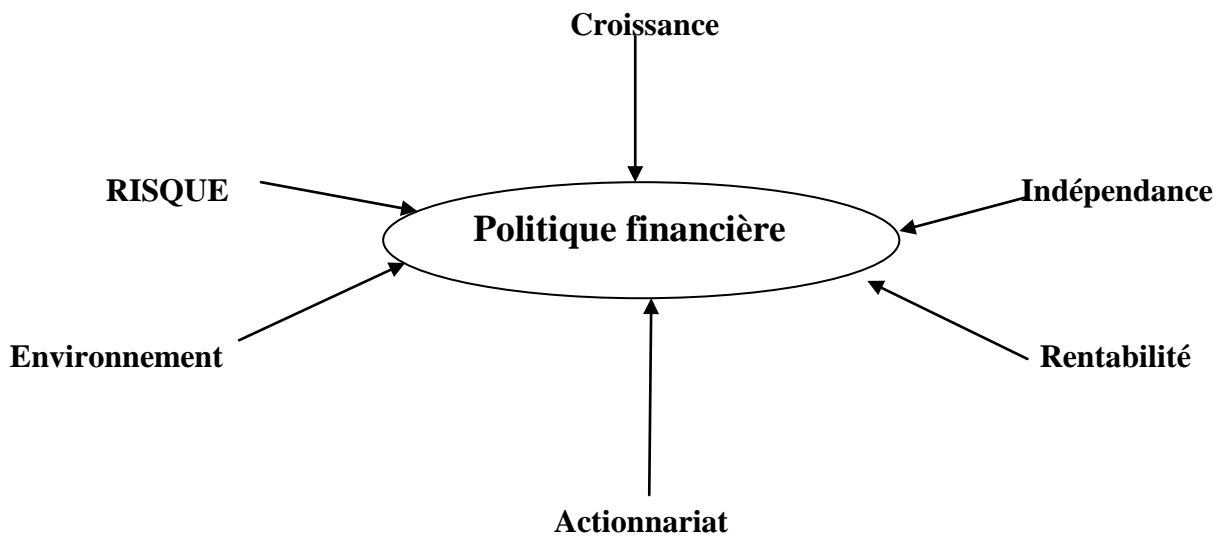
Ce qui fait toute la difficulté de la politique financière, c'est d'intégrer les différents problèmes pour arriver au meilleur compromis, compte tenu des objectifs définis. Il n'y a pas de solution tout faite. C'est seulement en fonction d'une politique qui a préalablement défini et hiérarchisé des objectifs qu'il est possible de se retrouver dans la complexité des choix et des décisions à prendre.⁵

1. Les axes de la politique financière

La politique financière doit nécessairement s'inscrire dans la ligne de la stratégie de l'entreprise. Elle est souvent inscrite dans le schéma suivant :

⁵ Hervé HUTIN, « TOUTE LA FINANCE EN PRATIQUE », édition d'Organisation, 2010, P.321.

Schéma n° 01 : Les variables traduisant la politique financière



Source : Schéma élaborés par nous même

1.2. Les principaux axes de la politique financière

Les principaux axes autour desquels se définit la politique financière peuvent se ramener à trois : l'indépendance, la rentabilité et la croissance.

1.2.1. L'indépendance

L'indépendance traduit le problème de la structure du passif, celui de l'indépendance financière et du pouvoir des actionnaires ;

C'est une politique opposée à l'objectif de croissance, à cet effet, l'entreprise recherche une forme de sécurité, de stabilité et d'autonomie. Elle se traduit par l'absence totale de l'agressivité sur les marchés, cela peut être expliqué par l'absence d'investissement, la recherche de couverture du risque financier. Son objectif principal est le maintien de la situation acquise.

Le but de l'entreprise qui recherche l'indépendance est de stabiliser le revenu et le patrimoine des actionnaires. Ainsi la recherche de l'autonomie financière en privilégiant l'autofinancement ce qui se traduit par une baisse d'endettement ainsi une faible dépendance vis-à-vis des créanciers et l'absence de l'augmentation du capital pour éviter le phénomène de dilution du capital et de l'actionnariat.

On peut considérer que l'indépendance financière de l'entreprise peut être mesurée de différentes manières :

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

- L'indépendance vis-à-vis des tiers prêteurs : d'où l'importance du rapport entre les ressources propres de l'entreprise et son endettement global ; ce rapport sert également à apprécier la solvabilité finale de l'entreprise ;
- L'indépendance vis-à-vis non seulement des tiers prêteurs mais également des actionnaires auquel cas le rapport est celui du montant constitué.

Autonomie financière = fonds propres/dettes financières long terme

Ce ratio permet d'assurer le degré d'indépendance de l'entreprise vis-à-vis de ces prêteurs. En effet, une entreprise risque de devenir dépendante de ces prêteurs si elle est trop endettée. Il permet également d'apprécier la capacité d'endettement. En général, un établissement financier exigera que ce ratio soit supérieur à l'avant de prêter à l'entreprise.

1.2.2. La rentabilité

Pour maintenir durablement son activité et rémunérer les capitaux investis, l'entreprise cherche à obtenir une certaine rentabilité par la réalisation des profits.

La rentabilité représente l'évaluation de la performance de ressources investies par des apporteurs de capitaux. Elle s'appréhende par le rapport des résultats sur les moyens permettant la réalisation de ces résultats au cours d'une période donnée.

On distingue deux types de rentabilités :

La rentabilité économique et la rentabilité financière sont deux indicateurs qui envisagent la performance de l'entreprise sous deux aspects différents et complémentaires :

- La rentabilité économique mesure la rentabilité de l'entreprise dans son ensemble, sans distinction de l'origine des montants investis (fonds propres ou endettement).

Le calcul de la rentabilité économique :

La rentabilité économique est un ratio : elle est obtenue en divisant le résultat économique (résultat d'exploitation après impôt) par le montant des capitaux engagés pour obtenir ce résultat (actif économique).

Rentabilité économique = $\frac{\text{Résultat d'exploitation après impôt}}{\text{Actif économique}}$

- La rentabilité financière mesure la rentabilité du point de vue de l'actionnaire, en s'intéressant uniquement au rendement des fonds propres.

Le calcul de la rentabilité financière :

La rentabilité financière est un ratio : elle est obtenue en divisant le résultat net par le montant des capitaux propres.

Rentabilité financière = $\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

Lorsque l'entreprise n'est pas endettée les deux montants sont identiques mais dans le cas contraire ils peuvent être très différents. Le recours à l'endettement est d'ailleurs un moyen risqué mais efficace d'obtenir une rentabilité financière élevée à partir d'une rentabilité économique.

1.2.3. La croissance

Face à un environnement instable et évolutif, la première finalité des unités économiques (les firmes) est la pérennité, l'entreprise se doit être performante. La croissance est une des conditions essentielles à sa survie.

La croissance de l'entreprise correspond à l'accroissement de sa taille dans le temps.

Elle se mesure grâce à l'obtention des différents indicateurs tels que ; l'augmentation des effectifs, des outils de productions, du chiffre d'affaire, des bénéfices, des parts de marchés etc.

En d'autres termes, c'est la taille que l'entreprise devra atteindre afin de franchir un palier de compétitivité nécessaire à sa survie ou au développement de l'entreprise.

Pour assurer sa croissance, l'entreprise dispose principalement de deux voies : la croissance interne et la croissance externe.

- Croissance interne :

La croissance interne est la création par l'entreprise de capacités nouvelles. L'entreprise peut investir pour augmenter sa capacité productive (achat de machine, sa capacité commerciale, ouverture de magasin) ou le potentiel de recherche (accroissement des dépenses).

- Croissance externe :

La croissance externe s'effectue par l'achat ou le regroupement avec d'autres entreprises. Elle permet de réaliser des synergies entre entreprises.

1.3. Les seconds axes de la politique financière

Aujourd'hui, l'environnement a atteint une dimension internationale, il est devenu plus difficile en raison de l'interdépendance de plusieurs variables ;

Les changements multiples et rapides survenus dans tous les domaines ont contribué à le rendre très incertains. Pour faire face à une telle situation, toute entreprise doit réagir en réorientant ses activités, ses objectifs et ses actions de se prémunir de l'agressivité des différents partenaires.

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

1.3.1 L'environnement

L'entreprise existe dans un environnement dont elle fait partie intégrante. Elle n'est donc pas indépendante. Par ailleurs, les activités de l'entreprise se développent en interdépendance étroite avec l'environnement qui lui impose des contraintes.

Selon R. DE BRUCKUER, « l'environnement de l'entreprise est défini par rapport à tout ce qui est situé en dehors : la technologie, la nature des produits, les clients, les concurrents, les autres organisations, le climat politique et économique, etc. » L'entreprise est soumise à de nombreuses contraintes provenant de son milieu qu'elle ne maîtrise pas.⁶

L'environnement de l'entreprise est abordé à deux niveaux :

- Le macro-environnement s'impose à l'entreprise et détermine le cadre de son activité. Selon J.D THOMPSON, 1967 ; le macro environnement est défini comme un ensemble de facteurs externes à la firme qui ont une influence sur ses opérations mais sur lequel la firme exerce un faible contrôle. Il concerne généralement les aspects suivants : politique, juridique, économique et socio culturel.
- Le micro-environnement constitue un moyen d'action sur lequel l'entreprise peut agir par sa stratégie. Il regroupe tous les éléments qui peuvent avoir une incidence directe ou indirecte, positive ou négative, sur l'entreprise. Il est composé des clients, des réseaux de distribution, des concurrents, des fournisseurs et des partenaires (parties prenantes).

L'environnement de l'entreprise représente les variables conjoncturelles comme le niveau des taux d'intérêt ou le climat économique et boursier. On peut également intégrer, dans ces paramètres liés à l'environnement, la force de négociation de l'entreprise vis-à-vis des banques.⁷

Tout acte financier (financement, placement, ou investissement) suppose une rentabilité incertaine et aléatoire induisant naturellement un risque pour l'ensemble des partenaires de la firme.

1.3.2 Le risque

Les risques d'entreprise sont tous les événements pouvant survenir et qui sont de nature à réduire sa rentabilité, voire à remettre en question son existence. Il peut s'agir des menaces

⁶ BELHOUT MELBOUCI Leila, « Economie de l'entreprise algérienne », édition EL-Amel, 2009. P 44.

⁷ BELHOUT MELBOUCI Leila, op. cit. P45.

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

qui se réalisent, d'erreurs de gestions ou de prévisions ou encore de la survenance d'aléas défavorable.

De manière générale, la rentabilité est étroitement liée à deux types de risques :

- Risque économique : ou d'exploitation est un risque lié à l'utilisation des actifs dans un univers incertain qui s'explique par la variation du chiffre d'affaire, des résultats, etc. C'est donc, l'incapacité de l'entreprise de s'adapter aux fluctuations de l'environnement à moindre coût.
- Risque financier : touche les entreprises fortement endettées, qui leur oblige à faire face au règlement de leurs engagements en matière de charges financières occasionnées par l'importance des crédits.

1.3.3 L'actionariat

Les actionnaires sont les détenteurs des titres de propriétés de l'entreprise si l'on suppose que les titres de propriétés revêtent la forme de l'action. Ils ont pour rôle économique d'assumer le risque résiduel caractérisant le profit final, puisqu'ils sont les attributaires de résultat. Leur objectif est d'obtenir la rémunération maximale de leur apport, compte tenu du risque qu'ils encourent, et par suite, de maximiser la valeur de leurs titres.

Les actionnaires, dont la stabilité, le pouvoir et les exigences ont une influence déterminante sur la politique de l'entreprise.

2. La hiérarchisation des priorités

La politique financière ne peut évidemment être définie dans le cadre de la politique globale de l'entreprise, laquelle doit aussi intégrer les contraintes financière telles que le niveau d'endettement.

Selon F. Bouquerel, la politique de l'entreprise peut se définir à partir de trois critères qui sont : le profit, la sécurité, et le développement.⁸

A ces trois critères globaux correspondent les trois critères financiers déjà définis, respectivement : la rentabilité, l'indépendance, et la croissance.

- Si la rentabilité des capitaux propres est recherchée en priorité, l'entreprise ne prendra cependant que peu de risque et sera amenée à sacrifier la croissance. L'endettement sera moyen pour limiter le risque sans sacrifier l'effet de levier.
- Malgré la recherche prioritaire du profit, la croissance reste le deuxième objectif, et l'avenir est ici pris davantage en considération. L'entreprise prend plus de risques techniques, commerciaux ou financiers et peut aller jusqu'à sacrifier son indépendance

⁸ Hervé HUTIN, op. cit. P.327.

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

(fort endettement, crédits fournisseurs, anormalement long). Nous avons donc ici une politique de rentabilité qui ne sacrifie pas la croissance, et donc le long terme mais qui prend davantage de risques

- L'entreprise recherche la sécurité et donc l'indépendance financière. Elle veille aussi à la rentabilité, ne serait ce que pour assurer les dividendes et à maintenir ses cours de bourse si elle est cotée. La croissance peut être sacrifiée à l'avantage de la sécurité et du court terme.
- Si l'entreprise cherche la sécurité et donc l'indépendance dans ce cas, l'entreprise pense davantage à l'avenir, sa croissance est assurée par l'autofinancement et faite plutôt par acquisition pour limiter les risques
- Si la priorité est donnée à la croissance d'où un recours important à l'endettement au détriment de l'indépendance, qui permet aussi de favoriser la rentabilité des capitaux propres en profitant de l'effet de levier, la croissance pourra nécessiter des augmentations de capital avec des risques de perte de contrôle
- Si la priorité est donnée au développement ici la croissance est assurée sans risque pour l'indépendance. Mais la rentabilité n'est plus une préoccupation essentielle. Il n'y a que peu de dividendes distribués aux actionnaires afin d'assurer le mieux possible un financement interne de la croissance.

Soulignons que toutes ces politiques ont des points positifs et négatifs, qu'aucune n'est meilleure que l'autre en elle-même, sauf peut-être pour le cas des grands groupes.

3. Les contraintes de la politique financière de l'entreprise

La recherche de l'atteinte des différents objectifs ne se fait pas sans la présence de certaines contraintes pesant sur les décisions.

- ❖ La solvabilité : est la première contrainte financière de la survie de l'entreprise, elle représente l'aptitude de l'entreprise à assurer à tout instant le paiement de ses dettes exigibles. Elle s'agit d'une contrainte majeure : l'incapacité de l'entreprise à rembourser ses dettes, est le constat de sa défaillance qui généralise la cessation de paiement à l'ensemble des relations qu'elle entretient avec ses partenaires économiques, en particulier les prêteurs et les fournisseurs. Ce constat peut mener l'entreprise à la disparition.

L'entreprise pour qu'elle soit solvable à long terme, il faut qu'elle puisse payer ses dettes de manière continue dans le futur possible.

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

- ❖ La rentabilité : elle fait référence aux résultats de l'entreprise, si elle fait des bénéfices ou pas. Contrairement à la solvabilité qui fait référence à la trésorerie. La contrainte de la rentabilité correspond à l'exigence de la rentabilité minimum Du capital investi par l'entreprise, c'est-à-dire le rapport entre les résultats obtenus et les moyens engagés.

La rentabilité doit être suffisante pour répondre à deux impératifs :

- Assurer le maintien du capital de l'entreprise.
- Acquitter les intérêts dus aux prêteurs et le remboursement des emprunts.⁹

4. La politique financière et le cycle de vie de l'entreprise

La politique financière est aussi influencée par les étapes de la croissance de l'entreprise, c'est-à-dire le cycle de vie de l'entreprise : création/ croissance /maturité / stagnation/ déclin.¹⁰

Cycle de vie Variables	Création	Croissance	Maturité	Stagnation
Croissance	Très forte	Forte	Moyenne	Nulle
Rentabilité	Très faible	Moyenne	Forte	Faible
Endettement	Très élevé	Moyen	Faible	Faible
Solvabilité	Délicate	Trésorerie équilibrée	Trésorerie excédentaire	Prudence
Indépendance	Non prioritaire	Devient une préoccupation	Prioritaire	Non prioritaire
Risque	Maximal	Moyen	Faible	Elevé

5. Les différentes décisions de la politique financière

La politique financière orientée vers le futur, est un ensemble de décisions qui doivent permettre de tirer le meilleur profit des ressources confiées par les actionnaires.

Ces décisions sont traditionnellement réparties en deux grands axes :

⁹ Une entreprise qui se retrouve face à un problème de solvabilité à long terme, peut mener à sa disparition, mais l'absence de la rentabilité ne signifie pas sa liquidation.

¹⁰ Hervé HUTIN, « Toute la finance en pratique », édition d'Organisation, 2010, P.225.

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

- Les décisions d'investissement relatives à l'emploi des fonds de l'entreprise, dans la réalisation de projets.
- Les décisions de financement, relatives à la collecte des fonds nécessaires à la réalisation du programme d'investissement, complétées par les décisions de rémunération des apporteurs de fonds, notamment les actionnaires, via la distribution de dividendes.

5.1. La décision d'investissement

L'investissement est une décision stratégique pour toute entreprise et doit dès lors s'intégrer dans sa politique générale. Souvent considérée comme une décision risquée, l'investissement n'est en pas moins indispensable pour la survie et le développement de l'entreprise.

La décision d'investissement c'est elle qui détermine le financement nécessaire et les risques auxquels l'entreprise doit faire face.

La décision d'investissement, induit des besoins et des ressources ceci entraînent à leurs tours des choix concernant la politique financière de l'entreprise, concrètement sa politique d'endettement et sa politique de dividendes.

5.1.1. Définition de l'investissement

Théoriquement, un investissement est une dépense qui est réalisée dans l'espoir d'en retirer un profit futur. Cette dépense peut être engagée par l'entreprise pour différentes raisons : lancer de nouveaux produits, augmenter la capacité de production, améliorer la qualité des produits et services, réduire les coûts de production.

5.1.2. Les différents types d'investissement¹¹

5.1.2.1. Les investissements de remplacement et d'extension

Un investissement peut servir à remplacer un actif (machine, ligne de production, bâtiment, ...) déjà existant ou, au contraire, servir à accroître les actifs de l'entreprise.

5.1.2.2. Les investissements matériels et immatériels

L'investissement peut porter sur les éléments tangibles (machine par exemple) ou des éléments intangibles. Dans ce dernier cas, le caractère d'investissement dépend de la durée pendant laquelle la dépense va avoir des effets positifs pour l'entreprise.

¹¹ Arnaud THAUVRON, « Les choix d'investissement », édition E-thèque 2003.P.5.

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

5.1.2.3. Les investissements industriels, commerciaux et financiers

Selon que la société à une stratégie de croissance interne ou externe, elle réalisera des investissements industriels et commerciaux ou financiers. Lorsque la croissance se fait par augmentation des capacités de production, la stratégie suivie est la croissance. A l'inverse, des investissements financiers sous la forme de prises de participations dans d'autres sociétés correspondent à une stratégie de croissance externe.

5.1.3. Les critères de choix d'investissement

- La valeur actuelle nette (VAN) : est un critère financier qui guide le choix d'investissement, il détermine si un investissement doit être réalisé ou non. Le principe de la valeur actuelle nette consiste à comparer deux séries de flux :

D'une part, les capitaux investis (mise initiale), d'autre part, les flux de revenus susceptibles d'être apportés par l'exploitation de l'investissement. Cette comparaison est fondée sur le mécanisme de l'actualisation.

- Le délai de récupération représente le temps nécessaire pour que les flux de trésorerie dégagés rentabilisent le coût d'investissement.
- La valeur actuelle nette représente la différence entre le coût initial de l'investissement, et la valeur actuelle des flux de trésorerie dégagés par cet investissement.
- Le taux interne de rendement (TIR) ou le taux de rentabilité interne (TRI) représente le taux d'actualisation qui annule la VAN.
- L'indice de profitabilité représente le rapport entre l'investissement engagé, et les flux de trésorerie dégagés. Le critère de l'indice de profitabilité est généralement retenu quand deux ou plusieurs projets d'investissement présentent des VAN très proches les unes des autres.

5.1.4. Les conséquences de la décision d'investissement

La décision d'investir a bien entendu des conséquences financières :

- L'investissement doit être financé (coût des ressources) et occasionnés des coûts (matière première et main d'œuvre).
- L'investissement devient rentable dès lors que les ressources qu'elles génèrent sont supérieures aux coûts qu'ils occasionnent.

5.2. La décision de financement

La décision de financement est l'une des principales décisions financières de l'entreprise. Dans le cadre de cette décision l'entreprise doit veiller à mobiliser les ressources financières adéquates (fonds propres, apport en capitaux, emprunts), en les combinant de sorte

Chapitre 01 : la politique financière de l'entreprise

à ce que la société ait une structure financière optimale tant du point de vue du coût des ressources, que du ratio d'endettement. Mais elle doit, également, veiller à protéger le capital de la société afin d'éviter les problèmes de dilution du pouvoir lors des augmentations de capital et à définir une politique cohérente de distribution des dividendes qui assure une rémunération correcte et stable aux actionnaires tout en laissant un autofinancement à l'unité.¹²

¹² Les décisions d'investissement et de financement constituent en fait, des décisions stratégiques, qui doivent être prises dans le cadre d'une politique générale puis financière, préalablement définies en terme d'objectifs de croissance, de rentabilité et d'autonomie financière, trois objectifs qui supposent, chacun, la résolution d'un problème en soi, mais surtout la résolution des problèmes d'incompatibilité qui manque rarement de surgir entre les trois.

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons essayé de bien définir la politique financière et de faire le lien avec la stratégie financière de l'entreprise.

En principe, la mise en œuvre d'une stratégie engage des choix financiers. De ce fait, l'entreprise se trouve contrainte de faire un usage sélectif des ressources financières les plus avantageuses et d'exercer un contrôle permanent sur l'évolution des positions stratégiques.

L'entreprise, avant d'allouer des ressources données pour une activité donnée, procède à l'évaluation des ressources dont elle dispose, prévoit l'évolution des variables clés de l'entreprise, procède à des choix engageant l'entreprise dans sa globalité et met en place des processus de contrôle et de surveillance complexe afin d'assurer une maîtrise et une cohérence de ces opérations.

Chapitre 2

Le choix des sources de financement

Chapitre02 : le choix des sources de financement

Introduction

Les entreprises ont pour vocation à prendre part à la croissance et à la compétitivité de l'économie. Pour atteindre ces deux objectifs fondamentaux, les chefs d'entreprise engagent différentes stratégies d'investissement dans de perspectives de développement, de progrès et d'amélioration des performances de leur entreprise.

Ces stratégies conduisent à rechercher leur sources de financements les plus adaptées, tant en interne qu'en dehors de l'entreprise.

Le financement interne se caractérise par l'autofinancement alors que l'externe implique le recours à des tiers, agents et intermédiaires financiers.

La fonction financière dans l'entreprise a pour objectif essentiel de réaliser un équilibre financier entre ces emplois et ressources, et pour ce faire, elle doit respecter la condition d'orthodoxie financière qui stipule que les emplois de long terme de l'entreprise doivent être financés par des ressources de long terme et les emplois de court terme par des ressources de court terme.

Ce chapitre sera donc consacré à la présentation détaillée des différentes sources de financement, en précisant comment une entreprise effectue tel ou tel choix financier en se basant sur des critères de sélections de ses sources ainsi, les contraintes à respecter lors de ce choix.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

Section01 : les besoins et sources de financement

Le choix d'un moyen de financement est en fonction des besoins à financer. Les besoins de financement naissent en raison des décalages qui existent entre les dépenses et les recettes de l'entreprise, il peut s'agir d'un besoin à court terme qui répond à une dépense d'exploitation, mais aussi à une dépense à long terme qui répond à une dépense d'investissement.

1. Les besoins de financement de l'entreprise

Le besoin de financement correspond à la situation de l'entreprise dont le montant des dépenses est supérieur à son épargne.¹²

Un besoin de financement peut apparaître à court terme en cas de déficit de trésorerie ou à long terme lorsque les dépenses d'investissements sont supérieures à la capacité d'investissement de l'entreprise.

La création puis le fonctionnement de l'entreprise engendrent des besoins de financements. En effet, avant de pouvoir vendre des marchandises, des produits ou des services, l'entreprise doit acquérir des machines, acheter des marchandises ou des matières premières, rémunérer sa main d'œuvre... Il existe donc un décalage dans le temps, entre les dépenses et les recettes, qui déterminent les besoins de financements de l'entreprise.¹³

Pour financer son entreprise, il est question de répondre à deux types de besoins : besoin d'investissement et besoin d'exploitation.

1.1. Le besoin de financement à long et moyen terme

Ce besoin à long et moyen terme représente le cycle d'investissement qui commence avec la création de l'entreprise qui doit réaliser des investissements de nature variée (l'achat des immobilisations nécessaire a son fonctionnement) il s'amplifie avec la croissance de l'entreprise dans l'objectif est d'assurer sa survie (par le renouvellement et l'adaptation de son matériels), et son développement (par l'accroissement de ses installations).

1.1.1. Types d'investissement par objectifs

L'entreprise peut engager quatre types d'action donnant lieu à des investissements :¹⁴

- Maintenir les capacités de production existantes en procédant à des investissements de remplacement (remplacement d'un matériel obsolète par un matériel neuf).

¹²Mourgues. N ; « le choix des investissements dans l'entreprise », édition Economica, Paris, 1994, P.15.

¹³ MBUKU Robert ; MUBIRU Polinali, mémoire « les stratégies de financement des entreprises » UMMTO, P.15.

¹⁴Ginglinger.E, « gestion financière de l'entreprise », édition DALLOZ, Paris,1991,P45.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

- Améliorer la productivité et pousser à la modernisation et à l'innovation ce qu'on appelle les investissements d'expansion (de capacité). Ils ont pour but d'accroître la capacité de production ou de commercialisation des produits nouveaux.
- Rationaliser la production : ce sont les investissements de rationalisation ou de productivité qui visent la compression des coûts de fabrication.
- Valoriser le capital humain ; il s'agit des investissements humains et sociaux tels que les dépenses de formation, dépenses pour l'amélioration des conditions de travail

1.1.2. Les besoins de financements à court terme

Quel que soit son efficacité ou sa structure financière, l'entreprise peut se trouver confrontée à des problèmes de trésorerie.

A cet effet, l'entreprise doit chercher à assurer le financement de son actifs circulant (stocks, crédit client, créances diverses).

Les besoins du cycle d'exploitation dépendent de la durée du cycle de production, de la gestion des stocks, de la politique de crédit consenti aux clients et des délais de paiements obtenus des fournisseurs.

- Les besoins en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement est engendré par les décalages provenant des opérations d'exploitation (achat de marchandises / ventes de marchandises).

Le besoin en fonds de roulement permet de savoir combien de fonds de roulement l'entreprise a besoin pour financer l'excès d'actifs circulants sur dettes court terme, (pour financer son activité quotidienne). Il ya besoin en fonds de roulement dans une entreprise quand les besoins de financement dépassent ses ressources d'exploitation.

- La trésorerie

Le cycle d'exploitation engendre des besoins de trésorerie donc l'entreprise doit faire face à des dépenses tels que les salaires, entretien de matériels, impôts et taxes, frais divers de gestion etc.

Il s'avère que toutes ses dépenses exigent des liquidités qui ne sont pas toujours disponible. En l'absence de ressources financières l'entreprise ne produit pas, ne vend pas et donc ne peut pas survivre que si elle a réussi à mobiliser les ressources au maintien de son cycle d'exploitation et au financement de ses investissements.

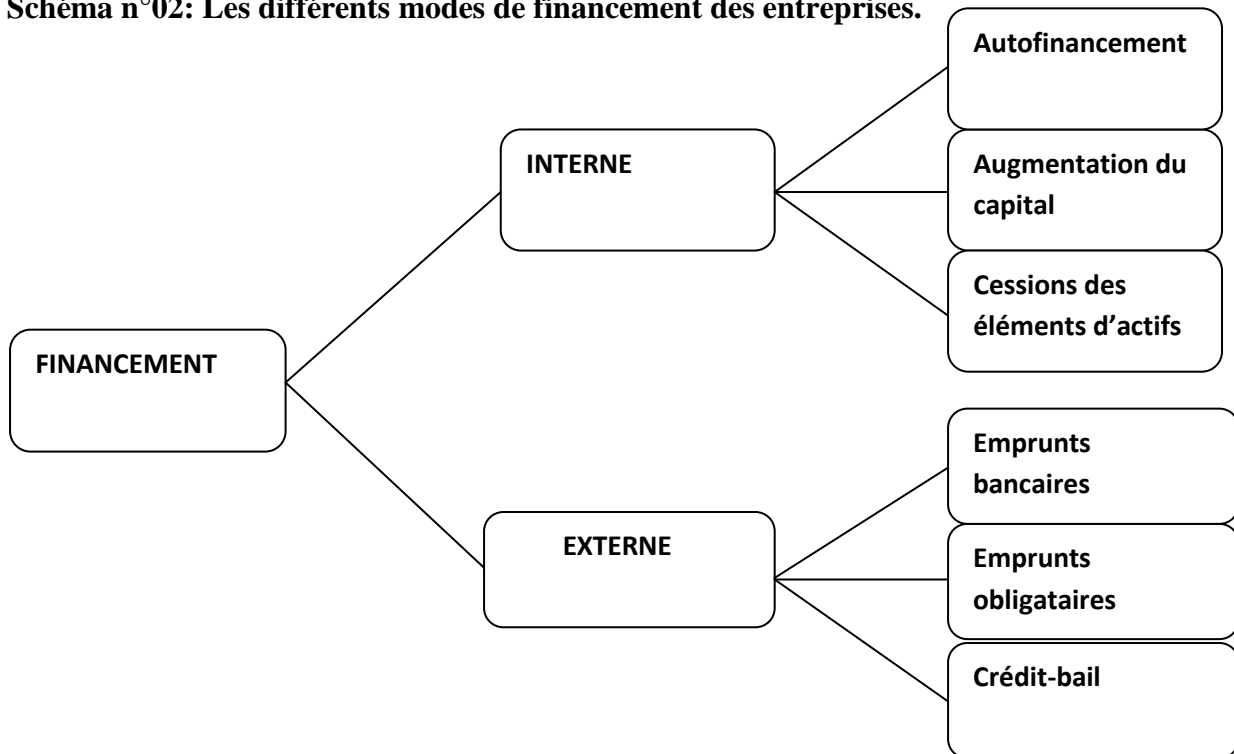
Chapitre02 : le choix des sources de financement

2. Les sources de financement

L'entreprise, dans chaque étape de sa vie est censée de satisfaire ses besoins de financement par une multitude de ressources financières que le dirigeant de l'entreprise doit choisir afin de maintenir son développement et assurer son équilibre financier.

Les sources de financement de l'entreprise peuvent être classées selon leur origine en deux principales catégories : internes (propriétés de l'entreprise / ou externe à l'entreprise).

Schéma n°02: Les différents modes de financement des entreprises.



Source : <http://perso.orange.fr/ar.ba/moyenfin.htm> consulté le 06/06/2017.

2.1. Le financement interne

Toutes les entreprises peuvent recourir à leurs moyens propres et à ceux de leurs associés pour financer partiellement ou totalement leurs besoins en équipement ou en fonds de roulement.

Les sources de financement internes proviennent principalement de l'autofinancement. Une entreprise s'autofinance lorsqu'elle utilise ses fonds propres pour investir. Il existe trois moyens de financement de l'entreprise ; qui sont : l'autofinancement, l'augmentation du capital et les cessions d'éléments d'actifs.

2.1.1. L'autofinancement

L'autofinancement représente la source de financement interne que l'entreprise se constitue afin d'assurer tout ou partie de ses projets d'investissement.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

L'autofinancement se définit donc comme un ensemble de ressources que l'entreprise se constitue elle-même, c'est-à-dire hors ressources apportées par les actionnaires ou des tiers prêteurs. Selon, E.COHEN « l'autofinancement est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur »¹⁵

Il peut se calculer ainsi à partir de l'excédent brut d'exploitation EBE :

$$\text{Autofinancement} = \text{EBE} - \text{frais financiers} - \text{dividendes}$$

L'autofinancement est un choix purement stratégique qui permet de financer un projet en annulant tout risque financier. Le recours à l'autofinancement implique toutefois :

- Que la capacité d'autofinancement (CAF) existe et donc que l'entreprise soit capable de dégager un bénéfice ou tout au moins un résultat d'exploitation positif.
- Que les actionnaires acceptent de renoncer à tout ou partie de leur dividendes en espérant que, dans le futur l'investissement financier par la CAF leur apportera un dividende plus élevé.

L'autofinancement se calcule aussi comme suit :¹⁶

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{dividendes distribués au cours de l'exercice}$$

Le niveau de cette ressources est en fonction de la CAF et de la politique de dividendes.

2.1.1.1. Définition de la capacité d'autofinancement (CAF)

La capacité d'autofinancement représente la totalité des ressources internes que l'entreprise pourrait consacrer à l'autofinancement.

Ces ressources sont constituées par l'encaissement des produits diminués par le paiement des charges. En fait, lorsque l'entreprise décide de verser les dividendes aux associés ceux-ci sont privilégiés sur la capacité d'autofinancement. La CAF seule la partie non distribué assure l'autofinancement.

$$\text{CAF} = \text{produits encaissables} - \text{charges décaissables}$$

Deux méthodes pour calculer la CAF :

- Méthode additive :

¹⁵ E. Cohen : « gestion financière de l'entreprise et développement financier », édition EDICEF/AUPELF, Paris 1991, P194.

¹⁶ E. Cohen : op.cit.p16.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

Excédent brut d'exploitation + autres produit encaissés – autres charges décaissées ;

- Méthode soustractive :

Résultat net + Amortissement et provision nettes de reprise + valeur de cession – quote part des subventions virées au résultat

-La capacité d'autofinancement nous permet de :

- Rémunérer les associés ;
- Renouveler et accroître les investissements ;
- Rembourser les emprunts ;
- Financer l'accroissement du besoin en fonds de roulement(BFR) ;
- Mesurer l'indépendance financière de l'entreprise.

2.1.1.2. Les avantages et inconvénients de l'autofinancement

Le recours à l'autofinancement présente des avantages et inconvénients.

a. Les avantages de l'autofinancement

- L'autofinancement élimine tout risque financier : il n'a évidemment pas à être remboursé et ne génère aucun frais financiers ;
- Il permet à l'entreprise de ménager au mieux son indépendance financière ;
- Il procure à l'entreprise le maintien de son activité et sa rentabilité ;
- Optimiser le financement de sa croissance et/ou de sa modernisation.

b. Les inconvénients de l'autofinancement

- L'autofinancement ne suffit pas souvent pour financer l'ensemble des investissements ;
- Diminution des revenus versés aux associés (minore la rentabilité par action) ;
- L'autofinancement génère un coût plus élevé que celui de l'emprunt (absence d'économie d'impôt). L'emprunt génère des frais financiers déductibles des résultats imposable alors que les ressources sont créés après paiement ;
- L'autofinancement enfin, ne permet pas de bénéficier de l'effet de levier apporté par l'emprunt, il minore donc la rentabilité financière de l'entreprise ;

2.1.2. Le financement par augmentation du capital

Lorsqu'une entreprise a besoin d'augmenter ses ressources stables, elle peut recourir à une augmentation de capital. La véritable augmentation de capital va consister à émettre de nouvelles actions, qui sont destinées à être achetées par les actionnaires déjà existants dans

Chapitre02 : le choix des sources de financement

l'entreprise ou bien par de nouveaux actionnaires. Les sommes encaissées par l'achat de ses actions vont permettre de financer de nouveaux investissements.

L'augmentation du capital peut aussi se faire par l'incorporation de réserves, cette forme consiste à transférer dans le compte « capital social » des montants antérieurement enregistrés en réserve ce qui augmente la valeur nominale des actions ou bien via la création de nouvelles actions qui sont distribuées aux actionnaires (nombre d'action).

De plus, la conversion d'une créance est une autre forme d'augmentation du capital. Elle se fait dans le cas où l'entreprise rencontre des difficultés importantes de trésorerie, de ce fait, l'entreprise propose à ses créanciers de convertir leur dette en capital.

2.1.3. Les cessions d'éléments d'actifs

Les cessions d'éléments d'actif peuvent résulter de trois volontés différentes :¹⁷

- ✓ Renouveler le parc des immobilisations. En effet, ce renouvellement normal s'accompagne généralement de la vente du matériel remplacé ;
- ✓ La recherche de sources de financement. Dans certains cas, l'entreprise est contrainte de vendre des actifs qui ne sont pas nécessaires à son activité pour trouver de nouveaux capitaux ;
- ✓ Le recentrage des activités. L'entreprise cède des usines ; Des filiales ou des participations dès lors qu'elle décide de revenir à son métier dominant. Dans ce cas, les sommes en jeu peuvent être considérables.

2.2. Le financement externe

Les fonds propres sont plus souvent insuffisants pour financer la totalité des investissements. L'entreprise doit donc recourir à des sources de financement externe.

Le financement par emprunt est l'une des principales sources de financement des entreprises octroyées auprès des banques et des institutions financières spécialisées. Il peut se faire à travers un emprunt bancaire, à travers un emprunt obligataire ou par crédit-bail.

2.2.1. Emprunt bancaire

L'emprunt bancaire correspond à une somme mise à la disposition de l'entreprise par un organisme financier, avec obligation de la rembourser selon un échéancier préalablement défini. En contrepartie de son financement, l'organisme prêteur perçoit des intérêts rémunérant l'apport de fonds et les risques pris. Le crédit bancaire peut être accordé à court, moyen ou long terme.

¹⁷Gillet R ; Joberd J-P ; Navette. P ; Rambourg P ; « Finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier », édition Dalloz, Paris, 1994.

2.2.1.1. Les crédits à court terme

On désigne sous le monde crédits à court terme l'ensemble des techniques de financement spécialisées relatives au recouvrement des besoins liés au cycle d'exploitation, et d'autre part, des moyens de financement dont la durée est extrêmement courte, allant de quelques jours à quelques mois.¹⁸

Pour préciser cette définition, il faut examiner la nature des opérations auxquelles le crédit est attaché. Ainsi, suivant la nature du cycle de production et de commercialisation, le crédit à court terme peut être relativement long et atteindre une période de l'ordre d'un an.

2.2.1.2. Les crédits à moyen et long terme

Appelés aussi les crédits d'investissement, ils sont destinés à financer la partie haute du bilan de l'entreprise, le remboursement de ce crédit ne peut être assuré que par les bénéfices réalisés¹⁹. Pour accorder ces crédits, la banque exige à l'entreprise de disposer d'un minimum de fonds propres. En moyenne, l'apport initial est de 30% du besoin de financement exprimé²⁰.

➤ Les crédits à moyen terme

Les crédits à moyen terme sont par définition des crédits dont la durée se situe entre deux à sept ans. Ces crédits sont généralement destinés à financer l'acquisition d'équipements légers, c'est-à-dire, ceux dont la durée d'amortissement est égale à la durée de remboursements de ces crédits.

Ces crédits peuvent être mobilisables, c'est-à-dire ils peuvent faire l'objet d'un financement auprès d'un organisme mobilisable (telle que la banque centrale). Ce qui n'est pas le cas des crédits non mobilisables. La mobilisation des crédits est une opération par laquelle le créancier (la banque) retrouve, auprès de l'organisme mobilisateur, la disponibilité des sommes qu'il a prêtées à son débiteur.

➤ Les crédits à long terme

Les crédits à long terme sont, par définition, des crédits dont la durée excède sept ans. Ils sont destinés généralement à financer des investissements lourds, c'est-à-dire ceux dont la durée d'amortissement va au-delà de sept ans. Les crédits à long terme sont le plus souvent accordés par des organismes financiers spécialisés.²¹

¹⁸Bouyacoub F, « l'entreprise et le financement bancaire », édition Casbah, Alger,2000, P.252.

¹⁹ Idem

²⁰ BELKAID Kamelia et TAKABECHT Karima, "le financement des entreprises, Cas de l'ENIEM » UMMTO, 2012.

²¹BOUYAKOUB Farouk, « l'entreprise et le financement bancaire », édition Casbah, Alger, 2000, P 253.

2.2.1.3. Les avantages et inconvénients des emprunts bancaires

a. Les avantages

- Principe accessible à toutes les entreprises ;
- Financement souple (ajustement aux besoins de financement de l'entreprise) et qui peut permettre de profiter d'opportunités de croissance ;

b. les inconvénients

- L'emprunt bancaire est coûteux pour les clients ;
- L'emprunt bancaire entraîne une relative dépendance.

2.2.2. Emprunt obligataire

Au lieu de s'endetter à long terme auprès des banques, les entreprises ont la possibilité de faire appel directement à l'épargne publique en émettant des obligations.

Un emprunt obligataire est un emprunt émis par une entreprise (ou bien par l'état ou des collectivités locales) et divisés en titres de créances sur l'émetteur, appelés obligations. Les souscripteurs des obligations (qui sont donc les prêteurs) sont trouvés dans le public par des banques chargées d'effectuer le placement de l'emprunt. Les obligations librement cessibles sur le marché financier et remboursées par l'émetteur par tranches tirés au sort ou le plus souvent in fine.

2.2.2.1. Les avantages et inconvénients de l'emprunt obligataire

a. Les avantages

- Charges financières fixes (intérêts) qui ont tendance à s'alléger avec l'inflation ;
- Absence de perte du pouvoir des dirigeants (pas de risque d'OPA) ;

b. Les inconvénients

- L'emprunt obligataire a un coût élevé ;
- Endettement (obligation = titres de créance) plus ou moins important qui peut finir par inquiéter certains partenaires (bien que moins que l'endettement bancaire).

2.2.3. Le crédit-bail (crédit leasing)

L'entreprise peut se financer par recours au crédit-bail. Il représente un contrat de location d'une durée déterminée assortie d'une promesse de vente à l'échéance du contrat, passé entre une entreprise et une banque ou un établissement spécialisé contre paiement d'une redevance périodique. L'utilisateur n'est donc pas juridiquement propriétaire du bien mis à la disposition pendant la durée du contrat.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

Autrement dit, c'est une opération par laquelle une entreprise demande à une société financière (qui peut être une banque) d'acheter à sa place un bien mobilier ou immobilier et de lui louer pendant une période convenue à l'avance, suffisante pour permettre son amortissement intégral.

A la fin du contrat du crédit-bail, trois solutions s'offrent généralement à l'entreprise : demander le renouvellement du contrat de location ; restituer le bien à l'établissement du crédit-bail ; l'acquérir moyennant un prix convenu appelé valeur résiduelle, tenant compte des versements effectués à titre de loyer tant que cette options d'achat n'est pas exercée, le bailleur reste propriétaire du bien.

2.2.3.1. Les différents types de crédit-bail

a. Le crédit-bail mobilier

C'est une opération par laquelle l'entreprise de crédit-bail achète à un fournisseur un bien d'équipement pour le donner en location à son client. L'utilisateur, a des obligations semblables à celles d'un prioritaire en matière d'assurance et d'entretien.

b. Le crédit-bail immobilier

De par sa nature de longue durée, le crédit-bail immobilier présente, outre des caractéristiques générales communes, des caractéristiques particulières, une vente à un prix déterminé au bout d'un certain temps. Cette période d'une durée de douze à vingt-cinq ans doit être telle que les loyers permettent la récupération de la rémunération du capital. Loyers et valeur de rachat sont généralement indexés.

c. La cession- bail

La cession-bail est une forme particulière du crédit-bail immobilier. Dans cette opération, l'entreprise vend un bien immobilier ou d'équipement qu'elle possède à une société de crédit-bail. Le bailleur lui propose alors un contrat de crédit-bail afin de permettre à l'entreprise de continuer l'utilisation de ce bien.

2.2.3.2. Les avantages et inconvénients du crédit-bail

a. Les avantages

- L'entreprise suit le progrès technique, elle est compétitive ;
- Permet à l'entreprise de conserver sa capacité d'endettement ;
- Il représente l'avantage de ne pas offrir des garanties réelles ;
- Accessibles à toutes les entreprises qu'elle soit grande ou petite de taille ;

b. Les inconvénients

Le crédit-bail est un moyen de financement coûteux.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

Section02 : les critères de choix des modes de financement

L'objet de cette section est de montrer comment une entreprise procède à faire un choix entre plusieurs sources de financement.

1. Les critères de sélection des modes de financement

Le choix d'une structure de financement optimale est conditionné par la minimisation des coûts de ressources mises à la disposition de l'entreprise. Ce choix intervient dans le cadre de certaines contraintes qui limitent le champ des possibilités.

1.1. Les contraintes

Les contraintes à respecter, lors d'une décision de financement :

- ✓ Règle d'équilibre financier minimum : stipule que les emplois stables doivent être financés par les ressources durables.
- ✓ Règle d'autonomie financière ou d'endettement maximal : pour faire appel aux emprunts bancaires, l'entreprise ne doit pas avoir des dettes financières très importantes, car cette règle exige que le montant des dettes financières ne doit pas excéder le montant des fonds propres.

Le respect de cette règle d'autonomie financière peut être exprimé par le ratio suivant :
Capitaux propres / Dettes financière (ce ratio doit être supérieur à 1).

- ✓ Règle de la capacité de remboursement : stipule que le montant de la dette de financement ne doit pas présenter plus de 3 à 4 fois le montant de la capacité financière annuelle moyenne prévu par l'entreprise. Ce qu'on peut l'exprimer par le ratio suivant : Dettes financière / Capacité d'autofinancement(CAF) ; qui doit être inférieur à 3 ou 4.
- ✓ Règle minimum de la capacité CAF : exige que les entreprises doivent trouver un financement propre d'un minimum de 30% des investissements pour lesquelles sollicitent des crédits.

1.2. Coût du capital

Le coût du capital dit le coût de financement représentant le coût des principales sources de financement qu'il s'agisse de dettes financières ou de capitaux propres.

Logiquement pour déterminer le coût du capital, il suffit d'évaluer successivement les coûts des capitaux propres et des dettes financières, puis de les pondérer en fonction de la structure de financement.

Le coût du capital dit aussi le coût moyen pondéré du capital (CMP), représente la rentabilité minimum que doit réaliser l'entreprise, en investissant les fonds mis à sa disposition dans des

Chapitre02 : le choix des sources de financement

projets rentables. Les apporteurs de fonds principalement les actionnaires et les créanciers exigent un taux de rentabilité rémunérant leurs participations.

Comme tout facteur de production, les ressources apportées à l'entreprise ont un coût, lequel est la rémunération susceptible d'être obtenue sur un investissement alternatif présentant un niveau de risque comparable.

Le coût moyen pondéré du capital est donné par la relation suivante :

$$CMPC = K_{cp} * (C_p / (C_p + D_f)) + K_d (1 - IBS) * D_f / (C_p + D_f)$$

Avec les notations suivantes :

CMPC : coût moyen pondéré du capital

K_{cp} : coût des capitaux propres ou taux de rentabilité attendu par les actionnaires

K_d : coût des dettes

C_p : capitaux propres

D_f : dettes financières

IBS : taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés

1.3. Le coût des différentes sources de financement

L'entreprise a le choix entre différentes sources de financement, chacune de ses sources a un coût : coût d'endettement, coût d'autofinancement, et coût des capitaux propres.

Apprécier le coût réel de chaque source de financement est indispensable pour faire le choix mais aussi des volumes de ses ressources utilisées par la firme.

Le rôle du directeur financier est en effet de trouver au moindre coût, le financement nécessaire à l'activité.

1-3-1. Le coût de l'autofinancement :

On pourrait croire que l'autofinancement constitue une ressource gratuite puisqu'il n'y a pas de frais financiers à payer, ni dividendes à déboursier, ceux-ci ayant déjà été prélevés.

L'autofinancement réinvesti dans l'entreprise prive celle-ci de l'opportunité de le placer sur les marchés financiers. Son coût est donc un coût d'opportunité égale à ce qu'il aurait permis de recevoir par ce placement extérieur.²²

1.3.2. Le coût de l'augmentation du capital

L'augmentation du capital n'est pas aussi gratuite. En effet, les actionnaires auraient pu placer leur fonds en achetant des actions d'autres sociétés. Le manque à gagner subi par les

²² Hervé HUTIN, op. cit, P.326.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

actionnaires du fait de leur renonciation aux autres possibilités de placements représente le coût de l'augmentation du capital. Il est aussi un coût d'opportunité. Il faut savoir que ce coût n'est pas observable directement sur le marché comme un taux d'intérêt. Il n'est pas explicite comme le coût de la dette.

La théorie financière a développé plusieurs modèles permettant d'évaluer le taux de rentabilité que les actionnaires attendent sur leur investissement en actions. Nous allons se contenter sur un seul modèle à savoir : le modèle d'équilibre des actifs financiers « MEDAF ». Selon le MEDAF, le taux de rentabilité attendu par les actionnaires est donné par la relation suivante :

$$E(R_i) = R_f + \text{Prime de risque}$$

$$\text{Prime de risque} = (E(R_m) - R_f) * B_i$$

Avec :

$E(R_i)$: taux de rentabilité attendu par le marché sur l'action i

$E(R_m)$: taux de rentabilité attendu sur le portefeuille de marché

R_f : taux de rentabilité de l'actif sans risque

B_i : coefficient de risque systématique de l'action i $B_i = \text{cov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$

1.3.3. Coût de la dette financière

Le coût de la dette est le coût moyen pondéré des différents emprunts à long et moyen terme. Il s'agit du taux d'intérêt explicite exigé par les institutions financières.

Lorsqu'il s'agit d'un emprunt obligataire avec prime de remboursement, le coût de l'emprunt est le taux actuariel assurant l'équivalence entre le prix d'émission de l'emprunt et les annuités de remboursement diminués des économies d'impôt dues aux charges d'intérêt et à l'amortissement de la prime de remboursement.

1.4. Lien politique financière – coût du capital

Le choix d'une structure financière se traduit par un certain coût et résulte en fait de la politique financière de l'entreprise :²³

- La volonté d'indépendance va déterminer la proportion capitaux propres/endettement.
- L'exigence de rentabilité des actionnaires (rentabilité des capitaux propres) va se traduire soit par une limitation du volume de ceux-ci de façon à accroître le ratio de dividendes par action, soit par un recours accru à l'endettement si la différence d'intérêt entre coût du capital et rentabilité économique est favorisé l'effet de levier.

²³ Hervé HUTIN, op. Cit, P 330.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

- La priorité à la croissance rend généralement incontournable l'appel de fonds extérieurs (augmentation de capital par entrée de nouveaux actionnaires ou non ou emprunt en fonction de la volonté d'indépendance).

1.5. Planification financière à long terme et plan de financement

La planification financière à long terme repose sur l'élaboration du plan de financement. Elle traduit sur une longue période les orientations générales contenues dans le plan stratégique de l'entreprise. Elle est aussi l'intégration, sous la forme d'une coordination entre les besoins et sources de fonds, des décisions financières notamment d'investissement et de financement.

1.5.1. Définition du plan de financement

Le plan de financement permet d'apprécier les incidences monétaires des décisions d'investissement et de financement à long terme. Il est construit à partir des flux prévisionnels.

1.5.2. Rôle du plan de financement

Etant un outil permettant d'analyser l'impact des décisions financières à long terme sur l'état de la trésorerie.

Via le plan de financement, l'entreprise arrive à déterminer les ressources nécessaires aux besoins de financement qu'elle a anticipé. Dans le temps, l'entreprise doit analyser l'impact de ses choix sur l'équilibre de ses ressources avec ses emplois, ce qui lui permettra de prendre en compte les services des financements retenus. Le plan de financement constitue également un outil de négociation puissant.

1.5.3. Construction d'un plan de financement

L'élaboration du plan de financement nécessite deux étapes :

a. Etape de détermination des besoins

A partir d'une prévision d'activité, on détermine les besoins à financer par les ressources ordinaires (CAF, cession). On obtient ainsi un plan déséquilibré parce que généralement les ressources internes ne suffisent pas pour couvrir les besoins.

b. Etape d'intégration des ressources ou des financements pour équilibrer le plan

La première comparaison du plan montre que des ressources manquent à l'équilibre. Il faut donc trouver d'autres ressources : augmentation du capital, emprunt, subventions.

Logiquement ces ressources vont induire des modifications du plan de financement qui peuvent en compromettre l'équilibre :

- Dividendes consécutifs à l'augmentation du capital ;

Chapitre02 : le choix des sources de financement

- Remboursements et intérêts consécutifs aux emprunts contractés ; et ainsi de suite jusqu'à ce qu'un équilibre satisfaisant soit trouvé.

1.5.4. Présentation du plan de financement ²⁴

Désignations	Périodes				
	1	2	3	4	5
Besoins					
<u>Investissement</u> Inv. incorporels Inv. corporels Inv. financiers <u>Liés à l'exploitation</u> Augmentation du BFR <u>Liés au financement</u> Remboursement du capital des emprunts antérieurs Remboursement du capital des emprunts nouveaux Dividendes					
Total des besoins B					
Ressources					
<u>Ressources internes</u> Capacité d'autofinancement Cession d'actif <u>Ressources externes</u> Augmentation de capital Subventions Emprunts					
Total des ressources R					
(R) – (B)					
<u>Cumul</u>					

²⁴ Chiha K, « Gestion et stratégies financière », ed. Houma, Alger, P.89.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

Le plan définitif intègre généralement des solutions de financement multiples, et se monte par itération successives, jusqu'à ce que la solution optimale soit obtenue.

De plus, il doit être équilibré (cumul positif ou nul) la première année, et présenter une marge de sécurité suffisante pour les années suivantes, afin de parer aux aléas dus aux prévisions d'activité.

Chapitre02 : le choix des sources de financement

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons donc essayé d'une part de citer les différentes sources de financement auxquelles recourt l'entreprise pour satisfaire ses besoins que se soit à long ou à court terme.

Nous avons vu que le financement des entreprise revêt une grande importance suite aux besoins de plus en plus important qu'elles éprouvent. Ce financement, peut être défini comme le moyen permettant à l'entreprise de disposer des ressources qui sont nécessaire à son maintien.

Nous avons aussi, montré sur quels critères financiers l'entreprise doit se baser pour faire un bon choix entre ses différents modes de financement, ainsi les contraintes à respecter.

Chapitre 3

L'IMPACT DE LA POLITIQUE Financière DE L'ENIEM sur le choix de financement

Introduction

Les aspects théoriques présentés dans les deux premiers chapitres ne permettent pas de cerner l'enjeu de notre thème. La prise en considération du côté pratique permettra en effet une appréhension plus fine.

Dans la première section de ce chapitre pratique, nous tenterons de présenter l'Entreprise Nationale des Industries et de l'Electroménagers ENIEM. Nous étalons ses principales activités et les différents produits qu'elle propose à ses clients (réfrigérateurs, climatiseurs, machine à laver, cuisinière ...), ainsi que sa vision, sa mission et ses objectifs.

Ensuite, à base de l'analyse financière nous allons étudier la situation financière de cette entreprise pour qu'on puisse déduire sa politique financière et le choix de son financement.

Au final, nous allons conclure ce chapitre par les présentations des points forts et points faibles de l'ENIEM.

Section 01 : ENIEM une entreprise industrielle au service du développement de l'économie nationale.

L'Entreprise Nationale des industries et de l'Electroménager ENIEM est une entreprise algérienne spécialisée dans la fabrication et la commercialisation des différents produits électroménagers. Elle représente une part de marché importante au niveau national ainsi qu'en Afrique.

1. Historique et évolution

Lancé dans le but de donner naissance à l'économie national, le complexe d'appareils ménagers a été conçu juste après la période d'après-guerre .il résulte d'un contrat « produit en main » établie dans le cadre du premier plan quadriennal, qui a été signé le 21 Août 1971 avec un groupes d'entreprises allemandes représentées par le chef de file D.I.A.G (groupe allemand de constructions de génie civil avait entamée en 1972 et la réception des bâtiments avec tous les équipements nécessaires a eu lieu en juin 1977 dans la zone industrielle d'Oued Aissi située à une dizaine de kilomètres à l'Est du chef-lieu de la willaya de Tizi-Ouzou). La superficie totale est de 55 hectares dont 12,5 hectares couverts, elle est entrée en production le 16-06-1977.

L'Entreprise Nationale des Industries et de l'électroménager (ENIEM) a bien évolué depuis sa création. En janvier 1983, elle résulte de la restructuration de l'ancienne société nationale de fabrication et de montage du matériel électronique (SONELEC) par le décret présidentiel n°83-19 du 02-01-1983.Son siège social se situe à Tizi-Ouzou.

Erigée en société par action en octobre 1989, l'ENIEM a été conçue pour assurer la production, le montage, ainsi pour développer et commercialiser des produits spécialement adaptés aux besoins des consommateurs algériens.

Que ce soit en terme de qualité ou du prix, l'ENIEM offre et propose à ses clients une gamme de produits très diversifiée, elle est composée de réfrigérateurs, des congélateurs, laves linges, climatiseurs, appareils de cuisson, ventilateurs et des chauffes bain.

Aujourd'hui le produit ENIEM connaît une forte demande sur le marché algérien. Malgré l'existence d'une concurrence directe et importante des producteurs mondiaux (Brandt, Condor, LG ...), il reste le leader de l'électroménager en Algérie.

2. Capital social et patrimoine de l'ENIEM

Le 08/10/1989, l'ENIEM a été transformée juridiquement en société par actions, avec un capital de 40.000.000,00 DA celui-ci a été augmenté à 70.000.000,00 DA dans le cadre des mesures d'assainissement arrêtées par la direction centrale du trésor public.

En juillet 1993, le capital de l'entreprise a été porté à 2 957 500 000,00 DA. Le capital social actuel est de 10 279 800 000,00 DA détenu en totalité (100%) par la société de gestion et de participation « Industrie électron-domestique » (INDELEC) son siège est à Tizi-Ouzou depuis 1998.

L'ENIEM est organisée en unités et depuis l'année 1998, l'entreprise est certifiée par l'organisation internationale (AFAQ) : « Association Financière de l'assurance qualité ».

L'ENIEM est dotée de :

- Trois(03) unités de production qui sont : unité froid, unité cuisson, unité climatisation.
- Une unité commerciale.
- Une unité de prestation technique (UPT).
- Unité d'équipement sanitaire : Filiale depuis 2005, elle est implantée à MILLIANA, sa mission est la fabrication de produits sanitaires tels que le lavabo, baignoires....
- Unité FILLAMP : implantée dans la wilaya de MASCARA, elle est spécialisée dans la production des lampes à incandescence.
- Le complexe d'appareils ménagers (CAM) : il se trouve à la zone industrielle d'Oued Aissi, Wilaya de Tizi-Ouzou. Il s'étale sur une surface de 55 hectares avec un effectifs de 3200 travailleurs, et mis en place l'an 1977, le complexe a accumulé deux décennies d'expérience industrielle et de développement technologique en matière de froid et de climatisation suivant le tableau ci-après.

3. Les différentes évolutions de l'ENIEM

Depuis sa création l'entreprise ENIEM n'a pas cessé de s'accroître et le tableau ci-après traduit fondamentalement cette croissance :

Années	Développement
1977	<ul style="list-style-type: none"> - Démarrage de la production de réfrigérateurs petits modèles « partenaire Allemand, DIA.BOSCH » ; - Démarrage de l'ancienne usine de cuisinière et de réchaud plats 2F « partenaire allemand DIAG SEPPLEFRIKCE »
1979	<ul style="list-style-type: none"> - Montage de premier climatiseur type fenêtre ; - Entrée de production des chauffe eau/bain « partenaire Allemand BOSCH-RIRS et MARY/France et contrat Espagne ».
1982	<ul style="list-style-type: none"> - Introduction de montage des petits appareils ménagers MAC6SC
1986	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée d'exploitation de la nouvelle usine de réfrigérateurs et de congélateurs grands modèles « partenaires japonais MITSH-TOSHIBA »
1987	<ul style="list-style-type: none"> - Arrêt de production de PAM cède au service privé.
1989	<ul style="list-style-type: none"> - Arrêt de production de réchauds plats 2F ; - Passage de l'ENIEM à l'autonomie conformément à la loi 28-01 portant sur l'orientation d'EPE.
1990	<ul style="list-style-type: none"> - Arrêt de production de l'ancienne cuisinière et vente de ses équipements ; - Intégration de l'ancienne usine réfrigérateur à la nouvelle « INTER-COOS-TECHNOGAS ».
1991	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée en production de la nouvelle usine cuisinière de partenaire italien « INTER-COOS-TECHNOGAS ».

Chapitre 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

1992	<ul style="list-style-type: none">- Mise en place de l'usine de congélateur horizontal « BAHUT » de partenaire libanais l'EMATIC ;
1993	<ul style="list-style-type: none">- Réalisation de radiateurs gaz butane à panneaux catalytiques, produits conçus et réalisés par l'ENIEM.
1994	<ul style="list-style-type: none">- Réalisation du chaud plat au feu ;
1995	<ul style="list-style-type: none">- Abandon de la production « CF » ;- Entrée en production de réfrigérateurs 520L ;- Montage de petits appareils ménagers « partenaire ITALISTAMP ».
1996	<ul style="list-style-type: none">- Entrée de production de PAM/SC et MACIALISTAMP ».- Reprise de comptoirs et armoires frigorifiques.
1997	<ul style="list-style-type: none">- Abandon de réchaud plat 04 feux ;- Reconversion du CFC ;- Changement des équipements dans le cadre de la reconnaissance des CFC ;
1998	<ul style="list-style-type: none">- Certification de l'entreprise « ISO » par l'organisme français AFNAQ, qualité 1998-9983/ valide au 30/06/2001.

Source : document interne à la direction générale de l'ENIEM

De 1998 à nos jours : Restructuration des complexes appareils ménagers qui a donné naissance aux unités suivantes : unité froid, unité des cuisinières, unités des climatiseurs, unités des prestations techniques.

4. Missions, visions et objectifs de l'ENIEM

Mission
(Ce que nous devons faire)

- Le but lucratif qu'a l'ENIEM rend l'amélioration de ses performances en termes de profit et rentabilité, ses principales missions.
- Elle a également pour mission : la fabrication, le montage, le développement et la commercialisation des appareils ménagers.
- Le développement et la recherche dans le domaine des branches clés de l'électroménager notamment : appareils de réfrigération, de climatisation, de cuisson ainsi les petits appareils ménagers(PAM).
- La satisfaction des clients vu qu'il représente le centre de ses préoccupations.

Vision
(Ce que nous voulons-être)

- LA vision qui caractérise l'ENIEM indique comment cette dernière doit se comporter dans l'accomplissement de ses missions. La vision de cette entreprise peut se résumer en ce qui suit :
- L'ENIEM veut être le leadership produit dans l'électroménager tout en essayant de gagner des parts de marché importante sur tout le territoire national.
 - Vendre Ses produits a des prix compétitifs et assurer les qualités pour satisfaire les exigences de ses clients.
 - Développer son activité que ce soit en amont ou en aval.
 - Atteindre une taille maximale.

Objectifs
(Comment atteindre nos buts)

- Les objectifs de l'ENIEM consistent en les différents axes stratégiques choisis, les plus importants sont :
- Adapter ses produits aux différents besoins de ses clients (diversification de ses produits tout en offrant une plus larges gamme de produits sur le marché national, la proximité vis-à-vis de son clients et assurer la meilleure qualité/prix).
 - Acquérir la meilleure technologie pour faire face a son environnement concurrentiel.
 - Investir dans des projets rentables créateurs de richesse.
 - Gestion optimale de son portefeuille d'activités ainsi le risque qui s'y rattache.
 - Améliorer la compétence du personnel.

5. La position de l'ENIEM sur le marché

L'entreprise ENIEM arrive à écouler ses produits sur le marché local ainsi qu'à l'extérieur à travers sa fonction de commercialisation.

5. 1. Sur le marché local

L'entreprise détient un pouvoir de vente de ses produits sur le marché national en possédant une clientèle très variée. Actuellement l'ENIEM procède à l'ouverture de dépôts de ventes propres à elles dans plusieurs régions sur le territoire national, pour une meilleure implantation.

L'ENIEM détient des parts de marché qui varient entre 60 et 65% pour les réfrigérateurs et les cuisinières, 40% pour les climatiseurs et enfin 30% pour les sanitaires.

5.2. Sur le marché extérieur

Pour faire face au financement des importations en matières premières (qui représentent 80% de tous ses achats), l'ENIEM doit relever ce défi et se relancer vers la conquête des marchés internationaux.

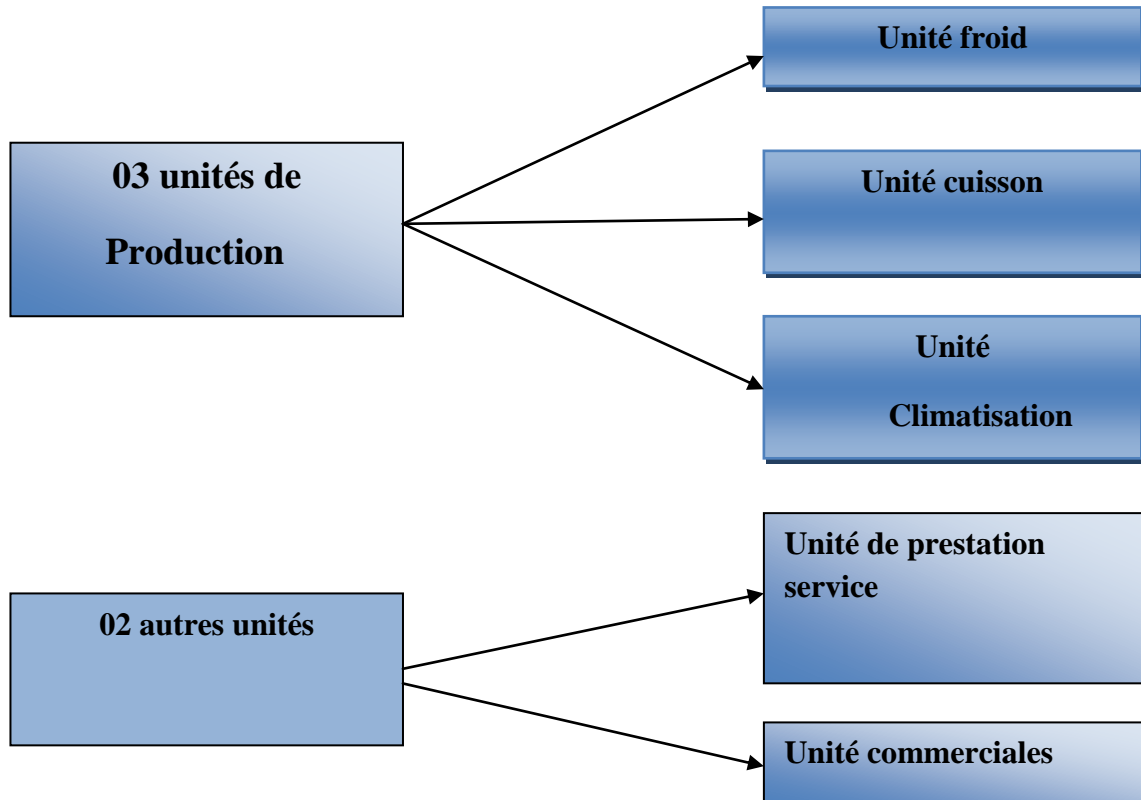
L'entreprise ENIEM est la première entreprise algérienne à être certifiée aux normes ISO 9002 en 1998 et ISO 9000 / 2003 et renouvelée en 2006 stipulant sa conformité aux normes internationales.

6. Organisations générales de l'ENIEM

- Les activités de l'entreprise

Schéma n°03: Les activités de l'entreprise

Le schéma ci-dessous montre les différentes activités de l'ENIEM :



Source : documents internes de l'ENIEM

7. La direction générale de l'ENIEM

Le rôle de la direction générale consiste à définir la stratégie globale de l'entreprise c'est-à-dire à définir les objectifs, prévoir et choisir les actions à accomplir, contrôler leurs réalisations, prendre d'éventuelles mesures correctives.

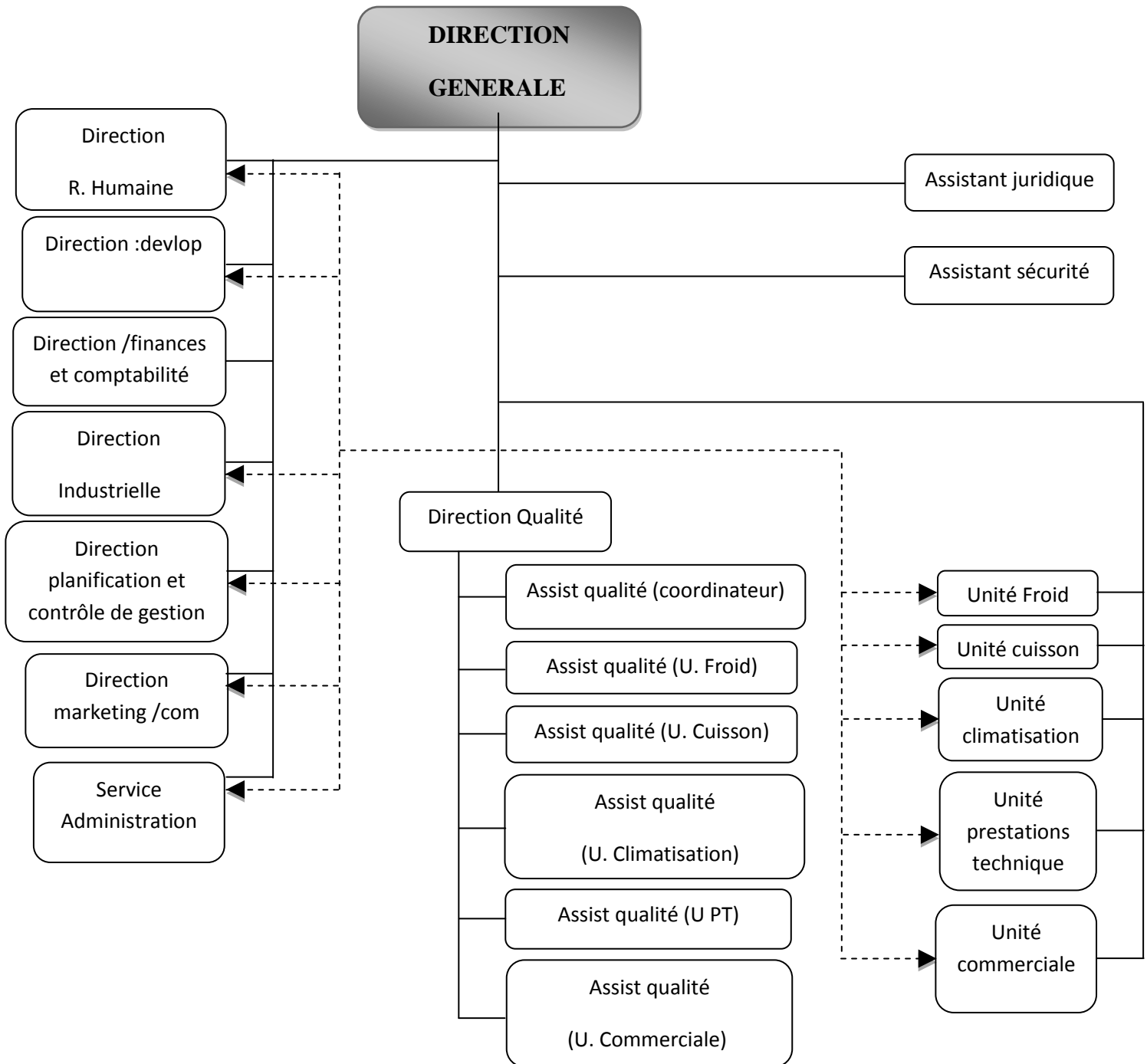
La politique financière doit être élaborée par la direction générale afin de trouver les ressources financières permettant de mettre en œuvre la stratégie définie par l'ENIEM afin d'atteindre ses objectifs souhaités.

La direction générale permet de relier la stratégie et l'action opérationnelle à travers un plan de développement à moyen et long terme.

Elle a aussi pour tâche de contrôler le personnel, elle nomme et remplace les directeurs centraux et d'unités et accorde aussi les propositions de nomination des cadres supérieurs. La direction générale comporte sept 07 directions centrales

8. L'organigramme général de l'ENIEM

Schéma n°04: L'organigramme général de l'ENIEM



Source : Document interne à l'ENIEM

Section 02 : Analyse de la situation financière de l'ENIEM

Pour mieux cerner la politique financière qu'a suivie l'ENIEM, nous allons étudier certains ratios d'analyse de la situation financière, qui vont nous permettre d'avoir une vision sur les objectifs tracés et réalisés par cette entreprise, en se basant sur des états financiers tels que le bilan et le compte de résultat des 03 années qui précèdent l'année 2016. Et c'est à partir de cette étude qu'on pourra déduire l'impact de cette politique sur le financement de l'entreprise

1. Analyse des bilans 2013,2014 et 2015 :

Tableau N°01 : Emplois des bilans financiers pour 2013, 2014 et 2015

Emploi	2013	2014	2015
VALEURS D'immobilisation	9 386 044 005,49	9 352 451 536,07	9 668 281 274,67
Immobilisations incorporelles	3 510 351,00	3 122 666,00	2 759 866,00
Immobilisations corporelles	8 182 024 522,79	8 067 069 005,27	7 988 719035,28
Immobilisations en cours	47 070 660,60	76 488 291,25	198 376 121,81
Immobilisations financières	485 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
Autre immobilisation financière	602 514 004,04	590 108 057,34	590 231 254,64
Impôt différés actif	65 524 477,06	130 663 516,21	403 194 996,94
VALEUR D'EXPLOITATION	4 966 016 550,98	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74
Stocks et en cours	4 966 016 550,98	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74
VALEURS REALISABLES	1 610 872 806,66	1 539 633 916 ,17	2 083 055 411,53
Créances clients	922 306 777,25	788 298 320,60	1 061 407 096,52
Autres débiteurs	560 241 893,31	601 854 729,08	745 767 943,68
Impôt et assimilés	112 895 439,62	140 275 534,20	275 880 371,33
VALEURS DISPONIBLES	238 020 775,25	238 138 726,61	405 633 130,07
Banque, établissement financier	237 439 231,25	237 512 449,61	405 033148,07
Caisse	571 544,00	616 277,00	599 982,00
Régies d'avance et accreditifs	10 000,00	10 000,00	00,00
Totaux	16 200 954 138,38	16 293 787 030,59	16 825 876 381,01

Source : Document interne à l'ENIEM

Chapitre 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

Tableau N°02 : Ressources des bilans financiers pour 2013, 2014 et 2015

Ressources	2013	2014	2015
FONDS PROPRES	373 329 453,33	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86
Capital émis	13 114 531 337,69	13 114 531 337,69	13 114 531 337,69
Réserves légales	270 150 057,49	285 632 230,67	285 632 230,67
Ecart de réévaluation	141 023 109,51	138 799 574,48	137 475 497,97
Résultat net-Résultat net	35 822 173,18	-263 195 494,16	-910 482 042,40
Part du groupe(1)			
Autres capitaux propres	107 819 603,36	76 500 195,16	-290 578 480,07
Report à nouveau			
DETTES A LONG ET M.TERME	1 358 926 880,89	1 409 850 228,14	1 928 421 752,54
Emprunt et dettes financières	762 441 995,69	938 951 592,33	1 315 461 188,98
Impôt différés passif	144 411 123,90	124 371 279,81	109 778 089,05
Provisions et produits comptabilisé d'avance	452 073 761,30	346 527 356,00	503 182 474,51
DETTES A COURT TERME	1 172 680 976,26	1 531 668 958,61	2 560 876 084,61
Fournisseurs et c. rattachés	522 731 922,48	420 176 296,29	551 702 773,70
Impôt	219 651 448,60	92 793 673,96	217 372 607,10
Autres dettes	320 928 383,00	341 105 634,50	401 032 701,01
Banque, Etablissements financiers et assimilés	109 369 222,18	677 593 353,86	1 390 768 002,80
Totaux	16 200 954 138,38	16 293 787 030,59	16 825 876 381,01

Source : Documents internes à l'ENIEM

2. Structure des bilans en grande masse

Tableau N°03 : Emplois des bilans en grande masse

Eléments	2013	%	2014	%	2015	%
V. immobilisées	9 386 044 005,49	57,94	9 352 451 536,07	57,40	9 668 281 274,67	57,46
V. d'exploitation	4 966 016 550,98	30,65	5 163 562 851,74	31,69	4 668 906 564,74	27,75
V. réalisables	1 610 872 806,66	09,94	1 539 633 916,17	09,45	2 083 055 411,53	12,38
V. disponible	238 020 775,25	01,47	238 138 729,61	01,46	405 633 130,07	02,41
Totaux	16 200 954 138,38	100	16 293 787 030,59	100	16 825 876 381,01	100

Source : Elaboré à partir les documents internes à l'ENIEM

Tableau N°04 : Ressources des bilans en grandes masse

Eléments	2013	%	2014	%	2015	%
Fonds propres	13 669 346 281,23	84,37	13 352 267 843,84	81,95	12 336 578 543,86	73,31
DLMT	1 358 926 880,89	08,39	1 409 850 228,14	08,65	1 928 421 752,52	11,46
DCT	1 172 680 976,26	07,24	1 531 668 958,61	09,40	2 560 876 084,61	15,22
Totaux	16 200 954 138,38	100	16 293 787 030,59	100	16 825 876 381,01	100

Source : Elaboré à partir les documents interne à l'ENIEM

3. Analyse par les équilibres financiers

Nous allons procéder à une analyse financière de l'ENIEM en calculant les équilibres financiers à court et à long terme en se basant sur le Fonds de Roulement, le Besoin en Fonds de Roulement et la Trésorerie Nette pour les années 2013, 2014, et 2015.

3.1. Analyse des équilibres financiers à long terme (Fonds de Roulement)

L'analyse du Fonds de Roulement nous permet de savoir si l'entreprise ENIEM dégage une marge de sécurité c'est-à-dire les ressources stables couvrent largement les emplois stables.

Tableau N°05: Calcul du Fonds de Roulement par le haut du bilan

FR= (capitaux propres+DLMT)-V. immobilisées

Eléments	2013	2014	2015
Capitaux propres (1)	13 669 346 281,23	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86
DLMT(2)	1 358 926 880,89	1 409 850 228,14	1 928 421 752 ,54
V. immobilisées(3)	9 386 044 005,49	9 352 451 536,07	9 668 281 274,67
FR(1) +(2)-(3)	5 642 229 156,63	5 409 666 535,91	4 596 719 021,73

Source : Elaboré à partir les documents internes à l'ENIEM

Chapitre 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

D'après les résultats, on constate que le Fonds de Roulement des trois années est positif, ce qui signifie que les emplois stables de cette entreprise sont intégralement financés par ses ressources stables.

Donc l'ENIEM dégage une marge de sécurité et réalise un équilibre financier à long terme.

Tableau N°06: Calcul du Fonds de Roulement par le bas du bilan

Fonds de Roulement= actif circulant-dettes à court terme

Eléments	2013	2014	2015
V. d'exploitations(1)	4 966 016 550,98	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74
V. réalisables(2)	1 610 872 806,66	1 539 633 916,17	2 083 055 411,53
V. disponibles(3)	238 020 775,25	238 138 726,61	405 633 130,07
Dettes à court terme(4)	1 172 680 976,26	1 531 668 958,61	2 560 876 084,61
FR(1) +(2) +(3) -(4)	5 642 229 156,63	5 409 666 535,91	4 596 719 021,73

Source : Elaboré à partir les documents interne à l'ENIEM

D'après le calcul du Fonds de Roulement par le bas du bilan les résultats sont positifs, cela signifie qu'un équilibre financier est réalisé, malgré une baisse pour l'année 2015 qui est due à l'augmentation des concours bancaires.

3.2. Analyse de l'équilibre financier à court terme (Besoin en Fonds de Roulement)

On vise à étudier la partie de l'actif circulant qui est financée par les dettes à court terme.

BFR=V. d'exploitations+ V. réalisables+ concours bancaires- Dettes à court terme

Tableau N°07: Calcul du Besoin en Fonds de Roulement

Eléments	2013	2014	2015
V. d'exploitations(1)	4 966 016 550,98	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74
V. réalisables(2)	1 610 272 806,66	1 539 633 916,17	2 083 055 411,53
C. bancaire(3)	109 369 222,18	677 593 353,86	1 390 768 002,80
Dettes à Court terme(4)	1 172 680 976,26	1 531 668 958,61	2 560 876 084,61
BFR(1) +(2) +(3) -(4)	5 513 577 603,56	5 849 121 163,16	5 581 853 894,46

Source : Elaboré à partir les documents interne à l'ENIEM

Chapitre 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

A travers les résultats obtenus, l'entreprise ENIEM est en équilibre à court terme car le BFR est positif pour les trois années étudiées. Cela veut dire que les besoins de financement à court terme sont supérieurs aux ressources de financement à court terme. Dans ce cas, l'entreprise doit financer ses besoins d'exploitations par le Fonds de Roulement.

3.3. L'analyse de la trésorerie nette

$$TN = FR - BFR$$

Tableau N°08 : Calcul de la trésorerie nette

Eléments	2013	2014	2015
FR(1)	5 642 229 156,63	5 409 666 535,91	4 596 719 021,73
BFR(2)	5 513 577 603,56	5 849 121 163,16	5 581 853 894,46
TN(1) – (2)	128 651 553,07	-439 546 27,25	-985 134 872,73

Source : Elaboré à partir les documents internes à l'ENIEM

Pour l'année 2013, nous remarquons que la trésorerie nette de l'entreprise est positive et cela signifie que cette entreprise assure un équilibre financier à court terme. Par contre, les années 2014 et 2015, les résultats sont négatifs, ce qui signifie que l'entreprise n'a absolument pas les ressources financières suffisantes pour faire face à ses dettes à court terme, ce qui pousse l'entreprise à recourir aux concours bancaires.

4. L'analyse du compte de résultat

4.1. Calcul et interprétation des soldes intermédiaires de gestion(SIG)

LIBELLE	2013	2014	TC%	2015	TC%
Ventes et produits annexes	5 802 380 717,74	5 000 555 284,19	-13,18	5 381 308 657,82	7,71
Variation stocks produits finis et en cours	341 151 846,81	739 773 884,53		-288 790 988,80	
Production immobilisée	4 019 856,99	1 930 379,06		8 313 643,89	
Subvention d'exploitation	0,00	0,00		0,00	
I. Production de l'EXERCICE	6 147 552 421,54	5 742 259 547,78	-06,59	5 100 831 312,91	-11,17
Achats consommés	3 948 383 222,41	3 641 809 442,01		3 704 299 351,00	
Service extérieurs et autre consommation	245 937 012,12	213 757 953,83		197 742 135,40	
II. COSOMMATION DE L'EXCERCICE	4 194 320 235 ,13	3 855 567 395 ,84	-08,07	3 902 041 486,40	01,20
III. VALEUR AJOUTEE	1 953 232 186,41	1 886 692 151,94	-03,40	1 198 789 826,51	-36,46
Charges de personnels	1 584 579 284,29	1 656 834 450,53		1 488 238 339,33	

Chapitre 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

Impôt, taxes et versements assimilés	101 689 288,36	77 602 200,79		90 310 243,16	
IV. EXEDENT BRUT D'EXPLOITATION	266 963 613,76	152 255 500,62	-42,96	-379 758 755,98	- 349,42
Autres produits opérationnels	109 078 506,59	67 046 293,43		69 169 979,79	
Autres charges opérationnelles	415 443 656,62	494 126 951,44		430 957 821,21	
Dot aux amort /prov perte de valeur	272 860 382,85	390 123 035,86		700 093 329,28	
Reprise sur pertes de valeur et provisions	362 848 153,22	304 281 561,88		285 551 044,24	
V. RESULTAT D'exploitation	50 586 234,10	-360 666 631,37	-812,97	-1 156 088 882,67	- 420,54
Produits financiers	21 389 116,09	34 130 064,48		67 754 834,93	
Charges financières	41 536 193,68	49 217 905,09		123 964 554,75	
VI. RESULTAT FINANCIER	-20 147 077,59	-15 087 840,61		-56 209 719,82	
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS	30 439 156,51	375 754 471,98	-133,4	-1 212 298 602,49	- 422,63
Imposition différée actif	-4 977 316,76	-112 558 977,82		-301 816 560,09	
Imposition différée passif	-405 699,91	0,00		0,00	
VIII. R. DE L'EXERCICE	35 822 173,18	-263 195 494,16	-685,93	-910 482 042,40	- 103,71

Source : Document interne à l'ENIEM

4.2. L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion

4.2.1. Production de l'exercice

La production de l'exercice s'est relativement stabilisée durant les trois exercices avec des variations à la baisse de 06,59% en 2014 due à la diminution des ventes, et une baisse de 11,17% en 2015 à cause de la variation négative des stocks de produits finis.

4.2.2. Valeur ajoutée

La valeur ajoutée, indicateur de création de valeur par l'entreprise, a connu une baisse de 03,40% de 2013 à 2014 à cause de recul des ventes -13,18% et une baisse remarquable entre 2014 et 2015 de 36,46% à cause de :

- La baisse de l'activité en raison de l'arrêt de production de l'unité cuisson, et la sous activité de la production de réfrigérateurs ;
- L'augmentation des coûts des achats consommés de 290 MDA (par rapport à leurs niveaux de 2014) sous l'effet de la dévaluation, ce qui impacte négativement les coûts de production et les marges commerciales ;

- La variation négative des stocks de produits finis de -288 MDA. Cette variation traduit un volume de ventes sur stocks conséquent ainsi que par une insuffisance des marges commerciales.

Ainsi, sur un volume de ventes global de 209.985 produits, 20.596 produits proviennent des stocks antérieurs.

4.2.3. L'excédent brut d'exploitation

L'excédent brut d'exploitation a connu une baisse de 42,96% de 2013 à 2014, cela est dû à la baisse de la valeur ajoutée -66 MDA et à l'augmentation des charges de personnel 72MDA. Toutefois, on remarque qu'en 2015 on a obtenu un IBE, on parle donc d'insuffisance brute d'exploitation de 379MDA, cela est du toujours à la diminution de la valeur ajoutée.

4.2.4. Résultat d'exploitation hors produits et charges financiers

Le résultat d'exploitation a connu une baisse de 812,97% de 2013 à 2014, cela est dû à la diminution de l'excédent brute d'exploitation.

Pour 2015 une diminution de 42,54% à cause des niveaux de la valeur ajoutée et de l'EBE enregistrés et à la comptabilisation d'une charge de 426 MDA.

4.2.5. Résultat courant avant impôt

Le résultat courant avant impôt a connu une baisse durant les deux années 2014 et 2015 influencé par les charges financières.

4.2.6. Résultat net

Le résultat net a connu une perte en 2014 et une forte perte durant l'année 2015 cette dégradation est due aux différents soldes intermédiaires et surtout celui de la production et du résultat d'exploitation.

5. L'analyse des ratios de structure financière

5.1. Ratio de rentabilité économique

Résultat d'exploitation après impôt / actifs économique.

Tableau N°09 : Calcul de la rentabilité économique

ELEMENTS	2013	2014	2015
Résultat d'exploitation	50 586 234,10	-360 666 631,37	-1 156 088 882,67
Actifs économiques	15 028 273 162,12	14762118071,98	14 265 000 296,40
R. Economique	00.33	-02.44	-08,10

Source : Elaboré à partir les documents internes à l'ENIEM

Chapitre 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

D'après ces résultats, nous constatons que ce ratio est faible en 2013 et a connu une forte baisse en 2014 ainsi qu'en 2015 ce qui signifie que l'ENIEM n'est pas rentable économiquement qui est due au résultat net négatif qu'elle a obtenu.

5.2. Ratio de rentabilité financière

Rentabilité financière= Résultat Net / Capitaux propres

Tableau N°10 : Calcul de la rentabilité financière.

Eléments	2013	2014	2015
Résultat Net	35 822 173,18	-263 195 494,16	-910 482 04,40
Capitaux Propres	13 669 346 281,23	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86
R. Financière	0,26	-01,97	-07,38

Source : Elaboré à partir des documents internes à l'ENIEM

La rentabilité financière est légèrement positive en 2013, mais on constate qu'elle s'est dégradée fortement durant les années 2014 et 2015.

5.3. Le ratio de solvabilité

Ce ratio nous traduit la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements en cas de défaillance d'activité.

Solvabilité = Total d'actif / total des dettes

Tableau N°11: Calcul de la solvabilité générale.

Eléments	2013	2014	2015
Σ d'actifs	16 200 954 138,38	16 293 787 030,59	16 825 876 381,01
Σ des dettes	2 531 607 857,15	941 519 186,75	4 489 297 837,15
Solvabilité	6,39	5,54	3,75

Source : Elaboré à partir des documents internes à l'ENIEM

D'après ce tableau, nous constatons que le total de l'actif est supérieur au total des dettes sur ces trois années, et cela veut dire que l'entreprise arrive à faire face à ses engagements financiers, ce qui signifie une bonne sécurité générale pour ses créanciers.

5.4. La capacité d'autofinancement

Nous allons calculer la capacité d'autofinancement (CAF) par les deux méthodes à savoir la méthode soustractive et la méthode additive.

5.5. Détermination de la CAF par la méthode soustractive

Tableau N°12: Calcul de la CAF par la méthode soustractive.

Désignation	2013	2014	2015
EBE/ IBE	266 963 613,76	152 255 500, 62	-301 816 560,09
Autres produits	109 078 506,59	67 046 293,43	69 169 979,62
Autres charges	415 443 656,62	494 126 951,44	430 957821,27
Produits financiers	21 389 116,09	34 130 064,48	67 574 834,93
Charges financières	41 536 193,68	49 217 905,09	123 964 554,75
Impôts différés	5 383 016,67	112 558 977,82	379 758 755,98
CAF	-54 165 579,19	-177 354 020,18	-495 939 757,36

Source : Elaboré à partir les documents interne à l'ENIEM

5.6. Détermination de la CAF par la méthode additive

Tableau N°13 : Calcul de la CAF par la méthode additive

Désignation	2013	2014	2015
Résultat de l'exercice	35 822 173,18	-263 195 494,16	-910 482 042,40
Dotations aux amortissements	272 860 382,85	390 123 035,86	700 093 329,28
Reprise sur perte de valeur	362 848 153,22	304 281 561,88	285 551 044,24
CAF	-54 165 597 ,17	-177 354 020,18	-495 939 757,36

Source : Elaboré à partir les documents internes à l'ENIEM

Le résultat de la CAF est négatif pour les trois années à cause de la forte diminution du résultat net et de l'augmentation des charges d'amortissement.

Donc, nous remarquons que l'ENIEM n'a pas dégagé de ressources de financement, ce qui signifie que non seulement aucun surplus financier n'est dégagé par cette entreprise pour financer son actif mais elle recourt et fait appel à des ressources externes.

Chapitre 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

Nous constatons, que la CAF se dégrade et s'aggrave d'une année à une autre, et ça est dû à ses pertes en rentabilité.

Pour l'ENIEM, l'autofinancement égale à la CAF car elle ne distribue pas les dividendes, vu son caractère étatique.

5.7. Le ratio d'autonomie financière

Le ratio d'autonomie financière sert à déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements externes.

Tableau N°14 : Calcul de l'autonomie financière

Éléments	2013	2014	2015
Capitaux propres	13 669 346 281,23	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86
Total d'actifs	16 200 954 138,38	16 293 787 030,59	16 825 876 381,01
Autonomie financière	84,37	81,84	73,31

Source : Elaboré à partir les documents internes à l'ENIEM

D'après les résultats obtenus, nous constatons que l'entreprise est autonome financièrement car les capitaux propres représentent plus de la moitié de l'actif donc l'entreprise n'a aucun risque de perdre son indépendance.

5.8. Ratio de la capacité d'endettement

Le ratio de capacité d'endettement nous renseigne dans quelle mesure l'entreprise est capable de s'endetter.

Capacité d'endettement = Capitaux propres / Dettes à plus d'un an

Tableau N°15 : Calcul de la capacité d'endettement

Eléments	2013	2014	2015
Capitaux propres	13 669 346 281,23	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86
DLMT	1 358 926 880,89	1 409 850 228,14	1 928 421 752,54
C. d'endettement	10,05	09,47	06,39

Source : Elaboré à partir les documents internes à l'ENIEM

Chapitre 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

Nous constatons que le ratio de capacité d'endettement est supérieur à 1, ce qui signifie que les capitaux propres sont plus importants que les dettes financières et donc l'entreprise ENIEM procède une grande capacité d'endettement.

5.9. Analyse de l'endettement à long terme

L'effet de levier décrit l'influence de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise. Il est calculé par la relation suivante :

$$\text{Effet de levier} = (\text{résultat d'exploitation} - \text{impôt} - \text{dettes financières}) / \text{capitaux propres}$$

Tableau N°16 : Calcul de l'effet de levier

	2013	2014	2015
Résultat d'exploitation(1)	35 822 173,18	-263 195 494,16	-910 482 042,40
Impôt(2)	0,00	0,00	0,00
Dettes financières(3)	762 441 995,69	938 951 592,33	1 315 461 188,98
Capitaux propres(4)	13 669 346 281,23	13 352 267 843,84	12 336 578 543,86
Effet de levier= (1)-(2)-(3)/(4)	-0,05	-0.09	-0.08

Source : Elaboré à partir les documents internes à l'ENIEM

Nous remarquons, que les résultats sont négatifs, ce qui signifie que l'entreprise réalise un effet de massue même si elle a recouru à un endettement important, elle n'a pas pu couvrir ses dépenses.

Section 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

1. L'étude de l'environnement de l'ENIEM

1.1. Les concurrents et la concurrence de l'ENIEM

Depuis 1990, le marché algérien est inondé de différents types de produits provenant de pays étrangers. Tous les secteurs, pratiquement, sont touchés par la concurrence que ce soit directement ou indirectement.

Le secteur de l'électroménager est le plus touché. Plusieurs marques étrangères (Brandt, Samsung, LG, Arthur Martin, ...) et d'autres locales (Condor, Essalem,...), opèrent sur le marché algérien par l'offre de leurs produits. Ceci montre la forte concurrence par laquelle se caractérise le marché de l'électroménager.

En effet, l'ouverture du marché à la concurrence fait que l'ENIEM se trouve confrontée face à plusieurs producteurs nationaux et étrangers à savoir: Essalem électronics, Samha, Cristor: groupe ABBABOU, Continental, Sodinco: Haier, Flamesblue, Electro star, SGEA. Parmi les principaux concurrents de l'ENIEM on cite : LG, Samsung.

1.2. L'environnement économique

Dévaluation conséquente de la monnaie nationale qui impacte la situation de l'entreprise au double plan de la rentabilité financière et de la trésorerie. Cela est dû à l'importance des importations en matière première.

2. La croissance de l'ENIEM

2.1. La croissance interne

L'activité de l'exercice 2015 a été menée dans un contexte marqué par la mise en œuvre du plan de développement de l'entreprise, notamment dans ses volets mise à niveau des équipements et modernisations.

D'autres actions sont à souligner, telles que la construction d'une structure intégrée comprenant un siège commercial, des espaces destinés au 'show room' et la 'banque' ainsi qu'un grand hangar de stockage.

2.2 Croissance externe

Pour l'année 2015, l'ENIEM a projeté un partenariat avec COFRI-Portugal dans le domaine de la fabrication de congélateurs et de conservateurs, le protocole d'accord étant déjà signé.

3. Risques encourus par l'ENIEM

L'entreprise ENIEM est confrontée à plusieurs risques notamment ceux liés à sa rentabilité.

3.1. Les risques économiques

Il existe deux risques économiques qui sont :

- Risque liée à la performance d'exploitation qui est dû à une baisse de la valeur ajoutée c'est-à-dire baisse du chiffre d'affaire et augmentation des charges du personnel.
- Risque liée à la concurrence sur le marché de l'électroménager (Prix de vente du produit).

3.2. Les risques financiers

Les risques financiers qu'encourt l'entreprise ENIEM sont les suivants :

- Les risques de dévaluation de la monnaie nationale.
- Les difficultés de la liquidité immédiate.
- Les difficultés de dettes à court terme et l'importance du décalage entre les délais de recouvrement des créances et les règlements fournisseurs.

4. L'impact de la politique financière de l'entreprise ENIEM sur le choix de financement

D'après les résultats obtenus et selon l'étude de certaines variables nous avons déduit que la principale variable qui influence la politique financière de l'ENIEM est l'actionnariat.

L'ENIEM est une entreprise publique où l'Etat détient 100% de ses actions pour des raisons sociopolitique, quel que soit les difficultés qu'elle traverse elle doit garder ce caractère étatique.

Compte tenu de cet état d'esprit, la politique financière de l'ENIEM est marquée par une certaine sécurité et prudence pour que l'Etat reste propriétaire. L'entreprise durant ces dernières années réalise des pertes importantes et pour assurer sa continuité et pérennité l'Etat décide de faire des assainissements au lieu d'ouvrir son capital aux étrangers. L'ENIEM recourt souvent à l'endettement bancaire pour financer son exploitation, assurer sa croissance interne et résister à la concurrence.

L'endettement auquel recourt l'ENIEM est spécial vue qu'elle se finance par une banque qui est étatique. Dans le cas où cette entreprise n'arrive plus à rembourser sa banque, l'Etat procède à effacer ses dettes.

6. Les commentaires

Pour assurer sa pérennité, on recommande à l'ENIEM de connaître ses forces pour qu'elle puisse saisir les opportunités qu'offre son environnement, et ensuite remédier à ses

faiblesses pour contrôler et empêcher telle ou telle menace présentées dans cet environnement.

5.1. Points forts de l'ENIEM :

L'ENIEM dispose de quelques points forts tels que :

- Une bonne structure financière à long terme ;
- D'une autonomie financière ;
- D'une capacité d'endettement supplémentaire ;
- Et d'une capacité de remboursement à long terme.

5.2. Les points faibles de l'ENIEM

- Les sources de financement auxquelles recourt l'entreprise ENIEM sont limitées, ce qui ne lui permet d'investir dans des projets rentables et qui sont plus risqués ;
- L'augmentation du besoin en fonds de roulement ;
- La baisse de sa rentabilité ce qui est du à l'augmentation des charges du personnel.
- Le recours à l'endettement bancaire ce qui ne lui permet pas de bénéficier des avantages des autres financements.
- L'augmentation des importations en matières premières et absence des exportations et cela engendre un manque de devises ce qui engendre à son tour des pertes importantes.
- Absence de la capacité d'autofinancement.

6.2. Recommandations :

Après l'analyse que nous avons effectuée sur la politique financière de l'ENIEM et ses différentes sources de financement nous lui recommandant :

- Diversifier ses sources de financement en ouvrant le capital de cette entreprise à d'autres apporteurs de capitaux.
- Etudes de la concurrence.
- Améliorer sa rentabilité.
- Diminuer ses importations en matières premières en développant un partenariat avec l'ENEL pour la fabrication du moteur et de la pièce électronique au lieu de l'importer. (but de création de ses deux entreprises).
- Acquérir la technologie pour faire face à la concurrence.

Chapitre 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement

- Améliorer la qualité du produit ENIEM de sorte qu'il réponde aux normes internationales pour conquérir les marchés internationaux.
- Suppression et réinvestissement de la prime d'encouragement aux départs à la retraite des travailleurs.
- Création d'un bureau d'études pour la recherche de la nouveauté des produits.
Au partenariat avec l'université dans le domaine de la recherche.

Conclusion

Ce chapitre pratique avait pour but d'appliquer et de lier les enseignements théoriques exposés dans les deux chapitres précédents.

Après avoir choisi l'entreprise ENIEM, nous avons dans un premier temps effectué une présentation et organisation de celle-ci. Dans un second, nous avons analysé la situation financière de cette entreprise.

Enfin, dans un dernier temps, nous avons essayé d'analyser la politique financière de cette entreprise et son impact sur le choix de financement.

D'après cette étude, nous concluons que l'ENIEM recourt à un seul financement qui est l'endettement bancaire, parfois imposé vu que c'est une entreprise publique.

Conclusion générale

Au terme de ce modeste travail, nous concluons que les mutations que connaît l'environnement économique algérien ainsi la conjoncture économique que traverse le pays, imposent aux entreprises d'adapter et définir une politique financière adéquate.

L'étude de la politique financière doit porter sur la recherche et l'optimisation des moyens pour atteindre les objectifs assignés par la politique générale. Cette fonction est satisfaite par la recherche de la rentabilité dans le respect de la solvabilité de l'entreprise.

Les décisions mises en œuvre sont relatives aux actes financiers qui engagent l'avenir à long ou moyens termes de l'entreprise. Pour mieux cerner, il y'a d'une part, des dépenses et d'autres parts des ressources. Les dépenses de l'entreprise ne résultent pas seulement d'opérations courantes mais également d'opérations qui, en raison de leur caractère stratégique ou tactique, méritent une étude approfondie.

Donc, la mise en œuvre d'une politique financière engage des choix financiers. De ce fait, l'entreprise se trouve contrainte de faire un usage sélectif des ressources financières les plus avantageuses de sorte qu'ils répondent aux objectifs de cette politique.

En effet, l'objectif de la politique financière n'est pas seulement la création de valeur mais une multitude de variables que l'entreprise doit fixer pour assurer sa pérennité et son développement. Le choix des financements résulte à la fois des priorités déterminées par la politique financière et du coût relatif des sources de financement mobilisables.

Notre immersion au sein de l'ENIEM avait pour objectif de déduire la politique financière suivie par cette entreprise et son impact sur le choix de financement.

Nous avons jugé essentiel d'introduire l'analyse financière, comme outil d'analyse de la situation financière de cette entreprise, dans le but de déduire à partir des équilibres financiers et les différents ratios, le choix de telle ou telle politique financière et le financement approprié.

Au final, nous concluons que l'ENIEM durant la période étudiée, cherche la rentabilité chose qu'elle n'a pas pu atteindre. Ainsi pour faire face à ses besoins et à la concurrence, elle recourt souvent à l'endettement bancaire. Celui qui ne lui permet pas de bénéficier d'un effet de levier.

❖ **Les ouvrages**

- Akim A. Tairoiu, « Analyse et décision financière », édition de l'Harmattan, Paris, 2006.
- André Planchon, « Gestion financière », édition FOUCHER, Paris, 1999.
- ANSOFF, « stratégie de développement de l'entreprise », les éditions de l'organisation, Paris, 1989.
- Arnaud THAUVRON, « les choix d'investissements », édition e-thèque, 2003.
- Bancel F ; « les choix d'investissement, méthodes traditionnelles », «édition Economica, Paris, 1995.
- Belhout Melbouci Leila, « Economie de l'entreprise algérienne », édition El-Amel, 2009.
- BOUYAKOUB Farouk, « l'entreprise et le financement bancaire », édition Casbah, Alger, 2000.
- Bruno Solnik, « Gestion Financière », 6eme édition, Dunod, Paris, 2001.
- Chandler Alfred ; « Stratégies et structure de l'entreprise », édition organisation, Paris, 1972.
- Chiha K, « Gestion et stratégie financière », ED.HOUMA, ALGER, 2005.
- Christian PIERRAT, « La politique financière de l'entreprise », édition la découverte, Paris, 1996.
- Cohen Elie ; « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », édition EDICEF/AUPELEF, Paris, 1991.
- Cohen Elie ; « Analyse financière », 5eme Edition Economica, Paris, 2004.
- Conso. P, « Gestion financière de l'entreprise », 6eme édition Dunod, Paris, 1987.
- Desreumaux Alain, Lecocq Xavier, Wanessa Warnier, « stratégie », édition Dalloz, Paris, 1993.
- Gillet R, Joberd J-P, Navette. P, Rambourg P ; « Finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier », édition Dalloz, Paris, 1994.
- Ginglinger E ; « Gestion financière de l'entreprise », édition Dalloz, Paris, 1991.
- Ginglinger E, « Le financement des entreprise par les marchés de capitaux », PUF, 1992.
- Ginglinger E, « Les décisions de financement des entreprise », édition NATHAN, Paris, 1997.
- Hervé Hutin ; « Toute la finance d'entreprise en pratique », 2eme édition, 2002.
- Hervé HUTIN ; « Toute la finance d'entreprise en pratique » édition d'Organisation, 2010.
- J. P. Lorriaux ; « Economie d'entreprise », édition Dunod, Paris. 1991.

- J. Pilverdier-Latrete, « Finance d'entreprise », édition Economica, Paris, Novembre 2002.
- Jacqueline Delahaye ; Florence Delahaye « Finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2007.
- Jean Pierre Lahille, « Analyse financière » édition Dunod, Paris, 2001.
- Jonathan Berk, Peter DeMarzo, « Finance d'entreprise », PÉrarsion Education, Paris, 2008.
- Jouaber Kaouther Senoussi ; Rigobert Marie-Josèphe ; « Finance d'entreprise » édition Dunod, Paris, 2007.
- Joséphine CAPODIC, Wilfried NIESSEN, « comprenez votre comptabilité », édition Edipro, 2004.
- Makhlof Farid « L'entreprise organisation et gestion » édition page bleu, Alger, 2007.
- Michel ALBOU, « Financement et cout du capital des entreprises », 2eme édition, 1994.
- Mourgues. N, « le choix des investissements dans l'entreprise », édition Economica, Paris, 1994.
- Pascal Quiry et Yann Le Fur, « Finance d'entreprise » Dalloz, Paris, 2011.
- Porter Michael, « Choix stratégique et concurrence : techniques d'analyse des secteurs et de la concurrence dans l'industrie », édition Economica, Paris, 1980.
- R. Brealey, S. Myers et F. Allen, « Principe de gestion financière », 8eme édition Person éducation, Paris, 2006.
- Strategor, « Politique générale de l'entreprise », édition Dunod, Paris, 1997.
- Strategor, « Politique générale de l'entreprise », édition Dunod (4eme édition), Paris, 2005.
- T. Anelka et collectif, « Economie d'entreprise », édition bréal, Rome, 1998.
- Thiétart Raymond-Alain, « La stratégie d'entreprise », édition Ediscience International, Paris. 1990.
- Vernimmen Pierre ; « Finance d'entreprise » ; édition Dalloz, Paris, 2005.
- Vernimmen Pierre ; « Finance d'entreprise » 5eme édition, Paris, 2000.
- Zitoune Taayeb, « Analyse financière », édition Berti, Paris, 2003.

❖ **Articles et revues**

- Atrissi N : « relation d'agence et politique de financement des firmes des pays méditerranéens », revue technique de financement et développement, n°85 décembre 2006.
- Biais B ; Hilion P. et Malecot J-F : « la structure financière des entreprise, une investigation empirique sur données françaises », revue économie et prévisions, Paris, n°120, avril 1995.

❖ **Mémoires de fin d'études**

- ASSOUS Nassima, « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger : cas SAIDAL et L'E. G.H-AURASSI », thèse de doctorat, 2015.
- BERKAL Safia, « relations banques/ entreprises publiques : portées et limites », mémoire de magister, UMMTO, juin 2012.
- SEGUENI Smail, « analyse de la rentabilité d'une entreprise industrielle cas ENIEM », mémoire de licence, promotion 2012-2013.
- MBUKU Robert et MUBIRU Polinali, « les stratégies de financement des entreprises, cas de l'augmentation du capital au sein de l'ENIEM », mémoire de master, UMMTO, 2016.

❖ **Autres documents** : Cours Master Finance d'entreprise, UMMTO, 2016.

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)**Période du 01/01/2013 au 31/12/2013**

N° DE CPTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2013	Montants au 31/12/2012
70	Ventes et produits annexes		5 802 380 717,74	5 795 966 678,49
72	Variation stocks produits finis et en cours		341 151 846,81	-36 672 548,33
73	Production immobilisée		4 019 856,99	1 930 424,23
74	Subventions d'exploitation			
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		6 147 552 421,54	5 761 224 554,39
60	Achats consommés		3 948 383 222,41	3 774 894 947,40
	Services extérieurs et autres consommations		245 937 012,72	221 063 186,83
61	Services extérieurs		76 709 968,26	75 655 333,95
62	Autres services extérieurs		169 227 044,46	145 407 852,88
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		4 194 320 235,13	3 995 958 134,23
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		1 953 232 186,41	1 765 266 420,16
63	Charges de personnels		1 584 579 284,29	1 439 806 562,67
64	Impôts, taxes et versements assimilés		101 689 288,36	95 402 054,70
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		266 963 613,76	230 057 802,79
75	Autre produits opérationnels		109 078 506,59	147 182 948,42
65	Autres charges opérationnelles		415 443 656,62	230 435 480,68
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		272 860 382,85	266 167 324,40
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		362 848 153,22	187 262 734,01
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		50 586 234,10	67 900 680,14
76	Produits financiers		21 389 116,09	24 465 531,72
66	Charges financières		41 536 193,68	33 153 755,02
	VI - RESULTAT FINANCIER		-20 147 077,59	-8 688 223,30
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		30 439 156,51	59 212 456,84
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0,00	0,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		0,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-5 383 016,67	-1 483 818,72
692	Imposition différée actif		-4 977 316,76	-1 078 118,81
693	Imposition différée passif		-405 699,91	-405 699,91
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 640 868 197,44	6 120 135 768,54
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 605 046 024,26	6 059 439 492,98
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		35 822 173,18	60 696 275,56
77	Éléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Éléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		35 822 173,18	60 696 275,56
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

ACTIF

N° DE CPT	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2013	Montant Net au 31/12/2012
	ACTIF NON COURANT					
20	Immobilisations incorporelles		17 073 846,17	13 563 505,17	3 510 341,00	971 262,94
204	Logiciels informatiques et assimilés		8 156 229,45	5 091 654,45	3 064 575,00	525 496,94
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	Immobilisations corporelles		19 352 651 851,53	11 170 627 328,74	8 182 024 522,79	8 282 288 610,85
211	Terrains		5 291 900 857,00		5 291 900 857,00	5 291 900 857,00
212	Agencements et aménagements de terrain		34 819 579,59	28 608 279,73	6 211 299,86	8 329 519,07
213	Batiments		7 705 834 263,58	5 026 836 822,36	2 678 997 441,22	2 879 874 853,23
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6 079 239 309,11	5 891 211 438,62	188 027 870,49	84 301 599,67
218	Autres immobilisations corporelles		240 857 842,25	223 970 788,03	16 887 054,22	17 881 781,88
22	Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
23	Immobilisations en cours		47 470 660,60		47 470 660,60	131 636 904,46
26	Immobilisations financières		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
27	Autres Immobilisations financières		602 514 004,04	0,00	602 514 004,04	415 441 768,16
	Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
	Prêts et autres actifs financiers non courants		602 514 004,04	0,00	602 514 004,04	415 441 768,16
275	Dépôts et cautionnements versés		37 369 134,53		37 369 134,53	29 756 778,35
276	Autres créances immobilisées		565 144 869,51		565 144 869,51	385 684 989,81
133	Impôts différés actif		65 524 477,06		65 524 477,06	120 467 047,48
	TOTAL ACTIF NON COURANT		21 556 234 839,40	12 170 190 833,91	9 386 044 005,49	9 435 805 593,89
	ACTIF COURANT					
3	Stocks et encours		5 096 162 911,66	130 146 360,68	4 966 016 550,98	4 842 828 300,94
30	Stocks de marchandises		18 825 793,37		18 825 793,37	1 538 021,02
31	Matières premières et fournitures		1 833 179 462,37	75 233 511,59	1 757 945 950,78	1 790 817 909,79
321	Fournitures consommables		436 106 294,03	22 770 478,20	413 335 815,83	335 571 741,65
322	Matières consommables		51 158 151,42	1 644 815,93	49 513 335,49	50 677 083,78
331	Produits en cours		320 508 490,54		320 508 490,54	240 458 546,27
351	Produits intermédiaires		50 121 500,67	14 178 914,96	35 942 585,71	29 953 028,69
355	Produits finis		2 339 445 680,70	16 318 640,00	2 323 127 040,70	2 147 987 735,01
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		2 235 898,59		2 235 898,59	1 476 169,22
37	Stocks à l'extérieur		44 581 639,97		44 581 639,97	244 348 065,51
	Créances et emplois assimilés		2 202 740 478,44	591 867 671,78	1 610 872 806,66	1 465 939 714,08
	Créances clients		1 333 946 159,86	396 210 686,13	937 735 473,73	911 867 464,38
411	Clients		922 306 777,25		922 306 777,25	894 924 869,11
413	Clients, effets à recevoir		15 428 696,48		15 428 696,48	16 942 595,27
416	Clients douteux		396 210 686,13	396 210 686,13	0,00	0,00
	Autres débiteurs		755 898 878,96	195 656 985,65	560 241 893,31	501 712 587,69
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR		300 340 910,15	124 428 484,06	175 912 426,09	135 404 260,27
45	Groupe et associés		454 736 366,96	71 228 501,59	383 507 865,37	366 299 160,77
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		821 601,85		821 601,85	
486	Charges constatées d'avances				0,00	9 166,65
44	Impôts et assimilés		112 895 439,62	0,00	112 895 439,62	52 359 662,01
444	Etat, impôts sur les résultats		112 895 439,62		112 895 439,62	52 238 561,59
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires				0,00	121 100,42
48	Autres créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00
	Disponibilités et assimilés		238 020 775,25	0,00	238 020 775,25	643 719 513,66
	Placements autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
	Trésorerie		238 020 775,25	0,00	238 020 775,25	643 719 513,66
51	Banque, établissements financiers et assimilés		237 439 231,25		237 439 231,25	643 302 789,66
53	Caisse		571 544,00		571 544,00	406 724,00
54	Régies d'avances et accreditifs		10 000,00		10 000,00	10 000,00
	TOTAL ACTIF COURANT		7 536 924 165,35	722 014 032,46	6 814 910 132,89	6 952 487 528,68
	TOTAL GENERAL ACTIF		29 093 159 004,75	12 892 204 866,37	16 200 954 138,38	16 388 293 122,57

BILAN

Exercice clos le 31/12/2013

PASSIF				
N° DE CPTE	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2013	Montants au 31/12/2012
	CAPITAUX PROPRES			
	Capital émis		13 114 531 337,69	13 114 531 337,69
101	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 834 731 337,69	895 012 054,47
102	Autres fonds propres			1 939 719 283,22
108	Compte d'exploitation			
109	Capital non appelé			
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		270 150 057,49	206 544 059,70
104	Écart d'évaluation			
106	Réserves (légale, statutaire, ordinaire,règlementée)		270 150 057,49	206 544 059,70
105	Écart de réévaluation		141 023 109,51	143 248 155,34
107	Écart d'équivalence (1)			
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		35 822 173,18	60 696 275,56
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		107 819 603,36	96 251 302,55
110	Résultat en instance d'affectation			59 494 722,23
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		107 819 603,36	36 756 580,32
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	TOTAL CAPITAUX PROPRES I		13 669 346 281,23	13 621 271 130,84
	PASSIF NON COURANT			
	Emprunts et dettes financières		762 441 995,69	790 932 399,05
16	Emprunts et dettes assimilés		762 441 995,69	790 932 399,05
17	Dettes rattachées à des participations			
	Impôts (différés et provisionnés)		144 411 123,90	127 410 728,79
134	Impôts différés passif		144 411 123,90	127 410 728,79
155	Provisions pour impôts			
229	Autres dettes non courantes			
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		452 073 761,30	748 374 095,97
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		423 177 160,26	717 411 315,61
156	Provisions pour renouvellement des immobilisations			
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		19 506 856,12	18 952 380,12
131	Subventions d'équipement		8 755 687,13	12 010 400,24
132	Autres subventions d'investissements		634 057,79	
	TOTAL PASSIF NON COURANT II		1 358 926 880,89	1 666 717 223,81
	PASSIF COURANT			
	Fournisseurs et comptes rattachés		522 731 922,48	508 662 696,18
401	Fournisseurs de stocks et services		458 748 168,72	449 147 168,60
403	Fournisseurs, effets à payer		649 253,74	649 253,74
404	Fournisseurs d'immobilisations		15 263 479,19	15 115 051,87
408	Fournisseurs factures non parvenues		48 071 020,83	43 751 221,97
	Impôts		219 651 448,60	23 816 581,78
444	Etat, impôts sur les résultats			
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		199 172 925,16	23 812 312,78
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		20 478 523,44	4 269,00
	Autres dettes		320 928 383,00	208 895 952,43
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		3 849 972,05	5 844 117,24
42	Personnel et comptes rattachés		124 048 796,98	35 404 106,98
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		152 191 455,06	126 662 436,05
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		26 739 690,82	23 523 269,09
443	Opérations particulières avec l'Etat et les collectiv. Publiques			4 073,02
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		5 682 208,12	
46	Débiteurs divers et créditeurs divers			9 030 399,28
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		8 416 259,97	8 427 550,77
	Trésorerie passif		109 369 222,18	358 929 537,53
519	Concours bancaires courants		83 333 333,32	333 333 333,34
518	Banque, établissements financiers et assimilés		26 035 888,86	25 596 204,19
52	Instruments financiers dérivés			
	TOTAL PASSIF COURANT III		1 172 680 976,26	1 100 304 767,92
	TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III		16 200 954 138,38	16 388 293 122,57

16 200 954 138,38

0,00

16 388 293 122,57

0,00

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)**Période du 01/01/2014 au 31/12/2014**

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2014	Montants au 31/12/2013
70	Ventes et produits annexes		5 000 555 284,19	5 802 380 717,74
72	Variation stocks produits finis et en cours		739 773 884,53	341 151 846,81
73	Production immobilisée		1 930 379,06	4 019 856,99
74	Subventions d'exploitation			
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		5 742 259 547,78	6 147 552 421,54
60	Achats consommés		3 641 809 442,01	3 948 383 222,41
	Services extérieurs et autres consommations		213 757 953,83	245 937 012,72
61	Services extérieurs		66 272 358,88	76 709 968,26
62	Autres services extérieurs		147 485 594,95	169 227 044,46
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		3 855 567 395,84	4 194 320 235,13
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		1 886 692 151,94	1 953 232 186,41
63	Charges de personnels		1 656 834 450,53	1 584 579 284,29
64	Impôts, taxes et versements assimilés		77 602 200,79	101 689 288,36
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		152 255 500,62	266 963 613,76
75	Autre produits opérationnels		67 046 293,43	109 078 506,59
65	Autres charges opérationnelles		494 126 951,44	415 443 656,62
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		390 123 035,86	272 860 382,85
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		304 281 561,88	362 848 153,22
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-360 666 631,37	50 586 234,10
76	Produits financiers		34 130 064,48	21 389 116,09
66	Charges financières		49 217 905,09	41 536 193,68
	VI - RESULTAT FINANCIER		-15 087 840,61	-20 147 077,59
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-375 754 471,98	30 439 156,51
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0,00	0,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires			
698	Autres impôts sur les résultats			
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-112 558 977,82	-5 383 016,67
692	Imposition différée actif		-112 558 977,82	-4 977 316,76
693	Imposition différée passif			-405 699,91
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 147 717 467,57	6 640 868 197,44
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 410 912 961,73	6 605 046 024,26
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-263 195 494,16	35 822 173,18
77	Eléments extraordinaires (produits)			
67	Eléments extraordinaires (charges)			
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-263 195 494,16	35 822 173,18
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

ENIEM SOCIETE MERE

BILAN Exercice clos le 31 / 12 / 2014

ACTIF

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2014	Montant Net au 31/12/2013
	ACTIF NON COURANT					
20	Immobilisations incorporelles		17 073 846,17	13 951 180,17	3 122 666,00	3 510 341,00
204	Logiciels informatiques et assimilés		8 156 229,45	5 479 329,45	2 676 900,00	3 064 575,00
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	Immobilisations corporelles		19 361 168 133,62	11 294 099 128,35	8 067 069 005,27	8 182 024 522,79
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 900 857,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 096 926,02	971 617,49	6 211 299,86
213	Batiments		7 735 194 562,45	5 248 577 350,19	2 486 617 212,26	2 678 997 441,22
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6 085 283 605,69	5 830 293 367,09	254 990 238,60	188 027 870,49
218	Autres immobilisations corporelles		242 422 381,97	209 131 485,05	33 290 896,92	16 887 054,22
22	Immobilisations en concession		0,00		0,00	0,00
23	Immobilisations en cours		76 488 291,25		76 488 291,25	47 470 660,60
26	Immobilisations financières		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
27	Autres Immobilisations financières		590 108 057,34		590 108 057,34	602 514 004,04
	Autres titres immobilisés		0,00		0,00	0,00
	Prêts et autres actifs financiers non courants		590 108 057,34		590 108 057,34	602 514 004,04
275	Dépôts et cautionnements versés		25 083 901,92		25 083 901,92	37 369 134,53
276	Autres créances immobilisées		565 024 155,42		565 024 155,42	565 144 869,51
133	Impôts différés actif		130 663 516,21		130 663 516,21	65 524 477,06
	TOTAL ACTIF NON COURANT		21 646 501 844,59	12 294 050 308,52	9 352 451 536,07	9 386 044 005,49
	ACTIF COURANT					
3	<u>Stocks et encours</u>		5 247 632 931,38	84 070 079,64	5 163 562 851,74	4 966 016 550,98
30	Stocks de marchandises		37 216 216,80		37 216 216,80	18 825 793,37
31	Matières premières et fournitures		1 291 448 612,50	28 669 257,86	1 262 779 354,64	1 757 945 950,78
321	Fournitures consommables		432 329 493,78	38 647 502,99	393 681 990,79	413 335 815,83
322	Matières consommables		50 391 954,81	2 574 403,83	47 817 550,98	49 513 335,49
331	Produits en cours		318 806 810,88		318 806 810,88	320 508 490,54
351	Produits intermédiaires		28 445 490,19	14 178 914,96	14 266 575,23	35 942 585,71
355	Produits finis		3 000 486 998,66		3 000 486 998,66	2 323 127 040,70
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		2 648 778,95		2 648 778,95	2 235 898,59
37	Stocks à l'extérieur		85 858 574,81		85 858 574,81	44 581 639,97
	<u>Créances et emplois assimilés</u>		2 138 767 172,89	599 133 256,72	1 539 633 916,17	1 610 872 806,66
	<u>Créances clients</u>		1 200 979 923,96	403 476 271,07	797 503 652,89	937 735 473,73
411	Clients		788 298 320,60		788 298 320,60	922 306 777,25
413	Clients, effets à recevoir		9 205 332,29		9 205 332,29	15 428 696,48
416	Clients douteux		403 476 271,07	403 476 271,07	0,00	0,00
	<u>Autres débiteurs</u>		797 511 714,73	195 656 985,65	601 854 729,08	560 241 893,31
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR		352 775 347,77	124 428 484,06	228 346 863,71	175 912 426,09
45	Groupe et associés		444 736 366,96	71 228 501,59	373 507 865,37	383 507 865,37
46	Débiteurs divers et créditeurs divers				0,00	821 601,85
44	Impôts et assimilés		140 275 534,20		140 275 534,20	112 895 439,62
444	Etat, impôts sur les résultats		140 275 534,20		140 275 534,20	112 895 439,62
48	Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
	<u>Disponibilités et assimilés</u>		238 138 726,61		238 138 726,61	238 020 775,25
	Placements autres actifs financiers courants		0,00		0,00	0,00
	Trésorerie		238 138 726,61		238 138 726,61	238 020 775,25
51	Banque, établissements financiers et assimilés		237 512 449,61		237 512 449,61	237 439 231,25
53	Caisse		616 277,00		616 277,00	571 544,00
54	Régies d'avances et accreditifs		10 000,00		10 000,00	10 000,00
	TOTAL ACTIF COURANT		7 624 538 830,88	683 203 336,36	6 941 335 494,52	6 814 910 132,89
	TOTAL GENERAL ACTIF		29 271 040 675,47	12 977 253 644,88	16 293 787 030,59	16 200 954 138,38

16 293 787 030,59
0,00

16 200 954 138,38
0,00

BILAN Exercice clos le 31 / 12 / 2014

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2014	Montants au 31/12/2013
CAPITAUX PROPRES				
101	Capital émis			
1011	Capital social		13 114 531 337,69	13 114 531 337,69
1016	Dotations définitives		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
102	Autres fonds propres		2 834 731 337,69	2 834 731 337,69
108	Compte d'exploitation			
109	Capital non appelé			
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
104	Écart d'évaluation		285 632 230,67	270 150 057,49
106	Réserves (légale, statutaire, ordinaire,réglementée)			
105	Écart de réévaluation		285 632 230,67	270 150 057,49
107	Écart d'équivalence (1)		138 799 574,48	141 023 109,51
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)			
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-263 195 494,16	35 822 173,18
110	Résultat en instance d'affectation		76 500 195,16	107 819 603,36
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		76 500 195,16	107 819 603,36
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I			13 352 267 843,84	13 669 346 281,23
PASSIF NON COURANT				
16	Emprunts et dettes financières		938 951 592,33	762 441 995,69
	Emprunts et dettes assimilés		938 951 592,33	762 441 995,69
134	Impôts (différés et provisionnés)		124 371 279,81	144 411 123,90
	Impôts différés passif		124 371 279,81	144 411 123,90
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		346 527 356,00	452 073 761,30
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		315 269 590,07	423 177 160,26
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		23 578 772,74	19 506 856,12
131	Subventions d'équipement		7 575 658,82	8 755 687,13
132	Autres subventions d'investissements		103 334,37	634 057,79
TOTAL PASSIF NON COURANT II			1 409 850 228,14	1 358 926 880,89
PASSIF COURANT				
	Fournisseurs et comptes rattachés			
401	Fournisseurs de stocks et services		420 176 296,29	522 731 922,48
403	Fournisseurs, effets à payer		370 471 885,59	458 748 168,72
404	Fournisseurs d'immobilisations		649 253,74	649 253,74
408	Fournisseurs factures non parvenues		15 676 674,99	15 263 479,19
			33 378 481,97	48 071 020,83
	Impôts			
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		92 793 673,96	219 651 448,60
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		92 786 471,96	199 172 925,16
	Autres dettes		7 202,00	20 478 523,44
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		341 105 634,50	320 928 383,00
42	Personnel et comptes rattachés		4 415 629,36	3 849 972,05
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		225 208 135,88	124 048 796,98
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		62 424 568,71	152 191 455,06
443	Opérations particulières avec l'Etat et les collectiv. Publiques		36 791 415,24	26 739 690,82
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		4 190 474,01	0,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		7 548 067,55	5 682 208,12
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		462 540,17	0,00
	Trésorerie passif		64 803,58	8 416 259,97
519	Concours bancaires courants		677 593 353,86	109 369 222,18
518	Banque, établissements financiers et assimilés		650 000 000,00	83 333 333,32
			27 593 353,86	26 035 888,86
TOTAL PASSIF COURANT III			1 531 668 958,61	1 172 680 976,26
TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III			16 293 787 030,59	16 200 954 138,38

16 293 787 030,59
0,00

16 200 954 138,38
0,00

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)

Période du 01/01/2015 au 31/12/2015

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2015	Montants au 31/12/2014
70	Ventes et produits annexes		5 381 308 657,82	5 000 555 284,19
72	Variation stocks produits finis et en cours		-288 790 988,80	739 773 884,53
73	Production immobilisée		8 313 643,89	1 930 379,06
74	Subventions d'exploitation			
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		5 100 831 312,91	5 742 259 547,78
60	Achats consommés		3 704 299 351,00	3 641 809 442,01
	Services extérieurs et autres consommations		197 742 135,40	213 757 953,83
61	Services extérieurs		89 140 384,21	66 272 358,88
62	Autres services extérieurs		108 601 751,19	147 485 594,95
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		3 902 041 486,40	3 855 567 395,84
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		1 198 789 826,51	1 886 692 151,94
63	Charges de personnels		1 488 238 339,33	1 656 834 450,53
64	Impôts, taxes et versements assimilés		90 310 243,16	77 602 200,79
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-379 758 755,98	152 255 500,62
75	Autre produits opérationnels		69 169 979,62	67 046 293,43
65	Autres charges opérationnelles		430 957 821,27	494 126 951,44
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		700 093 329,28	390 123 035,86
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		285 551 044,24	304 281 561,88
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-1 156 088 882,67	-360 666 631,37
76	Produits financiers		67 754 834,93	34 130 064,48
66	Charges financières		123 964 554,75	49 217 905,09
	VI - RESULTAT FINANCIER		-56 209 719,82	-15 087 840,61
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-1 212 298 602,49	-375 754 471,98
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0,00	0,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		0,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-301 816 560,09	-112 558 977,82
692	Imposition différée actif		-301 816 560,09	-112 558 977,82
693	Imposition différée passif			
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 523 307 171,70	6 147 717 467,57
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 433 789 214,10	6 410 912 961,73
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-910 482 042,40	-263 195 494,16
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-910 482 042,40	-263 195 494,16
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

ENIEM SOCIETE MERE

BILAN

Exercice clos le 31/12/2015

ACTIF

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2015	Montant Net au 31/12/2014
ACTIF NON COURANT						
20	Immobilisations incorporelles		17 073 846,17	14 313 980,17	2 759 866,00	3 122 666,00
204	Logiciels informatiques et assimilés		8 156 229,45	5 842 129,45	2 314 100,00	2 676 900,00
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	Immobilisations corporelles		19 489 500 532,90	11 500 781 497,62	7 988 719 035,28	8 067 069 005,27
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 199 040,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 276 301,02	792 242,49	971 617,49
213	Batiments		7 741 572 124,45	5 448 674 947,77	2 292 897 176,68	2 486 617 212,26
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6 195 365 624,34	5 825 127 550,62	370 238 073,72	254 990 238,60
218	Autres immobilisations corporelles		254 295 200,60	220 702 698,21	33 592 502,39	33 290 896,92
22	Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
23	Immobilisations en cours		198 376 121,81		198 376 121,81	76 488 291,25
26	Immobilisations financières		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
27	Autres Immobilisations financières		590 231 254,64	0,00	590 231 254,64	590 108 057,34
	Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
	Prêts et autres actifs financiers non courants		590 231 254,64	0,00	590 231 254,64	590 108 057,34
275	Dépôts et cautionnements versés		25 207 099,22		25 207 099,22	25 083 901,92
276	Autres créances immobilisées		565 024 155,42		565 024 155,42	565 024 155,42
133	Impôts différés actif		403 194 996,94		403 194 996,94	130 663 516,21
TOTAL ACTIF NON COURANT			22 169 376 752,46	12 501 095 477,79	9 668 281 274,67	9 352 451 536,07
ACTIF COURANT						
3	Stocks et encours		4 779 348 475,44	110 441 910,70	4 668 906 564,74	5 163 562 851,74
30	Stocks de marchandises		22 495 268,56		22 495 268,56	37 216 216,80
31	Matières premières et fournitures		1 285 949 462,17	43 391 123,42	1 242 558 338,75	1 262 779 354,64
321	Fournitures consommables		404 507 090,29	34 079 684,86	370 427 405,43	393 681 990,79
322	Matières consommables		54 235 914,18	1 976 091,06	52 259 823,12	47 817 550,98
331	Produits en cours		342 920 119,35		342 920 119,35	318 806 810,88
351	Produits intermédiaires		27 692 592,98	14 178 914,96	13 513 678,02	14 266 575,23
355	Produits finis		2 599 449 582,23	16 816 096,40	2 582 633 485,83	3 000 486 998,66
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		2 858 992,30		2 858 992,30	2 648 778,95
37	Stocks à l'extérieur		39 239 453,38		39 239 453,38	85 858 574,81
38	Achats stockés					
	Créances et emplois assimilés		2 678 750 067,64	595 694 656,11	2 083 055 411,53	1 539 633 916,17
	Créances clients		1 461 444 766,98	400 037 670,46	1 061 407 096,52	797 503 652,89
411	Clients		1 061 407 096,52		1 061 407 096,52	788 298 320,60
413	Clients, effets à recevoir					9 205 332,29
416	Clients douteux		400 037 670,46	400 037 670,46	0,00	
	Autres débiteurs		941 424 929,33	195 656 985,65	745 767 943,68	601 854 729,08
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR		464 150 374,60	124 428 484,06	339 721 890,54	228 346 863,71
42	Personnel et comptes rattachés		7 324 181,68		7 324 181,68	
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		266 986,62		266 986,62	
45	Groupe et associés		464 685 366,96	71 228 501,59	393 456 865,37	373 507 865,37
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		4 967 644,47		4 967 644,47	
486	Charges constatées d'avances		30 375,00		30 375,00	
44	Impôts et assimilés		275 880 371,33	0,00	275 880 371,33	140 275 534,20
444	Etat, impôts sur les résultats		159 446 881,11		159 446 881,11	140 275 534,20
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		116 433 490,22		116 433 490,22	
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés					
48	Autres créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00
	Disponibilités et assimilés		405 633 130,07	0,00	405 633 130,07	238 138 726,61
	Placements autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
	Trésorerie		405 633 130,07	0,00	405 633 130,07	238 138 726,61
51	Banque, établissements financiers et assimilés		405 033 148,07		405 033 148,07	237 512 449,61
52	Instruments financiers dérivés					
53	Caisse		599 982,00		599 982,00	616 277,00
54	Régies d'avances et accreditifs					10 000,00
TOTAL ACTIF COURANT			7 863 731 673,15	706 136 566,81	7 157 595 106,34	6 941 335 494,52
TOTAL GENERAL ACTIF			30 033 108 425,61	13 207 232 044,60	16 825 876 381,01	16 293 787 030,59

16 825 876 381,01
0,0016 293 787 030,59
0,00

BILAN

Exercice clos le 31/12/2015

PASSIF

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2015	Montants au 31/12/2014
	CAPITAUX PROPRES			
101	Capital émis		13 114 531 337,69	13 114 531 337,69
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 834 731 337,69	2 834 731 337,69
102	Autres fonds propres			
108	Compte d'exploitation			
109	Capital non appelé			
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		285 632 230,67	285 632 230,67
104	Écart d'évaluation			
106	Réserves (légale, statutaire, ordinaire,réglémentée)		285 632 230,67	285 632 230,67
105	Écart de réévaluation		137 475 497,97	138 799 574,48
107	Écart d'équivalence (1)			
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-910 482 042,40	-263 195 494,16
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-290 578 480,07	76 500 195,16
110	Résultat en instance d'affectation		-263 195 494,16	
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-27 382 985,91	76 500 195,16
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	TOTAL CAPITAUX PROPRES I		12 336 578 543,86	13 352 267 843,84
	PASSIF NON COURANT			
	Emprunts et dettes financières		1 315 461 188,98	938 951 592,33
16	Emprunts et dettes assimilés		1 315 461 188,98	938 951 592,33
17	Dettes rattachées à des participations			
	Impôts (différés et provisionnés)		109 778 089,05	124 371 279,81
134	Impôts différés passif		109 778 089,05	124 371 279,81
155	Provisions pour impôts			
229	Autres dettes non courantes			
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		503 182 474,51	346 527 356,00
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		463 499 464,52	315 269 590,07
156	Provisions pour renouvellement des immobilisations			
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		33 063 276,27	23 578 772,74
131	Subventions d'équipement		6 619 733,72	7 575 658,82
132	Autres subventions d'investissements			103 334,37
	TOTAL PASSIF NON COURANT II		1 928 421 752,54	1 409 850 228,14
	PASSIF COURANT			
	Fournisseurs et comptes rattachés		551 702 773,70	420 176 296,29
401	Fournisseurs de stocks et services		429 840 224,45	370 471 885,59
403	Fournisseurs, effets à payer		649 253,74	649 253,74
404	Fournisseurs d'immobilisations		18 249 096,92	15 676 674,99
405	Fournisseurs d'immobilisations, effets à payer			
408	Fournisseurs factures non parvenues		102 964 198,59	33 378 481,97
	Impôts		217 372 607,10	92 793 673,96
444	Etat, impôts sur les résultats			
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		214 474 025,10	92 786 471,96
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		2 898 582,00	7 202,00
	Autres dettes		401 032 701,01	341 105 634,50
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2 248 474,85	4 415 629,36
509	Vers. restant à effect.sur val.mobilières de placement non libérées			
42	Personnel et comptes rattachés		302 161 961,51	225 208 135,88
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		44 614 274,57	62 424 568,71
441	Etat, et autres collect. publiques, subventions à recevoir			
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		25 317 874,68	36 791 415,24
443	Opérations particulières avec l'Etat et les collectiv. Publiques			4 190 474,01
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		8 068 755,40	7 548 067,55
45	Groupe et associés		18 479 000,00	
46	Débiteurs divers et créditeurs divers			462 540,17
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		142 360,00	64 803,58
	Trésorerie passif		1 390 768 002,80	677 593 353,86
519	Concours bancaires courants		1 364 000 000,00	650 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		26 768 002,80	27 593 353,86
52	Instruments financiers dérivés			
	TOTAL PASSIF COURANT III		2 560 876 084,61	1 531 668 958,61
	TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III		16 825 876 381,01	16 293 787 030,59

16 825 876 381,01
0,0016 293 787 030,59
0,00

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Liste des abréviations

Liste des tableaux et schémas

Sommaire

Introduction générale.....1

Chapitre 1 : Politique financière de l'entreprise.....5

Introduction.....5

Section 1 : Généralités sur la politique financière de l'entreprise.....6

1. Notion de la stratégie.....6

1.1 Définition de la stratégie.....6

1.2 Objectifs de la stratégie.....6

1.3 Stratégie et politique générale de l'entreprise.....7

2. Notion de politique.....7

2.1 Définition de la politique financière.....7

2.2 Objet et rôle de la politique financière.....8

2.2.1 Objet de la politique financière.....8

2.2.2 Rôle de la politique financière.....8

2.3 Les principales composantes de la politique financière.....8

2.4 La politique financière et la direction financière.....8

2.5 Le rôle du directeur financiers dans l'élaboration d'une politique financière de l'entreprise.....9

Section 2 : les variables de la politique financière.....10

1. Les axes de la politique financière.....10

1.2 Les principaux axes de la politique financière.....11

1.2.1	L'indépendance.....	11
1.2.2	La rentabilité.....	12
1.2.3	La croissance.....	13
1.3	Les seconds axes de la politique financière.....	13
1.3.1	L'environnement.....	14
1.3.2	Le risque.....	14
1.3.3	L'actionnariat.....	15
2.	La hiérarchisation des priorités.....	15
3.	Les contraintes de la politique financière de l'entreprise.....	16
4.	La politique financière et le cycle de vie de l'entreprise.....	17
5.	Les différentes décisions de la politique financière.....	17
5.1	La décision d'investissement.....	18
5.1.1	La définition de l'investissement.....	18
5.1.2	Les différents types d'investissement.....	18
5.1.2.1	Les investissements de remplacement et d'extension.....	18
5.1.2.2	Les investissements matériels et immatériels.....	18
5.1.2.3	Les investissements industriels, commerciaux et financiers.....	19
5.1.3	Les critères de choix d'investissements.....	19
5.1.4	Les conséquences de la décision d'investissement.....	19
5.2	La décision de financement.....	19
	Conclusion.....	21
	Chapitre 2. Le choix des sources de financement.....	23
	Introduction.....	23
	Section 1. Les besoins et sources de financement.....	24
1.	Les besoins de financements de l'entreprise.....	24

1.1 Le besoin de financement à long et moyen terme.....	24
1.1.1 types d'investissement par objectifs.....	24
1.1.2 Les besoins de financement à court terme.....	25
2. Les sources de financement.....	26
2.1 Le financement interne.....	26
2.1.1 L'autofinancement.....	26
2.1.1.1 Définition de la capacité d'autofinancement.....	27
2.1.1.2 Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement.....	28
2.1.2 Le financement par augmentation du capital.....	28
2.1.3 Les cessions d'éléments d'actifs.....	29
2.2 Le financement externe.....	29
2.2.1 L'emprunt bancaire.....	29
2.2.1.1 Les crédits à court terme.....	30
2.2.1.2. Les crédits à moyen et long terme.....	30
2.2.1.3. Les avantages et les inconvénients des emprunts bancaire.....	31
2.2.2. L'emprunt obligataire.....	31
2.2.2.1. Les avantages et les inconvénients de l'emprunt obligataire.....	31
2.2.3. Le crédit bail (crédit leasing).....	31
2.2.3.1. Les différents types de crédit bail.....	32
2.2.3.2. Les avantages et les inconvénients du crédit bail.....	32
Section 2 : Les critères de sélection des modes de financement.....	33
1. Les critères de sélection des modes de financement.....	33
1.1 . Les contraintes.....	33
1.2 . Le cout du capital.....	33

1.3 . Le cout des différentes sources de financement.....	34
1.3.1. Le cout de l'autofinancement	34
1.3.2. Le cout de l'augmentation du capital	34
1.3.3. Cout de la dette financière	35
1.4. Lien politique financière –cout du capital.....	35
1.5. Planification financière à long terme et plan de financement.....	36
1.5.1. Définition du plan de financement.....	36
1.5.2. Rôle du plan de financement.....	36
1.5.3. Construction d'un plan de financement.....	36
1.5.4. Présentation du plan de financement.....	37
Conclusion.....	39
Chapitre 3 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement.....	41
Introduction.....	41
Section 1 : ENIEM une entreprise industrielle au service du développement de l'économie nationale.....	42
1. Historique et évolution.....	42
2. Capital social et patrimoine de l'ENIEM.....	43
3. Les différentes évolutions de l'ENIEM.....	44
4. Missions, visions et objectifs de l'ENIEM.....	46
5. La position de l'ENIEM sur le marché.....	47
5.1. Sur le marché local.....	47
5.2. Sur le marché extérieur.....	47
6. Organisations générale de l'ENIEM.....	48
7. La direction générale de l'ENIEM.....	48
8. L'organigramme général de l'ENIEM.....	49
Section 2 : Analyse de la situation financière de l'ENIEM.....	50

1. Analyse des bilans 2013, 2014 et 2015.....	50
2. Structure des bilans en grande masse.....	51
3. Analyse par les équilibres financiers.....	52
3.1. Analyse des équilibres financiers à long terme (Fonds de Roulement).....	52
3.2. Analyse de l'équilibre financier à court terme	53
3.3. Analyse de la trésorerie nette.....	54
4. Analyse du compte de résultat.....	54
4.1. Calcul et interprétation des soldes intermédiaires de gestion.....	54
4.2. L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion.....	55
4.2.1. Production de l'exercice.....	55
4.2.2. Valeur ajoutée.....	55
4.2.3. L'excédent brut d'exploitation.....	56
4.2.4. Résultat d'exploitation hors produits et charges financières.....	56
4.2.5. Résultat courant avant impôts.....	56
4.2.6. Résultat net.....	56
5. L'analyse des ratios de structure financière.....	56
5.1. Ratio de rentabilité économique.....	56
5.2. Ratio de rentabilité financière.....	57
5.3. Ratio de solvabilité.....	57
5.4 La capacité d'autofinancement.....	58
5.5 Détermination de la CAF par la méthode soustractive.....	58
5.6 Détermination de la CAF par la méthode additive.....	58
5.7 Ratio d'autonomie financière.....	59
5.8 Ratio de capacité d'endettement.....	59

5.9 Analyse de l'endettement à long terme (effet de levier).....	60
Section 03 : Impact de la politique financière de l'ENIEM sur le choix de son financement.....	61
1. L'étude de l'environnement de l'ENIEM.....	61
1.1. Les concurrents et la concurrence de l'ENIEM.....	61
1.2. L'environnement économique.....	61
2. La croissance de l'ENIEM.....	61
2.1. La croissance interne.....	61
2.2. La croissance externe.....	61
3. Les risques encourus par l'ENIEM.....	62
3.1. Les risques économiques	62
3.2 Les risques financiers.....	62
4. Impact de la politique financière de l'ENIEM sur son choix de financement.....	62
5. Les commentaires.....	63
5.1. Les points forts de l'ENIEM.....	63
5.2. Les points faibles de l'ENIEM.....	63
5.3. Les recommandations.....	63
Conclusion.....	65
Conclusion générale.....	66
Bibliographie.....	67
Liste des annexes.....	70
Table des matières.....	80

Résumé

Entourées d'un environnement concurrentiel, instable et incertain, les entreprises garantissent leur pérennité par une mise en place d'une bonne politique financière.

Durant son existence, elle est censée de s'accroître. La raison pour laquelle, elle doit disposer des moyens et ressources pour honorer ses engagements et assurer son développement.

Par ailleurs, une entreprise qui consomme plus de ressources financières qu'elle n'en génère est amenée à disparaître un jour ou l'autre.

A cet effet, la mise en œuvre d'une politique financière permet d'éviter cette fin désolante et d'atteindre l'un des objectifs fondamentaux de toute activité économique qui est la création de la richesse.

Toute entreprise doit définir une politique financière propre à elle consistant à prendre des décisions et à faire des choix stratégiques, dans le but de répondre à ses attentes.

Le financement des entreprises désigne l'ensemble des ressources qu'elles doivent se procurer pour faire face à leurs besoins. Les ressources très diverses peuvent être regroupées en deux catégories des capitaux propres et des capitaux empruntés

Les mots clés

La politique financière

Les variables de la politique financière

Les sources de financement