

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche
scientifique



Université Mouloud MAAMERI de Tizi-Ouzou



Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestions

**Mémoire de fin d'études En vue de l'obtention du
Diplôme de Master En Sciences Financières et
comptabilité**

Option : Finance d'entreprise

*Analyse comparative des modes de
financements illustration par le cas de
l'entreprise cotée saidal*

Présenté Par :

HANIFI JUBA

KADDOUR CYLIA

Devant le jury composé de :

Président :

Promotrice: *Md* AMNACHE Sabrina.

Examineur :

Promotion 2019/2020



Remerciements

Nous tenons à remercier et à exprimer toute notre reconnaissance à la directrice du mémoire, Madame AMNACHE SABRINA, Maître de conférences classe A à l'université Mouloud MAMMARI de Tizi-Ouzou, pour son aide précieuse et enrichissante et pour sa disponibilité et ses précieux conseils.

Nous remercions également les membres du jury d'avoir accepté de lire et d'examiner ce mémoire.

Nous présentons nos remerciements à tous les enseignants de la faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion de l'université Mouloud MAMMARI de TIZI OUZOU, pour leurs enseignements.

Nos vifs remerciements vont aussi à nos familles, à nos amis ainsi qu'à toute personne ayant contribué de près ou de loin à l'élaboration et à la finalisation de ce mémoire.



Dédicaces

Je dédie ce modeste travail

A ma chère Mama.

HANIFI Juba



Dédicaces

Je dédie ce modeste travail

A mes chers parents.

A mes deux frères.

A mes ami(e)s

KADDOUR CYLIA



SOMMAIRE

Introduction générale.....	1
CHAPITRE I Encadrement théorique des décisions financière de l'entreprise	7
Section 1 : L'approche de Modigliani et miller (1958)	7
Section 2 : Théorie positive de l'agence de Jensen et Meckling(1976).....	15
Section 3 : La modélisation des décisions financières de Myers et Majluf(1984)	22
CHAPITRE II Présentation des modes de financement de l'entreprise	29
Section 1 : Classification des modes de financement	30
Section 2 : Processus de sélection d'un mode de financement.....	41
CHAPITRE III Illustration à travers le cas pratique du Groupe SAIDAL	54
Section 1 : La présentation du Groupe SAIDAL	55
Section 2 : Détermination des modes de financement les plus utilisés au sein de la société cotée saidal	68
Conclusion générale	95
listes des abreviations	
Bibliographie	
listes des tableaux et figures	
Annexes	
Table des matières	



Introduction Générale

Introduction Général

Contexte de la recherche

Jusqu'à présent, La décision de financement de l'entreprise de la phase de création à la phase de croissance et de développement, s'est imposée progressivement par la transition historique du théorique à l'empirique, en reliant la question du financement à la valeur de l'entreprise et la gouvernance tout en déterminant la nature de la relation entre les deux concepts de base : choix d'investissement et choix de financement.

Dans le contexte de La gestion financière qui repose sur l'étude des stratégies d'investissement et des politiques de financement, Il s'agit de mettre en place des outils d'aide à la prise de décision dont le critère majeur repose sur la création de valeur actionnariale.

Les projets d'investissement doivent autoriser une juste rémunération des créanciers et des actionnaires au regard des risques pris. La création de valeur actionnariale se définira comme la capacité à accumuler des réserves et donc à augmenter la valeur de l'entreprise.

La décision de financement contribue à la création de valeur dans la mesure où chaque mode de financement est assortie d'un mécanisme de gouvernance limitant la latitude managériale.

La réalisation des investissements au sein des entreprises est sujette à la décision de financement dont le mode de financement représente la variable principale de prise de décision que les cadres financiers adaptent à un ensemble de critères temporelles, spatiales, pécuniaire et typologiques, une transposition permettant le choix pertinent de la ressource de financement.

L'entreprise doit pilonner ses décisions stratégiques d'investissement et de financement, ce qui nécessite une maîtrise absolue d'outils d'évaluation comparative dans un environnement en évolution constante.

La conjoncture actuelle offre une diversité dans les ressources de financement qui nécessitent une stratégie de pointe dans la gestion des risques afin d'assurer la pérennité de l'entreprise sous ses différents types.

Introduction Général

La mise en place de sa stratégie, dont le principal objectif est d'améliorer la capacité compétitive de l'entreprise, nécessite à priori la mobilisation des ressources financières, notamment par voie boursière car la cotation répond facilement aux attentes de l'entreprise en matière de financement, en lui permettant parfois de lever des capitaux dépassant même la capacité de financement de ses apporteurs de fonds habituels à savoir : les actionnaires actuels et les institutions financières.

L'internationalisation, mondialisation, ou la globalisation financière ont pour principal corollaire le passage d'un environnement fermé à un environnement ouvert, entraînant la modification des mécanismes de marché, en augmentant l'entrée de nouveaux investisseurs qui influencent le fonctionnement des entreprises, ce nouvel environnement devient concurrentiel et se caractérise par une concurrence élargie provenant de plusieurs facteurs.

Le passage d'une demande homogène à une demande variée oblige les entreprises à organiser leur production et adopter leur stratégie de manière à pouvoir s'adapter.

La Société Par Action (SPA) est : « la société dont le capital est divisé en actions et qui est constituée entre des actionnaires qui ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports » selon le code de commerce Algérien.

La SPA regroupe l'ensemble des modes de financement au sein d'une entreprise auxquelles sont assignés des décisions de financement.

L'intérêt du sujet

L'objectif de notre travail consiste à déterminer les critères de base qui permettent un choix de financement pertinent au sein de cette catégorie d'entreprise, ainsi que la démarche entreprise du GROUPE SAIDAL, en matière de choix de financement.

Introduction Général

Problématique et question de la recherche

Dans ce contexte, la question fondamentale à laquelle notre étude cherche à répondre est:

Comment s'effectue le choix du mode de financement pour les entreprises ? Qu'en est-il pour le GROUPE SAIDAL, d'où découlent les sous questions suivantes :

- ◆ Comment la structure financière d'une SPA est-elle déterminée?
- ◆ Quelles sont les modalités de financement de l'entreprise ?
- ◆ Existent-ils des facteurs endogènes ou exogènes au GROUPE SAIDAL en dehors des critères de base du choix de financement ?

Pour pouvoir répondre aux questions ci-dessus nous avons formulé trois hypothèses :

H1 : La structure financière d'une SPA dépend de l'ampleur de ses investissements.

H2 : Le risque de perte de contrôle influence le choix de financement au sein de la société SAIDAL.

H3 : Le GROUPE SAIDAL dispose d'une capacité d'autofinancement pour financer ses futures activités.

Délimitation de la recherche

Nous avons délimité notre sujet dans le domaine, le temps et l'espace.

- ♣ Dans le domaine : notre travail porte sur l'étude des différents modes de financement d'une entreprise à travers la structure financière.
- ♣ Dans le temps : notre recherche porte sur une période de quatre ans allant de 2016 à 2019.
- ♣ Dans l'espace : notre étude porte sur le GROUPE SAIDAL et toutes ses branches d'activité.

Méthodologie de recherche

Afin de mener à bien notre recherche et répondre à ses préoccupations, nous avons adopté la démarche méthodologique consistant :

- ♣ Dans Le cadre théorique, une recherche bibliographique basée sur la consultation des fonds documentaires de plusieurs universités algériennes et étrangères, documents, rapports, revues, articles, sites internet, mémoires et thèses.
- ♣ Dans Le cadre empirique c'est l'étude du cas pratique, tout en se basant sur les documents et les rapports de gestion du GROUPE SAIDAL.

La structure du mémoire

L'objectif de notre mémoire est de placer les différentes théories et apports des décisions financières de type d'investissement et de financement et la gouvernance, et leur impact sur la valeur d'entreprise, dans l'univers de l'entreprise publique algérienne cotée à la bourse d'Alger.

Cette partie est scindée en trois chapitres afin de répondre à la problématique susmentionnée :

- ♣ Le premier chapitre, Encadrement théorique des décisions financières de l'entreprise.
- ♣ Le deuxième chapitre, Présentation des modes de financement de l'entreprise.
- ♣ Le troisième chapitre quant à lui fera l'objet de l'analyse de la structure financière d'une société cotée en bourse cas du GROUPE SAIDAL.

Difficultés rencontrées lors de la recherche

La crise sanitaire mondiale liée à la pandémie de Covid-19 a causé l'annulation de notre stage pratique au sein de la SPA ABC Med d'où le recours à l'analyse des documents comptables, du GROUPE SAIDAL disponibles sur internet comme alternative, sachant que nous n'avons pas pu avoir les documents comptables de la SPA ABC Med pour pouvoir effectuer une analyse comparative.

Nous tenons à mentionner que le manque d'informations nous a poussé à considérer le bilan comptable comme bilan financier sans opérer les retraitements nécessaires.



***CHAPITRE I : Encadrement
théorique des décisions financières
de l'entreprise.***

Avant d'exposer le sujet de la théorie financière en matière de micro-économique des décisions financières et de l'analyse des implications pour la gestion financière, il y a lieu de mentionner que cette théorie englobe **la finance du marché** et **la finance d'entreprise** ces deux dernières sont indissociable, quel que soit le contexte traditionnel où contexte moderne.

Ce chapitre s'ouvre sur une partie méthodologique présentant les fondements historique de la théorie financière - une véritable querelle des anciens et des modernes- qui furent lancée par un article de **M. Miller** et **F.Modigliani** 1958 dans l'American Econmic Review, portant sur l'impact des décisions stratégiques sur la valeur de l'entreprise.

En 1960 Sharpe et Linter intègrent le facteur risque dans les décisions d'investissement et de financement, et ce pour une meilleure évaluation des projets permettant la création de valeur.

En 1973, la théorie des options de Black et Scholes stipule que les décisions d'investissement et de financement ne doivent pas être irréversibles mais flexibles avec les conditions du marché.

En 1976, la théorie positive de l'agence de Jensen et Meckling¹ postule que la politique financière de l'entreprise peut être considérée un moyen de créer de la valeur en particulier dans un climat conflictuel.

La théorie de Mayers et Majluf² (1984) place au premier plan les problèmes posés par l'asymétrie informationnelle, et considère que la politique financière peut être utilisée comme un moyen de résoudre cette asymétrie entre les dirigeants et les actionnaires.

¹Jensen et Meckling, «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », Journal of Financial Economics, Vol.3, (October 1976), P 516.

²Myers et Majluf, «Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do not Have», Journal of Financial Economics, vol. 13, 1984.

CHAPITRE I : Encadrement théorique des décisions financières de l'entreprise.

Cette partie est scindée en trois sections la première est dédiée à l'étude de la théorie de Modigliani et Miller (1958). La deuxième sera consacrée à la Théorie de l'agence de Jensen et Meckling (1976). La troisième section permettra de traiter la modélisation des décisions financières de Myers et Majluf (1984).

Section 1 : L'approche de Modigliani et Miller (1958)

Les études sur la finance comme **discipline dissociée** de l'économie avant 1958, se contentaient de relater les observations constatées des différents phénomènes, sans porter des explications ou réaliser une modélisation permettant de présenter un travail empirique et une étude positive.

Une période caractérisait par la dominance de **l'approche classique** qui considère comme évidence l'existence d'une structure financière optimale au sein de toute entreprise, combinant entre les emprunts et fonds propres, qui procure une minimisation du coût du capital infligé à l'entreprise³ dans une optique de comportement rationnel.

Avec la publication de Merton Miller et Franco Modigliani de **leur premier article**⁴ en 1958 dans « American Economic Review », les deux auteurs ont pu révolutionner la pensée **micro-économique financière** et surpasser la recherche normative traditionnelle par de multiples apports.

³Robert COBBAUT : « Théorie financière », Ed ECONOMICA, Belgique, 1997, P9.

⁴MODIGLIANI ET MILLER: «The cost of capital corporation finance and the theory of investment», in American Economic Review, vol.68, n°3, 1958.

1 Concepts de base

Avant de procéder à la présentation de l'approche des deux auteurs susmentionnés il est indispensable d'expliquer certains concepts.

1.1 L'effet de levier

« L'endettement présente pour la firme des caractéristiques paradoxales, liées à l'incertitude de l'avenir »⁵.

D'une part, de l'endettement découle des charges financières dont le volume entraîne la réduction progressive de la rémunération des actionnaires et d'autre part, la rentabilité issue du capital emprunté, après la réduction du coût de ce dernier, rémunère les actionnaires progressivement au taux d'intérêt.

Il y a lieu de distinguer deux cas de figure :

1.1.1 Absence d'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS)

Prenons par exemple⁶ une entreprise avec une structure financière composée de 100% de fonds propres (FP) avec 600000,00 DA de résultat d'exploitation (RE) donc avec une rentabilité du capital investi de 20%, la rentabilité des fonds propres (RFP) investi égale au résultat d'exploitation pondéré sur les fonds propres ce qui donne :

FP=3000000,00 DA, RE=600000,00 DA

Par formule :

Rentabilité des fonds propres= résultat d'exploitation / fonds propres.

On aura :

$$600000,00/3000000,00=0,2(20\%).$$

En changeant la **structure financière** de cette entreprise avec une combinaison de 50% de fonds propres et 50% d'emprunts (E) à un taux d'intérêt de 10% nous aurons :

⁵Robert COBBAUT : « Théorie financière », op, cit, P380.

⁶ IDEM.P381.

CHAPITRE I : Encadrement théorique des décisions financières de l'entreprise.

FP=1500000,00 DA, E=1500000,00 DA, RE=600000,00 DA

Intérêt(I)=1500000,00 DA x 0,1=150000,00 DA

Rentabilité des fonds propres= (résultat d'exploitation- intérêt) / fonds propres.

$(600000,00-150000,00) / 1500000,00=0,3(30\%)$.

Par l'utilisation de :

E : Emprunts.

FP : Fonds Propres.

I : Intérêt.

IBS : impôts sur les bénéfices des sociétés.

RE : Résultat d'exploitation.

RFP : rentabilité des fonds propres.

1.1.2 Application de l'(IBS) avec un taux (T_{IBS}) de 25%

Dans le cas de la structure financière à 100% de fonds propres en prenant les mêmes données de l'illustration précédente nous aurons les résultats suivants :

Selon la loi

Impôt(IP)= résultat d'exploitation *T aux d' IBS.

↪ $600000,00 \times 0,25=150000,00$ DA

Et bénéfice net (BN) = résultat d'exploitation- Impôt(IP).

↪ $600000,00-150000=450000,00$ DA

Ce qui donne :

$RFP=BN/FP=450000,00/3000000,00=0,15(15\%)$.

CHAPITRE I : Encadrement théorique des décisions financières de l'entreprise.

Par contre avec 50% de fonds propres et 50% d'emprunt les intérêts sont déductibles donc :

$$\text{Impôt(IP)} = \text{résultat d'exploitation-intérêt} * \text{Taux IBS.}$$

$$\Leftrightarrow (600000,00 - 150000,00) \times 0,25 = 112500,00 \text{DA}$$

$$\text{BN} = \text{RE} - \text{IP} = 450000,00 - 112500 = 337500,00 \text{DA}$$

Et :

$$\text{Rentabilité des fonds propres} = \text{bénéfice net} / \text{fonds propres.}$$

$$\text{On obtiendra : } 337500,00 / 1500000,00 = 0,225 \text{ (22,5\%).}$$

Comme nous pouvons le constater le taux de rentabilité des fonds propres sont plus important dans le cas d'un endettement à 50% et ce malgré la baisse des taux de rentabilité avec l'introduction de l'IBS.

1.1.3 Vérification des résultats sans IBS

Dans le cas d'absence d'impôt sur le bénéfice des sociétés nous allons vérifier les résultats de la même illustration avec une rentabilité du capital total investi égale au taux d'intérêt de 10% :

Cas 1 :

$$\text{FP} = 3000000,00, \text{RE} = \text{FP} \times 0,1 = 3000000,00 \times 0,1 = 300000,00 \text{DA}$$

$$\text{RFP} = \text{RE} / \text{FP} = 300000,00 / 3000000,00 = 0,1 \text{ (10\%).}$$

Cas 2 :

$$\text{FP} = 1500000,00, \text{E} = 1500000,00, \text{RE} = 300000,00, \text{I} = 150000,00 \text{ DA}$$

$$\text{RFP} = (\text{RE} - \text{I}) / \text{FP} = (300000,00 - 150000,00) / 1500000,00 = 0,1 \text{ (10\%).}$$

Nous constatons que si le taux de rentabilité⁷ du capital total investi est égale au taux d'intérêt quel que soit la structure financière choisie, car la rentabilité des fonds propres est la même dans les deux situations.

Mais si le taux de rentabilité du capital total investi est inférieur au taux **d'intérêt l'endettement** réduirait la rentabilité des fonds propres, d'un autre côté, l'inverse permettrait d'augmenter la rentabilité des fonds propres, « c'est pourquoi ce phénomène de démultiplication de la rentabilité des fonds propres sous l'effet de l'endettement à pris dans la littérature le nom d'effet de levier où leverage »⁸.

1.2 Le Modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) ou Capital Asset Pricing Model (CAPM)

« L'application du modèle d'évaluation des actifs financiers à l'action d'une société permet de déterminer le coût de ses fonds propres, défini comme l'espérance mathématique du return attendu par les actionnaires »⁹.

« Il est présenté comme décomposé en deux éléments qui s'additionnent : un taux de rendement des actifs sans risque et une prime de risque »¹⁰.

Le MEDAF est le **taux de rendement** (T) exigé par les actionnaires suite aux emprunts risqués au lieu d'investissements Étatiques plus sûr.

$$K_{cp} = R_f + (E(R_m) - R_f) \beta_i$$

Avec :

K_{cp} : cout des capitaux propres.

E(R_m) : Taux de rentabilité attendu sur le portefeuille du marché.

R_f : Taux de rentabilité des actifs sans risque.

β_i: Coefficient de risque systématique.

⁷Fatimata Ly-Baro: « Structure financière de l'entreprise », Ed economica, Paris, 2002, page 20.

⁸COBBAUT R : « Théorie financière », op, cit, P.380.

⁹ IDEM, p373.

¹⁰ Pierre F, & Besançon E: « Valorisation d'entreprise et théorie financière », organisation,2004, p.147.

1.3 Le coût moyen pondéré du capital (CMPC)

Le coût du capital ou coût du financement permanent d'une entreprise peut donc être défini comme la moyenne pondérée des coûts¹¹ spécifiques des diverses sources mises en œuvre. Il est donc logique de considérer le coût moyen pondéré du capital comme le taux moyen annuel de rentabilité que l'entreprise doit être à même d'obtenir sur ses investissements.

Les diverses sources mises en œuvre sont les différents modes de financement dont est composée la structure financière de l'entreprise.

En tenant compte des deux principales sources de financement (fonds propres et emprunts) nous pouvons calculer le CMPC avec la formule générale suivante qui ne tient pas compte de la fiscalité :

$$\text{CMPC} = K_{cp} \left[\frac{CP}{D+CP} \right] + K_d \left[\frac{D}{D+CP} \right]$$

Avec :

K_{cp} : Coût des capitaux propres.

K_d : Coût de l'endettement.

D : Dettes.

CP : Capitaux propres.

¹¹Franck Bancel : « Le coût du capital, théories mesures et pratiques », Edition RB, Paris, 2014, p 48.

2 La théorie de Modigliani et Miller

Les deux propositions des auteurs sont :

2.1 Le théorème de la neutralité de la structure de financement

Les deux auteurs avancent dans leur premier article que **dans un marché parfait**, la structure financière de l'entreprise est indépendante¹² de la valeur de l'entreprise.

« Ce qui détermine la valeur d'une société, c'est l'ensemble des flux financiers qu'elle produit, et ce quelle que soit la répartition ultérieure de ces flux entre créanciers et actionnaires »¹³.

Donc la valeur d'une entreprise **non endettée égale** à la valeur d'une entreprise **endettée** et la rentabilité d'une entreprise ne peut être influencée que par le risque survenu de l'activité de cette dernière.

Ce qui nous ramène à la proposition suivante :

« Le coût moyen pondéré du capital d'une entreprise est complètement indépendant de la structure financière de celle-ci ; il est égale au taux de capitalisation du flux de revenu d'une entreprise de même risque, financée exclusivement par du capital propre »¹⁴, une proposition qui n'emprunte pas des classiques, **l'arbitrage** entre **l'effet de levier** et l'augmentation du **risque de faillite**, comme explication du choix du niveau d'endettement optimal.

Les résultats des deux auteurs s'éloignent de la réalité dont le taux d'endettement¹⁵ est considéré comme une variable importante pour l'entreprise et pour les actionnaires sous **l'hypothèse de marché parfait**.

¹²Croquet M, Heldenbergh A & Pozniak, L: « Profils de financement des grandes entreprises », La Revue des Sciences de Gestion 2013, P.5.

¹³Montagner, R H : « Nature et fonctions de la théorie financière », 2003, P.53.

¹⁴ COBBAUT R : « Théorie financière », op, cit, P.373.

¹⁵Aimable quintar et Richard zisswiler : « Théorie de la firme », presse universitaire de France, Paris, 1985, page 201.

2.2 La levée de l'hypothèse d'absence d'impôt sur le bénéfice des sociétés

En tenant compte de la **fiscalité** comme principale imperfection des marchés financiers, les deux auteurs ont publié en 1963 un deuxième article dont ils expliquent que la présence d'une fiscalité incitera les entreprises à s'endetter d'avantage grâce à **l'économie d'impôt**¹⁶ qui résulte de la déductibilité des charges des emprunts, en d'autres termes, l'introduction de la variable fiscale altère la valeur de l'entreprise, dans ce cas l'endettement permet un avantage fiscal qui incite les entreprises à s'endetter d'avantage pour y bénéficier.

Dans la même optique les décisions d'investissement¹⁷ ont été dissociées des décisions de financement « autrement dit, l'acceptation de l'investissement ne dépend pas de la façon dont l'investissement est financé »¹⁸.

2.3 Les apports de Modigliani et Miller à la pensée théorique

L'implication de la pensée financière dans la finance d'entreprise a induit une évolution remarquable accompagnée par les apports suivants :

- Développement de modèles utilisés comme référentiels dans les recherches ultérieures.
- Les premiers à soulever la question de la testabilité des modèles théoriques qui doivent refléter la réalité observée des phénomènes financiers.
- Le passage d'une recherche financière descriptive ou **normative** à une recherche explicative ou **positive**.

¹⁶Charreaux G : « Gouvernement d'entreprise, Théories et faits », Ouvrage collectif, Economica, Paris, 1997.

¹⁷RainelliH-lemontagner : « Nature et fonction de la théorie financière », Finance PUF, Paris, 2003.

¹⁸Charreaux G : « Théorie financière et stratégie financière », Revue française de gestion,2006, p.116.

2.4 Les principales critiques

- La non-prise en compte de l'ensemble des catégories de risque et l'absence d'une évaluation du prix du risque, sont des inconvénients auxquels le MEDAF¹⁹ construit par Sharp et Lintner a pu remédier, tout en tenant compte du **risque systématique** uniquement.
- Les résultats publiés par les deux auteurs sur l'impact de la structure financière sur la valeur de la firme, après inclusion de la fiscalité, ont répondu partiellement à la critique concernant le marché parfait.
- Les compromis entre les économies d'impôt dues à **la déductibilité des frais financiers** et des dotations aux amortissements, qui ne supportent pas l'idée de la séparabilité des décisions d'investissement et de financement.

L'approche des néoclassiques, Modigliani et Miller, survenue au milieu de la vulgarisation de la pensée classique a permis une transition vers la pensée moderne, à travers le développement de nouvelles hypothèses, par exemple : N.Baxter en 1967, qui a pris en considération le **coût de faillite** subit par une entreprise à cause de l'endettement, d'où l'existence d'un niveau d'endettement optimal, représenté par le point de jonction des économies d'impôt et le coût de faillite causé par **un endettement excessif**.

Les travaux de ce dernier ont propulsé la réflexion vers la théorie des coûts d'agence, objet de la deuxième section de notre travail de recherche.

¹⁹ Aimable quintar et Richard zisswiler , « Théorie financière », op.cit, P 207-208.

Section 2 : Théorie positive de l'agence de Jensen et Meckling (1976)

« Toute organisation, peut être perçue comme une coalition d'individus Possédant parfois des objectifs divergents » selon Cyert et March.

L'intégration de la **fiscalité** et du **coût de faillite** pour répondre à la question du choix de la structure financière de la firme a permis de démontrer encore une fois que l'endettement joue un rôle prépondérant dans la combinaison, **dettes et fonds propres**.

Les conséquences de la séparation entre les fonctions de la propriété et de direction, débâtées par Berles et Means en 1932, ajoutées aux travaux de recherche antérieur ont donné naissance à la théorie positive de l'agence de **Jensen et Meckling (1976)**²⁰, qui considère l'entreprise « comme un ensemble de contrats établis entre des individus aux objectifs divergent et conflictuels et dont le niveau d'information diffère ».

Une théorie offrant une définition de l'entreprise qui s'éloigne de l'idée de la boîte noire²¹ dont il est difficile d'accéder ou même de comprendre l'existence de relations entre ses différentes catégories.

Sachant que le choix d'une structure financière est un choix fondamental, car il va directement déterminer la rentabilité et le risque pour l'actionnaire²².

Contrairement à la théorie de Modigliani et Miller, Jensen et Meckling ont évoqué dans leur recherche, un comportement des dirigeants, opposé aux intérêts des actionnaires dans le but de maximiser la valeur de leurs avantages non pécuniaires, d'où la nécessité d'énumérer les causes de ce genre de pratiques et les moyens qui peuvent y remédier²³.

²⁰Jensen et Meckling, «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », op, cit,P360.

²¹Cobbaut R, Théorie financière, op, cit, P.90.

²² Pierre Vernimmen : « Politique financière de l'entreprise », Encyclopédie de gestion sous la direction de Yves Simon-Patrick Joffre, Economica, 1997, Page 2343.

²³CHARREAUX G, A COURET, P JOFFRE ET ALII : « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise », Economica, Paris, 1987.P120.

Les deux auteurs ont constaté que la politique financière de l'entreprise influence sur le comportement des dirigeants, des résultats qui conduisent ultérieurement à la question de la gouvernance d'entreprise.

1 La politique d'endettement face aux conflits d'intérêt entre actionnaires et dirigeants

L'existence du risque moral qui trouve son origine dans l'incapacité des actionnaires d'apprécier et d'évaluer de manière précise et méthodique la gestion des dirigeants, offre un terrain libre à ces derniers leur permettant d'agir contrairement aux attentes des actionnaires propriétaires de la firme, créant par ce genre de pratiques des conflits d'intérêts²⁴ entre les deux agents, qui font subir des coûts d'agence à l'entreprise définis comme des dépenses consenties afin de ramener le niveau de performance le plus près possible de ce qu'il était avant la dilution .

Dans le cadre de la minimisation de ces coûts, Jensen et Meckling propose **l'endettement comme solution.**

Les deux auteurs avancent que les **coûts d'agence**²⁵ sont progressivement importants en fonction de la part des dirigeants dans les fonds propres, dont ces derniers bénéficient en d'hors de leur rémunération légitime.

Le pouvoir décisionnel des dirigeants au sein d'une entreprise dû à leur **enracinement** par leurs expériences et compétences, leur permet de prendre des décisions d'investissement énorme et non rentable ce qui prive les actionnaires d'une distribution de dividendes, d'où résulte un conflit d'intérêts causé par la disponibilité de **cash-flow**²⁶ surinvestit par les dirigeants que les actionnaires doivent restreindre.

²⁴ CHARREAUX G: « Théorie et stratégie financière », op, cit,P172.

²⁵Michel DIABELET, Laurent IZARD, Michel SCARAMUZZA : « L'essentiel sur le management », édition Berti 2007, page 211.

²⁶Aswath DAMODARAN : « Finance d'entreprise, théorie et pratique », traduction de la 2ème édition américaine, Bruxelles, 2006, p371.

CHAPITRE I : Encadrement théorique des décisions financières de l'entreprise.

Les frais financiers et le remboursement de l'apport principal, dus aux créanciers, obligent les dirigeants d'une entreprise à choisir des investissements rentables afin de compenser les coûts de faillite de la dette, donc l'endettement empêche les dirigeants d'investir la totalité des fonds propres pour satisfaire leurs intérêts en dépit des intérêts des propriétaires.

Les constatations de Jensen et Meckling ont mené Hart et Moore (1995) à ajouter la variable de l'échéancier de la dette, en privilégiant les dettes à long terme comme moyen de blocage aux surinvestissements inutiles.

En plus des situations de surinvestissement, les deux auteurs John et Nachman (1985) ont constaté des tendances au sous-investissement causées par la peur des dirigeants professionnels de la faillite.

2 Le gouvernement des entreprises

L'existence des conflits précédemment constatés par les deux auteurs, a orienté les efforts des chercheurs vers la recherche des **mécanismes** internes et externes à l'entreprise permettant de **discipliner** les dirigeants en faveur des actionnaires, ce qui conduit inéluctablement au gouvernement²⁷ des entreprises «défini comme l'ensemble des mécanismes organisationnels ayant pour effet de **délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions** (notamment de financement et d'investissement) des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire»²⁸.

²⁷Charreux, G :« Structure de propriété, relation d'agence et performance financière»,Revue économique. 1987, P270.

²⁸Charreux G & Desebrières : « Le point sur...Le gouvernement d'entreprise»,Revue économique,1997, P.3.

2.1 Les mécanismes internes

Les mécanismes internes sont :

2.1.1 Le conseil d'administration

Le pouvoir du conseil d'administration d'une entreprise de recruter et de licencier des dirigeants permet d'aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires condition que les membres du conseil soit externe à l'entreprise pour qu'il y est plus de crédibilité.

2.1.2 La rémunération des dirigeants

De la rémunération fixe à la rémunération variable qui dépend de la rentabilité de l'entreprise, donc de la **qualité de gestion**, les études ont montré que l'implication des dirigeants est fonction de l'importance de la rémunération de ces derniers, aussi de leur intégration par les options sur actions leurs permettant de devenir actionnaires²⁹.

♣ La rémunération fixe

Le dirigeant reçoit un salaire fixe à l'avance dont le montant ne dépend gère des performances de l'entreprise. Ce type de rémunération n'évite pas de réduire les conflits d'intérêts entre les managers et les apporteurs de fonds³⁰.

♣ La rémunération indexée sur le rendement

Une partie de la rémunération des dirigeants est fixée selon un pourcentage d'un résultat comptable généralement du résultat d'exploitation ou de l'excédent brut d'exploitation (EBE).

²⁹ Charreaux G & Desebrières : « Le point sur...Le gouvernement d'entreprise », op.cit., p5.

³⁰Cours de Madame Assous 2018-2019

♣ La rémunération indexée sur la valeur de marché du titre

Les insuffisances des deux types de rémunérations citées précédemment ont donné naissance à une rémunération par une distribution d'actions ou d'options afin d'acquérir des actions dans le futur, il s'agit des « **stock-options** ».

2.2 Les mécanismes externes

Les mécanismes externes sont :

2.2.1 Le marché financier

Les fusions, acquisitions et prises de contrôle permettent de discipliner les dirigeants à cause du risque de disparition de l'entreprise dont la conséquence, est la révocation de ces derniers, en plus de ce rôle le marché financier offre une transparence totale de la gestion de l'entreprise ce qui limite l'espace discrétionnaire des dirigeants³¹.

2.2.2 Le marché des biens et services

Le marché devient de plus en plus concurrentiel, et l'entreprise mal gérée présente des coûts élevés et devient moins compétitive. Dans de telles conditions, l'équipe dirigeante est menacée de disparition, ainsi les marchés des biens et services jouent un rôle important dans la discipline des dirigeants.

2.2.3 Prises de contrôle (OPA)

Les offres publiques d'achat jouent un rôle disciplinaire, car une simple menace d'OPA contraint les managers une gestion conforme aux intérêts des actionnaires.

La bonne gouvernance ne se limite pas à ces mécanismes mentionnés ci-dessus. Les politiques de financement et de dividende jouent un rôle important dans la gestion de la firme.

³¹Charreaux G, &Desebrières , Le point sur...Le gouvernement d'entreprise,op,cit, p.8.

3 Les apports de Jensen et Meckling à la théorie financière

La divergence des objectifs comme composante principale de la théorie positive de l'agence suivie de l'asymétrie informationnelle, a orienté les études des deux auteurs vers le rôle de la politique financière dans la résolution des conflits, ce qui a conduit à la recherche d'une structure optimale de financement qui permet de minimiser les coûts d'agence.

L'analyse susmentionnée engendre les points suivants :

- Dépassement du mécanisme des prix qui est le noyau central du modèle néo-classique et prise en compte des interactions stratégiques des agents qui permet de ne pas considérer la firme comme un entrepreneur individuel.
- La remise en cause de séparabilité des décisions de financement et d'investissement, car comme nous venons de le voir précédemment, il existe des situations de surinvestissement dues au comportement des dirigeants.
- L'introduction de la problématique du choix des objectifs entre dirigeants et actionnaires.
- Familiarisation de la finance avec la théorie des organisations en s'intéressant à la structure de propriété, le conseil d'administration et les modes de rémunération des dirigeants.
- Une étude positive permettant d'expliquer des phénomènes financiers observés dans la réalité.
- Une étude normative combinée avec la recherche économique pour déterminer la forme de contrat la plus adéquate permettant de résoudre les conflits dans le cadre de l'intégration des modèles d'agence par la mise en œuvre de contrats incitatifs.

4 Les principales critiques

- La dette considérée par **Jensen et Meckling** comme solution aux divergences d'objectifs entre dirigeants et actionnaires, crée un autre type de conflits entre actionnaires et créanciers³² dont les raisons sont « plus ou moins obscures ».
- Dans le cadre de la théorie des coûts de transaction, **Williamson (1988)** avance que l'entreprise n'est pas au préalable financée en totalité par fonds propres dont il est nécessaire de justifier le financement par dette, contrairement aux approches précédentes cet auteur propose un mode de financement qui combine entre dettes et fonds propres qu'il nomme «dequity» de l'Anglais debt et equity, dans lequel l'endettement est l'instrument de financement principal, auquel succèdent les fonds propres comme solution de dernier ressort.
- L'auteur propose un dispositif contractuel contenant des mesures définies par une décision conjoncturelle de la structure de gouvernement³³ et de contrôle de la firme, déclenché dans le cas de l'inefficacité du système actuel par opposition à la théorie d'agence qui présente un dispositif contractuel contenant des mesures prédéfinies dans le but de régler les retombées des conflits d'intérêts.

La marginalisation de **l'asymétrie d'information** dans la recherche de Jensen et Meckling au profit de la **divergence des objectifs**, résume leur théorie en la minimisation des coûts d'agence qui engendre des décisions financières, une étude considérée comme traditionnelle par les deux auteurs **Mayers et Majluf (1984)** ce qui conduit ces derniers à développer une modélisation basée sur la signalisation que nous traiterons dans la section suivante.

³²Cobbaut R : « Théorie financière », op, cit, P.427.

³³ Gilbert Koenig: « la théorie de la firme », ED Economica, Paris, 1998, page 70.

Section 3 : La modélisation des décisions financières de Myers et Majluf (1984)

Contrairement aux nombreux modèles de la finance qui se basent sur l'hypothèse de la gratuité de l'information indispensable à la prise de décision, la théorie du signal distingue entre les agents informés et non informés par un coût d'observation du signal pour les premiers et une anticipation rationnelle des seconds basée sur les décisions prises par les agents informés.

Malgré le caractère d'imbrication dont sont objet les deux théories de l'agence et des signaux, le centre d'intérêt ainsi que les résultats démontrés présentent des divergences remarquables³⁴.

La théorie de l'agence est basée dans ses résultats sur les conflits d'intérêt et les mécanismes de contrôle de ce phénomène, par contre la théorie des signaux se centralise sur le problème de la différence dans le niveau d'information³⁵ entre les membres appartenant à l'entreprise et les acteurs externes à celle-ci par conséquent l'établissement d'un système de communication efficient.

L'étude d'**Akerlof (1970)** sur le marché des voitures d'occasion est un modèle de signal qui souligne la nécessité aux bons vendeurs de se signaler aux acheteurs par l'adoption d'une activité que les mauvais vendeurs ne peuvent pas proposer dû au coût que peut générer cette dernière.

L'étude du marché de l'emploi par **Spence (1973)** a révélé l'existence d'un signal interne qui est le niveau d'éducation qui permet de déterminer la productivité des employés les un par rapports aux autres et qui est bien évidemment le facteur déterminant de leurs salaires, et pour décider du coût que les employés sont prêts à consentir pour améliorer leurs éducation ils vont se contenter de comparer entre éventuel coût et bénéfice donc le plus important et de comprendre la prise de décision de rémunération par les firmes, d'où l'existence d'un équilibre de signalisation suite à

³⁴ VAN LOYE, G, «Finance et Théorie des Organisations», ECONOMICA, 1998, P.107.

³⁵Stephan A ROSS: « The determination of financial structure: the incentive signaling approach », Journal of economics, Vol 8, 1977, p33.

l'intérêt porté à la signalisation par certains employés et la non signalisation par d'autres.

Selon **Spence (1974)** il existe trois conditions principales pour un équilibre de signalisation³⁶ :

- Le coût du signal doit être en relation inverse avec la valeur du bien signalé.
- La valeur du bien signalé est parfaitement corrélée avec le signal émis.
- Les anticipations rationnelles des intervenants se réalisent en moyenne.

Considérant l'asymétrie d'information³⁷ comme élément central de leur étude et en s'appuyant sur les travaux de **Ross (1977)** les deux auteurs **Mayers et Majluf (1984)** ont appliqué la théorie du signal à la finance d'entreprise pour construire une modélisation des décisions financière sous la forme d'« un jeu intervenant entre les dirigeants qui cherche à maximiser la richesse des actionnaires en place et les apporteurs de capitaux, nouveaux actionnaires ou créanciers».

1 La théorie du signal

Les dirigeants plus informés sur leurs entreprises que les investisseurs potentiels, ont besoin d'émettre des signaux pour aider ces investisseurs dans leur prise de décision en faveur de l'entreprise, les signaux³⁸ sont aux nombres des principaux modes de financement dans le cadre de la détermination de la structure financière de l'entreprise.

1.1 Signalisation par autofinancement

Le choix du mode de financement dans un marché en croissance progressive est considéré comme une stratégie décisionnelle, en se basant sur une étude des coûts de financement que génère chaque mode de financement, **Ross (1977)** détermine l'autofinancement comme le moyen supportant le moins de coûts.

³⁶Cobbaut R : « Théorie financière », op, cit, P.108.

³⁷HENDY M : « La pensée moderne de la structure du capital », édition Dar EL Maarif, Caire, 1996, P.92.

³⁸ Charreaux, G : « Théorie financière et stratégie financière », Revue française de gestion, 2006, P.122.

L'autofinancement est le résultat net d'une entreprise, non distribué aux actionnaires, il permet de transmettre un signal offrant une bonne utilisation des ressources, une possibilité de diversification par création de filiales et le financement de firmes en besoin de financement.

Avec l'apparition du concept de « la Responsabilité Sociale des Entreprises RSE » en Anglais « Corporate Social Responsibility CSR », de nos jours l'intérêt est porté sur l'efficacité de la répartition du surplus réalisé par les firmes³⁹.

1.2 Signalisation par endettement

A travers l'application de la théorie des signaux par **Ross (1977)** dans l'analyse de la structure financière des entreprises, ce dernier explique que la valeur de l'entreprise dépend de son niveau d'endettement⁴⁰, en se basant sur les hypothèses suivantes :

- Efficacité du marché des capitaux.
- Existence d'une asymétrie d'information dans la répartition du profit.
- Inexistence des coûts d'agence.
- Impartialité des investisseurs au risque.
- Comportement d'implication des dirigeants en faveur de l'entreprise.

L'endettement exige aux emprunteurs le paiement périodique d'intérêt ainsi que le remboursement du crédit selon l'échéancier et dans le cas de non solvabilité de l'entreprise - c'est-à-dire l'incapacité de rembourser ses dettes, les prêteurs peuvent s'accaparer du capital de cette dernière, d'où la nécessité d'une gestion efficace par des dirigeants compétents, par conséquent, un endettement important dans une entreprise, reflète une bonne situation et une bonne gestion⁴¹.

³⁹Nahas V : « La validité de la théorie du financement hiérarchique », le cas des entreprises françaises et libanaises », 2017, p.9.

⁴⁰Salah Eddine Kartobi : « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement », thèse de doctorat, Université CadiAyyad (Marrakech, Maroc), septembre, 2013, p86.

⁴¹Imed ZORGUI : « Le choix de financement entre la dette et l'équité, survol de la théorie et application pour les firmes », mémoire présenté comme exigence partielle de la maîtrise en administration des affaires, université du Québec à Montréal, Avril, 2009, page 23.

1.3 Signalisation par augmentation du capital

Selon **Brealey et Mayers (1977)** l'augmentation du capital est un signal de surévaluation des nouvelles actions émises, causant une baisse de la valeur des actions d'une entreprise, d'autre part **Tirole (2006)** avance que les activités d'achat et de vente d'actions par les dirigeants sont considérées respectivement comme des signaux de bonne ou de mauvaise situation de l'entreprise car ils détiennent des informations que les autres agents ne possèdent pas, toutefois les dirigeants peuvent émettre des signaux frauduleux, dont des sanctions sont indispensables pour remédier au problème de l'asymétrie d'informations.

2 Théorie du financement hiérarchique

La modélisation des décisions financières par **Myers et Majluf (1984)** en s'inspirant de la théorie des jeux, a démontré une relation entre les décisions d'investissement et de financement, des résultats qui ont permis aux deux auteurs de formuler la Théorie hiérarchique des financements ou (pecking order theory), qui est basée sur **la classification des modes de financement** par un ordre de préférence soumis au minimum coût lié à l'asymétrie d'information, donc la priorité est pour l'autofinancement suivi de l'endettement non risqué puis de l'endettement risqué et enfin de l'augmentation du capital⁴² par l'ouverture de ce dernier à de nouveaux actionnaires.

Le caractère négatif du signal émis par l'augmentation du capital et les coûts additionnels auxquels sont sujets les entreprises endettées, ont conduit à privilégier l'autofinancement comme mode de financement.

« Cette théorie est indépendante de la politique de financement, elle représente en revanche, une sorte d'explication du comportement des sociétés et la personnalité de leurs dirigeants. »⁴³, pour remédier aux comportements de certains dirigeants qui tendent à la réalisation de leurs propres objectifs, **Myers (1984)** liste en plus de la

⁴² ALBOUY michel : « Les grands auteurs en finance », édition EMS, France, 2003, page 250.

⁴³ Nahas, V, La validité de la théorie du financement hiérarchique, op, cit, p.11.

discipline par endettement (un niveau du salaire élevé, les consommations personnelles et les récompenses) tout en incitant les actionnaires à la supervision suite à l'existence d'un comportement de mauvaise gestion qui inverse la logique de la théorie hiérarchique entre endettement et augmentation du capital.

2.1 Le principal apport de Mayers et Majluf

L'étude menée par les deux auteurs ne traite pas de la problématique de la structure de financement optimale comme leurs prédécesseurs, ils ont changé la manière d'appréhender le concept de structure de financement en substituant l'arbitrage par l'explication d'un nombre de comportements relatifs aux différentes parties prenantes d'une entreprise, liés à l'asymétrie d'information entre les actionnaires, et les dirigeants d'une part et les créanciers d'autre part, donc le niveau d'asymétrie d'information est le facteur déterminant de la structure financière de l'entreprise «dont le but principal est de maximiser la richesse des actionnaires existants».

Dans cette approche les dirigeants ne sont pas en conflit avec les actionnaires car ils s'orientent vers les objectifs de ces derniers mais il existe des conflits entre les actionnaires (bien informés) et les créanciers (non informés).

Plusieurs théories ont succédé aux travaux de **Mayers et Majluf** dans la même optique comportementale des entreprises, dans le but d'explicitier davantage l'origine de leur politique de financement.

2.2 La principale critique

Les résultats de cette théorie ne peuvent pas être généralisés, dû à leur dépendance des hypothèses suggérées, en particulier la politique de transmission des informations aux différents intervenants au sein d'une entreprise, par des décideurs partiaux à leurs objectifs, d'où résulte certains phénomènes auxquels la théorie en question n'apporte pas de réponses, par exemple dans le cas des entreprises de haute technologie qui ont

tendance à se financer par émission de nouvelles actions que de s'endetter où encore les entreprises à faible croissance avec des opportunités d'investissement réduites qui préfèrent l'endettement à l'autofinancement malgré leur capacité à s'autofinancer⁴⁴.

Le dynamisme apporté par la **théorie Pecking Order** a permis d'expliquer un certain nombre de phénomènes que les théories précédentes ne permettent pas de comprendre :

- L'endettement est opposé à la notion de rentabilité, car les entreprises les moins endettées sont les plus performantes;

L'origine de la baisse du cours des actions lors d'une nouvelle émission et la fluctuation de ce cours suite à des opérations d'échange entre actions et obligations

⁴⁴GOFFIN R : « Principes de Finance Moderne », (4e éd.) ECONOMICA, 2004, P.309.

Au cours de ce chapitre nous avons constaté une divergence des résultats qui conduit parfois à des remises en cause de part et d'autre, mais aussi un enchaînement de travaux complémentaires qui ouvre toujours une possibilité de continuation pour pouvoir expliquer des phénomènes financiers complexes.

La transposition des résultats avancés par les différents auteurs sur la réalité vécue par les entreprises concernant les décisions prises sur leur structure de financement, permet certainement de relever des écarts comme nous l'avons déjà constaté à travers la théorie du financement hiérarchique ou Pecking Order.

Dans ce qui précède les principaux modes de financement sont présentés de manière générale, dans le but d'approfondir davantage notre recherche, nous allons énumérer et présenter ses derniers, dans le second chapitre.



***CHAPITRE II : Présentation des
modes de financement de
l'entreprise.***

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

L'apport en ressources financières est un élément fondamental et indispensable pour créer une entreprise. Cette dernière doit toujours assurer le financement de ses investissements et de son exploitation par des ressources internes et/ ou externes. Le recours à ces modes de financement diffère selon la capacité financière de l'entreprise.

Toutes les ressources financières dont peut disposer l'entreprise ont un coût, il n'y a pas de ressources gratuites. C'est la raison pour laquelle l'entreprise doit définir une stratégie financière lui assurant un choix de financement opportun. Dans un environnement incertain et à forte concurrence, le succès de l'entreprise dépend de sa capacité à mobiliser des ressources financières plus rapidement que les entreprises concurrentes. En se faisant, le recours au financement par fonds propres où par dettes engendre des coûts susceptibles de mettre en péril la situation financière de l'entreprise, et ce dans la mesure où les rendements réalisés ne couvrent pas les coûts de financement¹.

L'investissement conditionne le fonctionnement de l'activité de l'entreprise et le financement fait rouler où de mieux dire c'est le moteur de cette activité. C'est deux aspects sont indispensables².

Nous allons traiter dans ce chapitre les questions susmentionnées de manière générale en dehors des préférences de financement par type d'entreprise, tout en essayant de lister le maximum mais non pas la totalité des moyens de financement.

Ce deuxième chapitre portera sur la Présentation des modes de financement de l'entreprise, scindé en deux sections : classification des modes de financement et processus de sélection d'un mode de financement.

¹ASSOUS Nassima : « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au seins des entreprises », thèse de doctorat, université Mouloud Mammeri, 2015.

²E. COHEN, Dictionnaire de gestion, Ed. La Découverte, Paris, 1995.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

Section 1 : Classification des modes de financement

La pérennité d'une entreprise est sujette à sa capacité de satisfaire ses différents besoins de financement, en procurant au moment opportun les fonds nécessaires.

Une entreprise qui investit en achetant des machines où de nouvelles technologies ne recevra de recettes, suite à cet investissement qu'à long terme et la même entreprise qui achète de la matière première dans le but de produire et de vendre ne recevra de recettes qu'après la vente et le solde des créances accordées à ses clients sans oublier la rémunération de sa main d'œuvre, par conséquent l'entreprise déclenche son activité à travers des dépenses qu'elle effectue, mais sans contrepartie immédiate, en raison de ce décalage temporel entre dépenses et recettes qui touche et l'investissement et l'exploitation, les entreprises puisent dans les différentes sources de financement selon leur disponibilité et accessibilité pour pouvoir respecter leurs engagements.

L'investissement permet à l'entreprise de remplacer des machines obsolètes pour garder le même niveau de production, d'innover ses machines pour accroître sa production actuelle, d'acheter des technologies permettant de réduire les coûts de production et de former son personnel et se lancer dans la recherche et développement ce qui engendre un besoin d'investissement énorme, nécessitant des sources de financement à long terme, l'activité d'exploitation de l'entreprise génère l'achat des stocks et les créances clients, qui nécessitent un financement par les crédits fournisseurs et par le fond de roulement s'il y a lieu où bien un autre financement à court terme, le décalage entre le délai de paiement des charges et l'encaissement des recettes entraîne un besoin de financer les salaires, les impôts et taxesetc³.

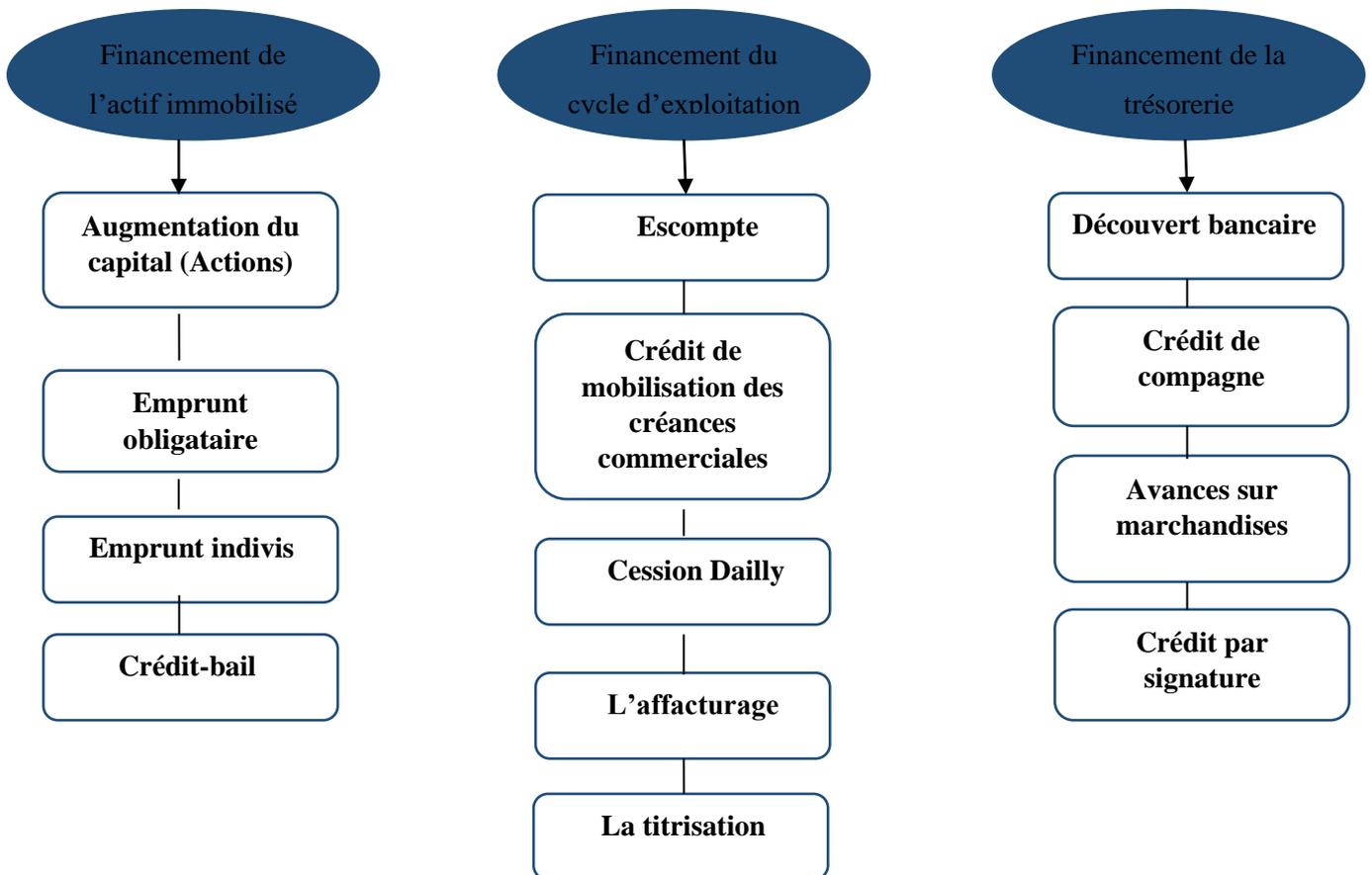
Le financement des différents besoins susmentionnés est indispensable pour la survie de l'entreprise et de ses activités, mais l'allocation des ressources nécessite une décision de financement qui consiste à choisir le mode financement adéquat à l'entreprise en se basant sur des critères qui permettent une sélection efficace, tout en

³BERKAL S: « Les Relations Banques /Entreprises Publiques de l'entreprise », Leader Meuble Taboukert) (Mémoire). Université de Mouloud Mammeri tizi ousou, (2012, juin).

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

tenant compte du type de l'entreprise et de son environnement, ainsi que l'origine des ressources, comme nous l'avons constaté dans la théorie du financement hiérarchique, en général les modes de financement sont les mêmes pour toutes les entreprises mais la disponibilité et les conditions d'accès sont très différentes.

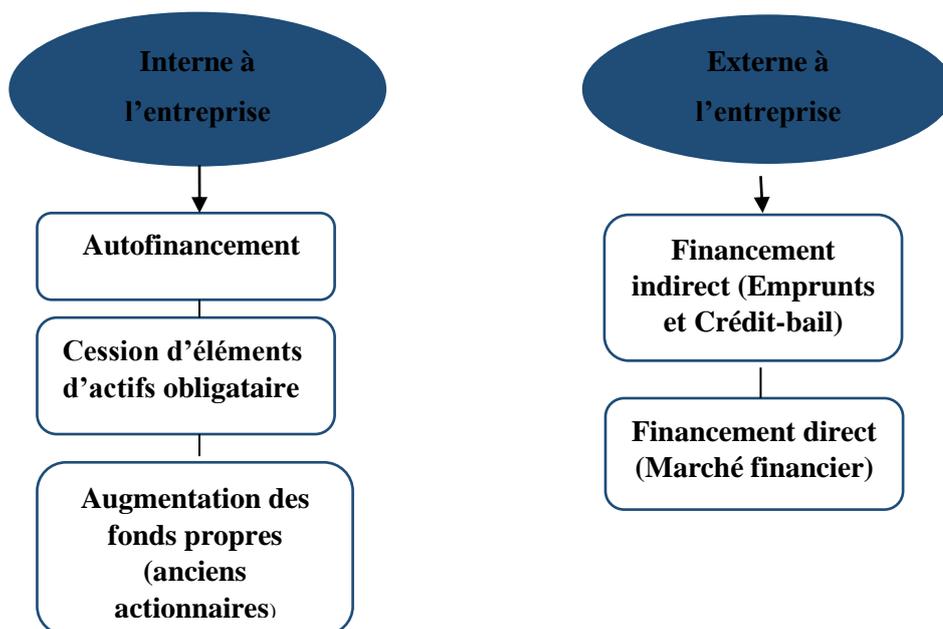
Figure 1 : La classification des modes de financement selon les besoins de financement



Sources : réalisée par nos lectures des deux ouvrages : CHARLES A & REDOR, Le financement des Entreprises et BOUYAKOUB F : L'entreprise et le financement bancaire.

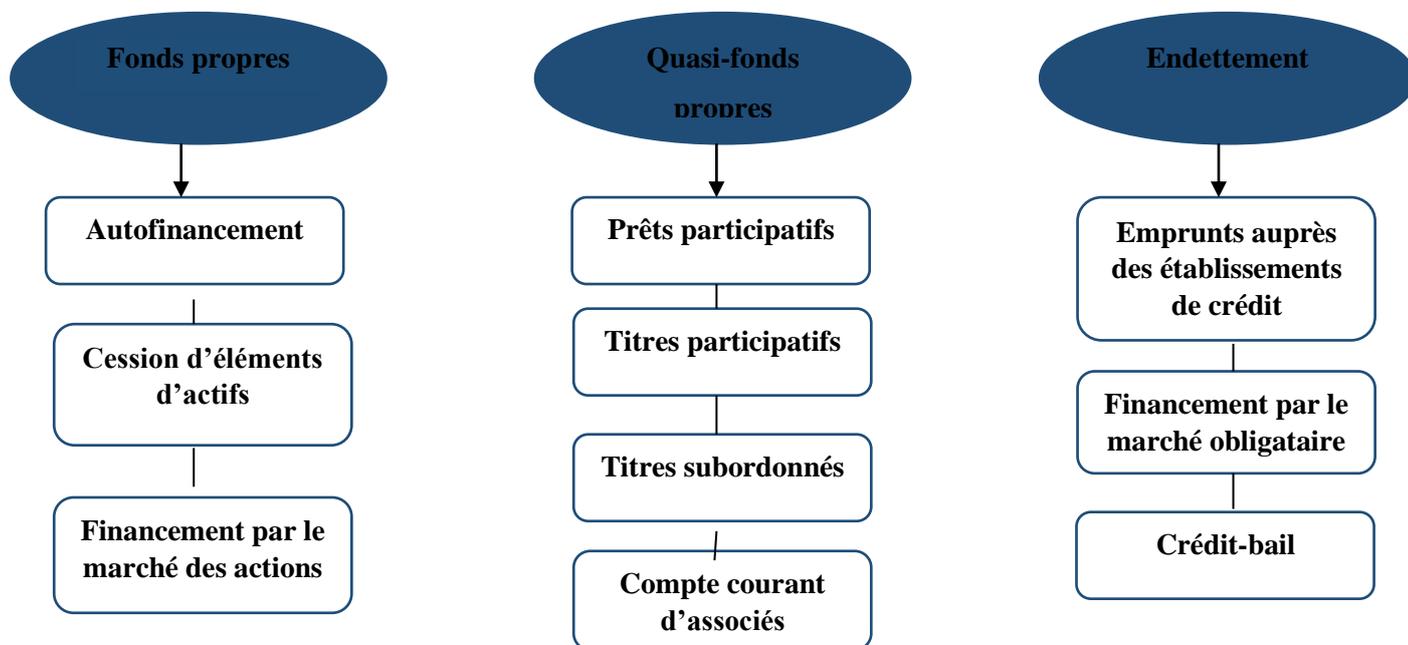
CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

Figure 2: La classification des modes de financement selon l'origine



Sources : réalisée par nos lectures des deux mémoires de magister, BERKAL, S : Les Relations Banques /Entreprises Publiques : Portées et limites (Cas de la Banque Nationale d'Algérie et l'entreprise Leader Meuble Taboukert) et OUSSAID, A : Financement des Petites et Moyennes Entreprises : Cas des PME algériennes.

Figure 3 : La classification des modes de financement selon leur nature



Sources : réalisée par nos lectures des deux mémoires de magister, BERKAL, S : Les Relations Banques /Entreprises Publiques : Portées et limites (Cas de la Banque Nationale d'Algérie et l'entreprise Leader Meuble Taboukert) et OUSSAID, A : Financement des Petites et Moyennes Entreprises : Cas des PME algériennes.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

1 Financement interne à l'entreprise

Le financement de l'entreprise dans ce cas, se fait en utilisant ses propres ressources, sans recourir aux capitaux extérieurs, permettant ainsi le maintien du contrôle suite à non émission d'action pour de nouveaux actionnaires, et aussi une indépendance financière vis-à-vis de ces derniers où bien des établissements sollicités pour l'obtention de crédits.

1.1 L'autofinancement

En général l'autofinancement est le surplus monétaire annuel, que réalise une entreprise à travers son activité, alloué au financement de cette dernière.

« L'autofinancement correspond à une rétention de tout ou partie de la rémunération annuelle des actionnaires en vue de couvrir les divers besoins de l'entreprise »⁴.

D'un point de vue comptable l'autofinancement est la capacité d'autofinancement (CAF) à laquelle on réduit les dividendes⁵ distribués aux actionnaires.

La CAF⁶ égale au résultat net auquel on additionne les charges non décaissées réellement et on soustrait les produits non encaissés réellement.

Les charges non décaissées réellement :

- ◆ Dotation aux amortissements et provisions.
- ◆ Valeur nettes comptable des actifs cédés.

Les produits non encaissés réellement :

- ◆ Reprise sur amortissements et provisions.
- ◆ Produit de cession d'immobilisation.
- ◆ Quote-part des subventions d'investissement viré au résultat de l'exercice.

⁴Gillet R., Jobard, J-P, Navatte P, &Raimbourg P : « Finance d'entreprise &Finance de marché »,Diagnostic financier (2e éd.). DALLOZ. 2003.P171.

⁵ Bolusset.Carole, « l'investissement », éd Bréal, Paris, 2007, P.50.

⁶ Georges Langlois et michele mollet : manuel de gestion financière, édition berti ,p 78.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

1.2 Cession d'éléments d'actifs

La cession d'éléments d'actifs permet de collecter des fonds par la vente des investissements corporels (terrains), incorporels (fonds de commerce) et financiers (prêts accordés), dont le but est de financer le renouvellement d'un nouveau investissement où la suppression d'une activité en faveur d'une autre plus importante où bien le financement de l'exploitation⁷.

1.3 L'augmentation des fonds propres comme financement interne

L'entreprise peut se financer par l'émission de nouvelles actions payantes ou gratuites destinées à ses actionnaires existants et aussi par des prêts que les associés accordent à leur entreprise.

1.3.1 Émission d'actions payantes aux actionnaires existants

« Les actions sont des titres de propriété qui représente une fraction du capital de la société émettrice, les actions sont émises soit au moment de la création de la société, on parle alors d'apports en fonds propres, soit lors d'une augmentation de capital, les actions sont considérées comme des instruments financiers à durée de vie indéfinie dont les flux futurs de revenue appelés dividendes sont inconnus, on parle de valeur à revenu incertain »⁸.

L'entreprise offre aux actionnaires existants un droit de souscription à de nouvelles actions selon la part du capital de tout un chacun, cette souscription accorde plus de contrôle aux actionnaires acquéreurs en contre partie des fonds apportés, en plus d'une rémunération par dividendes dans le cas d'un bénéfice.

Le caractère interne de ce financement est dû, à son origine qui provient des actionnaires déjà existants à l'intérieur de l'entreprise.

⁷ Lazary : « Évaluation et financement d'entreprise, ED dar El Othmania », ALGER, 2007, P2.

⁸ CHARLES A & REDOR É : « Le financement des Entreprises » ,(1re éd.) ECONOMICA, 2009, P157.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

1.3.2 Émission d'actions gratuites aux anciens actionnaires

Cette émission se fait dans le cadre de l'augmentation du capital par incorporation de réserve, dans le but de mettre en valeur la confiance des anciens actionnaires.

Le montant du bénéfice mis en réserve n'est pas destiné à la distribution de dividende mais au transfert de ce dernier au compte capital social, ce qui ne donne pas lieu à un flux de fond.

L'augmentation du capital par cette opération entraîne une diminution du cours de l'action d'où la distribution d'un droit d'attribution de la valeur de la baisse du cours, dans le but de protéger les actionnaires de la dilution de leur portefeuille.

La distribution gratuite d'actions est le résultat d'une accumulation des sommes non distribuées aux actionnaires mises en réserves, dans l'attente d'avoir un montant important à transférer au capital social, « certes c'est un financement par augmentation du capital mais ce processus d'épargne utilisé par les entreprises est considéré comme de l'autofinancement »⁹.

1.3.3 Les comptes courants d'associés

Le financement par les comptes des associés est considéré comme des fonds apportés par ces derniers pour augmenter les fonds propres de la société dans le but de financer ses activités, tout en apparentant cette pratique à un prêt accordé par les associés à leur propre entreprise qui sera remboursé ultérieurement, d'où l'appellation « Quasi-fonds propres ».

2 Financement externe à l'entreprise

Contrairement au financement par les ressources interne de l'entreprise, le financement externe est la recherche de nouveaux fonds apportés par des entités et bailleurs de fonds externe à l'entreprise, suite à une insuffisance dans les ressources internes et aux exigences de la concurrence amplifiée par la globalisation qui oblige l'entreprise d'investir davantage pour subsister et assurer sa pérennité.

⁹ Dayan A. et Ali : « Manuel de gestion », Volume 2, Ellipse, Paris, 1999, p220.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

2.1 Financement indirect

C'est le financement par des emprunts indivis entre un prêteur, qui accorde ou s'engage à accorder des fonds avec ou sans garantie, et un emprunteur qui s'engage à rembourser le montant dû, tout en versant des intérêts à court (moins de 2 ans), moyen (2 à 7 ans) ou long (plus de 7 ans) terme¹⁰, le montant de l'emprunt dépend du besoin de l'entreprise et des conditions énoncées par le prêteur.

2.1.1 Crédit à court terme

Un crédit à court terme est un crédit consenti par l'entreprise pour financer ses besoins d'exploitation et de trésorerie dont la durée ne dépasse pas 2 ans.

2.1.1.1 Financement du cycle d'exploitation

Les types de financement par cycle d'exploitation sont :

2.1.1.1.1 L'escompte commercial

« L'escompte est une opération qui consiste pour une banque à racheter à une entreprise les **effets de commerce** dont elle est porteuse (le bénéficiaire final) avant l'échéance et ce moyennant le paiement d'agios. Le cédant (le bénéficiaire du crédit) reste garant du paiement »¹¹.

En d'autres termes l'escompte commercial, est la vente d'une créance de l'entreprise à une banque pour permettre un encaissement anticipé, en contre partie du remboursement du montant de la créance escomptée dans une durée qui n'excède pas 90 jours en plus du paiement d'intérêts et des frais de manipulation.

2.1.1.1.2 Le crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC)

C'est le même principe de fonctionnement que l'escompte sauf que le CMCC permet d'accorder un crédit du montant, d'un groupe de créances d'environ 10 jours

¹⁰Lasary: «évaluation et financement des projets», op,cit .pg 145.

¹¹CHARLES, A & REDOR, É, « Le financement des Entreprises », op, cit,P71.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

d'échéance, par une banque, après avoir reçu l'ordre de son client (entreprise) à travers un bordereau, qui contient le cumul des créances en question, l'entreprise procède au remboursement de la banque après avoir encaissé les remboursements des créances par ses propres clients¹².

2.1.1.1.3 La cession daily

Le bordereau des créances escomptées ne se limite pas uniquement aux créances commerciales mais aussi des créances professionnelles comme par exemple une subvention de l'État non encore reçue.

2.1.1.1.4 L'affacturage (factoring)

« L'affacturage où factoring en Anglais est un transfert global des créances commerciales de l'entreprise (l'adhérent) à un tiers (le factor) qui prend en charge leur suivi et leur recouvrement »¹³.

Contrairement à l'escompte et au CMCC l'entreprise dans ce cas se dégage de la responsabilité du remboursement en cédant la propriété des créances au factor, qui encaisse des commissions en contrepartie d'un éventuel risque encouru.

2.1.1.1.5 La titrisation

« La titrisation est une technique financière qui consiste à transformer des actifs jusqu'alors non négociables sur les marchés financiers (comme les crédits bancaires) en instruments de placement négociables adossés à ces actifs »¹⁴.

Cette opération permet à l'entreprise de céder ses créances à un Fond Commun de Créances (FCC), dans le but de se procurer de la liquidité, par la suite le FCC va

¹² BOUYAKOUB, F. (2000). L'entreprise et le financement bancaire. CASBA.P243.

¹³ CHARLES, A & REDOR, É, « Le financement des Entreprises» ,op,cit,P80.

¹⁴Figuet, J.-M : « Marchés, produits et acteurs La titrisation : une technique de gestion du risque en débat », Comprendre les marchés financiers Cahiers français n° 361,2013, P45-48

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

émettre des titres adossés aux créances sur le marché financier que des investisseurs peuvent acheter, le remboursement des créances par les clients de l'entreprise se fait auprès du FCC qui permet à ce dernier de rembourser les investisseurs.

2.1.1.2 Financement de la trésorerie

Le financement de la trésorerie comprend :

2.1.1.2.1 Facilité de caisse

En cas de décalage entre dépenses et recettes au sein d'une entreprise une demande ponctuelle de cette dernière d'un compte assorti d'une facilité de caisse auprès de sa banque, lui offre un solde négatif pendant une très courte durée d'un montant allant de 60 % à 70 % du chiffre d'affaire mensuel de l'entreprise¹⁵.

2.1.1.2.2 Découvert bancaire

Le découvert bancaire est une autorisation de la banque consentie par une entreprise pour avoir un compte bancaire débiteur en une courte période, dans le but de faire face à une insuffisance en fond de roulement, le solde du découvert bancaire se fait automatiquement par une rentrée d'argent au compte bancaire de l'entreprise, le montant du découvert dépend d'un ensemble de critères comme le chiffre d'affaire, la structure financière de l'entreprise et aussi de la relation de confiance instaurée entre le banquier et les propriétaire de l'entreprise.

2.1.1.2.3 Crédit de campagne

C'est un crédit octroyé par les entreprises **d'activités saisonnières**, qui supportent des décaissements importants au début du cycle, en contrepartie d'encaissements ultérieurs soit répartis sur une période donnée où reçus en totalité par une seule vente, donc ce type de crédit permet de résoudre le problème de décalage entre achats, stockage et production qui génèrent des coûts et la vente qui induit une entrée d'agent.

¹⁵ http://www.banquefrance.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/La_Banque_de_France/pdf/Fiche_425-BDF-Credits-de-tresorerie.pdf , Site officiel de la Banque de France , consulter le 15/11/2021.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

Les crédits de compagnie peuvent être distribués sous la forme¹⁶ : crédit par caisse, crédit par billet, warrants.

2.1.1.2.4 Avance sur marchandise

C'est un crédit accordé par la banque à une entreprise afin de lui permettre l'achat des marchandises nécessaires et leur stockage tout en considérant ces dernières comme garantie en **cas d'insolvabilité** de l'entreprise, donc le choix des marchandises à financer est un facteur **important** pour la banque qui ne finance que les marchandises non périssables et facilement vendues sur le marché.

2.1.1.2.5 Crédit par signature

C'est un **engagement** par la banque de l'entreprise avec signature d'une lettre, d'honorer les obligations de l'entreprise envers des tiers, ce qui rassure ces derniers et contribue à éviter des décaissements où les renvoyer à une date ultérieure¹⁷.

2.1.2 Crédit à moyen terme

Un crédit à moyen terme c'est un crédit de 2 à 7 ans de maturité, accordé par une banque pour le financement des investissements légers, dont l'amortissement égale à la durée de l'emprunt¹⁸.

2.1.3 Crédit à long terme

« Les crédits à long terme sont d'une durée allant de sept (07) à vingt (20) ans et sont destinés à financer les investissements des entreprises. Ces crédits sont généralement accordés par une banque en concours avec un établissement spécialisé et leurs montants couvrent jusqu'à 80 % du montant de l'investissement »¹⁹.

Ce genre de crédit sert au financement des investissements lourds de l'entreprise par exemple : les constructions.

¹⁶ IDEM. Consulter le 15/11/2021.

¹⁷ CHARLES A, & REDOR É : «Le financement des Entreprises», op.cit., P173.

¹⁸ Lazary : «évaluation et financement de projets», op.cit, p148.

¹⁹ <https://www.creditprofessionnel.com/le-financement-obligataire>, consulter 15/11/2021.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

2.1.4 Le crédit-bail ou leasing

Le crédit-bail est un contrat de location assorti d'une promesse de vente. Au lieu de déboursier des fonds pour l'achat d'un bien d'équipement, de matériel ou d'outillage l'entreprise procède à la location de ces derniers auprès d'une banque ou d'établissements financiers qui se chargent de leur achat, avec possibilité d'acquisition par l'entreprise en tenant compte des montants versés dans le cadre de la location²⁰.

2.2 Financement direct

C'est un financement sur le marché financier, par émission d'actions ou d'obligations, contrairement à l'emprunt indivis qu'offre la banque, ce financement implique toute catégorie d'investisseurs, y compris les particuliers, de manière directe sans intermédiation, ce qui permet une diversification des ressources de financement, par conséquent une indépendance vis-à-vis des établissements de crédit.

2.2.1 Émission d'obligations

« Les obligations sont des titres de créances permettant aux agents économiques de répondre à leurs besoins de financement à moyen-long terme »²¹.

Ces obligations sont des fractions du même montant dont le total représente l'emprunt souhaité par l'émetteur, que ce dernier va émettre au marché financier pour attirer des bailleurs de fonds.

L'emprunt obligataire²² tout comme l'emprunt bancaire, génère le paiement des intérêts ainsi que le remboursement de l'apport initial selon une échéance prédéfinie.

²⁰ Redor etienne et charles amelie :« financement des entreprises », édition economica,2009, p59.

²¹ CHARLES A & REDOR É :« Le financement des Entreprises»,op,cit,P129.

²² www.apprendre-la-gestion.com, principes des emprunts bancaires, consulté le 12/12/2020.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

2.2.2 Émission d'actions

L'émission d'actions à de nouveaux actionnaires, représente la vente des parts sociales de la société, ce qui procure aux souscripteurs des dividendes annuels et un droit à la décision au prorata du montant total des actions achetées.

Cette forme de financement engendre « un éventuel changement du statut de l'entreprise et un transfert du pouvoir de décision »²³.

Durant cette section, nous avons essayé de citer succinctement le maximum de moyens de financement, en combinant entre les différentes classifications schématisées, ce qui nous à permis au préalable, de comprendre que chaque mode de financement est adéquat à un besoin de financement, une constatation, qui s'ajoute aux résultats de l'encadrement théorique, pour confirmer l'existence d'autres critères de choix de financement, à travers les avantages et les inconvénients des différents modes de financement, que nous allons voir dans la section suivante.

²³ ALBOUY michel : « Décisions financières et création de valeur », Edition ECONOMICA, Paris, 2003, P138.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

Section 2 : Processus de sélection d'un mode de financement

La question du choix de financement a fait l'objet de différentes études théoriques, qui ont permis de cerner la problématique et de se focaliser sur la base fondamentale du choix d'une structure de financement, ce qui a mené au traitement de ce sujet dans un cadre de stratégie financière de l'entreprise par le traitement des points suivants :

- Le choix entre ouverture du capital et l'endettement.
- La décision de distribution de l'excédent ou de son réinvestissement.
- La relation entre choix d'investissement et de financement.
- L'ordre de préférence entre financement interne et financement externe.

L'emploi dans la pratique des modes de financement pour le financement des besoins d'exploitation, de la trésorerie et d'investissement ont permis d'orienter la décision financière vers un horizon temporel de court terme et long terme qui sont complémentaire tout en se focalisant sur l'équilibre financier de l'entreprise.

L'analyse des avantages et inconvénients des modes de financement selon l'origine (interne ou externe), nous permettra certainement de déterminer des conclusions par rapport aux critères du choix de financement.

1 Avantages et inconvénients des modes de financement

Les modes de financement ont les avantages et les inconvénients suivants :

1.1 Financement interne

Les avantages et inconvénients, sont :

Les avantages

- Indépendance financière de l'entreprise par la restriction du recours à l'endettement.
- Accroissement de la rentabilité de l'entreprise par la réduction des charges financières.
- Absence d'asymétrie d'information.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

- Maintien du contrôle de l'entreprise par les anciens actionnaires en évitant l'ouverture du capital.
- Choix d'investissement en dehors des conditions émises par d'autres investisseurs ou établissements de crédit.
- Une bonne évaluation des actions des entreprises cotées en bourse.
- Procédure souple sans contraintes bureaucratiques.
- Accessible à tout type d'entreprises²⁴.

Les inconvénients

- Financement limité aux petits investissements et concernant la même activité.
- La part des dividendes non distribués aux actionnaires pour améliorer l'autofinancement cause les désagréments de ces derniers.
- Le manque d'expérience au niveau des marchés des capitaux et des relations avec les établissements de crédit.
- Exigence de dividendes futurs plus élevés par les actionnaires²⁵.

1.2 Financement externe

Le financement externe dispose des avantages et inconvénients qui sont :

1.2.1 Financement par banque

Les avantages et inconvénients se présentent comme suit :

Les avantages

- Source de financement pour les petites entreprises qui n'ont pas accès au marché financier.
- Préserve le capital de l'entreprise contre la dilution.
- Permet un financement des grands investissements et une diversification des activités.

²⁴ Wtterwulghe R, « la PME : une entreprise humaine », éd De Boeck, BRUXELLES, 1998, p127.

²⁵BERKAL S :«Les Relations Banques /Entreprises Publiques : Portées et limites (Cas de la Banque Nationale d'Algérie et l'entreprise Leader Meuble Taboukert»,op,cit.,P21

Les inconvénients

- Dépendance financière vis-à-vis de la banque.
- Création de conflits entre créanciers et actionnaires
- Procédure administrative parfois lente.
- Risque de faillite élevé.
- Nécessite une garantie exigée par la banque.

1.2.2 Financement par émission d'actions

L'énumération des avantages et inconvénients se présente ainsi :

Les avantages

- Indépendance financière vis-à-vis des banques
- Collecte de fonds sans remboursement ou paiement annuel d'intérêts.
- Financement de grands projets.
- Versement de dividendes aux actionnaires uniquement dans le cas de la réalisation d'un bénéfice.

Les inconvénients

- Dilution du capital et perte de contrôle de l'entreprise.
- Accessible aux grandes entreprises
- Divulgence d'informations sensibles, due aux conditions d'introduction au marché financier.
- Risque de prise de contrôle hostile²⁶.

²⁶ Gillet R, Jobard, J-P, Navatte P, & Raimbourg P : « Finance d'entreprise et Finance de marché », op.cit, P187.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

1.2.3 Financement par émission d'obligations

Les avantages et inconvénients, sont :

Les avantages

- Le maintien du pouvoir.
- Des charges financières fixes.
- Financement de grands projets.
- Pas de risque d'OPA.
- Avantage fiscal grâce à la déductibilité des charges financières.

Les inconvénients

- Opération coûteuse
- Accessible aux grandes entreprises
- Remboursement prioritaire en cas de faillite
- Création de conflits entre créanciers et actionnaires.
- Sans exigence de garantie par les bailleurs de fonds.

1.2.4 Financement par crédit-bail

L'énumération des avantages et inconvénients se présente ainsi :

Les avantages

- Accessible à tout type d'entreprises.
- Permet la mise en place d'un équipement sans décaisser des fonds pour son achat.
- La banque dans ce cas n'exige pas de garanti.
- La possibilité d'acheter l'équipement en tenant compte des versements dans le cadre de la location.

Les inconvénients

- Coût élevé de l'opération, concerne un nombre limité d'investissements.

2 Le choix entre ouverture du capital et endettement

Comme nous venons de le constater le financement externe par fonds propres n'est pas risqué, et n'exige pas le paiement de dividendes en cas de déficit, en contrepartie il contribue à la dilution du capital donc perte de contrôle de l'entreprise, d'autre part l'endettement est moins coûteux du fait de la déductibilité des charges financières mais il est risqué à cause de l'obligation de remboursement des montants dus.

Le choix entre endettement et fonds propres est respectivement un choix entre une rentabilité augmentée avec risque élevé et dépendance financière où une rentabilité moindre avec moins de risque et perte de contrôle de l'entreprise.

« Les deux dernières décennies ont vu ainsi apparaître en grand nombre de nouvelles formes de financement, tenant plus ou moins le milieu entre les dettes et les fonds propres, et permettant à chacun de trouver les ressources adaptées à ses choix en matière de risque et de rentabilité; certains de ces produits ont été assimilés à des fonds propres, d'autres à de la dette »²⁷.

Exemples de produits assimilés

- Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote : c'est-à-dire être les premiers parmi les actionnaires à percevoir la rémunération en dividendes en contrepartie de la renonciation au pouvoir de décision au sein de l'entreprise émettrice.
- Obligations convertibles en actions : c'est-à-dire avoir le choix de demeurer créancier et d'être remboursé où de devenir actionnaire et de recevoir des dividendes.

Nous tenons à préciser que les produits assimilés permettent de résoudre le problème de modification de la balance du pouvoir au sein du conseil d'administration, tout en

²⁷Gillet R, et al : «Finance Finance d'entreprise Finance de marché »,op,cit.P171.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

sachant que ce genre de produits ne sont pas disponibles à tout moment et leur utilisation n'est pas dépourvue d'inconvénients²⁸.

Dans la pratique le choix entre ces deux modes de financement concerne uniquement les grandes entreprises qui ont accès au marché financier aussi les pays qui ont un marché financier assez développé, dont une combinaison des fonds propres et endettement est faisable par le calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital (expliqué à la première section du premier chapitre) qui nous renseigne sur le coût engendré par ce couple de financement.

« Le choix d'une structure de financement est tout d'abord une affaire fiscale »²⁹, le recours par une entreprise à l'endettement permet d'augmenter sa valeur du montant de l'avantage fiscal, par conséquent, diminuer le coût de son capital, d'autre part ce choix est fonction :

- Du risque de faillite permettant de déterminer un niveau d'endettement optimal qui dépend de l'écart entre la rentabilité économique et le coût de la dette qui doit être positif.
- Du risque d'illiquidité, dont le volume d'endettement doit dépendre des futures capacités d'autofinancement (CAF) pour y remédier.

Une décision stratégique de financement est influencée par les actionnaires majoritaires qui ne veulent pas partager la gestion décisionnelle de l'entreprise, en dépit de la rentabilité que peut apporter les nouveaux actionnaires par leurs apports, ce cas de figure est essentiellement remarqué dans les entreprises familiales.

3 Déterminants d'une politique de dividendes

La décision du conseil d'administration de réinvestir les bénéfices au lieu de rémunérer les actionnaires par des dividendes, est considérée comme « une épargne volontaire » des actionnaires majoritaires et « une épargne forcée » des actionnaires minoritaires.

²⁸IDEM.P187.

²⁹IBID.P188.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

Dans ce cas il est important de déterminer l'impact de cette décision sur la richesse des actionnaires qui représente bien évidemment la valeur de l'entreprise.

Les deux auteurs **Modigliani et Miller** constatent la neutralité de la distribution ou non des dividendes sur la richesse des actionnaires, dans l'hypothèse d'un marché financier efficient, tandis que **Jensen et Meckling** considère cette distribution comme un moyen de réduire les cash-flows en possession des dirigeants ce qui permet de réduire leur espace discrétionnaire et donc de les discipliner³⁰, par ailleurs dans le cadre de la théorie du signal les « dividendes versés seraient des signaux permettant d'informer les investisseurs de la qualité réelle des opportunités d'investissement »³¹, en ce qui concerne la théorie hiérarchique des financements, la non distribution des dividendes pour assurer un financement en utilisant les ressources internes de l'entreprise, est favorisé par les entreprises suivant un ordre de priorité prédéfini.

3.1 La fiscalité

D'un point de vue purement fiscal le taux de distribution des dividendes peut être en fonction du taux d'imposition marginal qui procure aux actionnaires une richesse, par conséquent, une distribution faible lorsque ce taux est élevé et une distribution importante lorsque le taux en question est faible.

Exemple d'application

La richesse de l'actionnaire nette de tout impôt est la somme des dividendes versés et des plus-values -réalisées suit à la croissance du cours de l'action engendrée par le réinvestissement d'une part du bénéfice- diminuée de l'impôt sur les dividendes.

Avec :

B: Bénéfice brut(1DA).

TID : Taux d'impôt sur les dividendes.

TDD : Taux de distribution des dividendes.

³⁰Charreaux G :« Théorie financière et stratégie financière»,op,cit,p.116.

³¹IDEM,p.122.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

IBS : Taux d'impôt sur le bénéfice des sociétés (26%).

Tpv : Taux d'impôt sur Plus-values de cession d'action (15%).

Nous aurons les résultats suivants :

$$\text{Dividendes versés} = t_{DD} B (1-t_{IBS}).$$

Ce qui donne :

$$T_{dd} B (1-0.26) = t_{dd} 1 (0.74) \dots \dots \dots (1).$$

$$\text{Plus-value} = (1 - t_{dd}) b (1-t_{IBS}) (1-t_{pv}).$$

Par consequence:

$$(1 - t_{dd}) 1 (1-0.26) (1-0.15) = (1 - t_{dd}) (0.74)(0.85) \dots \dots \dots (2).$$

$$\text{Impôt sur les dividendes} = \text{dividendes versés} (t_{id}).$$

Avec :

$$t_{dd} (0.74) t_{id} \dots \dots \dots (3).$$

Par résultat :

$$\text{Richesse nette} = (\text{plus-values} + \text{dividendes versés}) - (\text{Impôt sur les dividendes}).$$

$$\text{Ou } \left[(2-1) - (3) \right]$$

$$= (1 - t_{dd}) (0.74)(0.85) + t_{dd} 1 (0.74) - t_{dd} (0.74) t_{id}.$$

$$= (0.74) (0.85) - t_{dd} (0.74) (0.85) + t_{dd} (0.74) - t_{dd} (0.74) t_{id}.$$

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

$$= (0.74) (0.85) - t_{dd} (0.74) [(0.85)-1+ t_{id}].$$

$$= (0.74) (0.85) - t_{dd} (0.74) (-0.15+ t_{id}).$$

L'actionnaire s'enrichit si la formule $(-0.15+ t_{id}) < 0 \Rightarrow t_{id} < 0.15$.

Donc si le taux d'imposition des dividendes est inférieur à 15 % l'entreprise procède à un taux de distribution (TDD) Important, sinon elle décide de réinvestir le bénéfice.

3.2 Contrôle des sociétés par les actionnaires

Les actionnaires minoritaires sont indifférents sur la décision d'autofinancer où de distribuer des dividendes mais les actionnaires majoritaires avec leur pouvoir de décision au sein de la société peuvent prendre la décision d'être rémunérés par des dividendes pour ensuite décider d'investir ces fonds, si les dirigeants de l'entreprise arrivent à les convaincre de la rentabilité des nouveaux projets d'investissement.

3.3 Politique de dividendes comme signal

Une distribution élevée des dividendes est interprétée par les investisseurs comme une indépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses fonds internes, en raison des futurs cash-flows qu'elle est certaine de percevoir, de ses projets d'investissement de qualité.

4 Le choix d'investissement et la décision de financement

Il existe des moyens de financement qui répondent selon le cas aux besoins d'investissements lourds où légers, par conséquent, le choix d'un investissement est relatif à la capacité de l'entreprise à collecter les fonds nécessaires et appropriés, d'autant plus que le rendement d'un investissement est étendu dans le temps et que la structure de financement exige de l'entreprise une solvabilité, pour pouvoir respecter ces engagements en matière d'échéanciers de paiement où de répartition de bénéfice.

5 Financement interne ou externe

Le financement interne est le plus favorable mode de financement qui assure une indépendance financière et le maintien du contrôle de l'entreprise.

« Aux États-Unis, selon Fama et French (1999), la couverture de l'investissement par le capital, sur la période 1951-1996, ne dépassait pas les 8%, alors que l'autofinancement représentait près de 70%. Des chiffres similaires se retrouvent dans la plupart des pays développés »³².

Malgré ces chiffres la théorie financière ne traite que superficiellement du sujet de l'autofinancement du point de vue de la politique de dividendes.

5.1 L'autofinancement et l'asymétrie de l'information

L'autofinancement est analysé par la théorie financière à travers la politique de dividendes, selon **Modigliani et Miller** cette dernière n'influence en rien la valeur de l'entreprise dans un marché efficient donc l'autofinancement ne peut être expliqué dans ces conditions, par contre avec l'apparition de la notion d'asymétrie de l'information, l'autofinancement a pu être analysé et explicité.

Les deux auteurs **Myers et Majluf**³³, dans le cadre de la théorie du signal, avancent que la distribution de dividendes reflète une bonne santé financière de l'entreprise, donc le recours à l'autofinancement, qui engendre des dividendes non distribués, transmettant un signal négatif aux investisseurs potentiels.

Pour **Jensen** à travers sa théorie du free cash-flow, l'endettement élevé permet de réduire l'excédent de fonds représenté par l'autofinancement, qui est utilisé par les dirigeants dans le but de réaliser leurs intérêts qui s'opposent aux intérêts des actionnaires.

³²CHARREAUX G :« Autofinancement, information et connaissance», FARGO - Centre de recherche en Finance, ARchitecture et Gouvernance des Organisations, Cahier n° 1070101,2007, 1-14.P1.

³³ Myers et Majluf, «Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do not Have», Journal of Financial Economics, vol. 13, 198.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

A travers la théorie hiérarchique du financement, le meilleur mode de financement est celui qui ne présente pas des effets négatifs de l'asymétrie de l'information, d'où l'ordre de préférence autofinancement ensuite l'endettement et enfin ouverture du capital aux nouveaux actionnaires.

Nous constatons une divergence d'interprétation de l'autofinancement par la théorie financière qui considère l'autofinancement d'une part, négatif car il élargit l'espace discrétionnaire du dirigeant et d'autre part positif car il réduit à néant l'asymétrie d'information qui peut résulter de l'ouverture du capital à des nouveaux actionnaires.

5.2 L'autofinancement et la connaissance

L'asymétrie de l'information selon les néoclassiques est le résultat de la possibilité ou non d'avoir l'information, mais si nous prenons en considération la diversité de l'interprétation de l'information selon la vision cognitive des individus, la notion information sera substituée par la notion connaissance ce qui offre l'explication du rôle de l'autofinancement dans la création de valeur³⁴ :

- Les dirigeants à travers l'autofinancement ne sont pas obligés de partager leur vision managériale avec des bailleurs de fonds externes, ce qui évite la divulgation de leur stratégie portant sur des opportunités non dépistées par les concurrents.
- L'utilisation d'un financement interne permet à l'entreprise de se lancer dans des investissements innovateurs, qui peuvent s'avérer non intéressants, par des investisseurs externes à cause d'un conflit cognitif, dû à des connaissances limitées dans le domaine des investissements en question.
- La limite dans la sollicitation des fonds externes pousse l'équipe dirigeante à trouver de nouvelles idées et aussi à développer leurs compétences organisationnelles et managériales par exemple l'utilisation des fonds internes dans le financement d'augmentations de salaire qui motivera les salariés à accroître leur rendement en développant leurs connaissances.

³⁴ CHARREAUX G :« Autofinancement, information et connaissance».op,cit.P10.

CHAPITRE II : Présentation des modes de financement de l'entreprise.

Les avantages et inconvénients des différents modes de financement internes ou externes, ne représentent pas les critères de bases sur lesquels sont construites les décisions de financement où, autrement dit, le choix de la structure financière de l'entreprise, nous avons constaté durant cette section l'existence de critères d'ordre fiscal, comportemental et organisationnel qui influencent de manière relative sur le choix entre les trois principaux modes de financement autofinancement, endettement et ouverture du capital aux actionnaires externes.

L'analyse du choix de la structure de financement dans ce chapitre est orientée beaucoup plus vers le renforcement de l'encadrement théorique, surtout en ce qui concerne le choix de l'autofinancement, d'autant plus que le thème de notre recherche n'est pas spécifique à une catégorie d'entreprises.

L'illustration à travers le cas du GROUPE SAIDAL, permettra certainement de déterminer dans la pratique, la politique de financement dédiée à ce type d'entreprise et bien sûr de dégager l'écart entre pratique et théorique s'il y a lieu.



***Chapitre III : Illustration à travers le cas
pratique du Groupe SAIDAL.***

Chapitre III : Illustration à travers le cas pratique du Groupe SAIDAL.

Notre étude empirique concernant le GROUPE SAIDAL s'appuie sur l'analyse de la structure financière en se basant sur quatre exercices successifs (2016-2017-2018-2019).

Dans ce chapitre, notre travail est scindé en trois sections :

- Présentation de l'organisme.
- Détermination des modes de financement les plus utilisés.
- Comparaison entre le financement par fond propre et par endettement.

On aborde souvent les problèmes financiers à travers des documents comptables, la technique comptable est une technique d'enregistrement et d'analyse dont l'objet principal est le calcul du bénéfice d'une période donnée. Il est difficile de dissocier les aspects juridiques, fiscaux, comptables et financiers de la vie de la firme. Le recours aux documents comptables et en particulier au bilan, le compte de résultat s'explique aisément. Ces documents constituent la principale source d'informations financières concernant une entreprise, ce qui fait l'objet de l'analyse financière.

Section 1 : La présentation du Groupe SAIDAL

LE GROUPE SAIDAL est spécialisé dans la fabrication des produits pharmaceutiques, il est considéré comme le leader de l'industrie pharmaceutique en Algérie avec ambition de devenir un grand pôle industriel dans le bassin méditerranéen, en valorisant la qualité et en respectant la bonne pratique de production.

Le groupe dispose d'importantes capacités de production et une équipe dynamique de cadre spécialisé ayant pour mission le développement, la production et la commercialisation des produits pharmaceutiques à usage humain et vétérinaire.

Comme toutes les entreprises industrielles importantes qui existent, SAIDAL a connu plusieurs restructurations durant son existence, ces transformations multiples (organique, industrielle, juridique et financières) ont été décidées par les pouvoirs publics, et ont donné une place importante pour le groupe SAIDAL dans le domaine pharmaceutique.

1 Présentation de l'entreprise SAIDAL

SAIDAL est une société par actions (SPA), au capital de 2 500 000 000 dinars algériens créée en avril 1982. 80 % du capital du Groupe SAIDAL sont détenus par l'Etat et les 20% restants, ont été cédés en 1999 par le biais de la bourse à des investisseurs institutionnels et à des personnes physiques. Organisé en groupe industriel, SAIDAL a pour mission le développement des médicaments et des centres de distribution pour assurer un meilleur service de vente au client.

Sa vision réside dans sa capacité de se projeter dans le futur et assurer la position d'un laboratoire **leader** au niveau national et régional tout en perçant le marché international, son chiffre d'affaires avoisine en 2019 de 9 392 751milliers de dinars algériens.

Chapitre III : Illustration à travers le cas pratique du Groupe SAIDAL.

La qualité d'entreprise publique confère à SAIDAL une double vocation :

- ◆ Assurer son autonomie financière et sa pérennité en sauvegardant ses équilibres financiers, en veillant à améliorer en permanence la compétitivité de ses produits, à réaliser ses objectifs de croissance et à développer ses ressources humaines.
- ◆ Réaliser les objectifs qui lui sont assignés par l'Etat, en sa qualité d'actionnaire principal.

Au titre de sa mission première, SAIDAL a défini les lignes d'actions devant lui permettre d'assurer sa croissance et de conforter sa position de leader dans la production des produits génériques.

Au premier rang de ces lignes d'action, figure un plan global et intégré de développement qui accompagne l'expansion du groupe avec un programme d'actions centré sur la valorisation des ressources humaines, l'amélioration de l'organisation et du système d'information, la promotion de la culture d'entreprise et la mise en œuvre d'une politique efficace de communication :

- ◆ Promouvoir des règles éthiques tendant à la régulation et à l'assainissement du marché du médicament.
- ◆ Contribuer à la réduction des importations.
- ◆ S'ouvrir sur les marchés extérieurs.
- ◆ Accroître le degré de satisfaction des consommateurs.

2 Situation actuelle du Groupe SAIDAL

Nous allons présenter la situation actuelle du Groupe SAIDAL à partir de l'évolution des principaux agrégats de gestion tels que : le chiffre d'affaires, la production, les effectifs, et le résultat net dans le tableau qui suit :

Chapitre III : Illustration à travers le cas pratique du Groupe SAIDAL.

Tableau N01 : Présentation des principaux agrégats de gestion du Groupe SAIDAL

Principaux agrégats/ par année	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires/milliers de DA	10 223 411	10 265 898	10 317 577	9 392 751
Production/ milliers DA	9 393 412	8 580 334	9 255 015	9 483 860
Effectifs/milliers DA	3061	3099	3210	3230
Résultat net/ millier DA	1 509 162	1 376 296	1 174 214	793 514

Source : Élaborés à partir des rapports de gestion du groupe saidal.

3 Historique du Groupe SAIDAL

SAIDAL a été créée en avril 1982 à la suite de la restructuration de la Pharmacie Centrale Algérienne (PCA) et a bénéficié, dans ce cadre, du transfert des usines d'El Harrach, de Dar El Beida et de Gué de Constantine. Il lui a été également transféré en 1988, le Complexe "Antibiotiques" de Médéa dont la réalisation venait d'être achevée par la SNIC (Société Nationale des Industries Chimiques).

En 1989 et suite à la mise en œuvre des réformes économiques, SAIDAL devient une entreprise publique économique dotée de l'autonomie de gestion.

Chapitre III : Illustration à travers le cas pratique du Groupe SAIDAL.

En 1993, de changements ont été apportés aux statuts de l'entreprise, lui permettant de participer à toute opération industrielle ou commerciale pouvant se rattacher à l'objet social par voie de création de sociétés nouvelles ou de filiales.

En 1997, la société SAIDAL a mis en œuvre un plan de restructuration qui s'est traduit par sa transformation en groupe industriel regroupant trois filiales (PHARMAL, ANTIBIOTICAL et BIOTIC).

En 2009, SAIDAL a augmenté sa part dans le capital de SOMEDIAL à hauteur de 59%. En 2010, elle a acquis 20% du capital d'IBERAL et sa part dans le capital de TAPHCO est passée de 38.75% à 44.51%.

En 2011, SAIDAL a augmenté sa part dans le capital d'IBERAL à hauteur de 60%.

En janvier 2014, SAIDAL a procédé par voie d'absorption, à la fusion de ses filiales détenues à 100% : PHARMAL, ANTIBIOTICAL et BIOTIC¹.

4 Mission et objectifs du Groupe SAIDAL

En tant que premier producteur de médicaments génériques en Algérie, la mission première de SAIDAL consiste à mettre à la disposition de la population une gamme riche et diversifiée de médicaments de qualité et de contribuer à l'amélioration de l'accessibilité des patients aux traitements par l'adoption d'une politique tarifaire favorisant de larges couches de la société.

Sa position d'entreprise publique lui confère également la mission d'accompagner la politique de santé publique dans le développement de l'industrie pharmaceutique par le choix d'investissement orienté vers la satisfaction des besoins de la population.

¹ <https://www.saidalgroup.dz> ,notre-groupe/historique, consulter le 14/02/2021.

Chapitre III : Illustration à travers le cas pratique du Groupe SAIDAL.

Les activités du groupe SAIDAL sont développées pour réaliser six principaux objectifs stratégiques :

- ◆ Conforter sa position de leader sur le marché national.
- ◆ Améliorer sa rentabilité pour assurer sa pérennité et remplir ses obligations vis-à-vis de ses actionnaires.
- ◆ Stabiliser ses compétences et développer ses ressources humaines.
- ◆ Développer le partenariat pour acquérir de nouvelles technologies et élargir sa gamme de production vers les médicaments innovants.
- ◆ Constituer pour les pouvoirs publics, un instrument privilégié pour asseoir la politique nationale du médicament, et contribuer de façon décisive à la réduction de la facture du médicament et à la régulation du marché.
- ◆ Construire une culture d'entreprise partagée par l'ensemble des travailleurs².

5 Organisation du Groupe SAIDAL

Le Groupe SAIDAL a procédé en Janvier 2014 à la fusion, par voie **d'absorption**, des filiales ANTIBIOTICAL, PHARMAL et BIOTIC. Cette décision approuvée par ses organes sociaux a donné lieu à une nouvelle organisation³ comme le montre l'organigramme en **Figure 05** comportant:

- ♣ La direction Générale du Groupe.
- ♣ Les sites de production.
- ♣ Les centres de distribution.
- ♣ Les filiales et la participation.

² <https://www.saidalgroup.dz> ,notre-groupe/notre-mission, consulter le 14/02/2021.

³ [https://www.saidalgroup.dz/](https://www.saidalgroup.dz) ,notre-groupe/organisation, consulter le 14/02/2021.

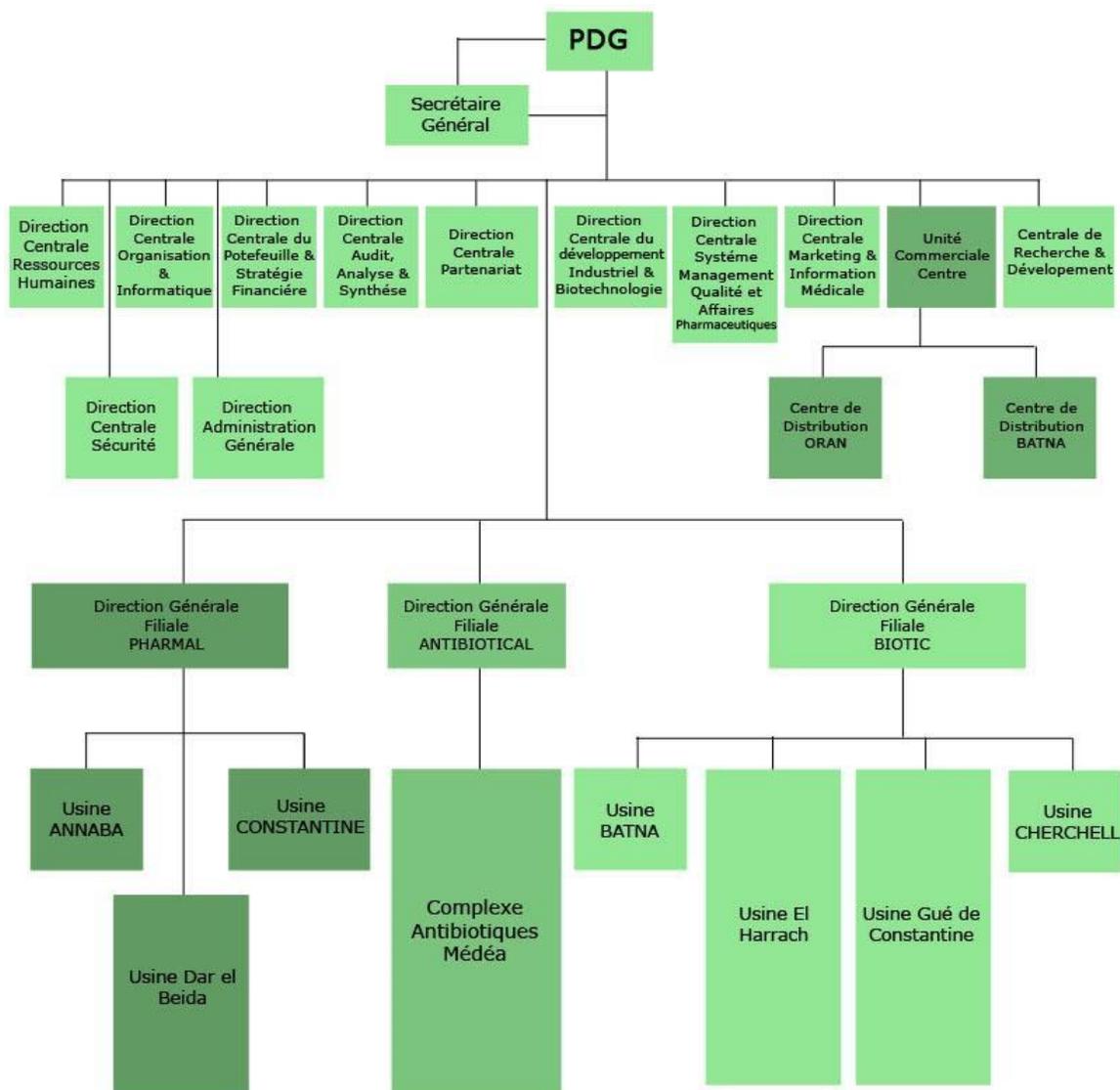


Figure N 04 : Organigramme du groupe SAIDAL.

6 Les filiales et les sites de production de groupe SAIDAL

La présentation des filiales de production du groupe, sont les suivantes :

Les filiales

Le Groupe SAIDAL compte cinq (5) filiales⁸², dont il a **absorbé trois filiales** qui sont : **PHARMAL, ANTIBIOTICAL et BIOTIC**, ainsi que neuf (9) unités (sites) de production qui totalisent une production moyenne annuelle de 140 millions d'unités ventes :

♣ **IBERAL**

IBERAL est l'une des filiales 100% SAIDAL.

Situé à El Harrach, cette filiale a pour mission principale la réalisation et l'exploitation d'un projet industriel qui vise les objectifs suivants :

- Fabrication de médicaments génériques (injectables et formes sèches).
- Conditionnement de médicaments (formes solides).
- Prestation de conditionnement et contrôle qualité sur demande de producteurs nationaux.

♣ **SOMEDIAL**

Située dans la zone industrielle d'Oued Smar, SOMEDIAL est le résultat d'un partenariat entre Groupe SAIDAL (59%), le Groupe Pharmaceutique Européen (36,46%) et FINALEP (4,54%).

Elle a entamé son activité en 1997 par l'approvisionnement du marché Algérien en produits pharmaceutiques. Il s'en est suivi l'étape d'entrée en production en 2005.

L'unité de production SOMEDIAL dispose de trois départements :

- Un département spécifique pour la fabrication des produits hormonaux.

⁸² <https://www.saidalgroup.dz>, nos-filiales , consulter le 14/02/2021.

- Un département pour la fabrication des liquides (sirops et solutions buvables).
- Un département pour la fabrication des formes sèche (gélules et comprimés).

Les sites de production⁸³

Les sites de production sont :

Site de production d'El Harrach L'usine d'El Harrach se compose d'un laboratoire de contrôle de qualité qui chargé de l'analyse physico-chimique et de la gestion technique et documentaire. Elle dispose de quatre ateliers de production : atelier sirops, atelier solutions, atelier comprimés et atelier pommades.

Site de production de Chercell Composé de trois ateliers de production : sirops, formes sèches (comprimés, poudre en sachets, gélules) et concentré d'hémodialyse

Site de production de Constantine Situé à la zone industrielle de Constantine, à l'Est du pays, il dispose de deux ateliers spécialisés dans la production des sirops (fabrication des formes liquides).

Site de production de Constantine- unité d'Insuline Spécialisé dans la production d'insuline humaine à trois types d'action : rapide (Rapid), lente (Basal) et intermédiaire (Comb 25)

⁸³ <http://www.saidalgroup.dz> fr/notre-groupe/nos-projets/nouvelles-usines-de-saidal, consulter le 14/02/2021.

♣ Centres d'études et de recherches du Groupe SAIDAL

LE GROUPE SAIDAL dispose des centres⁸⁴ d'études suivants :

◆ Centre de recherche et de développement (CRD)

En 1975, un laboratoire de recherche et de développement est créé par la Pharmacie Centrale Algérienne, entreprise nationale détenant le monopole de l'importation, de la distribution, de la production des médicaments et des produits pharmaceutiques.

Les missions principales de ce laboratoire sont la formulation des formes pommades et les études de faisabilité sur sites de certains médicaments fabriqués sous licence.

Après restructuration de la Pharmacie Centrale Algérienne, et la création de l'entreprise nationale de production pharmaceutique SAIDAL, cette dernière procède à la transformation du laboratoire de recherche en une unité de recherche en médicaments et techniques pharmaceutiques (URMTP). Celle-ci Créée par arrêté ministériel du 13 septembre 1987.

Cette entité scientifique est chargée notamment de la recherche et du développement des médicaments et des techniques pharmaceutiques par :

- ◆ La formulation des médicaments génériques répondants aux besoins de santé publique.
- ◆ L'intégration des matières premières locales (d'origine chimique et végétale).
- ◆ Le développement des techniques de fabrication et des méthodes de contrôles en vue d'assurer la qualité du produit pharmaceutique national.
- ◆ Le suivi permanent des médicaments fabriqués par l'entreprise et la diffusion des renseignements économiques et scientifiques les concernant.
- ◆ La contribution à l'élaboration d'une pharmacopée nationale.

⁸⁴ <https://www.saidalgroup.dz> ,notre-groupe/nos-projets/nos centres, consulter le 14/02/2021.

- ◆ La contribution à la formation graduée et post-graduée et aux actions de recyclage et de perfectionnement.

Le groupe a connu ces dernières années de profonds changements qui s'inscrivent dans le contexte économique marqué par l'ouverture du marché à la concurrence et la mondialisation vécue plus particulièrement par le secteur de l'industrie pharmaceutique.

Parmi les défis que devrait relever le groupe, visant à assurer sa survie et sa pérennité à travers l'accentuation de ses activités de développements et de recherche, en vue d'élargir, de moderniser et d'innover la gamme de ses produits en y intégrant des médicaments génériques récents, sous forme d'administration moderne et répandant aux principes pathologie, ainsi qu'aux mutations du marché national et international.

Ainsi a muri l'idée de transformer l'URMTP en CRD, outil permettant l'atteinte des objectifs fixés. Par décision N°PDG/AA/SG/99/397 du président directeur général du groupe, le CRD est créée le 27 juillet 1998. Le CRD a annuellement développé cinq (05) à six (06) produits génériques qui sont intégrés dans la gamme de production des différentes filiales du groupe. Il emploie 165 personnes dont 70% des cadres constitue l'équipe spécialisée du groupe dans la recherche et le développement de nouveaux produits pharmaceutiques.

♣ Centre de Bioéquivalence

Ce centre est situé à Hussein Dey-Alger, sa mission est de :

- ◆ Réaliser des études de bioéquivalence.
- ◆ Assurer les prestations de services suivantes :
 - Études cliniques, en exploitant la clinique du centre.
 - Études de biodisponibilité comparative.
 - Études bio-analytiques en exploitant le laboratoire de bio-analyse.
 - Analyse de données pharmaceutiques et bio-statistiques en exploitant les logiciels appropriés.

- Formation, séminaires et ateliers au profit des laboratoires pharmaceutiques, académiciens, sur les axes réglementaires, recherche clinique, bio-analyse, analyse des données.

♣ La gamme des produits

Leader national du médicament générique, SAIDAL a pour mission de contribuer autant que possible à prévenir, traiter et améliorer la qualité de vie des citoyens en répondant aux besoins médicaux majeurs.

Cette gamme de médicaments⁸⁵ comprend actuellement 215 médicaments toutes formes et dosages confondus, représentés dans 21 classes thérapeutiques.

- ◆ Allergologie.
- ◆ Anesthésiologie.
- ◆ Antalgiques.
- ◆ Anti-inflammatoires.
- ◆ Cardiologie et angiologie.
- ◆ Dermatologie.
- ◆ Endocrinologie et Hormones.
- ◆ Gastro-entérologie.
- ◆ Hématologie et Hémostase.
- ◆ Métabolisme-Nutrition-Diabète.
- ◆ Neurologie.
- ◆ Psychiatrie.
- ◆ Ophtalmologie.
- ◆ Pneumologie.
- ◆ Rhumatologie.
- ◆ Rhinologie.
- ◆ Stomatologie.
- ◆ Urologie et Néphrologie.
- ◆ Divers.

⁸⁵ <https://www.saidalgroup.dz> ,nos-produits , consulter le 14/02/2021.

- ◆ Cancérologie.
- ◆ Dermatologie.

7 Politique de partenariat

Les politiques de partenariat⁸⁶ ont été développées comme suit :

7.1 Le développement du partenariat

Pour le groupe SAIDAL engagé actuellement dans un ambitieux programme d'expansion, le développement du partenariat constitue un axe stratégique en prise avec ses besoins mais aussi avec les réalités des marchés et les objectifs de ses partenaires. Tirant les enseignements des alliances réalisées, nous avons affiné la démarche en nouant de nouvelles relations fondées sur la complémentarité des partenaires, la rentabilité et la durabilité des opérations engagées.

Le groupe SAIDAL présent actuellement en qualité **d'actionnaires minoritaires** dans trois (03) sociétés, possède la qualité d'actionnaire majoritaire dans une (1) société. Il est également présent comme actionnaire principal où majoritaire dans trois (03) sociétés en cours de réalisation. Des discussions sont en cours avec d'autres partenaires pour réaliser deux (02) nouvelles sociétés ouvrant des classes thérapeutiques différentes.

Les associations nouées par le Groupe recouvrent différentes formules : partenariat industriel et commercial, cession de licence et création de la société conjointes.

Au nombre des paramètres qui déterminent chaque association, figurent à la base, la crédibilité des partenaires, la loyauté des engagements et la confiance mutuelle.

⁸⁶ <https://www.saidalgroup.dz> ,partenariat/politique-partenariat, consulter le 14/02/2021.

La qualité des accords relatifs aux projets d'insuline et d'oncologie réalisés récemment et le déroulement de leur programme d'exécution attestent, s'il en était besoin, de la validité de la démarche.

7.2 Les partenaires du Groupe SAIDAL

Les partenaires⁸⁷ conclus par le groupe du SAIDAL sont de nombre de cinq (05), recouverts plusieurs formes (commerciales, industrielles, etc.).



◆ **ACDIMA** (Ligue arabe)- **SPOMACO** (Arabie Saoudite) et **JPM** (Jordanie)

Ce partenariat conclu en 1999 a permis la création de la société conjointe Tassili Arab Pharmaceutical Company (TAPHCO) pour la réalisation d'une usine de formes solides à Reghaia. Elle est détenue à 44,51% par SAIDAL, 28,98% par ACDIMA, 21,97% par SPIMACO et 4,54% par JPM.



◆ **PFIZER**

Le partenariat qui a été scellé entre le Groupe SAIDAL et Pfizer Pharm Algérie le 21 mai 1997, portait sur la création, en septembre 1998, de la société conjointe PFIZER SAIDAL MANUFACTURING (PSM) pour la fabrication et le conditionnement des produits pharmaceutiques et chimiques spécifiques, propriété de Pfizer.

La société conjointe entre SAIDAL (30%) et Pfizer (70%) implantée à Alger, est en production depuis 2003.

⁸⁷ <https://www.saidalgroup.dz> ,partenariat/partenaires, cinsulter le 14/02/2021.

◆ SANOFI

Le partenariat qui a été conclue en 1996 entre le Groupe SAIDAL et l'entreprise française Sanofi Aventis a permis la création en septembre 1999 de WINTHROP PHARMA SAIDAL (W.O.P.S).

Cette société conjointe dont le capital est détenue à 30% par le Groupe SAIDAL et 70% par SANOFI, a pour objet social la préparation, la fabrication, le façonnage et la commercialisation en Algérie des spécialités pharmaceutiques à usage humain.

L'usine W.P.S implantée à Alger, est en production depuis 2001.



◆ Novo Nordisk

Le partenariat industriel conclu le 21 avril 2012 vise la production des insulines de la gamme Novo Nordisk à Constantine (Algérie).

Ce partenariat à forte valeur ajoutée est basé sur le transfert de technologie et de compétences significatif de Novo Nordisk, leader mondial du traitement du diabète, vers le Groupe SAIDAL. Les standards de qualité de cette usine seront identiques à celle des usines Novo Nordisk à travers le monde.



◆ SAIDAL- FONDS NATIONAL D'INVESTISSEMENT

Ce partenariat conclu en 2012 vise la création d'une nouvelle société SAIDAL-North Africa Manufacturing (SNM), société conjointe entre SAIDAL (98%) et le Fond National d'Investissement (2%). SNM sera chargée de la création d'une unité spécialisée dans le développement, l'industrialisation et la commercialisation de produits anticancéreux.

Après avoir présenté le Groupe « SAIDAL », nous passerons dans ce qui suit à l'analyse de sa situation financière on se basant sur ces bilans comptable consolidé du Groupe.

Section2 : Détermination des modes de financement les plus utilisés au sein de la société cotée saidal.

1 Présentation du bilan consolidé des filiales du Groupe et participations minoritaires (2016-2017-2018-2019)

L'actif du bilan consolidé du groupe se présente comme suit :

Tableau N 02 : Les emplois du bilan consolidé des filiales du Groupe

(U/M : DA)

Désignation	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Valeurs immobilisées	30 441 796 482.93	33 959 354 465.81	24 830 612 573.08	26 773 207 679.36
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200.00	115 414 200.00	115 414 200.00	141 648 564.00
Immobilisations incorporelles	16 879 626.76	13 643 850.95	139 733 986.51	174 057 244.76
Immobilisations corporelles	24 842 662 427.21	27 279 084 239.11	19 440 657 715.00	20 510 275 344.8
Immobilisations financières	5 466 840 228.96	6 551 212 175.75	5 134 806 671.57	5 947 226 525.8
Valeurs d'exploitation	5 729 341 770.32	4 883 145 010.78	6 288 271 950.21	6 887 530 621.19
Stocks et encours	5 729 341 770.32	4 883 145 010.78	6 288 271 950.21	6 887 530 621.19
Valeurs réalisables	5 069 838 026.63	4 718 992 327.5	5 301 209 691.15	4 836 729 176.82
Clients	3 640 948 917.45	3 192 081 776.57	3 681 013 225.61	3 177 533 740.40
Autres débiteurs	1 255 089 406.58	1 357 618 287.35	1 391 490 814.49	1 436 859 091.79
Impôts	173 799 702.60	169 292 263.58	228 705 651.05	222 336 344.63
Autres actifs courants	0.00	0.00	0.00	0.00

Valeurs disponibles	5 149 560 377.53	4 757 452 786.14	3 154 249 747.48	1 936 711 399.9
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19	18 559 989.19	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	5 131 000 388.34	4 738 892 796.95	3 135 689 758.29	1 918 151 410.71
Total des emplois	46 390 536 657.41	48 318 944 590.23	39 574 343 961.92	40 434 178 877.27

Source : Réalisé à partir des rapports de gestion du Groupe SAIDA.

La présentation du passif du bilan consolidé du groupe :

Tableau N 03 : Les ressources du bilan consolidé des filiales (U/M : DA)

Désignations	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Capitaux propres	27 464 009 197.27	27 931 531 057.74	19 796 410 396.58	21 776 278 416.42
Capital émis	2 500 000 000.00			
Capital non appelé	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres fonds propres	8 721 856 492.20	8 721 856 492.20	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves (Réserves consolidées)	12 861 813 853.88	12 991 033 164.36	13 461 406 696.77	14 047 153 641.65
Ecart de réévaluation	1 585 712 860.28	1 585 712 860.28	1 272 192 408.65	2 686 752 011.24
Ecart d'équivalence	1 037 081 287.61	955 727 524.41	1 016 986 928.55	1 905 284 336.88
Résultat net	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	1 174 214 390.98	793 514 004.08
Autres capitaux propres- report à nouveau	-1 766 796 831.10	-1 080 714 611.43	-866 679 031.92	-1 178 074 235.34
	1 015 179 929.35	881 619 980.04	826 612 003.56	609 971 657.90

Intérêts minoritaires				
Dettes à moyen et à long terme	11 397 228 495.69	13 318 697 612.35	12 971 323 611.56	12 464 710 757.10
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626.56	10 894 562 658.08	10 923 905 958.66	10 403 266 267.81
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995.00	17 509 995.00	19 887 217.01	21 011 203.32
Autres dettes non courantes	1 061 401 552.48	1 059 992 788.80	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321.65	1 346 632 170.47	1 433 885 167.65	1 446 788 017.73
Dettes à court terme	7 529 298 964.45	7 068 715 920.14	6 806 609 953.78	6 193 189 703.75
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019.90	1 436 731 269.94	2 249 615 538.04	1 556 885 668.31
Impôts (différés et provisionnels)	776 153 641.37	726 697 526.43	201 334 246.61	116 625 268.50
Autres dettes	3 512 927 858.77	4 107 579 876.69	3 734 753 856.30	3 708 972 235.69
Trésorerie passif	810 163 444.41	797 707 247.08	620 906 312.83	810 706 531.25
Total des ressources	46 390 536 657.41	48 318 944 590.23	39 574 343 961.92	40 434 178 877.27

Source : Réalisé à partir des rapports de gestion du Groupe SAIDAL .

2 Les bilans condensés

Présentation des bilans condensés depuis 2016 à 2019 :

Tableau N 04 : Bilan condensé au 31/12/2016

(U/M : DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	30 441 796 482.93	65.62%	Fonds propres	27 464 009 197.27	59.20%
V. d'exploitation	5 729 341 770.32	12.35%	DLMT	11 397 228 495.69	24.56%
V. réalisables	5 069 838 026.63	10.92%	DCT	7 529 298 964.45	16.23%
V. disponibles	5 149 560 377.53	11.10%			
Total	46 390 536 657.41	100%	Total	46 390 536 657.41	100%

Source : Fait par nos-soins.

Tableau N 05 : Bilan condensé au 31/12/2017

(U/M : DA)

Actif	Montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	33 959 354 465.81	70.28%	Fonds propres	27 931 531 057.74	57.80%
V. d'exploitation	4 883 145 010.78	10.10%	DLMT	13 318 697 612.35	27.56%
V. réalisables	4 718 992 327.50	9.76%	DCT	7 068 715 920.14	14.62%
V. disponibles	4 757 452 786.14	9.84%			
Total	48 318 944 590.23	100%	Total	48 318 944 590.23	100%

Source : Fait par nos-soins.

Tableau N 06 : Bilan condensé au 31/12/2018**(U/M : DA)**

Actif	Montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	24 830 612 573.08	62.74%	Fonds propres	19 796 410 396.58	50.02%
V. d'exploitation	6 288 271 950.21	15.88%	DLMT	12 971 323 611.56	32.77%
V. réalisables	5 301 209 691.15	13.39%	DCT	6 806 809 953.78	17.19%
V. disponibles	3 154 249 747.48	7.97%			
Total	39 574 343 961.92	100%	Total	39 574 543 961.92	100%

Source : Fait par nos-soins.

Tableau N 07 : Bilan condensé au 31/12/2019**(U/M : DA)**

Actif	Montants	%	Passif	Montant	%
V. immobilisées	26 773 207 679.36	66.21%	Fonds propres	21 776 278 416.42	53.85%
V. d'exploitation	6 887 530 621.19	17.03%	DLMT	12 464 710 757.10	30.82%
V. réalisables	4 836 729 176.82	11.96%	DCT	6 193 189 703.75	15.31%
V. disponibles	1 936 711 399.9	4.78%			
Total	40 434 178 877.27	100%	Total	40 434 178 877.27	100%

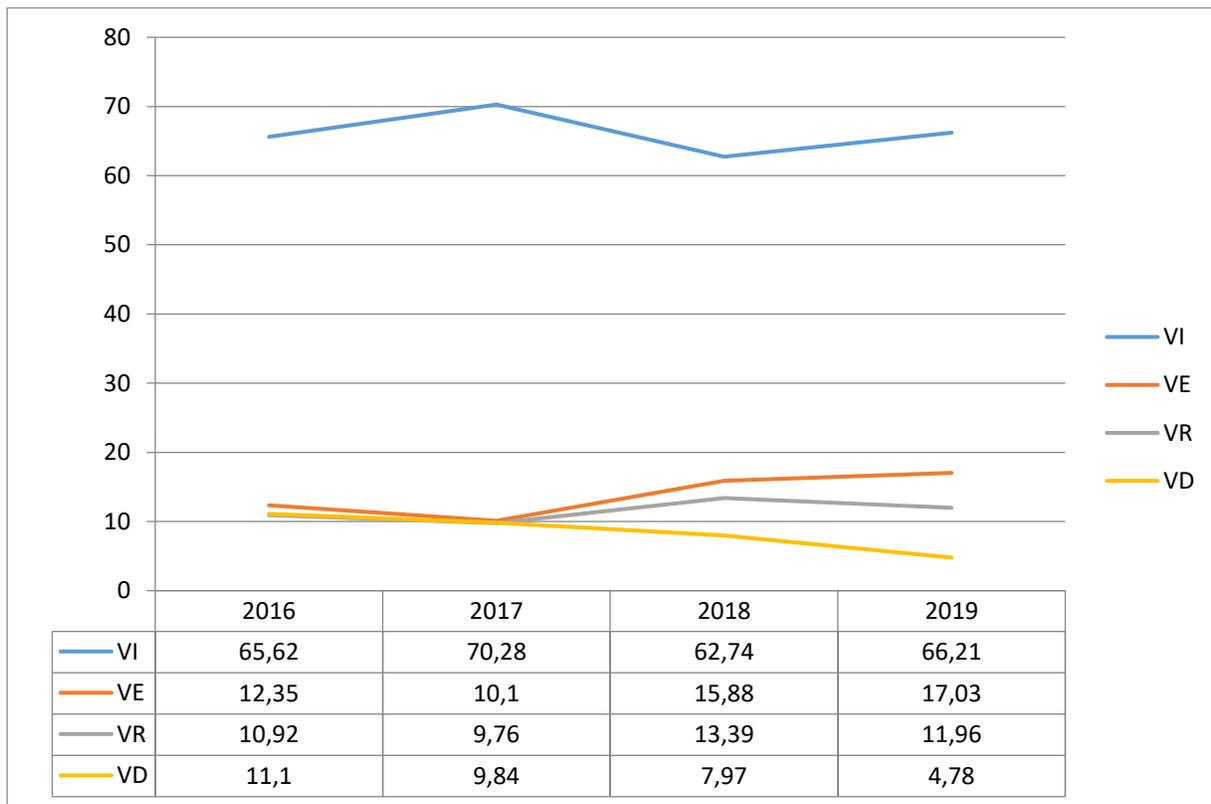
Source : Fait par nos-soins.

3 Présentation graphique des emplois et des ressources du Groupe SAIDAL

Le bilan du Groupe Saidal est présenté graphiquement comme suit :

Figure N 05: Les emplois de Groupe SAIDAL

(U/M : DA)



Source : Élaboré par nous-mêmes.

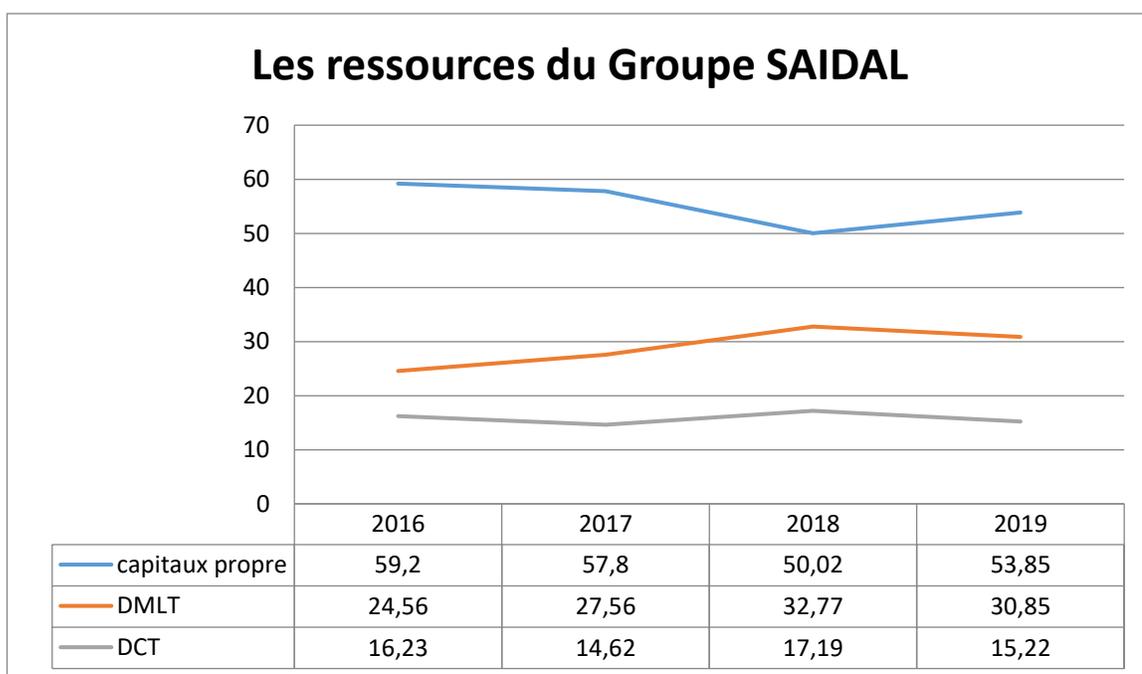
En analysant le graphe présenté ci-dessus :

- ◆ Les emplois stables ou les valeurs immobilisées ont connu une importante évolution de 70.28% en 2017 et 66.21% par rapport aux autres années parce que l'entreprise dispose d'une forte capacité d'investissement.
- ◆ Les valeurs d'exploitation ont enregistré une évolution durant 2019 de 17%, ce qui explique une forte capacité de production. (En faisant référence au tableau N 08 en

haut Présentation des principaux agrégats de gestion du Groupe SAIDAL la production/milliers en DA 9 483 860).

- ◆ Le groupe saidal a connu une évolution favorable au niveau de ces valeurs réalisable, mais elle est insuffisante car les dettes à court terme dépassent largement les créances.
- ◆ Les valeurs disponibles, présente une diminution pour les quatre années, allant de 11.10% à 4.78%, contrairement à la trésorerie passive qui enregistre des évolutions remarquables de 16% et 17%.

Figure N 06 : les ressources du groupe saidal (U/M : DA)



Source : Élaboré par nous-mêmes.

Le passif des bilans présente l'analyse suivante :

- ◆ Les capitaux propres du groupe saidal enregistrent un taux important de plus de 50%, qui représente une forte capacité d'autofinancement.
- ◆ Les dettes à long et à moyen terme ont connu une évolution légère passant de 24% à 30%, donc l'entreprise dispose d'une capacité d'endettement.

- ◆ Les dettes à court terme, utiliser par le groupe présente des taux inférieure comparant à ceux des DLMT. Et en fin l'entreprise utilise des dettes pour assure la continuité de sa vocation.

4 Les équilibres financiers

Les indicateurs des équilibres financiers ou les grandeurs financiers, utilisés sont en nombre de trois : le FRNG, le BFR & la TN. C'est trois derniers sont **complémentaires**.

4.1 Le Fond de roulement net global

C'est un indicateur **important** de l'équilibre financier, qui indique la capacité de l'entreprise à financer ses valeurs immobilisées par ses capitaux permanents.

Il se calcule par le haut du bilan et par le bas du bilan. Pour notre cas nous avons choisi la première proposition.

Par formule (haut du bilan) :

$$\text{FRNG} = (\text{Capitaux propres} + \text{DLMT}) - \text{Valeurs Immobilisées.}$$

Tableau N 08 : calcul de fond de roulement net global (U/M : DA)

Désignation	2016	2017	2018	2019
CP	27 464 009 197.27	27 931 531 057.74	19 796 410 396.58	21 776 278 416.42
DLMT	11 397 228 495.69	13 318 697 612.35	12 971 323 611.56	12 464 710 757.10
VI	30 441 796 482.93	33 959 354 465.81	24 830 612 573.08	26 773 207 679.36
FRNG	8 419 441 210.03	7 290 874 204.28	7 937 121 435.06	7 467 781 494.16

Source : réalisé par nous-mêmes.

Un fond de roulement net global positif indique une capacité du groupe SAIDAI à financer ses investissements par l'utilisation de ses capitaux permanents tout en dégageant un excédent qu'on appelle une **marge de sécurité** qui permettra de financer un éventuel besoin en fond de roulement sachant que cela s'étale sur les quatre années étudiées.

Par conséquent :

Capitaux propres + DLMT > Valeurs Immobilisées

La baisse du fond de roulement en 2019 coïncide avec l'évolution **des immobilisations** expliquée dans le graphe de la figure N°5 ci-dessus, qui représente une conséquence logique de par la formule de calcul du FRNG.

4.2 Le besoin en fonds de roulements

C'est la différence entre le besoin de financement du cycle d'exploitation et les ressources de financement du cycle d'exploitation.

Par formule :

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - \text{DCT}.$$

Tableau N 09 : Calcul du Besoin de fond de roulement

(UM :DA)

Désignation	2016	2017	2018	2019
VE	5 729 341 770.32	4 883 145 010.78	6 288 271 950.21	6 887 530 621.19
VR	5 069 838 026.63	4 718 992 327.5	5 301 209 691.15	4 836 729 176.82
DCT	7 529 298 964.45	7 068 715 920.14	6 806 609 653.78	6 193 189 703.75
BFR	3 269 880 832.5	2 533 421 418.14	4 782 871 987.58	5 531 070 094.26

Source : réalisé par nous-mêmes.

le BFR est positive pour les quatre années, ce qui signifie que les ressources cycliques ne couvre pas les emplois cycliques, autrement dit les ressources d’exploitation ne couvre pas les emplois d’exploitation, l’entreprise est en équilibre malgré que le besoins est émis . L’entreprise doit alors financer ce besoin par la marge de sécurité dégagé par les ressources stables (FRNG) cités en haut.

La hausse de ce besoin en 2019 est relative à l’évolution des VE et VR illustrée dans la figure N°5 ci-dessus, qui balance entre les éléments de la formule en faveur des emplois

Par conséquent :

$$VE+VR > DCT.$$

4.3 La trésorerie nette

C’est la différence entre : le FRNG et le BFR ou la trésorerie active et la trésorerie passif.

Par formule :

$$TN = FR-BFR.$$

Tableau N 10 : Calcul de la trésorerie nette (U/M : DA)

Désignation	2016	2017	2018	2019
FR	8 419 441 210.03	7 290 874 204.28	7 937 121 435.06	7 467 781 494.16
BFR	3 269 880 832.5	2 533 421 418.14	4 782 871 987.58	5 531 070 094.26
TN	5 149 560 377.53	4 757 452 786.14	3 154 249 447.48	1 936 711 399.9

Source : réalisé par nous-mêmes.

La trésorerie nette est positive sur les quatre années d'étude ; Le FRNG à finance intégralement le besoin en fonds de roulement (c'est-à-dire il a couvert le BFR), et L'excédent de FRNG constitue une trésorerie positive.

On remarque ainsi une diminution de la TN, le passage de **5 149 560 377.53** à **1 936 711 399.9** ceci est dû essentiellement au règlement des dettes à court terme des fournisseurs de stocks.

On résume que : FRNG >BFR= TN positive

Une TN positive est synonyme d'un équilibre immédiat .

5 Calcul des ratios

Les ratios sont nombreux mais nous nous sommes basés sur deux principaux ratios, les ratios de structure & les ratios de rentabilité.

5.1 Ratios de structure financière

Les ratios de structure financière sont :

5.1.1 **Ratio du financement permanent** : c'est les fonds propres sur les valeurs immobilisées.

Selon la loi

RFP=Fonds propres / V. Immobilisées.

Avec Fonds propres= capitaux propres + DLMT.

TableauN 11 : Calcul du ratio financement permanent

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
Fonds propres	34 240 989 173.52	4 125 022 867 0.09	3 276 773 400 8.14	3 424 098 917 3.52
V. Immobilisées	30 441 796 482.93	33 959 354 465.81	24 830 612 573.08	26 773 207 679.36
R.financement permanent	1,12	1.21	1.32	1.28

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe saidal.

Un ratio de financement permanent supérieur à «1 » signifie que la société est en situation d'équilibre financier car elle arrive à financer la totalité de ces immobilisations avec ses ressources permanentes tout en dégagant un excédent d'une moyenne de 23,25% par rapport aux valeurs immobilisées de chaque année, qui servira au financement du besoin en fond de roulement.

Nous remarquons une baisse du ratio en 2019, due à une augmentation des valeurs immobilisées non proportionnelle à l'augmentation des fonds propres.

5.1.2 Ratio d'autonomie financière

C'est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs, notamment les emprunts bancaires. Plus ce ratio est élevé, plus une entreprise est indépendante des banques.

Ce qui donne :

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \text{capitaux propres} / \text{total des dettes.}$$

Tableau N 12 : Calcul du ratio d'autonomie financière

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
C. propres	27 464 009 197.27	27 931 531 057.74	19 796 410 396.58	21 776 278 416.42
Total des dettes	18 926 527 460.14	20 387 413 532.49	19 777 933 565.34	18 657 900 460.85
R. d'autonomie financière	1.45	1.37	1.00	1.17

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe saidal.

La société est autonome financièrement car la valeur de ses capitaux propres est supérieur à la valeur de la totalité de ses dettes (DLMT+DCT), ce que reflète le ratio d'autonomie financière supérieur à «1 » au long des quatre années.

Ratio d'endettement global

C'est un indicateur financier qui permet de mesurer le niveau d'endettement d'une entreprise, et donc sa solvabilité. Ce ratio s'obtient en effectuant le rapport entre les dettes d'une entreprise et le montant de ses capitaux propres.

Par formule :

$$\text{Ratio d'endettement global} = \text{total des dettes} / \text{total actif.}$$

Tableau N 13: Calcul du ratio d'endettement

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
Total des dettes	18 926 527 460.14	20 387 413 532.49	19 777 933 565.34	18 657 900 460.85
Total actif	46 390 536 657.41	48 318 944 590.23	39 574 343 961.92	40 434 178 877.27
R. d'endettement	0.41	0.42	0.50	0.46

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe saidal.

Le ratio d'endettement durant les quatre ans ne dépasse pas «1 » ce qui traduit une capacité du groupe à faire face à ses dettes.

Le ratio représentatif qui n'est pas faible indique que SAIDAL ne pratique pas une gestion trop prudente convergeant vers la défensive.

5.1.3 Ratio de solvabilité

Est un pourcentage qui exprime la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes. Ce terme est notamment utilisé dans le milieu bancaire où il est établi par la Banque des Règlements Internationaux.

Par formule :

$$\text{Ratio de solvabilité} = \text{total actif} / \text{total des dettes.}$$

Tableau N 14: Calcul du ratio de solvabilité

(U/M : DA)

Année	2016	2017	2018	2019
Total actif	46 390 536 657.41	48 318 944 590.23	39 574 343 961.92	40 434 178 877.27
Total des dettes	18 926 527 460.14	20 387 413 532.49	19 777 933 565.34	18 657 900 460.85
R. de solvabilité	2.45	2.37	2.00	2.17

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des données comptables du Groupe saidal.

Le total des actifs dépassant largement le total des dettes est un indice qui nous renseigne sur la capacité de la société à rembourser ces dernières et à respecter ces engagements vis-à-vis de ces créanciers et/ou établissements de crédit, donc le rapport de ces deux éléments donne le ratio de solvabilité qui doit être supérieur à «1 ».

Le ratio dépassant «1 » reflète la solvabilité de la société sur les quatre ans figurant au tableau, ce qui peut persuader les banques de lui accorder des crédits.

5.2 Ratios de rentabilité

Nous allons évoquer deux principaux ratios : le ratio de rentabilité économique et le ratio de rentabilité financière.

5.2.1 Ratio de rentabilité économique

Le ratio de rentabilité économique constitue un indicateur de performance financier clé. Il est souvent utilisé au sein des groupes pour évaluer la performance d'une filiale où d'un centre de profit. Il constitue également un indicateur clé pour les analystes boursiers.

Par formule :

$$\text{Rentabilité économique} = \text{résultat d'exploitation} / \text{actif économique.}$$

Tableau N 15 calcule de ratios la rentabilité économique

(UM :DA)

Désignations	2016	2017	2018	2019
Résultat d'exploitation	2 093 143 975.07	1 480 241 680.05	1 293 874 389.45	995 109 063.74
Actif économique	38 861 237 693.39	41 250 228 670.09	32 767 734 008.14	34 240 989 173.52
Rentabilité économique	0.0538	0.0358	0.0394	0.0290
Taux de rentabilité	5.38 %	3.58 %	9.94 %	2.90 %

Source : Élaboré par nous-mêmes.

La société réalise en moyenne 3,94% de résultat d'exploitation par rapport au capital investi sur la période de quatre ans, nous remarquons une baisse du ratio due à une baisse du résultat d'exploitation accompagnée d'un capital investi assez important.

5.2.2 Ratio de rentabilité financière

Mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires et associés (capitaux propres) à dégager un certain niveau de profit.

Selon la loi :

$$\text{Rentabilité financière} = \text{résultat net} / \text{capitaux propres.}$$

Tableau N 16: Évolution de la rentabilité financière de la société (U/M=DA)

Désignations	2016	2017	2018	2019
Résultat net	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	1 174 214 390.98	793 514 004.08
Capitaux propres	27 464 009 197.27	27 931 531 057.74	19 796 410 396.58	21 776 278 416.42
Rentabilité financière	0.0549	0.0492	0.0593	0.0364
Taux de rentabilité	5.49%	4.92%	3.93%	3.64%

Source : Élaboré par nous-mêmes.

La société réalise en moyenne 4,49% de résultat net par rapport aux ressources en capitaux propres, sur quatre ans, ce qui nous renseigne sur une importante performance financière de la société. Ainsi, nous remarquons une baisse graduelle de la performance due principale à la diminution du résultat net.

6 L'effet de levier

C'est la conséquence de l'endettement sur le rendement financier.

Par formule

$$\text{L'effet de levier} = \text{rentabilité financière} - \text{rentabilité économique.}$$

où bien :

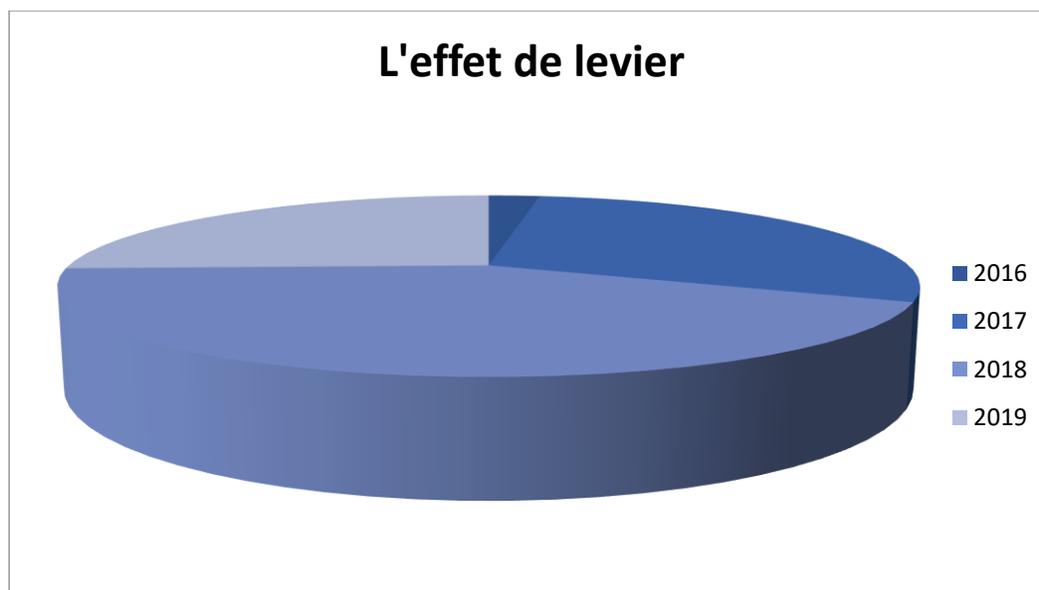
$$RE=RF+ \left(\frac{DETTE}{CAPITAUX PROPRES} \right) (RE-I).$$

Tableau N 17 : Évolution de l'effet de levier du groupe Saidal (UM :DA)

Désignation	2016	2017	2018	2019
Rentabilité financière	0.0549	0.0492	0.0593	0.0364
Rentabilité économique	0.0538	0.0538	0.0394	0.0290
L'effet de levier	0.0011	0.0134	0.0199	0.0074
L'effet de levier en pourcentage	0.11%	1.34%	1.99%	0.74%

Source : Elabore par nous-memes.

Figure N08: Présentation de l'effet de levier (UM :DA)



Source : Élaboré à partir des données du tableau N 17.

La différence entre la rentabilité financière est économique est positive sur les quatre ans donc nous pouvons déduire ce qui suit :

- ◆ La société utilise des emprunts en plus des capitaux propres pour financer ses investissements car RF est supérieur à RE.
- ◆ Nous observons une diminution de l'avantage que procure l'endettement à partir de 2018 qui coïncide avec la baisse de l'endettement dû à l'augmentation des taux d'intérêts.
- ◆ L'effet de levier est positif, car la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette. Donc y a une influence positive sur la rentabilité financière.

7 La capacité d'autofinancement (CAF)

La capacité d'autofinancement (CAF) est un calcul complémentaire aux ratios, qui permet de juger la capacité de l'entreprise à autofinancer sa croissance. C'est un indicateur monétaire du résultat de l'exercice.

Le calcul de la CAF se fait par deux méthodes.

7.1 Méthode soustractive

Évolution de la CAF du Groupe SAIDAL par la méthode soustractive.

Tableau N 18 : Évolution de la CAF du Groupe SAIDAL (UM :DA)

Désignation	2016	2017	2018	2019
Excédent brut d'exploitation	2 699 225 850.88	1 915 519 849.74	1 398 313 652.41	1 117 771 786.20
(+) Autres produits d'exploitation	72 651 701.08	120 876 666.93	1 159 167 515.64	687 941 345.58
(+) Transfert des charges d'exploitation	0.00	0.00	0.00	0.00

(+) Produits financiers encaissables	183 271 195.24	163 571 611.87	200 013 164.65	152 968 301.58
(+) Produits exceptionnels encaissables	0.00	0.00	0.00	0.00
(-) Autres charges d'exploitation	99 258 043.60	58 405 988.66	188 852 963.84	75 658 723.04
(-) Charges financières décaissables	177 710 456.40	164 840 374.12	254 951 764.57	343 123 098.91
(-) Charges exceptionnelles décaissables	0.00	0.00	0.00	0.00
(-) Participations des salariés	0.00	0.00	0.00	0.00
(-) I.B. S	589 543 108.85	102 677 269.92	64 721 398.55	11 440 262.33
CAF	2 088 637 138.35	1 894 044 495.84	2 248 968 205.74	1 528 489 349.08

Source : Réalisé par nous-mêmes.

7.2 La méthode additive

Évolution de la CAF du groupe SAIDAL par la méthode additive.

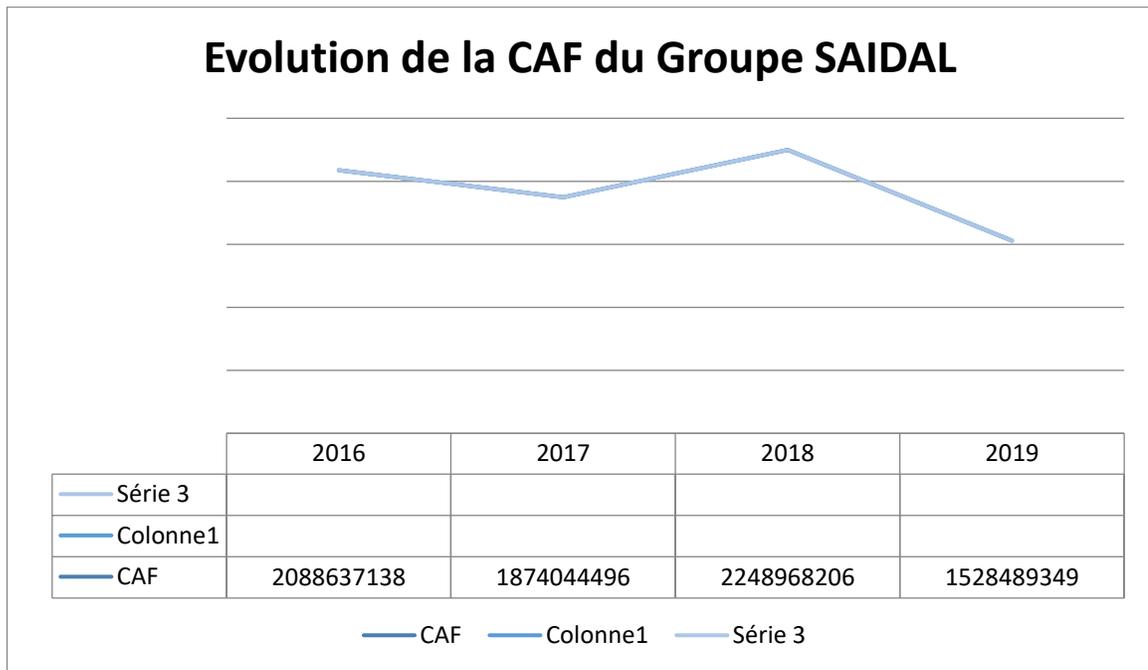
Tableau N 19: Évolution de la CAF du Groupe SAIDAL (UM : DA)

Désignation	2016	2017	2018	2019
Résultat net	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	1 174 214 390.98	793 514 004.08
(+) Dotation aux amortissements, provision et perte de valeur	1 299 102 638.36	868 249 692.56	1 454 793 798.08	1 399 508 839.03
(+) La valeur nette comptable des actifs cédés	0.00	0.00	0.00	0.00
(-) Reprise sur perte de valeur et provisions	719 627 105.07	370 500 844.60	380 039 983.32	664 533 494.03
(-) quote-part des subventions d'investissements virés au résultat	0.00	0.00	0.00	0.00
(-) Produit de cession d'élément de l'actif	0.00	0.00	0.00	0.00
CAF	2 088 637 138.35	1 874 044 495.84	2 248 968 205.74	1 528 489 349.08

Source : Réalisé par nous-mêmes.

Figure N 09 : Évolution de la CAF du Groupe SAIDAL

(UM :DA)



Source : Réalisé par nous-mêmes.

Notons que la baisse de la CAF en 2019 est due principalement à la dégradation du résultat. Le groupe SAIDAL a réalisé une capacité d'autofinancement positive durant les quatre années. Ce qui signifie que l'entreprise dispose des possibilités de financement de la croissance de l'activité dans son ensemble, C'est ce qui assure la pérennité d'entreprise.

8 Analyse boursière du Groupe SAIDAL

L'étude de la capitalisation boursière consiste à faire une analyse boursière fiable, et pour cela il y a lieu de calculer les ratios boursiers suivants : BNPA, PER, Ratio de mesure de rendement.

8.1 Capitalisation boursière

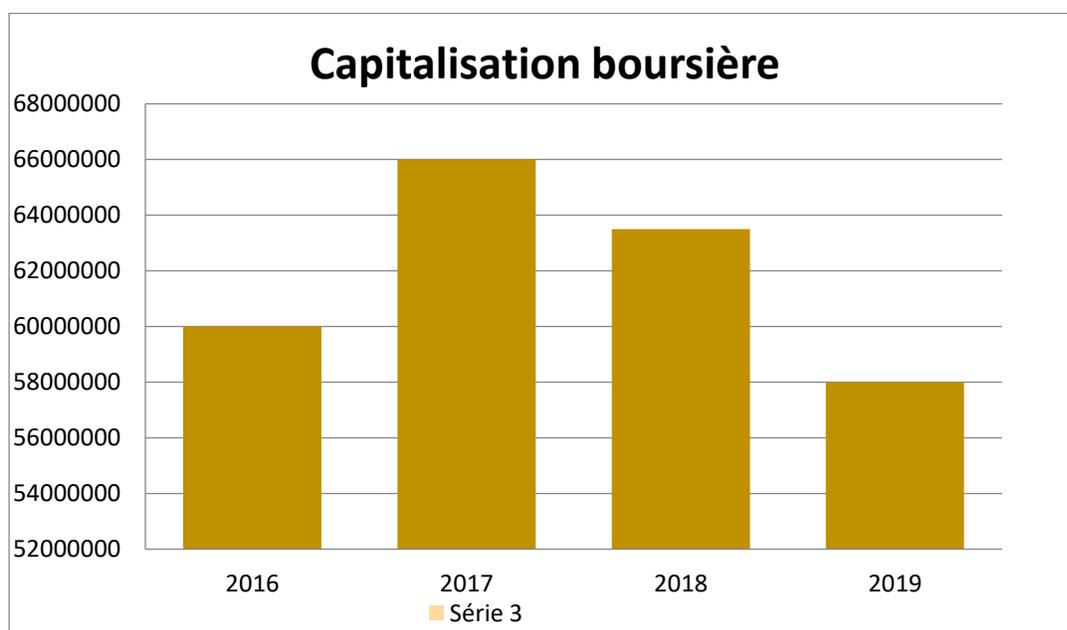
C'est la valorisation au prix de marché de l'ensemble des actions en circulation d'une société par actions.

Tableau N 20 : Présentation de la capitalisation boursière (UM :DA)

Années	2016	2017	2018	2019
Capitalisation boursière	6 000 000 000	6 600 000 000	6 350 000 000	5 800 000 000

Source: <http://www.sgbv.dz>.

Figure N10 : Présentation graphique de la capitalisation du Groupe SAIDAL



Source : Élaboré à partir des données du tableau N20.

En prenant la valeur boursière de l'entreprise (sa capitalisation) et cette analyse citée en dessus nous avons trouvé que la capitalisation boursière à baisser de 66000000 à 58000000 suite à la baisse du cours de l'action.

En 2017 la capitalisation boursière augmente, par ce que le cours de l'action a augmenté, et l'offre et la demande sur l'action a augmenté, contrairement à 2018 et 2019 sachant que le nombre d'actions est inchangé (selon le site de la bourse d'Alger et le site du groupe saidal le nombre est de : 10 000 000 actions).

8.2 Le bénéfice net par action

(BPA où EPS (Earnings per share)) est le bénéfice net d'une société divisé par le nombre d'actions qui composent son capital, c'est un ratio dont la présentation est obligatoire dans les entreprises cotées selon les normes IFRS.

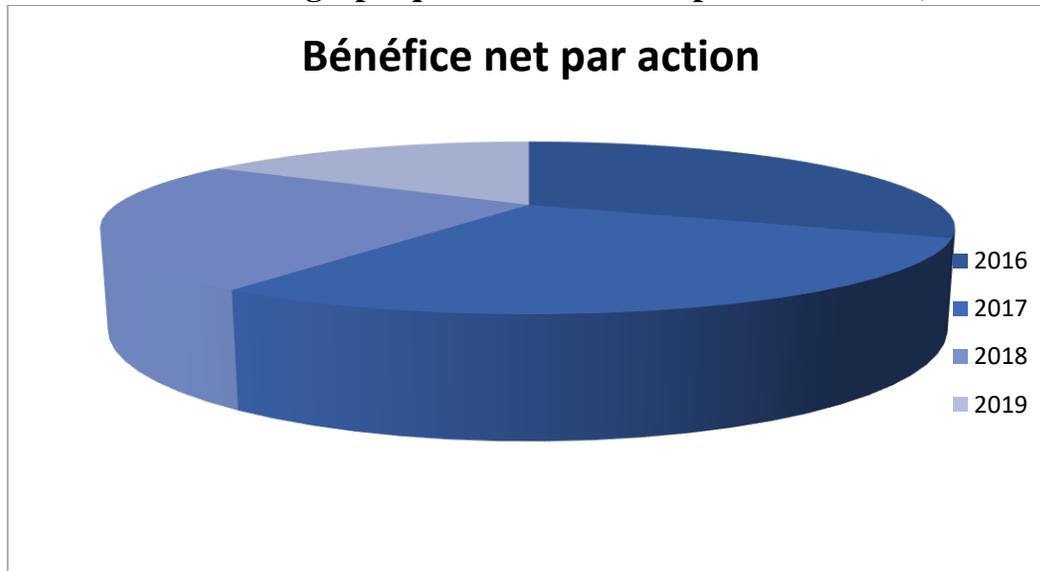
Par formule $BNPA = \text{Résultat net} / \text{Nombre d'action.}$

Tableau 21 : Présentation de bénéfice net par action BNPA (UM :DA)

Années	2016	2017	2018	2019
Résultat net	1 509 161 605.06	1 376 295 647.88	1 174 214 390.98	793 514 004.08
Nombre d'action	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
BNPA	150.91	137.62	117.42	79.35

Source: <http://www.sgbv.dz>.

Figure N11 : Présentation graphique de bénéfice net par action (UM :DA)



Source : Élaboré à partir des données du tableau N 21.

Le ratios BNPA a baissé d'une année à une autre , passant de 150.91 (2016) à 49.35 (2019), Cette diminution explique la baisse des résultats du groupe saidal.

8.3 Ratio de capitalisation des résultats (Price Earning Ratio PER)

C'est un ratio destiné à évaluer le prix d'un titre (sa cherté) par rapport au bénéfice qui lui est rattaché.

Aussi appelé multiple de capitalisation des bénéfices, le PER est calculé en divisant le cours d'une action par son bénéfice. En pratique, on calcule différents types de PER, PER glissant, PER projeté, etc.

Par formule

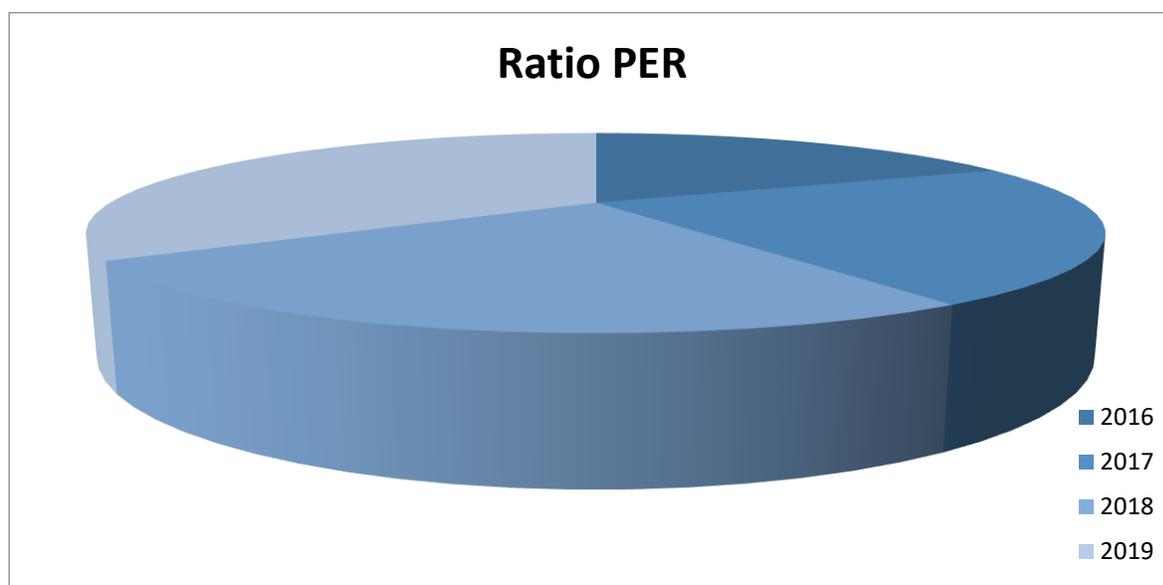
$$\text{PER} = \text{cours de l'action} / \text{bénéfice par action.}$$

Tableau N 22 : Présentation du ratio de capitalisation des résultats (UM :DA)

Années	2016	2017	2018	2019
Cours de l'action	600	660	635	580
Bénéfice par action	150.91	137.62	117.42	79.35
PER	3.97	4.79	5.40	7.30

Source : <http://www.sgbv.dz>.

Figure N 10 : Présentation graphique du ratio PER (UM :DA)



Source : Élaboré à partir des données du tableau N 22 .

Le Ratio PER est en dessous de 10, il signale la sous-évaluation du titre, malgré son évolution de 3 à 7.

8.4 Ratio de mesure de rendement

Le ratio de Sharpe est le quotient de l'excès de rentabilité par rapport au taux sans risque divisé par le risque total du portefeuille. En d'autres termes, il permet de calculer la performance d'un investissement par rapport à celle d'un placement sans risque.

Par formule :

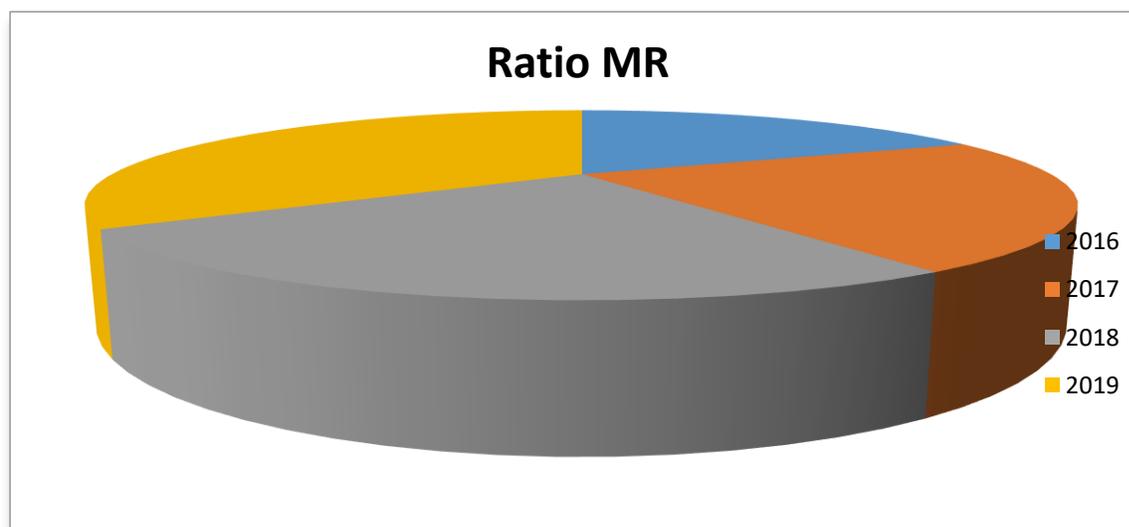
$$\text{Mesure de rendement} = \text{Dividende par action} / \text{Cours de l'action} * 100\%$$

Tableau 23 : Présentation de ratio de mesure de rendement (UM :DA)

Années	2016	2017	2018	2019
Dividende par action	40	45	40.5	40.5
Cours de l'action	600	660	635	580
Mesure de rendement	6.67	6.82	3.38	6.98

Source : <http://www.sgbv.dz>

Figure N 12 : Présentation graphique de Le ratio de mesure de rendement



Sources : Élaboré par nous-même.



Le ratio de mesure de rendement a enregistré une augmentation favorable en 2016 de 6.67 et en 2017 avec 6.82 suite à l'augmentation du cours de l'action et les dividendes par action. Et une baisse en 2018 de 3.38 ceci est due à la diminution des dividendes par action.

Mais en 2019 une augmentation excessive de passage de 3.38 à 6.98 malgré la baisse du cours de l'action.

L'élaboration des bilans condensés de quatre exercices successifs tout en précisant les pourcentages de chaque élément de l'actif et du passif, nous a permis de constater de manière générale que le groupe SAIDAL utilise un financement majoritaire par capitaux propres et un financement non négligeable par endettement.

L'analyse par les ratios de structure financière et ratios de rentabilité confirme l'adoption d'un financement mixte par le groupe SAIDAL combinant entre capitaux propres et endettement en tenant compte de l'économie d'impôt engendrée par le recours aux emprunts tout en préservant une autonomie vis-à-vis des établissements de crédit dont le groupe arrive à s'endetter facilement grâce à sa solvabilité et son équilibre financier qui offrent une garantie aux banques.

Le montant de la CAF comparé au montant des dettes nous renseigne sur la modeste part de financement que les sources interne au groupe peuvent assurer ce qui justifie le recours à d'autres modes de financement.



Conclusion Générale

Conclusion générale

La recherche d'une structure financière optimale combinant entre le financement par capitaux propres et endettement est le précurseur d'une nouvelle vision de la théorie financière qui cherche à vérifier empiriquement des phénomènes financiers, dans un contexte d'hypothèses permettant de restreindre l'objet de recherche en atomisant le champ d'étude, pour dégager les fondements sur lesquels d'autres recherches futures peuvent s'appuyer, une transition que le monde de la finance a connu grâce au travail de **Modigliani et Miller**.

L'introduction de l'aspect comportemental des dirigeants, des actionnaires et des bailleurs de fonds comme l'une des variantes explicatives de la structure de financement adéquate, est un signe de l'étendu du champ de recherche dans le domaine de la théorie financière qui ne se limite pas à la finance mais à la relation de cette dernière avec son environnement économique et social, un apport dû à **Jensen et Meckling** qui offre dans un contexte de gouvernance d'entreprises, des solutions aux conflits des différentes catégories citées ci-dessus qui tendent à prioriser leurs objectifs en dessus de l'intérêt collectif de l'entité, ce qui donne systématiquement une nouvelle définition de l'entreprise qui n'est plus considéré comme boîte noire selon la perception classique.

Dans la même optique conflictuelle au sein d'une entreprise dont l'information n'est pas équitablement transmise entre les agents internes et externes, les auteurs **Ross, Brealey, Mayers (1977)** se focalisent dans leur recherche sur l'asymétrie d'information en expliquant le recours à des modes de financement par le signal favorable ou défavorable que projette ces derniers vers l'extérieur, ce qui a permis de propulser d'avantage la recherche vers d'autres horizons.

La distinction entre le degré d'asymétrie d'information entre dirigeants et actionnaires d'une part et créanciers d'autre part, tout en supposant que les dirigeants ne sont pas en conflit avec les actionnaires, concentre le champ de recherche sur les propriétaires informés en parallèle des prêteurs non informés, ce qui a donné naissance à la théorie du financement hiérarchique où Pecking Order Theory par **Mayers et Majluf (1984)** qui ont introduit un classement par l'ordre de priorité suivant :

Conclusion générale

- L'autofinancement.
- L'endettement.
- L'augmentation du capital.

Une théorie qui traite de la structure financière de l'entreprise d'un angle différent en s'éloignant de la recherche de l'optimum d'une structure financière, ce qui souligne un autre indice de la diversité, de l'immensité et de l'extension de la théorie financière appliquée au domaine de la finance d'entreprise.

Nous tenons à préciser que la sélection des approches abordées dans l'encadrement théorique et la critique porter sur l'approche classique est basée sur l'enchaînement logique de ce mémoire et des contraintes survenues dans l'illustration pratique ainsi que nos prérequis dans le module de théorie financière, par ailleurs la deuxième éditions de l'ouvrage (GRANDS AUTEURS en Finance) de Michel ALBOUY et Gérard CHARREAUX 2017, offre une liste des grands auteurs récents de la théorie financière basée sur des critères de sélection explicites sans rompre avec les anciens auteurs néoclassiques de la décennie 1960-1970 , en mentionnant :«Cette dernière y ajoute, principalement, les auteurs ayant contribué à fissurer l'édifice mis en place -ce que thaler appelle le vieux paradigme- et à opérer une seconde révolution en faisant émerger un paradigme différent, même si certains de ses nouveaux grands auteurs peuvent être considérés, au moins pour partie , comme des continuateurs, si ce n'est des défenseurs, de l'ancien paradigme»(GRANDS AUTEURS en Finance Michel ALBOUY et Gérard CHARREAUX Edition EMS 2017 page 9 côte A 3591 2^{eme} édition) .

Dans une entreprise la sélection du mode de financement n'est pas toujours un choix, une Petite Moyenne Entreprise par exemple n'à pas accès au marché financier et se contente des petits investissements proportionnels aux ressources qu'elle peut octroyer et une grande société publique qui a accès au marché financier ne peut pas augmenter son capital sans se référer à la loi 59/61 concernant la part des investisseurs étrangers, d'autre part les grandes entreprises privées qui sont en majorité des entreprises familiales, ne s'orientent pas vers l'ouverture de leur capital pour ne pas perdre le contrôle et le pouvoir décisionnel de leur

Conclusion générale

entreprise, Sachant que l'autofinancement est insuffisant pour financer des projets de grande envergure, les établissements bancaires n'accordent pas de crédits à toutes les entreprises et les montants prêtés sont restreints par des conditions qui s'ajoute à la procédure administrative qui s'inscrit dans la bureaucratie, le mode de financement sélectionné ne dépend pas uniquement des critères théoriques et des avantages et inconvénients de ce dernier, mais aussi de la réglementation, du type d'entreprise et de la nature des investissements voulus.

En faisant référence aux documents comptables du groupe Saidal nous avons constaté :

- La société dont l'État détient 80% du capital a connu une seule augmentation de capital en 1999 en cédant 20% du capital à des investisseurs institutionnels et à des personnes physiques et nous pouvons remarquer le capital émis sur le bilan condensé du groupe qui n'a pas changé dans les quatre ans analysés, ce qui nous informe que Saidal n'a pas augmenté son capital durant cette période malgré l'importance notable de ces immobilisations, le financement par endettement est aussi présent avec des montant important auquel s'ajoute un financement par les autres fonds propres.
- Nous remarquons des sommes importantes dans les réserves qui peuvent faire objet d'une augmentation de capital par incorporation de réserve dans le futur.
- Il est apparent que la stratégie de financement de Saidal est mixte selon les bilans condensés des quatre exercices, mais l'ampleur de ses investissements qui dépassent largement le montant du capital émis majoré de la CAF, nous renseigne sur le mode de financement principale qui est l'endettement à long et moyen terme sans négliger l'endettement à court terme qui sert à gérer les écarts entre les délais d'encaissement et de décaissement.
- L'intervention de Saidal dans le marché financier comme acquéreur de titre de participation est confirmée par les montants du goodwill (écart d'acquisition), les immobilisations financières et l'écart d'équivalence, néanmoins comme dans toute autre entreprise Étatique l'ouverture de son capital est limitée à cause du risque de perte de contrôle.

Conclusion générale

- La capacité d'autofinancement du Groupe ne représente pas un montant pouvant financer en totalité l'une des rubriques de l'actif des bilans condensés des quatre ans.
- Le report à nouveau négatif est le signe de déficits antérieurs.
- La situation financière du groupe est favorable mais nous pouvons noter un sous-emploi des capitaux.

En effet, une stratégie de financement mixte permet de bénéficier des avantages de chaque mode de financement et permet de compenser les inconvénients de chacun, sachant que les produits assimilés tels que : Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote et les obligations convertibles en actions, peuvent présenter une solution parmi d'autres sur le risque de perte de contrôle et l'autonomie financière.



LA BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

Aimable quintar et Richard zisswiler : « Théorie de la firme », presse universitaire de France, Paris, 1985.

ALBOUY M : « Décisions financières et création de valeur », Ed ECONOMICA, Paris, 2003.

ALBOUY M: « Les grands auteurs en finance », Edition EMS, France, 2003.

Aswath DAMODARAN : « Finance d'entreprise, théorie et pratique », traduction de la 2ème Ed américaine, Bruxelles, 2006.

Bolusset.Carole : « l'investissement », Ed Bréal, Paris, 2007.

BOUYAKOUB, F: « L'entreprise et le financement bancaire », CASBA, P243,2000.

CHARLES A & REDOR, É : « Le financement des entreprises », 1^{ère} Ed ECONOMICA,2009.

Charreaux G : « Gouvernement d'entreprise, Théories et faits », Ouvrage collectif, Economica, Paris, 1997.

CHARREAUX G, A COURET, P JOFFRE ET ALII : « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise », Ed Economica, Paris, 1987.

COBBAUT R : « Théorie financière », Ed ECONOMICA, Belgique, 1997.

Dayan A. et Ali : « Manuel de gestion », Volume 2, Ellipse, Paris, 1999.

Fatimata Ly-Baro: « Structure financière de l'entreprise », Ed economica, Paris, 2002.

Franck bancel : « Le coût du capital, théories mesures et pratiques », Ed RB, Paris, 2014.

Georges Langlois et michele mollet : « manuel de gestion financière » , Ed Berti.

Gilbert koenig: « la théorie de la firme », Ed Economica, Paris, 1998.



Gillet R, Jobard, J P, Navatte P, & Raimbourg P : « Finance d'entreprise et Finance de marché Diagnostic financier », 2ème Ed DALLOZ,2003.

GOFFIN R : « Principes de Finance Moderne », 4^{ème} Ed ECONOMICA,2004.

HENDY M : « La pensée moderne de la structure du capital », Ed Dar EL Maarif, Caire, 1996.

Lazary : « Évaluation et financement d'entreprise, ED dar El Othmania », ALGER, 2007.

Michel DIABELET, Laurent IZARD, Michel SCARAMUZZA : « L'essentiel sur le management », Ed Berti 2007.

Montagner, R H : « Nature et fonctions de la théorie financière »,2003.

Nahas V : « La validité de la théorie du financement hiérarchique », le cas des entreprises françaises et libanaises »,2017.

Pierre F, & Besançon E: « Valorisation d'entreprise et théorie financière », organisation,2004.

RainelliH-lemontagner : « Nature et fonction de la théorie financière », Finance PUF, Paris, 2003.

Redor etienne et charles amelie: « financemet des entreprises », Ed Economica,2009.

VAN LOYE G : « Finance et Théorie des Organisations », Ed ECONOMICA,1998.

Wtterwulghe R, « la PME : une entreprise humaine », Ed De Boeck, BRUXELLES, 1998.

Articles et revues

Charreaux G & Desebrières « Le point sur...Le gouvernement d'entreprise », Revue économique, 1997.

Charreaux G : « Théorie financière et stratégie financière », Revue française de gestion, 2006.

CHARREAUX G : « Autofinancement, information et connaissance », FARGO - Centre de recherche en Finance, ARchitecture et Gouvernance des Organisations, Cahier n° 1070101, 2007.

Charreaux, G : « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière », Revue économique. 1987.

Croquet M, Heldenbergh A & Pozniak, L: « Profils de financement des grandes entreprises », La Revue des Sciences de Gestion, 2013.

Figuet, J.-M : « Marchés, produits et acteurs La titrisation : une technique de gestion du risque en débat. Comprendre les marchés financiers Cahiers français n° 361, 2013.

Jensen et Meckling : « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », Journal of Financial Economics, Vol.3, (October 1976).

MODIGLIANI ET MILLER: « The cost of capital corporation finance and the theory of investment », in American Economic Review, vol.68, n°3, 1958.

Myers et Majluf : « Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do not Have », Journal of Financial Economics, vol. 13, 1984.

Stephan A ROSS: « The determination of financial structure: the incentive signaling approach », Journal of economics, Vol 8, 1977

Dictionnaires et Encyclopédies

Pierre Vernimmen : « Politique financière de l'entreprise », Encyclopédie de gestion sous la direction de Yves Simon-Patrick Joffre, Economica, 1997.

E. COHEN, Dictionnaire de gestion, Ed. La Découverte, Paris, 1995.

Thèses et mémoires

Salah Eddine Kartobi : « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement », thèse de doctorat, Université CadiAyyad (Marrakech, Maroc) ,septembre,2013.

Imed ZORGUI : « Le choix de financement entre la dette et l'équité, survol de la théorie et application pour les firmes », mémoire présenté comme exigence partielle de la maîtrise en administration des affaires, université du Québec à Montréal, Avril, 2009.

BERKAL S: « Les Relations Banques /Entreprises Publiques », Leader Meuble Taboukert) (Mémoire). Université de Mouloud Mammeri tizi Ouzou, juin,2012.

ASSOUS Nassima : « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises », thèse de doctorat, université Mouloud Mammeri, juin,2015.

OUSSAID Aziz : « Financement des Petites et Moyennes Entreprises : Cas des PME algériennes », diplôme de magister, université Mouloud Mammeri, juillet,2016.

Sites internet

ww.apprendre-la-gestion.com.

www.banquefrance.fr.

www.sgbv.dz.

www.creditprofessionnel.com.



[www.researchgate.net/publication/313369314 Theorie du compromis versus theorie du fi
nancement hierarchique une analyse en panel des PME non cotees.p3](http://www.researchgate.net/publication/313369314_Theorie_du_compromis_versus_theorie_du_finance_hierarchique_une_analyse_en_panel_des_PME_non_cotees.p3)

www.saidalgroup.dz/fr/notre-groupe/historique.

www.apprendre-la-gestion.com.



Listes des abréviations.



B net : bénéfice net.

B: Bénéfice brut.

Bi : Coefficient de risque systématique du titre i

BFR : besoin en fond de roulement.

BNPA : bénéfice net par action.

CA : chiffre d'affaire

CAF : capacité d'autofinancement.

CAPM : Capital Asset Pricing Model.

CD : cout de la dette.

CMCC : Le crédit de mobilisation des créances commerciales.

CMPC : Le coût moyen pondéré du capital.

CP : capitaux propres.

CRD : Centre de recherche et de développement.

CSR : Corporate Social Responsibility

D: dettes.

DCT : dettes à court terme.

DLMT : Dettes à moyen et à long terme.

E : Emprunts.

E(Ra) : Taux de Rentabilité attendu par le marché sur titre i.

E(RM) : Taux de Rentabilité espéré du marché financier.

EBE : excédent brute d'exploitation.



EC : L'escompte commercial.

FCC : Fond Commun des Créances.

FP : Fonds propres.

FR : Fond de roulement.

IBS : d'impôt sur le bénéfice des sociétés.

IBS : Taux d'impôt sur le bénéfice des sociétés.

Kcp : coût des capitaux propres.

Kd : cout des dettes financières.

Kfp : coût des fonds propres.

M.M : M. Miller et F.Modigliani.

MEDAF : Modèle d'évaluation des actifs financiers.

OAT : obligations assimilables auTrésor.

OPA : offre publique d'achat.

PCA : Pharmacie Centrale Algérienne.

PSM : Pfizer Saidal Manufacturing.

R net : Résultat net.

R : coût des fonds empruntés.

RE : rentabilité exploitation.

Rf : le taux sans risque des investissements Étatique.

PER : Multiple de capitalisation.

Rfp : rentabilité des fonds propres.



Rs : Taux sans risque.

RSE : la Responsabilité Sociale des Entreprises

SF : structure financière.

SNIC : Société Nationale des Industries Chimiques.

SNM : Sidal –NorthAfrica Manufacturing.

SPA : société par action.

TDD : Taux de distribution des dividendes.

TID : Taux d'impôt sur les dividendes.

TN : trésorerie nette.

TPO : théorie Pecking Order.

Tpv : Taux d'impôt sur Plus-values de cession d'action

Tr : Taux de rendement.

TRI : Taux de rentabilité interne.

Tx : taux d'intérêt.

URMTP : ne unité de recherche en médicaments et techniques pharmaceutiques.

V.D: valeur disponible.

VCB : valeur de capitalisation boursière de la dette de l'entreprise.

VE : valeur d'exploitation.

VI : valeur immobilisée.

VR : valeur réalisable.

W.O.P. S : Winthrop Pharma Saisal.



Listes des figures et tableaux.



Figure N01 : La classification des modes de financement selon les besoins.....	31
Figure N02 : La classification des modes de financement selon l'origine.....	32
FigureN03 : La classification des modes de financement selon leur nature.....	32
FirgureN04 : organigramme de groupe SAIDAL.....	60
FigureN05 : Les emplois de Groupe SAIDAL.....	74
Figure N06 : Les ressources du Groupe SAIDAL.....	75
Figure N07 : Présentation de l'effet de levier.....	85
Figure N08 : Évolution de la CAF du Groupe SAIDAL.....	88
Figure N09 : Présentation graphique de la capitalisation de Groupe SAIDAL.....	89
Figure N10 : Présentation graphique des BNPA.....	91
Figure N11 : Présentation graphique de ratio PER de Groupe SAIDAL.....	92
Figure N 12 : Présentation graphique de ratio de mesure de rendement.....	93

Tableau N 01 : Présentation des principaux agrégats de gestion du Groupe SAIDAL.	57
Tableau N 02 : Les emplois du bilan consolidé des filiales du Groupe (2016-2017-2018-2019)	69
Tableau N 03 : Les ressources du bilan consolidé des filiales du Groupe (2016-2017-2018-2019)	70
Tableau N 04 : Bilan condensé au 31/12/2016.....	72
Tableau N 05 : Bilan condensé au 31/12/2017.....	72
Tableau N 06 : Bilan condensé au 31/12/2018.....	73
Tableau N 07 : Bilan condensé au 31/12/2019.....	73
Tableau N 08 : calcule de Fond de Roulement net Global.....	76
Tableau N09 : calcule de Besoin en Fond de Roulement Global.....	77
Tableau N 10 : calcule de la Trésorerie nette.....	78
Tableau N 11 : calcul du ratio de financement permanent.....	79
Tableau N 12 : Calcul du ratio d'autonomie financière.....	80
Tableau N 13 : Calcul du ratio d'endettement.....	81
Tableau N 14 : Calcul du ratio de solvabilité.....	82
Tableau N 15 : Évolution de la rentabilité économique de la société.....	83
Tableau N 16 : Évolution de la rentabilité financière de la société.....	84
Tableau N 17 : Évolution de l'effet de levier de la société.....	85
Tableau N 18 : Évolution de la CAF du Groupe SAIDAL (2016-2017-2018-2019), par la méthode soustractive.....	86
Tableau N 19 : Évolution de la CAF du Groupe SAIDAL (2016-2017-2018-2019), par la méthode additive.....	87
Tableau N 20 : Présentation de la capitalisation boursière.....	89
Tableau N 21 : Présentation de bénéfice net par action BNPA.....	90
Tableau N 22 : Présentation de ratio de capitalisation des résultats.....	92
Tableau N 23 : Présentation de ratio de mesure de rendement.....	93



ANNEXES

Filiales et entités associées	Capital social		participations détenues		
	Nombre d'actions	Montant	Nombre d'actions	Montant	%
1 FILIALES					
BERAL	55 276	552 760 000,00	55 275	552 750 000,00	100,00%
SOMEDIAL	21 718	2 171 800 000,00	12 813	1 281 300 000,00	59,00%
EDIC (SNC)	500	5 000 000,00	500	5 000 000,00	100,00%
V. TOTAL (01)		2 729 560 000,00		1 839 050 000,00	
2 AUTRES SOCIÉTÉS					
SAIDAL NORA	5 000	150 000 000,00	2 450	73 500 000,00	49,00%
TAPSCO	165 165	1 083 482 400,00	73 515	482 225 600,00	44,51%
P.S.M	9 120	9 120 000 000,00	2 736	273 600 000,00	30,00%
WPS	42 620	426 200 000,00	12 786	127 860 000,00	30,00%
JORAS	15 000	90 000 000,00	4 500	27 000 000,00	30,00%
NOVER	288 000	288 000 000,00	12 672	12 672 000,00	4,40%
ALGERIE CLEARING	240 000	240 000 000,00	5 625	5 625 000,00	2,34%
ACDIMA	9 000		37	44 667 575,00	0,41%
SAIDAL SOLUPHARM	15 000	150 000 000,00	5 250	52 500 000,00	35,00%
GPR.algeria corporate universita	1 400	14 000 000,00	100	1 000 000,00	7,14%
V. TOTAL (02)		3 353 682 400,00		1 160 650 175,00	
TOTAL (01)+(02)		6 083 242 400,00		2 999 700 175,00	

PASSIF	31/12/2018	31/12/2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état		2 586 812 201,59
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 861 813 853,88	12 251 816 341,17
Ecarts de réévaluation	1 585 712 860,28	145 245 635,13
Écart d'équivalence	1 037 061 287,61	1 025 006 852,16
Résultat net	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 766 796 831,10	-166 052 299,51
Intérêts minoritaires	1 015 179 923,35	979 287 855,72
TOTAL I	27 464 009 197,27	26 465 934 577,15
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626,36	4 821 513 005,59
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995,00	285 333 000,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321,65	1 605 571 934,62
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	11 897 228 495,49	7 773 819 493,64
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019,90	1 931 770 182,61
Impôts	775 153 641,37	402 507 323,51
Autres dettes	3 512 927 858,77	3 619 036 497,36
Trésorerie passif	810 163 444,41	728 832 746,41
TOTAL PASSIF COURANT III	7 529 298 964,45	6 682 146 749,89
TOTAL GENERAL PASSIF	46 390 536 657,41	34 921 990 820,68

ACTIF	31/12/2016			31/12/2015
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	87 341 040,00
Immobilisations incorporelles	212 104 001,73	195 224 374,97	16 879 626,76	21 588 150,02
Immobilisations corporelles				
Terrains	10 383 336 837,77	0,00	10 383 336 837,77	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 329 947 475,94	5 837 047 200,46	1 692 900 275,48	1 649 608 532,26
Autres immobilisations corporelles	15 098 007 460,68	13 798 654 169,79	1 299 353 290,89	1 189 497 235,41
Immobilisations en concession	280 023 210,00	2 252 958,94	277 770 251,06	278 103 983,68
Immobilisations en cours	11 189 299 772,01	0,00	11 189 299 772,01	5 363 985 192,51
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 388 910 621,59	0,00	1 388 910 621,59	1 465 132 799,40
Autres participations et créances rattachées	691 516 175,00	58 940 054,97	632 576 120,03	584 859 076,01
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	154 332 649,23	0,00	154 332 649,23	140 479 615,20
Impôts différés actif	291 018 838,11	0,00	291 018 838,11	472 097 555,36
TOTAL ACTIF NON COURANT	50 133 915 242,06	18 452 118 758,13	30 441 796 483,93	15 267 186 133,72
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 358 574 088,97	829 232 318,65	5 729 341 770,32	4 965 900 019,13
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 547 718 023,80	1 306 769 106,35	3 640 948 917,45	3 822 680 037,51
Autres débiteurs	1 255 466 985,99	377 579,41	1 255 089 406,58	1 139 842 768,95
Impôts	185 798 351,63	11 598 649,03	173 799 702,60	179 420 574,16
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	40 666 666,67
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	5 214 275 956,41	83 275 568,07	5 131 000 388,34	5 987 644 631,35
TOTAL ACTIF COURANT	18 580 393 395,99	2 831 553 221,51	15 948 740 174,48	19 154 714 688,36
TOTAL GÉNÉRAL ACTIF	68 714 308 638,05	22 322 771 980,64	46 390 536 658,41	34 421 900 822,08

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2016	31/12/2015	R/O	Evolution 2016/2015
Chiffre d'affaires	10 223 411 484,28	9 984 043 757,71	86,31%	2,40%
Variation stocks produits finis et en cours	265 663 623,51	-11 893 123,70	458,59%	-2333,76%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 489 075 107,79	9 972 150 634,01	98,12%	5,18%
Achats consommés	-3 663 777 474,24	-3 470 479 457,80	94,99%	5,57%
Services extérieurs et autres consommations	-928 780 089,72	-996 298 147,20	105,49%	-6,78%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 592 557 563,96	-4 466 777 605,00	96,94%	2,82%
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	5 896 517 543,83	5 505 373 029,01	82,30%	7,10%
Charges de personnel	-3 023 474 168,42	-3 056 024 245,03	95,38%	-1,07%
Impôts, taxes et versements assimilés	-173 817 524,53	-166 639 675,94	124,52%	-4,31%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 699 225 850,88	2 282 709 108,04	70,01%	18,25%
Autres produits opérationnels	32 651 701,08	202 735 842,16	59,17%	-64,16%
Autres charges opérationnelles	-89 258 043,60	-143 865 838,16	54,72%	-31,01%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638,36	-1 328 939 749,35	125,64%	-2,25%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105,07	421 168 878,85	1195,39%	70,86%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 093 143 975,07	1 431 808 281,34	74,14%	45,93%
Produits financiers	183 271 195,24	142 454 921,27	225,48%	28,65%
Charges financières	-177 710 456,40	-132 453 560,20	118,08%	34,17%
VI - RESULTAT FINANCIER	5 340 738,84	10 001 361,07	-8,03%	-44,40%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 098 704 713,91	1 441 809 642,41	76,21%	45,34%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-628 653 272,00	-328 709 218,00	117,17%	91,25%
Impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	-96 986 328,41	15 393 711,92	/	-730,04%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 464 625 109,18	10 738 510 276,29	94,23%	6,76%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 897 587 338,86	-9 638 803 603,60	99,48%	2,68%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Résultat minoritaires	4 426 500,76	18 117 370,96	78,32%	-75,57%
part dans le Résultat dans Sociétés mises en équivalence	-62 302 666,02	25 993 947,24	/	-339,68%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89	67,88%	31,94%

Filiales et entités associées	Capital social		participations détenues		
	Nombre d'actions	Montant	Nombre d'actions	Montant	%
1. FILIALES					
BIERAL	55 276	552 760 000,00	55 275	552 750 000,00	99,998%
SOMEDIAL	21 718	2 171 800 000,00	12 813	1 281 300 000,00	59,00%
EDIC (SNIC)	500	5 000 000,00	500	5 000 000,00	100,00%
S/ TOTAL (01)		2 729 560 000,00		1 839 050 000,00	
2. AUTRES SOCIETES					
SAIDAL NORA	5 000	150 000 000,00	2 450	73 500 000,00	49,00%
TAPHICO	165 165	1 083 482 400,00	73 515	482 225 600,00	44,51%
P.S.M	9 120	912 000 000,00	2 736	273 600 000,00	30,00%
W.P.S	42 620	426 200 000,00	12 786	127 860 000,00	30,00%
JORAS	15 000	90 000 000,00	4 500	27 000 000,00	30,00%
NOVER	288 000	288 000 000,00	12 672	12 672 000,00	4,40%
ALGERIE CLEARING	240 000	240 000 000,00	5 625	5 625 000,00	2,34%
ACDIMA	9 000		37	44 667 575,00	0,43%
SAIDAL SOLUPHARM	15 000	150 000 000,00	5 250	52 500 000,00	35,00%
GPR algeria corporate universite	1 400	14 000 000,00	100	1 000 000,00	7,14%
S/ TOTAL (02)		3 353 682 400,00		1 100 650 175,00	
TOTAL (01)+(02)		6 083 242 400,00		2 939 700 175,00	

PASSIF	31/12/2017	31/12/2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	8 721 856 492,20
Primes et réserves - (réserves consolidées)	12 991 033 164,36	12 861 813 853,88
Ecart de réévaluation	1 585 712 860,28	1 585 712 860,28
Écart d'équivalence	955 727 524,41	1 037 081 287,61
Résultat Net	1 376 295 647,88	1 509 161 605,06
Autres capitaux propres - report à nouveau	-1 080 714 611,43	-1 766 796 831,10
Intérêts minoritaires	881 619 980,04	1 015 179 929,35
TOTAL I	27 931 531 057,74	27 464 009 197,27
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 894 562 658,08	8 973 229 626,56
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995,00	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	1 059 992 788,80	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 346 632 170,47	1 345 087 321,65
TOTAL PASSIF NON COURANT II	13 318 697 612,35	11 397 228 495,69
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 436 731 269,94	2 430 054 019,90
Impôts	726 697 526,43	776 153 641,37
Autres dettes	4 107 579 876,69	3 512 927 858,77
Trésorerie passif	797 707 247,08	810 163 444,41
TOTAL PASSIF COURANT III	7 068 715 920,14	7 529 298 964,45
TOTAL GENERAL PASSIF	48 318 944 590,23	46 390 536 657,41

ACTIF	31/12/2017			31/12/2016
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	211 701 398,37	198 057 547,42	13 643 850,95	16 879 626,76
Immobilisations corporelles				
Terrains	10 383 338 837,77	0,00	10 383 338 837,77	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 525 649 404,61	5 759 342 500,47	1 766 306 904,14	1 692 900 275,48
Autres immobilisations corporelles	15 441 341 953,87	14 089 777 801,58	1 351 564 152,29	1 299 353 290,89
Immobilisations en concession	280 023 210,00	3 661 722,62	276 361 487,38	277 770 251,06
Immobilisations en cours	13 501 512 857,53	0,00	13 501 512 857,53	11 189 299 772,01
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 466 608 492,92	0,00	1 466 608 492,92	1 388 910 621,59
Autres participations et créances rattachées	691 518 175,00	60 980 880,06	630 537 294,94	632 578 120,03
Autres titres immobilisés	4 000 000 000,00	0,00	4 000 000 000,00	3 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	157 814 646,73	0,00	157 814 646,73	154 332 649,23
Impôts différés actif	296 251 741,16	0,00	296 251 741,16	291 018 838,11
TOTAL ACTIF NON COURANT	54 671 174 917,96	20 111 820 452,15	33 959 354 465,81	30 441 796 482,93
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	5 512 385 257,34	629 240 246,56	4 883 145 010,78	5 729 341 770,32
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 077 251 577,03	1 885 169 800,46	3 192 081 776,57	3 640 948 917,45
Autres débiteurs	1 357 995 866,76	377 579,41	1 357 618 287,35	1 255 089 406,58
Impôts	181 290 731,18	11 998 467,60	169 292 263,58	173 799 702,60
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	4 825 205 639,02	86 312 842,07	4 738 892 796,95	5 131 000 388,34
TOTAL ACTIF COURANT	16 972 689 060,52	2 613 098 936,10	14 359 590 124,42	15 948 740 174,48
TOTAL GENERAL ACTIF	71 043 863 978,48	22 724 919 388,25	48 318 944 590,23	46 390 536 657,41

COMPTE DE RESULTATS	31/12/2017	31/12/2016	R/O	Evolution 2017/2016
Chiffre d'affaires	10 265 897 771,06	10 223 411 484,28	89,79%	0,42%
Variation stocks produits finis et en cours	-558 329 961,16	265 663 623,51	2958,52%	-310,16%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 707 567 809,90	10 489 075 107,79	85,05%	-7,45%
Achats consommés	-3 755 793 245,73	-3 663 777 474,24	95,19%	2,51%
Services extérieurs et autres consommations	-1 002 621 754,72	-928 780 089,72	104,13%	7,95%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 758 415 000,45	-4 592 557 563,96	96,94%	3,61%
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	4 949 152 809,45	5 896 517 543,83	76,08%	-16,07%
Charges de personnel	-2 866 108 087,05	-3 023 474 168,42	83,33%	-5,20%
Impôts, taxes et versements assimilés	-167 524 872,66	-173 817 524,53	92,79%	-3,62%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 915 519 849,74	2 699 225 850,88	66,39%	-29,03%
Autres produits opérationnels	120 876 666,93	72 651 701,08	327,48%	66,38%
Autres charges opérationnelles	-58 405 988,66	-99 258 043,60	167,02%	-41,16%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-868 249 692,56	-1 299 102 638,36	77,59%	-33,17%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	370 500 844,60	719 627 105,07	275,07%	-48,51%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 480 241 680,05	2 093 143 975,07	77,80%	-29,28%
Produits financiers	163 571 611,87	183 271 195,24	224,10%	-10,75%
Charges financières	-164 840 374,12	-177 710 456,40	113,36%	-7,24%
VI - RESULTAT FINANCIER	-1 268 762,25	5 560 738,84	1,75%	-122,82%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 478 972 917,80	2 098 704 713,91	80,80%	-29,53%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-277 583 318,00	-628 653 272,00	81,01%	-55,84%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	7 032 819,01	-96 986 328,41	68,73%	-107,25%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 362 516 933,30	11 464 625 109,18	88,88%	-9,61%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 168 160 152,51	-9 897 587 338,86	90,05%	-7,37%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 194 356 780,79	1 567 037 770,32	80,84%	-23,78%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 194 356 780,79	1 567 037 770,32	80,84%	-23,78%
Résultats minoritaires	85 189 898,58	4 426 500,76	-342,29%	1824,54%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	96 748 968,51	-62 302 666,02	/	-255,29%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 376 295 647,88	1 509 161 605,06	94,75%	-8,80%

Filiales et entités associées	Capital social		participations détenues		
	Nombre d'actions	Montant	Nombre d'actions	Montant	%
1 FILIALES					
IBERAL	55 276	552 760 000,00	55 275	552 750 000,00	99,998%
SOMEDIAL	21 718	2 171 800 000,00	12 813	1 281 300 000,00	59,00%
EDIC (SNIC)	500	5 000 000,00	500	5 000 000,00	100,00%
S/ TOTAL (01)		2 729 560 000,00		1 839 050 000,00	
2 AUTRES SOCIETES					
SAIDAL NORA	5 000	150 000 000,00	2 450	73 500 000,00	49,00%
TAPHCO	165 165	1 083 482 400,00	73 515	482 225 600,00	44,51%
P.S.M	9 120	912 000 000,00	2 736	273 600 000,00	30,00%
W.P.S	42 620	426 200 000,00	12 786	127 860 000,00	30,00%
JORAS	15 000	90 000 000,00	4 500	27 000 000,00	30,00%
NOVER	288 000	288 000 000,00	12 672	12 672 000,00	4,40%
ALGERIE CLEARING	240 000	240 000 000,00	5 625	5 625 000,00	2,34%
ACDIMA	9 000		37	44 667 575,00	0,43%
SAIDAL SOLUPHARM	15 000	150 000 000,00	5 250	52 500 000,00	35,00%
GPR algeria corporate universite	1 400	14 000 000,00	100	1 000 000,00	7,14%
S/ TOTAL (02)		3 353 682 400,00		1 100 650 175,00	
TOTAL (01)+(02)		6 083 242 400,00		2 939 700 175,00	

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696,77	12 991 033 164,36
Écarts de réévaluation	1 272 192 408,65	1 585 712 860,28
Écart d'équivalence	1 016 986 928,55	955 727 524,41
Résultat Net	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92	-1 080 714 611,43
Intérêts minoritaires	826 612 003,56	881 619 980,04
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	19 796 410 396,58	27 931 531 057,74
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66	10 894 562 658,08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	1 059 992 788,80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65	1 346 632 170,47
TOTAL PASSIF NON COURANT II	12 971 323 611,56	13 318 697 612,35
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04	1 436 731 269,94
Impôts	201 334 246,61	726 697 526,43
Autres dettes	3 734 753 856,30	4 107 579 876,69
Trésorerie passif	620 906 312,83	797 707 247,08
TOTAL PASSIF COURANT III	6 806 609 953,78	7 068 715 920,14
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles				
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 104 428 321,40	20 273 815 748,32	24 830 612 573,08	33 959 354 465,81
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100,86	2 659 240 712,02	14 743 731 388,84	14 359 590 124,42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422,26	22 933 056 460,34	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874,49	9 707 567 809,90	86,61%	9,09%
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429,11	-4 758 415 000,45	107,69%	19,61%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 898 058 445,38	4 949 152 809,45	70,56%	-1,03%
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652,41	1 915 519 849,74	39,00%	-27,00%
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389,45	1 480 241 680,05	65,27%	-12,59%
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
VI - RESULTAT FINANCIER	-54 938 599,92	-1 268 762,25	178,72%	4230,09%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 238 935 789,53	1 478 972 917,80	63,48%	-16,23%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88	60,38%	-14,68%

Filiales et entités associées	Capital social		participations détenues		
	Nombre d'actions	Montant	Nombre d'actions	Montant	%
1 FILIALES					
IBERAL	55 276	552 760 000,00	55 275	552 750 000,00	100,00%
SOMEDIAL	21 718	2 171 800 000,00	13 801	1 380 178 900,00	63,55%
S/TOTAL (01)		2 724 560 000,00		1 932 928 900,00	
2 AUTRES SOCIÉTÉS					
Socitel NORA	5 000	150 000 000,00	2 450	73 500 000,00	49,00%
TAPICO	165 165	1 083 482 400,00	73 515	482 225 600,00	44,51%
P.S.M	9 120	912 000 000,00	2 736	273 600 000,00	30,00%
W.P.S	42 620	426 200 000,00	12 786	127 860 000,00	30,00%
JORAS	15 000	90 000 000,00	4 500	27 000 000,00	30,00%
NOVER	288 000	288 000 000,00	12 672	12 672 000,00	4,40%
ALGERIE CLEARING	240 000	240 000 000,00	5 625	5 625 000,00	2,34%
Socitel SOLUPIARM	15 000	150 000 000,00	5 250	52 500 000,00	35,00%
GPR algeriacorporateuniversity	1 400	14 000 000,00	100	1 000 000,00	7,14%
S/TOTAL (02)		3 353 682 400,00		1 055 982 600,00	
TOTAL (01)+(02)		6 083 242 400,00		2 988 911 500,00	

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'Etat	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641,65	13 461 406 696,77
Écarts de réévaluation	2 686 752 011,24	1 272 192 408,65
Écart d'équivalence	1 905 284 336,88	1 016 986 928,55
Résultat Net	793 514 004,08	1 174 214 390,98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235,24	-866 679 031,92
Intérêts minoritaires	609 971 657,90	826 612 003,56
TOTAL I	21 776 278 416,42	19 796 410 396,58
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267,81	10 923 905 958,66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203,32	19 887 217,01
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017,73	1 433 885 167,65
TOTAL PASSIF NON COURANT II	12 464 710 757,10	12 971 323 611,56
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668,31	2 249 615 538,04
Impôts	116 625 268,50	201 334 246,61
Autres dettes	3 708 972 235,69	3 734 753 856,20
Trésorerie passif	810 706 531,25	620 906 312,83
TOTAL PASSIF COURANT III	6 193 189 703,75	6 806 609 953,78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877,27	39 574 343 961,92

ACTIF	31/12/2019			31/12/2018
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	465 669 052,05	291 611 807,29	174 057 244,76	139 733 986,51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423,42	0,00	3 805 721 423,42	2 391 687 791,42
Bâtimens	13 199 283 086,61	5 707 118 136,67	7 492 164 949,94	2 312 989 288,09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809,67	14 989 073 641,21	5 632 128 168,46	3 976 090 139,77
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 580 260 802,98	0,00	3 580 260 802,98	10 759 890 495,72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences – entreprises associées	2 960 993 718,84	0,00	2 960 993 718,84	1 433 217 458,23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575,00	53 407 519,13	48 760 055,87	223 859 928,10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000,00	0,00	2 500 000 000,00	3 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187,56	0,00	107 512 187,56	152 869 240,73
Impôts différés actif	329 960 563,53	0,00	329 960 563,53	324 860 044,51
TOTAL ACTIF NON COURANT	47 814 418 783,66	21 041 211 104,30	26 773 207 679,36	24 830 612 573,08
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	7 449 789 735,69	562 259 114,50	6 887 530 621,19	6 288 271 950,21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027,73	1 896 165 287,33	3 177 533 740,40	3 681 013 225,61
Autres débiteurs	1 436 866 591,79	7 500,00	1 436 859 091,79	1 391 490 814,49
Impôts	222 336 344,63	0,00	222 336 344,63	228 705 651,05
Autres actifs courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	2 000 587 077,07	82 435 666,36	1 918 151 410,71	3 135 689 758,29
TOTAL ACTIF COURANT	16 201 838 766,10	2 540 867 568,19	13 660 971 197,91	14 743 731 388,84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549,76	23 582 078 672,49	40 434 178 877,27	39 574 343 961,92

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018	I/O	Evol. 2019/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935,10	10 317 577 775,54	74,78%	-8,96%
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007,08	272 122 098,95	693,44%	299,06%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Sulvenction d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942,18	10 589 699 874,49	84,48%	-1,05%
Achats consommés	-4 577 729 592,68	-4 624 142 242,57	100,13%	-1,00%
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480,89	-1 067 499 186,54	110,35%	4,35%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073,57	-5 691 641 429,11	101,98%	0,00%
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	4 787 033 868,61	4 898 058 445,38	70,16%	-2,27%
Charges de personnel	-3 514 951 683,35	-3 329 762 210,93	103,29%	5,56%
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399,06	-169 982 582,04	91,12%	-9,22%
IV - EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786,20	1 398 313 652,41	34,39%	-20,06%
Autres produits opérationnels	687 941 345,58	1 159 167 515,64	5869,92%	-40,65%
Autres charges opérationnelles	-75 628 723,04	-188 852 963,84	115,89%	-59,95%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839,03	-1 454 793 798,08	140,64%	-3,80%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494,03	380 039 983,32	1060,72%	74,86%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	995 109 063,74	1 293 874 389,45	43,94%	-23,09%
Produits financiers	152 968 301,58	200 013 164,65	118,42%	-23,52%
Charges financières	-343 123 098,91	-254 951 764,57	67,94%	34,58%
VI - RESULTAT FINANCIER	-190 154 797,33	-54 938 599,92	50,59%	246,12%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	804 954 266,41	1 238 935 789,53	42,62%	-35,03%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533,00	-127 206 062,00	27,22%	-38,82%
Impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	5 579 922,73	-21 232 781,46	-46,46%	-126,28%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083,37	12 328 920 538,10	95,06%	-2,80%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272,69	-11 195 958 029,11	102,46%	0,60%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810,68	1 132 962 508,99	44,68%	-36,31%
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	721 550 810,68	1 132 962 508,99	44,68%	-36,31%
Résultats minoritaires	19 736 411,44	44 778 352,30	/	-55,92%
Part dans le résultat des Sociétés mises en équivalence	52 226 781,96	-3 526 470,31	/	1580,99%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	793 514 004,08	1 174 214 390,98	49,14%	-32,42%



Table des matières

Remerciement	
Dédicaces	
Liste des abréviations	
Liste des figures	
Liste des tableaux	
Sommaire	
Introduction générale.....	1
CHAPITRE I Encadrement théorique des décisions financière de l'entreprise	7
Section 1 : L'approche de Modigliani et miller (1958)	7
1 Concepts de base.....	8
1.1 L'effet de levier	8
1.1.1 Absence d'impôt sur le bénéfice des sociétés(IBS)	8
1.1.2 Application de l'(IBS) avec un taux (T_x IBS) de 25%	9
1.1.3 Vérification des résultats sans IBS.....	10
1.2 Le Modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) ou Capital Asset Pricing Model (CAPM)	11
1.3 Le coût moyen pondéré du capital(CMPC).....	12
2 La théorie de Modigliani et Miller.....	13
2.1 Le théorème de la neutralité de la structure de financement.....	13
2.2 La levée de l'hypothèse d'absence d'impôt sur le bénéfice des sociétés.....	14
2.3 Les apports de Modigliani et Miller à la pensé théorique	14
2.4 Les principales critiques	15
Section 2 : Théorie positive de l'agence de Jensen et Meckling(1976).....	15
1 La politique d'endettement face aux conflits d'intérêt entre actionnaires et dirigeants	17
2 Le gouvernement des entreprises.....	18
2.1 Les mécanismes internes	19
2.1.1 Le conseil d'administration.....	19

2.1.2	La rémunération des dirigeants	19
2.2	Les mécanismes externes.....	20
2.2.1	Le marché financier.....	20
2.2.2	Le marché des biens et services	20
2.2.3	Prises de contrôle (OPA).....	20
3	Les apports de Jensen et Meckling à la théorie financière	21
4	Les principales critiques	22
Section 3 : La modélisation des décisions financières de Myers et Majluf(1984)		22
1	La théorie du signal.....	24
1.1	Signalisation par autofinancement.....	24
1.2	Signalisation par endettement.....	25
1.3	Signalisation par augmentation du capital.....	26
2	Théorie du financement hiérarchique	26
2.1	Le principal apport de Mayers et Majluf.....	27
2.2	La principale critique.....	27
CHAPITRE II Présentation des modes de financement de l'entreprise		29
Section 1 : Classification des modes de financement		30
1	Financement interne à l'entreprise.....	33
1.1	L'autofinancement.....	33
1.2	Cession d'éléments d'actifs	34
1.3	L'augmentation des fonds propres comme financement interne	34
1.3.1	Émission d'actions payantes aux actionnaires existants	34
1.3.2	Émission d'actions gratuites aux anciens actionnaires	35
1.3.3	Les comptes courants d'associés.....	35
2	Financement externe à l'entreprise	35
2.1	Financement indirect	36
2.1.1	Crédit à court terme.....	36
2.1.1.1	Financement du cycle d'exploitation.....	36

2.1.1.1.1	L'escompte commercial	36
2.1.1.1.2	Le crédit de mobilisation des créances commerciales(CMCC).....	36
2.1.1.1.3	La cession daily	37
2.1.1.1.4	L'affacturage (factoring)	37
2.1.1.1.5	La titrisation.....	37
2.1.1.2	Financement de la trésorerie	38
2.1.1.2.1	Facilité de caisse.....	38
2.1.1.2.2	Découvert bancaire.....	38
2.1.1.2.3	Crédit de compagnie.....	38
2.1.1.2.4	Avance sur marchandise.....	39
2.1.1.2.5	Crédit par signature	39
2.1.2	Crédit à moyen terme	39
2.1.3	Crédit à long terme	39
2.1.4	Le crédit-bail ou leasing	40
2.2	Financement direct.....	40
2.2.1	Émission d'obligations	40
2.2.2	Émission d'actions	41
Section 2 : Processus de sélection d'un mode de financement.....		41
1	Avantages et inconvénients des modes de financement	42
1.1	Financement interne.....	42
1.2	Financement externe	43
1.2.1	Financement par banque.....	43
1.2.2	Financement par émission d'actions	44
1.2.3	Financement par émission d'obligations.....	45
1.2.4	Financement par crédit-bail.....	45
2	Le choix entre ouverture du capital et endettement.....	46
3	Déterminants d'une politique de dividendes	47
3.1	La fiscalité	48

3.2	Contrôle des sociétés par les actionnaires	50
3.3	Politique de dividendes comme signal	50
4	Le choix d'investissement et la décision de financement.....	50
5	Financement interne où externe	51
5.1	L'autofinancement et l'asymétrie de l'information.....	51
5.2	L'autofinancement et la connaissance.....	52
CHAPITRE III Illustration à travers le cas pratique du Groupe SAIDAL		54
Section 1 : La présentation du Groupe SAIDAL		55
1	Présentation de l'entreprise SAIDAL	55
2	Situation actuelle du Groupe SAIDAL	56
3	Historique du Groupe SAIDAL	57
4	Mission et objectifs du Groupe SAIDAL	58
5	Organisation du Groupe SAIDAL	59
6	Les filiales et sites de production de groupe SAIDAL	61
7	Politique de partenariat	66
7.1	Le développement du partenariat	66
7.2	Les partenaires du Groupe SAIDAL	67
Section 2 : Détermination des modes de financement les plus utilisés au sein de la société cotée saida		68
1	Présentation du bilan consolidé des filiales du Groupe et participations minoritaires (2016-2017-2018-2019)	69
2	Les bilans condensés	72
3	Présentation graphique des emplois et des ressources du Groupe SAIDAL.....	74
4	Les équilibres financiers	76
4.1	Le Fond de roulement net global	76
4.2	Le besoin en fonds de roulements	77
4.3	La trésorerie nette	78
5	Calcul des ratios	78
5.1	Ratios de structure financière	79

5.1.1	Ratio du financement permanent	79
5.1.2	Ratio d'autonomie financière	80
5.1.3	Ratio d'endettement global	81
5.1.4	Ratio de solvabilité.....	82
5.2	Ratios de rentabilité	83
5.2.1	Ratio de rentabilité économique.....	83
5.2.2	Ratio de rentabilité financière	84
6	L'effet de levier.....	84
7	La capacité d'autofinancement CAF.....	84
7.1	Méthode soustractive	84
7.2	Méthode additive	85
8	Analyse boursière du GROUPE SAIDAL	87
8.1	Capitalisation boursière.....	87
8.2	Le bénéfice net par action.....	88
8.3	Ratio de capitalisation des résultats	89
8.4	Ratio de mesure de rendement.....	89
	Conclusion générale	95
	Bibliographie	
	Annexes	