

**Ministère de l'Enseignement Supérieur et de La Recherche Scientifique**  
**Ecole Supérieure de Commerce**



**Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention d'un diplôme de master en sciences financières et comptabilité**

**Spécialité : Finance d'entreprise**

**Thème :**

**Analyse de la performance financière dans le contexte d'un holding public : le cas de MADAR Holding.**

**Elaboré par :**

**Mlle BENZIENE FARAH MAROUA**

**Encadré par :**

**DR .OUSLIMANE MERIEM**

**Lieu de stage : MADAR Holding**

**Année universitaire 2024/2025**

# REMERCIEMENT

*Au seuil de ce travail, je tiens à exprimer ma profonde gratitude et mes sincères remerciements à Dieu Tout-Puissant, qui m'a accordé la santé, la patience et la force nécessaires pour mener à bien cette modeste recherche, qui représente une étape importante dans mon parcours académique.*

*J'adresse également ma reconnaissance la plus sincère à **Dr. OUSLIMANE Meriem**, ma promotrice de mémoire à l'École Supérieure de Commerce, pour son accompagnement scientifique, ses conseils éclairés, ainsi que pour la patience, la rigueur et le professionnalisme dont elle a fait preuve tout au long des différentes étapes de ce travail. Son encadrement a joué un rôle déterminant dans le développement de mes compétences et dans la qualité finale de ce mémoire.*

*Je souhaite également exprimer toute ma gratitude pour l'opportunité précieuse qui m'a été offerte de réaliser ce travail au sein d'un environnement académique stimulant, ainsi que dans le cadre de mon stage pratique chez **MADAR HOLDING**. Ce projet n'a pas été une simple exigence universitaire, mais une expérience professionnelle et humaine enrichissante, fruit d'un engagement soutenu, de nombreux sacrifices et d'une volonté sincère d'atteindre mes objectifs.*

*Dans ce contexte, je remercie tout particulièrement **Madame SAIDI Mounia**, ma tutrice de stage chez **MADAR HOLDING**, pour la confiance qu'elle m'a accordée, son soutien constant et ses orientations pertinentes, qui ont été essentielles pour guider mon parcours professionnel durant cette période. Mes remerciements s'adressent également à **Messieurs GEURFI Ibrahim, ABDELKADER Abdelmadjid, GUERBOUKHA Ibrahim** et **HADDOUCHE Soufiane** pour leur accueil chaleureux, leur collaboration précieuse et leur disponibilité, qui ont grandement facilité la collecte des données et la compréhension des différents mécanismes de fonctionnement de l'entreprise.*

*Je tiens également à exprimer ma reconnaissance à l'ensemble des employés de **MADAR HOLDING** pour leur générosité, leur coopération et le partage de leurs connaissances et expériences, qui ont largement contribué à l'enrichissement de ce travail.*

*Je ne saurais clore ces remerciements sans adresser une pensée particulière à l'ensemble des enseignants de l'École Supérieure de Commerce, ainsi qu'aux responsables pédagogiques qui ont généreusement partagé leur savoir et ont contribué à notre formation aussi bien sur le plan intellectuel qu'humain. Mes remerciements vont également à mes chers professeurs, les membres du jury, le personnel administratif, les assistants et les agents de sécurité, pour leur soutien moral et logistique tout au long de mon cursus.*

*En conclusion, ce mémoire ne représente pas seulement un document académique, mais reflète un parcours riche en défis et en réussites, une véritable expression de ma détermination, de ma rigueur et de mon évolution personnelle. Toutes les personnes mentionnées ont contribué, directement ou indirectement, à cet accomplissement, et je leur témoigne toute ma reconnaissance.*

*Merci infiniment.*

# ***DEDICACE***

*Je dédie ce modeste travail ;*

*À ma très chère mère Pour sa bienveillance et son abnégation pour  
m'encourager à terminer dans de bonnes conditions mon travail.  
Particulièrement à ma très chaire grand-mère pour tout le soutien et  
l'amour que vous me portez depuis mon enfance.*

*À toi ma tante KHEIRÀ, ceci est ma profonde gratitude pour votre  
éternel amour ; que ce travail soit le meilleur cadeau que je puisse  
t'offrir.*

*À mes très chers frères Mohamed el Hadi et sœur Yousra qui m'avez  
toujours soutenu et encouragé durant les moments difficiles.*

*À mes proches : FATIHA, SADIKA et son conjoint MOHAMED a  
AMINA et son mari MISSOUM, sans oublier son aide et son soutien  
dans mon parcours académique.*

*Et bien sur mes adorable petites frères YACER et BOUCHERA, qui  
sait toujours comment procurer la joie et le bonheur pour toute la  
famille.*

*À mes ami(e)s chacun a son nom : HADIL, AMINA, sans leur soutien  
et encouragement n'aurai pas pu y arriver.*

*À toute ma famille et à tous ceux que j'aime,  
Que ce travail traduit ma gratitude, mon affection et mon grand amour.*

*Farah Maroua*

# TABLE DES MATIERES

**Sommaire :**

**Remerciement**

**Dedicace**

**Liste des figures**

**Liste des tableaux**

**Liste des abréviations**

**Résumé**

**Introduction générale.....** **1**

**Chapitre 01 : Cadre conceptuel de la performance financière : concepts, outils et modèles d'analyse.....** **3**

**Section 01 : Fondements de la performance financière : concepts, utilité, indicateurs .** **5**

1Evolution et définition de la performance financière ..... **5**

    1.1Comprendre la Performance : Un Voyage Étymologique et Sémantique ..... **5**

    1.2Le concept de performance dans le domaine de la science de gestion..... **7**

    1.3La performance financière ..... **8**

2L'analyse de la performance financière et son importance..... **10**

    2.1Comprendre l'analyse de performance financière..... **10**

    2.2L'importance de l'analyse de la performance financière..... **10**

3Les indicateurs de la performance financière ..... **11**

    3.1La rentabilité ..... **11**

        3.1.1La rentabilité économique ..... **12**

        3.1.2La rentabilité financière et l'effet de levier financier..... **12**

        3.1.3La rentabilité commerciale ..... **13**

    3.2La profitabilité..... **13**

    3.3L'autofinancement..... **14**

**Section 02 : Les outils d'analyse de la performance financière .....** **16**

1L'analyse de l'équilibre financier ..... **16**

    1.1Le Fonds de Roulement (FR) ..... **16**

    1.2Le besoin en fonds de roulement (BFR)..... **18**

    1.3La trésorerie nette (TN) ..... **19**

2Les soldes intermédiaires de gestion..... **21**

    2.1La marge commerciale ..... **22**

    2.2La production de l'exercice..... **22**

2.3Les consommations intermédiaires .....	23
2.4La valeur ajoutée .....	23
2.5Résultat brut d'exploitation.....	24
2.6Résultat net d'exploitation .....	24
2.7Le résultat courant avant impôt (RCAI) .....	25
2.8Le résultat exceptionnel .....	25
2.9Le résultat de l'exercice .....	25
2.10Les plus-values et moins-values sur cessions d'éléments d'actif.....	26
<b>3L'analyse par la méthode des ratios.....</b>	<b>26</b>
<b>3.1Ratio de structure et de solvabilité .....</b>	<b>26</b>
<b>3.1.1Ratio d'autonomie financière .....</b>	<b>26</b>
<b>3.1.2Ratio d'endettement .....</b>	<b>26</b>
<b>3.1.3Ratio de remboursement des dettes.....</b>	<b>27</b>
<b>3.1.4Ratio de couverture des intérêts.....</b>	<b>27</b>
<b>3.2Ratios de rentabilité .....</b>	<b>27</b>
<b>3.2.1La Rentabilité économique (ROA) .....</b>	<b>27</b>
<b>3.2.2Le Ratio de profitabilité (Marge Brute) .....</b>	<b>28</b>
<b>3.2.3La Rentabilité financière (ROE) .....</b>	<b>28</b>
<b>3.3Ratios de liquidité.....</b>	<b>28</b>
<b>3.3.1Ratio de liquidité générale.....</b>	<b>29</b>
<b>3.3.2Ratio de liquidité réduite .....</b>	<b>29</b>
<b>3.3.3Ratio de liquidité immédiate.....</b>	<b>29</b>
<b>Section 03 : Modèles d'analyse de la performance financière .....</b>	<b>30</b>
<b>1Le modèle Economic Value Added (EVA).....</b>	<b>30</b>
<b>1.1Origines et développement du concept de valeur économique ajoutée (EVA) .....</b>	<b>30</b>
<b>1.2Définition de l'EVA : La Mesure de la Valeur Économique Ajoutée .....</b>	<b>31</b>
<b>1.3Méthode de calcul de l'EVA.....</b>	<b>33</b>
<b>2Le modèle d'Edward Altman .....</b>	<b>34</b>
<b>2.1Comprendre le Z-Score d'Altman.....</b>	<b>34</b>
<b>2.2Formule du Z-Score d'Altman .....</b>	<b>35</b>
<b>2.3La composition du Z-Score d'Altman.....</b>	<b>35</b>
<b>2.3.1Fonds de roulement / Total de l'actif.....</b>	<b>35</b>
<b>2.3.2Bénéfices non distribués / Total de l'actif .....</b>	<b>36</b>
<b>2.3.3Résultat avant intérêts et impôts (EBIT) / Total de l'actif .....</b>	<b>36</b>

2.3.4Valeur boursière des capitaux propres / Valeur comptable de la dette totale ....	36
2.3.5Chiffre d'affaires / Total de l'actif .....	37
2.4Interprétation des résultats du Z-Score .....	37
3Le modèle DuPont .....	38
3.1L'origine du modèle DuPont.....	38
3.2Présentation du modèle DuPont .....	39
3.3Les composants du modèle « DuPont ».....	39
3.3.1Le ratio de marge bénéficiaire nette.....	39
3.3.2Le ratio de rotation des actifs.....	40
3.3.3Le ratio de levier financier.....	40
<b>Chapitre 02 : Le modèle de holding : fondements conceptuels, finalités et performance financière .....</b>	<b>42</b>
<b>Section 01 : Comprendre le modèle de holding : définition, types et caractéristiques générales .....</b>	<b>44</b>
1Historique et Définition de holding .....	44
2Les types des holdings .....	46
2.1Les holdings passives .....	47
2.2Les holdings actives.....	47
2.3Les holdings mixtes .....	47
2.4Les sociétés holdings intermédiaire.....	48
2.5Les holdings de rachat .....	48
2.6Les holdings bancaires.....	48
2.7Les holdings familiales .....	48
2.8Les holdings personnelles .....	49
2.9Les holdings limitées .....	49
2.10Les holdings ultimes .....	49
2.11Les holdings publiques et privées.....	50
3Les sociétés holdings et leur distinction par rapport aux grandes entreprises, aux sociétés d'investissement, aux trusts, aux fusions et aux conglomérats .....	50
3.1Différenciation entre holdings et sociétés d'investissement .....	50
3.2Différenciation entre les holdings et les grandes entreprises .....	51
3.3Différenciation entre holding et fusion.....	51
3.4Différenciation entre holdings et trusts.....	52
3.5Différenciation entre holdings et conglomérats .....	53
<b>Section 02 : Le modèle de holding : finalités, avantages et inconvénients.....</b>	<b>54</b>

1Les Finalités des sociétés holdings .....	54
1.1Désir d'intégration verticale ou horizontale - joint-venture company .....	54
1.2Stratégie d'actionnariat .....	54
1.3Instrument de gestion et de contrôle : effet de levier juridique .....	55
1.4Pole de diversification et isolation des risques commerciaux et/ou financiers .....	55
1.5Raisons financières .....	55
1.6Introduction en bourse .....	55
1.7Instrument d'acquisition (effet de levier financier) .....	56
1.8Instrument de restructuration ou de diversification .....	56
1.9Instrument d'investissement – Capital-risque et Private Equity .....	56
2Les finalités des holdings publiques .....	56
2.1la restructuration économique .....	57
2.2La gestion des entreprises publiques .....	57
2.2.1Gestion des entreprises publiques dans les pays développés .....	57
2.2.2Gestion des entreprises publiques dans les pays en développement .....	58
2.3La décentralisation et la transition économique .....	59
3Avantages et contraintes du modèle de holding .....	60
3.1Les avantages de recourir à une structure de holding .....	60
3.1.1Limitation optimisée de la responsabilité .....	60
3.1.2Optimisation des coûts du capital .....	60
3.1.3Réduction du capital investi globalement .....	61
3.1.4Une protection des actifs .....	61
3.1.5Une facilité de transmission d'entreprise .....	61
3.1.6Une flexibilité stratégique .....	61
3.1.7Le régime Mère-Fille .....	62
3.1.8Un accès facilité au financement .....	62
3.1.9L'effet de levier financier .....	62
3.1.10Une centralisation de la gestion .....	62
3.1.11Réduction de l'influence des concurrents .....	63
3.1.12Optimisation des flux de trésorerie .....	63
3.1.13Diversification du risque commercial .....	63
3.2Les inconvénients de recourir à une structure de holding .....	63
3.2.1Les coûts de création et de gestion d'une holding .....	63
3.2.2Les risques de gouvernance .....	63

3.2.3Complexité accrue avec l'expansion.....	64
3.2.4La rigidité structurelle .....	64
3.2.5Les obligations légales et réglementaires .....	64
3.2.6Les contraintes du régime Mère-Fille .....	65
3.2.7Décote boursière appliquée aux sociétés holdings.....	65
<b>Section 03 : Comprendre la performance financière des holdings publics : entre statut, structure et limites d'évaluation .....</b>	<b>65</b>
1Les contraintes du statut public et leurs répercussions sur la performance financière des holdings .....	66
1.1Multiplicité des missions : rentabilité vs service public .....	66
1.2Transferts financiers État–holding : entre extraction rigide et rétention des dividendes .....	67
1.3Spécificités des dirigeants du secteur public.....	68
1.4Échec de la discipline financière .....	69
1.5Le Cadre Politique et Réglementaire .....	69
1.5.1L'intensité de la concurrence .....	69
1.5.2La Réglementation des Prix.....	70
1.5.3Le Régime du Commerce Extérieur et des changes .....	70
1.5.4La Flexibilité du Marché du travail.....	70
1.6Le rôle de l'autonomie et de la structure de gouvernance dans la performance des holdings .....	70
1.7Responsabilité et Surveillance : L'Équilibre Crucial pour les Holdings Publiques .	71
1.8Le cadre juridique des holdings publiques.....	72
1.9Décentralisation limitée et lourdeurs bureaucratiques des holdings publiques .....	73
1.10Gestion restreinte des participations dans les holdings publics .....	73
2Les spécificités structurelles des holdings et leurs répercussions sur la performance financière .....	74
2.1Performance financière et rôle financier de la holding.....	74
2.2Le Risque de « Banque Captive » .....	74
2.3Le Problème de l'Agent-Principal dans les Holdings .....	75
2.4Subventions croisées et transactions financières complexes .....	75
2.5Manque de synergies et abus de pouvoir de marché .....	76
3Les limites d'une évaluation rigoureuse de la performance des holdings publics .....	76
3.1Des pratiques comptables opaques et trompeuses.....	77
3.2Déficit de transparence lié à une gouvernance défaillante et un contrôle limité .....	77
3.3Objectifs extra-économiques et distorsion des indicateurs de performance .....	78

<b>Chapitre 03 : Cas pratique au sein de madar holding .....</b>	<b>80</b>
<b>Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil .....</b>	<b>81</b>
1Historique et identité de MADAR Holding .....	81
1.1Présentation générale de MADAR Holding .....	81
1.2Création et contexte de fondation :.....	81
2Gouvernance, organisation interne et structuration du portefeuille .....	82
2.1Mode de gouvernance et structure décisionnelle .....	82
2.1.1Le conseil des participations de l'état (CPE).....	83
2.1.2L'Assemblée Générale de Madar Holding SPA .....	83
2.1.3Le conseil d'administration .....	83
2.1.4Le commissariat aux comptes.....	84
2.1.5La Direction Générale .....	84
2.2Organigramme fonctionnel du groupe.....	84
2.2.1Président Directeur Général.....	85
2.2.2Directeur Général Adjoint .....	85
2.2.3Directions rattachées directement au président directeur général .....	85
2.2.3.1. Direction de la Gouvernance et du Conseil Stratégique .....	85
2.2.3.2Direction de l'Audit et du Contrôle .....	86
2.2.4Directions rattachées directement au Directeur Général Adjoint .....	86
2.2.4.1Direction des Ressources et de la Communication .....	86
2.2.4.2Division Finance et Portefeuille .....	86
2.2.4.3Division Stratégie et Régulation.....	86
2.2.4.4Division du Développement.....	86
2.3Structuration du portefeuille .....	86
2.4Missions principales et perspectives .....	88
<b>Section 2 : Analyse patrimoniale et financière de MADAR Holding.....</b>	<b>90</b>
1Analyse de la structure et de l'évolution du bilan de MADAR Holding .....	90
1.1Présentation de l'actif du bilan.....	90
1.2Analyse de la structure de l'actif.....	91
1.2.1Actif non courant : .....	92
1.2.1.1Les Immobilisations Incorporelles .....	93
1.2.1.2Les Immobilisations corporelles.....	93
1.2.1.3Les Immobilisations encours.....	93
1.2.1.4Les Immobilisations financières .....	94

1.2.2Actif courant .....	95
1.2.2.1Les Valeurs d'Exploitation.....	95
1.2.2.2Les Valeurs Réalisables .....	95
1.2.2.3Les Valeurs disponibles .....	96
1.3Présentation du passif du bilan.....	96
1.4Analyse de la structure du passif.....	97
1.4.1Capitaux propres .....	97
1.4.2Passifs non courants : .....	98
1.4.3Passif courant :.....	98
2Analyse de portefeuille d'investissement :.....	99
2.1Portefeuille des prises de participation et créances rattachées.....	100
2.2Portefeuille des placements financiers.....	102
2.2.1Analyse des encours .....	102
2.2.2Contribution aux produits financiers.....	103
2.2.3Évaluation de la rentabilité .....	104
3Analyse des agrégats financiers des filiales et des filiales en participation .....	104
3.1Analyse des agrégats financiers des filiales .....	105
3.2Analyse des agrégats financiers des filiales en participat.....	108
<b>Section 3 : Analyse de la performance et de la rentabilité de MADAR Holding .....</b>	<b>112</b>
1Analyse de l'activité financière de MADAR Holding.....	112
1.1Analyse des soldes intermédiaires de gestion (SIG) de MADAR Holding .....	112
1.2Analyse de la capacité d'autofinancement (CAF) .....	115
2Analyse de l'équilibre financier.....	116
2.1Le Fond De Roulement (FR) .....	116
2.2Le Besoin En Fond De Roulement (BFR) .....	116
2.3La trésorerie nette .....	117
3Analyse par les ratios .....	118
3.1Ratios de rentabilité .....	118
3.2Ratios de liquidité.....	119
3.3Ratios de solvabilité.....	120
<b>Conclusion générale .....</b>	<b>122</b>

## **Bibliographie**

## **Les annexes**

## **Table des matières**



## **LISTE DES TABLEAUX**

Tableau 1:Différenciation entre holding et fusion.....	49
Tableau 2 : Présentation des filiales et filiales en participation de MADAR Holding .....	84
Tableau 3: Présentation de l'actif du bilan de MADAR Holding pour les exercices 2021, 2022 et 2023 (en MDZD).....	87
Tableau 4: Structure relative de l'actif du bilan de MADAR Holding pour les exercices 2021, 2022 et 2023 (en %) .....	89
Tableau 5: Présentation du passif du bilan de MADAR Holding pour les exercices 2021, 2022 et 2023 (en MDZD).....	93
Tableau 6: Structure relative du passif du bilan de MADAR Holding pour les exercices 2021, 2022 et 2023 (en %).....	94
Tableau 7: Encours des DAT et des Bons du Trésor de MADAR Holding (2021–2023, en MDA).....	99
Tableau 8: Produits des DAT et des Bons du Trésor et leur part dans les produits financiers (2021–2023, en MDA et %) .....	100
Tableau 9: Rentabilité des DAT, des Bons du Trésor et du portefeuille global de placements de MADAR Holding (2021–2023, en %) .....	100
Tableau 10: Évolution des agrégats financiers des filiales de MADAR Holding (2021–2023) .....	102
Tableau 11: Évolution des agrégats financiers des filiales en participation de MADAR Holding (2021–2023).....	104
Tableau 12: Soldes intermédiaires de gestion (SIG) de MADAR Holding (MDA, 2021–2023) .....	109
Tableau 13: Capacité d'Autofinancement de MADAR Holding (MDA, 2021–2023).....	111
Tableau 14: Ratios de rentabilité de MADAR Holding (2021–2023).....	114
Tableau 15: Ratios de liquidité de MADAR Holding (2021–2023).....	115
Tableau 16: Ratios de solvabilité de MADAR Holding (2021–2023) .....	116

## **LISTE DES FIGURES**

<b>Figure 1:</b> Évolution de l'allocation du portefeuille d'investissement de MADAR HOLDING (2021-2023, en %) .....	96
<b>Figure 2:</b> Évolution de l'allocation du portefeuille d'investissement de MADAR HOLDING (2021-2023, en %) .....	96
<b>Figure 3:</b> Évolution du portefeuille de participations et créances rattachées de MADAR Holding (2021–2023).....	97

## Liste des Acronymes:

<b>1 ACR</b>	<b>2</b> Actifs Circulants Restructurés
<b>3 BFR</b>	<b>4</b> Besoin en Fonds de Roulement
<b>5 BFRE</b>	<b>6</b> Besoin en Fond de Roulement d'Exploitation
<b>7 BFRHE</b>	<b>8</b> Besoin en Fond de Roulement Hors d'Exploitation
<b>9 CAHT</b>	<b>10</b> Chiffre D'affaires Hors Taxes
<b>11 CI</b>	<b>12</b> Capital Investi
<b>13 CMPC</b>	<b>14</b> Coût Moyen Pondéré des Capitaux
<b>15 DCT</b>	<b>16</b> Dettes À Court Terme.
<b>17 EBE</b>	<b>18</b> Excédent Brut D'exploitation
<b>19 EBIT</b>	<b>20</b> Excédent Brut
<b>21 EVA</b>	<b>22</b> L'economic Value Added
<b>23 FR</b>	<b>24</b> Fonds de Roulement
<b>25 FRN</b>	<b>26</b> Fonds de Roulement Net
<b>27 LMT</b>	<b>28</b> Dettes À Long Terme
<b>29 NOPAT</b>	<b>30</b> Operating profit after taxes
<b>31 RCAI</b>	<b>32</b> Résultat Courant Avant Impôts
<b>33 RNC</b>	<b>34</b> Résultat Net Comptable
<b>35 ROA</b>	<b>36</b> La Rentabilité Économique)
<b>37 ROE</b>	<b>38</b> Return On Equity
<b>39 ROI</b>	<b>40</b> Return On Investment
<b>41 TN</b>	<b>42</b> Trésorerie Nette
<b>43 VA</b>	<b>44</b> Valeur Ajoutée

## **Titre : Analyse de la performance financière dans le contexte d'un holding public : le cas de MADAR Holding.**

### **Résumé :**

L'analyse de la performance financière dans le contexte des holdings publics constitue un enjeu majeur pour comprendre leur rôle économique et stratégique, notamment dans les économies en développement. Ce mémoire se penche sur ce sujet à travers l'étude approfondie de MADAR Holding, un acteur public clé chargé de gérer un portefeuille diversifié d'activités. L'objectif principal de notre étude est d'appliquer les principaux outils et méthodes d'analyse financière, et d'examiner la structure ainsi que la rentabilité du portefeuille de MADAR Holding.

Pour ce faire, nous adoptons une double approche. La première, théorique, établit le cadre conceptuel de la performance financière (fondements, indicateurs, ratios financiers, soldes intermédiaires de gestion) et présente le modèle de holding en mettant en lumière ses caractéristiques, finalités, avantages, limites et spécificités dans le cas des holdings publics. La seconde, analytique, consiste en une étude de cas appliquée à MADAR Holding avec une présentation de l'entreprise, une analyse patrimoniale et financière (bilan, structure des actifs et passifs, portefeuille de participations et placements financiers), ainsi qu'une évaluation de sa rentabilité et de sa solvabilité.

Les résultats montrent que les performances économiques et financières de MADAR Holding demeurent stables, reposant principalement sur les produits du secteur du tabac. Plus remarquable encore est le maintien de son effort de développement, qui se traduit par une capacité de progression soutenue.

**Mots clés :** Performance financière, Holdings publics, MADAR Holding, Analyse financière, Rentabilité, Solvabilité.

**Title:** Financial Performance Analysis in the Context of a Public Holding: The Case of MADAR Holding

**Abstract:**

The analysis of financial performance in the context of public holdings represents a major challenge for understanding their economic and strategic role, particularly in developing economies. This thesis focuses on this issue through an in-depth study of MADAR Holding, a key public player responsible for managing a diversified portfolio of activities. The main objective of our study is to apply the principal tools and methods of financial analysis, and to examine both the structure and profitability of MADAR Holding's portfolio.

To this end, we adopt a dual approach. The first, theoretical, establishes the conceptual framework of financial performance (foundations, indicators, financial ratios, intermediate management balances) and presents the holding company model by highlighting its characteristics, purposes, advantages, limitations, and specific features in the case of public holdings. The second, analytical, consists of a case study applied to MADAR Holding, including a presentation of the company, a patrimonial and financial analysis (balance sheet, structure of assets and liabilities, portfolio of equity interests and financial investments), as well as an evaluation of its profitability and solvency.

The results show that the economic and financial performance of MADAR Holding remains stable, relying mainly on revenue from the tobacco sector. Even more noteworthy is the company's sustained development effort, which translates into a strong capacity for continued growth.

**Keywords:** Financial performance, Public holdings, MADAR Holding, Financial analysis, Profitability, Solvency

## INTRODUCTION GENERALE

## Introduction générale

Les sociétés holdings occupent une place stratégique dans le paysage économique moderne, en raison de leur rôle central dans la supervision et la gestion de groupes d'entreprises aux activités diversifiées. Par définition, une holding est une société dont l'activité principale consiste à détenir et à gérer des participations dans d'autres entreprises, appelées filiales, dans le but d'en assurer le contrôle stratégique et financier.

La création d'une holding répond à des objectifs multiples, qui diffèrent selon qu'elle soit de nature publique ou privée. En effet, les holdings publiques sont généralement instituées par l'État dans une logique de pilotage stratégique de secteurs jugés prioritaires pour l'économie nationale. Elles visent des objectifs tels que la préservation de l'emploi, la garantie de la souveraineté économique, l'accompagnement du développement territorial ou encore la stabilisation de filières sensibles. Leur finalité dépasse ainsi la simple recherche du profit pour intégrer une mission d'intérêt général. À l'inverse, les holdings privées naissent principalement d'une volonté d'optimiser la rentabilité des capitaux investis et de maximiser la valeur créée pour les actionnaires. Leur logique est avant tout financière et stratégique.

La performance financière constitue un indicateur fondamental de la vitalité économique d'une entreprise et de l'efficacité de sa gestion. Elle permet d'évaluer la capacité de création de valeur, d'assurer la rentabilité des activités et de maintenir un équilibre entre risque et rendement. Son analyse s'impose dès lors comme un outil de pilotage essentiel : elle offre aux parties prenantes une lecture approfondie des atouts et des faiblesses de l'organisation, tout en mettant en évidence les leviers d'amélioration possibles. Elle devient ainsi un instrument privilégié d'aide à la décision et un appui aux choix stratégiques, contribuant à la pérennité et à la compétitivité de l'entreprise.

Dans le cas des holdings, et plus particulièrement des holdings publics, cette analyse revêt une portée accrue. Elle dépasse la simple mesure de la rentabilité globale pour s'intéresser également à la pertinence des orientations stratégiques liées à la composition et à la gestion du portefeuille de filiales.

Afin de mieux appréhender notre thématique et d'en analyser les enjeux, nous avons retenu comme objet d'étude **MADAR Holding**, une société holding publique chargée de la gestion d'un portefeuille diversifié de filiales, tout en participant au développement économique et à la réalisation de missions d'intérêt général. Cette orientation nous conduit à poser la problématique suivante :

**Dans quelle mesure MADAR Holding parvient-elle à assurer une gestion et une analyse efficace de sa performance financière, malgré les contraintes liées à son statut de holding public et à la diversité de son portefeuille d'activités ?**

Cette problématique soulève plusieurs sous-questions essentielles :

- Quels sont les outils et indicateurs financiers utilisés par MADAR Holding pour mesurer sa performance ?
- Dans quelle mesure les contraintes liées au statut de holding public influencent-ils la capacité de MADAR Holding à optimiser la performance financière ?

- Comment l'organisation et le pilotage du portefeuille de participations contribuent-ils à la performance financière consolidée de MADAR Holding, dans un contexte de diversification sectorielle ?

Ainsi, ce travail de recherche s'inscrit dans un double perspectif : d'une part, mettre en évidence les pratiques et mécanismes utilisés par Madar Holding pour évaluer et améliorer sa performance, et d'autre part, identifier les limites et défis inhérents à son statut et à son portefeuille diversifié.

### **Les hypothèses**

- **Hypothèse H1 :**

Il est probable que MADAR Holding s'appuie sur un système de pilotage hybride, combinant des indicateurs financiers classiques et des outils de reporting consolidés spécifiques aux holdings, afin d'harmoniser l'hétérogénéité de ses filiales.

- **Hypothèse H2 :**

Il est possible que le statut public de MADAR Holding constitue un frein à l'optimisation financière, en imposant des processus de décision bureaucratiques et des objectifs d'investissement orientés vers l'intérêt national plutôt que vers la seule rentabilité des capitaux.

- **Hypothèse H3 :**

Il est probable que l'efficacité de la performance consolidée dépende directement d'un pilotage centralisé fort, où la holding joue un rôle de régulateur de flux financiers entre les filiales matures et les filiales en croissance.

### **Justification du choix de thème :**

Nous avons choisi d'axer notre étude sur l'analyse de la performance financière de la holding publique MADAR Holding, une entreprise stratégique opérant dans plusieurs secteurs clés de l'économie algérienne, tels que l'agroalimentaire, les services, l'industrie, et les télécommunications. En tant que holding publique, MADAR Holding joue un rôle central dans la structuration du tissu économique national, ce qui rend l'évaluation rigoureuse de sa performance financière d'autant plus cruciale. Cette étude vise à mettre en lumière l'importance de la maîtrise des outils d'analyse financière dans un contexte aussi complexe que celui d'une holding multisectorielle. Elle permettra de comprendre comment ces outils peuvent servir à diagnostiquer la rentabilité, la solvabilité et l'efficience financière de MADAR Holding, tout en identifiant les leviers d'amélioration de sa gestion et de sa stratégie d'investissement.

Au-delà de l'intérêt académique, ce travail constitue également un enrichissement professionnel. Il nous permet d'appliquer des méthodologies concrètes d'analyse financière à une entreprise réelle de grande envergure, renforçant ainsi notre compréhension des défis propres aux holdings publics et développant nos compétences en matière de diagnostic financier stratégique.

## Les études antérieures

- **Etude de Zineb ISSOR (2017) :**

Dans son étude de 2017, Zineb Issor s'intéresse à la notion de performance dans le contexte des entreprises. Elle met en avant le caractère complexe et polysémique de ce concept soulignant qu'il est difficile d'en donner une définition unique et précise. L'auteure insiste sur la nécessité d'adopter une approche multidimensionnelle pour appréhender et mesurer la performance, en tenant compte des différentes dimensions économiques, sociales et organisationnelles qui la composent.

- **Etude de KUMER . Anjali (1993) :**

Les travaux de State Holding Companies and Public Enterprises in Transition (1993), édité par The World Bank et publié chez Palgrave Macmillan, une analyse comparative est proposée autour du rôle des sociétés de portefeuille publiques dans les pays en transition. L'ouvrage met en lumière l'expérience de pays comme l'Italie, l'Égypte et l'Algérie, montrant comment ces holdings permettent une gestion plus décentralisée des entreprises d'État, tout en s'efforçant d'équilibrer efficience économique et maintien de la propriété publique. Il insiste particulièrement sur la distinction fondamentale entre gestion de portefeuille et gestion directe d'entreprise, une différenciation que les économies en transformation, notamment en Europe de l'Est, devront intégrer pour réussir leurs réformes.

- **Etude de Christian Hoarau (2008):**

Les travaux de Christian Hoarau (2008) dans Maîtriser le diagnostic financier, 3<sup>e</sup> édition, publiés par leGroupe Revue Fiduciaire, constituent une référence importante dans le domaine de l'analyse financière. Hoarau propose une méthode structurée en quatre volets : la démarche du diagnostic financier, l'analyse de la structure financière, l'évaluation des performances et l'analyse de la dynamique financière.

L'ouvrage s'adresse à un public varié dirigeants, cadres, techniciens et étudiants souhaitant comprendre les outils du diagnostic financier, ainsi que leurs limites et leurs apports. Il renouvelle l'approche de la performance d'entreprise en mettant l'accent sur la création de valeur comme critère clé d'évaluation, et propose des cas pratiques permettant d'illustrer concrètement les concepts développé.

- **Etude De Alain Couret et Didier Martin:**

Les travaux de Alain Couret et Didier Martin dans Les sociétés holdings, 2<sup>e</sup> édition, Presses Universitaires de France, collection Que sais-je ? (1991/1997), offrent une étude concise mais dense sur la nature juridique et fiscale des sociétés holdings de tête des grands groupes. L'ouvrage examine les instruments de structuration que constituent les holdings, en abordant tant les raisons de leur création (organisation juridique, fiscale, économique) que les modalités de leur fonctionnement concret constitution, régime des associés, fiscalité, évaluation du patrimoine, protection des associés minoritaires. Il insiste particulièrement sur les défis de mise en œuvre juridique et fiscale, soulignant que si le « pourquoi » de la holding peut sembler évident, le « comment » l'est beaucoup moins. Ce livre constitue une

référence utile pour comprendre le rôle des holdings dans l'architecture d'entreprises et les enjeux de gouvernance associés.

- **Méthodologie de la recherche :**

Le premier volet, d'ordre théorique, consiste à recenser et analyser les concepts, modèles et approches existants en lien avec notre thématique. Cette étape impliquera la réalisation d'une recherche bibliographique approfondie et d'une étude documentaire à partir d'ouvrages, d'articles scientifiques et de travaux académiques pertinents. L'objectif est de constituer un cadre conceptuel solide, favorisant une meilleure compréhension du sujet étudié. Le second volet, de nature pratique, repose sur une étude de cas appliquée. À travers une approche empirique, nous mettrons en œuvre les outils et méthodes préalablement étudiés. Concrètement, il s'agira d'exploiter les documents internes de l'entreprise retenue, d'analyser les données financières disponibles et d'interpréter les résultats obtenus. Cette étape permettra d'illustrer et de valider les apports théoriques par une application concrète.

En combinant ces deux dimensions, notre travail vise à approfondir la réflexion théorique tout en assurant une mise en pratique effective à travers une étude de cas spécifique, fondée sur des données réelles issues de l'entreprise étudiée.

CHAPITRE 01 :

CADRE CONCEPTUEL DE LA

PERFORMANCE FINANCIERE :

CONCEPTS, OUTILS ET MODELES

D'ANALYSE

---

---

## Introduction

L'analyse de la performance financière constitue un pilier fondamental dans l'évaluation de la santé et de l'efficacité d'une entreprise. Elle permet d'apprécier la rentabilité, la solidité financière et la capacité de création de valeur d'une organisation, des éléments essentiels à la prise de décision pour les investisseurs, les gestionnaires et les parties prenantes. Dans un environnement économique de plus en plus complexe et concurrentiel, la maîtrise des notions et des mécanismes liés à la performance financière s'impose comme une exigence incontournable pour toute analyse rigoureuse.

Ce chapitre vise à poser les bases conceptuelles et méthodologiques nécessaires à la compréhension de la performance financière. Il s'articule autour de trois axes complémentaires. La première section est consacrée aux fondements de la performance financière : elle présente ses définitions, l'importance de son analyse, ainsi que les principaux indicateurs utilisés pour l'évaluer. La deuxième section traite des outils classiques d'analyse financière qui permettent d'interpréter les données comptables et financières, à travers l'étude du bilan, du compte de résultat et des ratios. Enfin, la troisième section aborde les modèles d'évaluation les plus utilisés par les professionnels, tels que le modèle d'Altman, le modèle EVA et le modèle Dupont, qui offrent chacun une lecture spécifique de la performance.

Tous ces éléments seront détaillés dans ce premier chapitre comme suit :

**Section 1 :** Fondements de la performance financière : concepts, utilité, indicateurs.

**Section 2 :** Les outils d'analyse de la performance financière.

**Section 3 :** Modèles d'analyse de la performance financière.

---

## Section 01 : Fondements de la performance financière : concepts, utilité, indicateurs

La performance financière est un élément central dans l'appréciation de la santé globale d'une entreprise, et elle joue un rôle déterminant dans la confiance des investisseurs et dans la capacité de l'entreprise à assurer sa croissance à long terme.

Cette section vise à établir un socle conceptuel clair pour mieux comprendre cette notion. Elle s'ouvre par une présentation de l'évolution du concept de performance, en passant de sa signification générale à sa déclinaison financière. Elle examine ensuite l'analyse de la performance financière et son importance pour les parties prenantes, avant de présenter les principaux indicateurs qui permettent de l'apprécier.

### 1. Evolution et définition de la performance financière

#### 1.1 Comprendre la Performance : Un Voyage Étymologique et Sémantique

La notion de performance est souvent considérée comme un « **mot-valise** », c'est-à-dire un concept large et polysémique que chacun peut interpréter à sa manière. Cette diversité de sens rend parfois le terme ambigu, voire contradictoire. En réalité, la performance n'a de sens que si elle est replacée dans son contexte d'usage : performance de quoi ? Performance pour quoi ? Et performance pour qui ?<sup>1</sup>

La notion de **performance** trouve ses origines étymologiques dans l'ancien français « **paformer** », qui signifiait « **accomplir, exécuter** » au XIII<sup>e</sup> siècle, lui-même dérivé de « **parfournir** », c'est-à-dire « **achever, accomplir complètement** » (Petit Robert).

Le verbe anglais « **to perform** », apparu au XIV<sup>e</sup> siècle, a élargi ce sens en désignant l'accomplissement, la réalisation et le résultat d'une action. Le terme « **performance** » entre ensuite dans le dictionnaire français au XVII<sup>e</sup> siècle, avec le sens « **d'accomplissement ou résultat réel** ».<sup>2</sup>

C'est toutefois au **XIXe siècle**, par un réémpunt de l'anglais, que le mot acquiert ses significations plus dynamiques et mesurables. Essentiellement utilisé dans le domaine sportif, il désignait alors les résultats obtenus par un cheval de course et le succès remporté dans une compétition. Ce sens s'est rapidement étendu aux athlètes, qualifiant leurs résultats et exploits sportifs (Grand Larousse, 1922)<sup>3</sup>. Au cours du XXe siècle, le terme a également été adopté en mécanique, indiquant de manière chiffrée les potentialités et capacités techniques d'une machine et, par extension, un rendement exceptionnel (Bourguignon, 1995).<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> MARION, André ; ASQUIN, Alain ; EVERAERE, Christophe, « **Diagnostic de la performance de l'entreprise : Concepts et méthodes** » ; édition Kindle, DUNOD, 2012, (P. 61).

<sup>2</sup> GNAOUI, I. ; MOUTAHADDIB, A., « **Modèles fondamentaux et composantes de la performance des entreprises** » ; Revue Internationale du Chercheur, vol. 5, n°3, (P. 525).

<sup>3</sup> GNAOUI, I ; MOUTAHADDIB, A, **Op. Cit**, (P. 525).

<sup>4</sup> RENAUD, Angèle ; BERLAND, Nicolas, « **Mesure de la performance globale des entreprises** » ; Comptabilité et Environnement, 2007, Poitiers, France, (P.04).

---

Comme le souligne Notat (2007) : « Au sens strict du terme, une performance est un résultat chiffré dans une perspective de classement (par rapport à soi – améliorer ses performances et/ou par rapport aux autres). Elle est définie comme un constat officiel enregistrant un résultat accompli à un instant T, toujours en référence à un contexte, à un objectif et un résultat attendu, et ce quel que soit le domaine ».<sup>5</sup>

Au-delà de ses usages initiaux dans le sport et la mécanique (Bourguignon, 1997), la notion de performance s'est progressivement étendue à d'autres domaines, révélant la complexité et la richesse de ses significations :

- En physique, la performance renvoie à un effet « utile », au regard de l'objet qui est le sien, d'où la référence possible à la définition du Larousse : « Ensemble des qualités qui caractérisent les prestations (accélération, vitesse maximale, autonomie, etc.) dont un véhicule automobile, un aéronef sont capables ».<sup>6</sup>
- En Psychologique (dès 1929) : Le terme a également été adopté en psychologie, suite à de fortes contestations de la signification précitée par les puristes.<sup>7</sup>
- Dans le domaine sportif, le terme est plus utilisé avec, à la fois, une référence à la mesure à travers la compétition et une autre au résultat avec la victoire obtenue.
- Elle est aussi un enjeu esthétique. Cette signification apparaît au début des années 1970 dans le vocabulaire de la critique d'art aux États-Unis, et s'applique à toute manifestation artistique dans laquelle l'acte ou le geste de l'exécution a une valeur pour lui-même et donne lieu à une appréciation esthétique distincte.<sup>8</sup>

## 1.2. Le concept de performance dans le domaine de la science de gestion

Dans les années 1950-1960, la performance était largement assimilée à la productivité et à l'efficacité. Cette conception se retrouve chez **Georgopoulos et Tannenbaum (1957)**, pour qui « La performance est l'équivalent de l'efficacité qui représente le degré auquel l'organisation atteint ses objectifs sans efforts excessifs de ses membres. » Ils identifient comme principaux critères d'évaluation la flexibilité, la productivité et les tensions inter-organisationnelles

---

<sup>5</sup> ISSOR, Zakaria, « **La performance de l'entreprise : Un concept complexe aux multiples dimensions** » ; Université Ibn TOFAIL, Laboratoire de recherche en sciences de gestion, ENCG Kenitra – Maroc, (p. 96).

<sup>6</sup> CHERKAOUI BENSLIMANE, M. ; EL ANSARI, M., « **La performance globale : Mesure et Pilotage** » ; Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, vol. 4, n°2, 2020, (P. 943).

<sup>7</sup> FRIKH, Khalid et al, « **De la performance uni-dimensionnelle à la performance globale : Une exploration théorique** » ; Revue Internationale du Chercheur, vol. 3, n°1, 2022, (PP.207–232), DOI : <https://doi.org/10.5281/zenodo.6301682>.

<sup>8</sup> CHERKAOUI BENSLIMANE, M. ; EL ANSARI, M, **Op. Cit**, (P. 944).

---

Dans une perspective similaire, Price (1968) « assimile la performance à l'efficacité organisationnelle » et propose plusieurs critères d'appréciation : la productivité, la conformité, l'éthique, la souplesse ainsi que l'institutionnalisation.<sup>9</sup>

À partir des années 1970, les organisations ont élargi leur conception de la performance en adoptant de nouvelles méthodes d'évaluation, tout en maintenant un lien fort avec la productivité et l'efficacité.

Dans cette perspective, Klein (1976) propose une définition selon laquelle « la performance est une notion subjective, fondée sur six indicateurs : la valeur ajoutée, la rentabilité des capitaux employés, la croissance des actifs incorporels, la variation des actifs, la couverture du besoin en fonds de roulement (BFR) et l'endettement.

Dubois (1979), quant à lui, considère que la performance repose sur cinq dimensions économiques et financières : l'augmentation de la valeur ajoutée, la rentabilité, la productivité, l'endettement et la solvabilité.<sup>10</sup>

Depuis les années 1990, plusieurs auteurs affirment que la performance dépend d'un objectif et est considérée comme multidimensionnelle lorsque les objectifs sont multiples.<sup>11</sup>

Dans cette optique, Schier et Saulquin (2007) affirment que : « le concept de performance possède ainsi autant de significations qu'il existe d'individus ou de groupes qui l'utilisent. Pour un dirigeant, la performance pourra être la rentabilité ou la compétitivité de son entreprise ; pour un employé, elle pourra être le climat de travail ; et pour un client, la qualité des services rendus .La multiplicité des approches possibles en fait un concept surdéterminé, et curieusement, il demeure indéterminé en raison de la diversité des groupes qui composent l'organisation ».<sup>12</sup>

Dans le même esprit, Lorino (2003) propose une approche centrée sur la création de valeur au regard des objectifs stratégiques. Il précise que : « Est performance dans l'entreprise tout ce qui, et seulement ce qui, contribue à améliorer le couple valeur-coût (a contrario, n'est pas forcément performance ce qui contribue à diminuer le coût ou à augmenter la valeur, isolément) ». Il ajoute également : «Est performance tout ce qui, et seulement ce qui, contribue à atteindre des objectifs stratégiques ».<sup>13</sup>

Afin de clarifier cette notion, Bourguignon (1997) a regroupé les significations du terme performance dans le champ de la gestion autour de trois sens principaux, à savoir :

- « Le premier sens est la performance-succès : lorsque la performance est synonyme de succès. Ce sens contient un jugement de valeur, au regard d'un référentiel, qui représente la réussite du point de vue de l'observateur.

---

<sup>9</sup> EL AMRAOUI, H. ; HINTI, S., « La performance d'entreprise : Histoire d'un concept (1950 – 2020) » ; Revue Française d'Économie et de Gestion, vol. 3, n°5, 2022, (P. 343).

<sup>10</sup> Ibid.

<sup>11</sup> Ibid.

<sup>12</sup> CHERKAOUI BENSLIMANE M. (2020) & EL ANSARI M. « La performance globale : Mesure et Pilotage », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit. « Volume 4 : numéro 2 ». (P.945).

<sup>13</sup> LORINO (P), « Méthodes et Pratiques de la Performance », Les Editions d'Organisation, Paris, 1998, (PP.18-20).

- 
- Le deuxième sens est la performance-résultat, ici la performance fait référence au résultat d'une action : soit l'évaluation ex post des résultats obtenus, sans jugement de valeur.
  - Enfin, le dernier sens est la performance-action : la performance peut signifier une action ou un processus (la mise en acte d'une compétence qui n'est qu'une potentialité). »<sup>14</sup>

### 1.3. La performance financière

La performance de l'entreprise, depuis son apparition initiale, était principalement reconnue à travers sa dimension financière. Elle se mesurait essentiellement par la capacité à générer du profit, répondant ainsi aux attentes des actionnaires. L'objectif était de garantir une rentabilité suffisante, une croissance du chiffre d'affaires et une stabilité de la part de marché, considérés comme les piliers de la pérennité et de la durabilité de l'entreprise. Cette conception s'explique par l'influence dominante du propriétaire dans le processus décisionnel, orientant la performance vers un objectif central : la création de valeur pour l'actionnaire.<sup>15</sup>

Selon Mallot Jean-Louis et Jean-Charles, dans leur ouvrage *L'essentiel du contrôle de gestion*, la performance financière résulte de la combinaison de l'efficacité et de l'efficience. L'efficacité désigne la capacité de l'entreprise à atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés, tandis que l'efficience renvoie à la manière dont elle mobilise et gère ses ressources pour obtenir ces résultats, en recherchant le meilleur rapport entre moyens engagés et résultats obtenus.<sup>16</sup>

Pour Sahut et Al (2003), La performance financière peut s'apprécier à travers les gains perçus par les actionnaires en contrepartie de leur détention d'actions, ces derniers étant les derniers à bénéficier des résultats de l'activité de l'entreprise.<sup>17</sup>

De son côté, Guérard S. (2006), définit la performance financière comme « la réalisation d'une bonne rentabilité, d'une croissance satisfaisante, et de création de valeurs pour l'actionnaire. La performance financière vise à assurer la stabilité du financement de l'entreprise afin de recourir le moins possible à des crédits. Il convient d'ajouter que la performance financière est étroitement liée à la gouvernance de l'entreprise.»<sup>18</sup>

Par ailleurs, P. Paucher (1993), une entreprise performante est celle qui investit de manière régulière, c'est-à-dire qu'elle engage des dépenses immédiates dans l'optique de

---

<sup>14</sup> Zineb Issor, «La performance de l'entreprise : un concept complexe aux multiples dimensions», Université Ibn Tofail de Kénitra, Laboratoire de recherche en sciences de gestion – ENCG Kénitra – Maroc, Doctorante en deuxième année.

<sup>15</sup> CHERKAOUI BENSLIMANE, M. ; EL ANSARI, M., «La performance globale : Mesure et Pilotage» ; Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, vol. 4, n°2, 2020, (P. 946).

<sup>16</sup> MALLOT, Jean-Louis ; JEAN, Charles, «L'essentiel du contrôle de gestion» ; Éditions d'Organisation, Paris, 1998, (P. 46).

<sup>17</sup> SAHUT, Jean-Michel ; LANTZ, Jean-Sébastien, «La création de valeur et la performance financière» ; La Revue du Financier, 2003, (P. 28).

<sup>18</sup> RHERIB, N. et al, «Le pilotage de la performance globale de l'entreprise et le Balanced Scorecard : Une revue de littérature» ; Revue Internationale du Chercheur, vol. 2, n°1, 2021, (P. 190).

---

générer des recettes futures, condition essentielle à sa survie et à son développement. Toutefois, l'auteur souligne que ces investissements ne peuvent être réalisés que si l'entreprise a préalablement dégagé un excédent monétaire ou constitué une épargne.<sup>19</sup>

En résumé, la performance financière d'une entreprise reflète sa capacité à utiliser efficacement ses ressources pour atteindre ses objectifs, générer une rentabilité durable, créer de la valeur pour les actionnaires et assurer sa pérennité à long terme, notamment grâce à une gouvernance efficace et des investissements judicieux.

## 2. L'analyse de la performance financière et son importance

### 2.1. Comprendre l'analyse de performance financière

Le terme « analyse », selon le dictionnaire, désigne le fait de décomposer ou de séparer un élément en ses parties ou composantes, afin d'en retracer les relations entre elles et avec l'ensemble.<sup>20</sup> Cette définition s'applique parfaitement à l'analyse de la performance financière, qui consiste à examiner les différentes composantes des états financiers pour mieux comprendre la situation et la performance globale d'une entreprise.

Elle permet ainsi aux investisseurs, aux créanciers et aux autres parties prenantes d'évaluer les performances passées et présentes, d'apprécier la santé financière de l'entreprise et d'anticiper son évolution future. En ce sens, les états financiers constituent un outil essentiel pour juger de sa rentabilité et de sa solidité financière.<sup>21</sup>

Dans cette perspective, Myers souligne que l'analyse de la performance financière consiste essentiellement à étudier les relations entre les différents facteurs financiers d'une entreprise, tels qu'ils apparaissent dans un ensemble d'états financiers, ainsi qu'à observer l'évolution de ces relations sur plusieurs périodes.<sup>22</sup>

### 2.2. L'importance de l'analyse de la performance financière

L'analyse de la performance financière offre des avantages clés aux parties prenantes, en leur fournissant des repères utiles pour évaluer, piloter et améliorer la situation financière de l'entreprise. Voici ses principaux apports<sup>23</sup> :

---

<sup>19</sup> PAUCHER, Pierre, « Mesure de la performance financière de l'entreprise » ; Collection La Gestion en Plus, Office des Publications Universitaires, Algérie, 1993, (P. 20).

<sup>20</sup> GIZAW, Solomon, « Financial Performance Analysis of Debre Birhan Natural Spring Water PLC », 2016, St. Mary's University, ETHIOPIE, (P. 05).

<sup>21</sup> GOWSALYA, R.; MOHAMMED HASAN, M, « Financial Performance Analysis », 2017, International Journal for Research Trends and Innovation, Vol. 2, n°6, Inde, (P. 93).

<sup>22</sup> SURENDAR, V, « A Study on the Financial Performance Analysis in Bharath Earth Movers Limited », 2022, Sathyabama Institute of Science and Technology, Inde, (P.07)

<sup>23</sup> KELKAR, Gauri, « Financial Performance Analysis: What Makes it Such an Important Tool? », 2023, Emeritus, en ligne: <https://emeritus.org/blog/finance-financial-performance-analysis/>, consulté le 31 juillet 2025.

- 
- **Évaluer la santé financière de l'entreprise** : permet d'analyser les ratios clés (rentabilité, liquidité, solvabilité, efficacité) afin d'aider les investisseurs, créanciers et fournisseurs à prendre des décisions éclairées.
  - **Identifier les axes d'amélioration** : aide à repérer les domaines faibles de la performance financière et à proposer des solutions, notamment en cas de faible rentabilité.
  - **Surveiller la performance dans le temps** : offre un suivi continu de l'évolution financière de l'entreprise. Cela permet de repérer les tendances positives ou négatives, d'anticiper d'éventuels déséquilibres et d'ajuster les stratégies en conséquence.
  - **Communiquer l'information financière** : rend les données comptables plus accessibles et compréhensibles pour les parties prenantes. Cette transparence favorise la confiance dans la gestion et les décisions de l'entreprise.

### 3. Les indicateurs de la performance financière:

L'analyse de la performance financière repose sur plusieurs indicateurs clés, parmi lesquels figurent la rentabilité, la profitabilité que l'autofinancement.

#### 3.1. La rentabilité

La rentabilité est un indicateur qui, sous forme de pourcentage, exprime la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices à partir des moyens qu'elle a mis en œuvre. En d'autres termes, c'est le rapport entre le résultat obtenu et les ressources déployées pour l'atteindre. C'est donc une comparaison des résultats aux moyens utilisés, ou d'un flux à un stock.<sup>24</sup>

Cette définition s'aligne parfaitement avec celle de HAURAU, selon qui « la rentabilité est l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, autrement dit à dégager un certain niveau de résultats ou de revenus pour un montant donné des ressources engagées dans l'entreprise.»<sup>25</sup>

La rentabilité peut être analysée sous différentes formes : économique, financière ou encore commerciale.

---

<sup>24</sup> RIVET, Alain, « Gestion financière : Analyse et politique financière de l'entreprise », 2003, France, (P. 100).

<sup>25</sup> HAURAU, Christian, « Maîtriser le diagnostic financier, 3<sup>e</sup> édition, Revue comptable et fiduciaire », 2008, (P. 88).

### 3.1.1. La rentabilité économique

La rentabilité économique mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur directement à partir de son activité. Elle évalue l'efficacité avec laquelle les capitaux investis sont utilisés pour générer du profit, sans tenir compte de leurs sources ou de leurs coûts.<sup>26</sup>

Ce ratio constitue un indicateur utile pour la comparaison avec d'autres entreprises du même secteur. Il est calculé comme suit :

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat net d'exploitation} / \text{Actif total net}$$

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

La rentabilité financière, ou Return on Equity (ROE), est un indicateur qui mesure la performance des capitaux propres investis par les actionnaires dans la génération de profit. Elle se calcule en rapportant le résultat net comptable aux capitaux propres. Cet indicateur est essentiel, car il tient compte de l'impact de la structure de financement de l'entreprise, le résultat net utilisé intégrant notamment les charges financières.<sup>27</sup>

$$\text{ROE} = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$$

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

$$\text{Effet de levier} = \text{rf} - \text{re} (\text{re}-\text{i})\text{D/CP}$$

- **rf : taux de rentabilité financière**
- **re : taux de rentabilité économique**
- **i : taux d'intérêt des dettes financières (emprunts) net d'impôt**
- **D : Dettes financières**
- **CP : Capitaux Propres**

L'effet de levier financier est un concept fondamental qui montre comment le recours à l'endettement peut soit améliorer, soit détériorer la rentabilité financière d'une entreprise. Il reflète l'impact de la structure financière sur la rentabilité des capitaux propres. Pour analyser cet effet, on distingue la part de la rentabilité des capitaux propres liée à l'activité économique de l'entreprise de celle qui résulte du mode de financement, c'est-à-dire de l'effet de levier financier.<sup>28</sup>

Lorsque le coût de l'endettement est inférieur à la rentabilité économique, la rentabilité financière devient supérieure à cette dernière : on parle alors d'un effet de levier positif. Dans ce cas, l'endettement peut représenter une stratégie avantageuse pour accroître la richesse de

<sup>26</sup> CORHAY, Albert et MBANGALA, Augustin Mapapa, « **Fondements de gestion financière : manuel et applications** », Les Éditions de l'Université de Liège, 2007, Belgique, (P. 78).

<sup>27</sup> Ibid, (P. 80)

<sup>28</sup> CORHAY, Albert et MBANGALA, Augustin Mapapa, « **Fondements de gestion financière** », Op. Cit, (p. 81).

l'entreprise. Cependant, un levier trop élevé traduit une part insuffisante de capitaux propres par rapport à la dette, ce qui peut mettre en danger la solvabilité de l'entreprise.<sup>29</sup>

À l'inverse, si le coût de la dette est plus élevé que la rentabilité économique, l'entreprise subit un effet de levier négatif. Dans ce cas, l'endettement nuit à la rentabilité financière et met l'entreprise en difficulté.

### 3.1.3. La rentabilité commerciale

La rentabilité commerciale est définie par rapport à la production vendue, c'est-à-dire au chiffre d'affaires. Elle reflète la capacité de l'entreprise à générer un résultat à partir de ses ventes.

### 3.2. La profitabilité

D'après Constantin et Loredana, la profitabilité désigne l'aptitude d'une entreprise à générer un écart positif entre les revenus issus de son activité (son chiffre d'affaires) et les coûts liés à la production, à la commercialisation ainsi qu'aux transactions, traduisant ainsi sa capacité à dégager des bénéfices.<sup>30</sup>

L'institut national de la statistique et des études économiques définit la profitabilité par « le rapport entre le profit et la production ». Le taux de profitabilité donc rapporte le résultat net comptable au chiffre d'affaires hors taxes (RNC/CAHT).<sup>31</sup>

La profitabilité peut être mesurée à travers le taux de profitabilité, calculé selon la formule suivante :

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

### 3.3. L'autofinancement

Dans une entreprise, les bénéfices nets après impôts sont généralement répartis de deux manières : une partie est distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes, tandis que l'autre est conservée par l'entreprise pour être réinvestie, ce qui correspond à l'autofinancement.<sup>32</sup>

Selon Larousse, l'autofinancement désigne le financement des investissements d'une entreprise par les ressources qu'elle génère elle-même, c'est-à-dire par une partie de ses bénéfices issus de son activité.<sup>33</sup>

<sup>29</sup> GUEUTIN, Claire-Agnès, « **L'essentiel de l'analyse financière** », 3e édition, Ellipses, 2022, France, (p. 120).

<sup>30</sup> CONSTANTIN, Mihaela et LOREDANA, Mihaela, « **Profitability and financial stability** », Annals of the University of Constantin Brâncuși din Târgu-Jiu, Economic Science, Vol. 25, Issue 03, 2011, Roumanie, (p. 196).

<sup>31</sup> INSEE, « **Définition : Performance des entreprises** », Disponible sur :

<https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1789>, consulté le 02/08/2025 à 20h00.

<sup>32</sup> BELLETANTE, Bernard ; MAHÉRAULT, Loïc, « **Dictionnaire de la Bourse et des marchés** » ; 2<sup>e</sup> édition, Hatier, 2000, France, (P. 121).

<sup>33</sup> <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/autofinancement/6700>, consulté le 01/08/2025 à 20h10.

Cette notion est également expliquée par E. COHEN, qui la définit comme suit : « L'autofinancement est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur ».<sup>34</sup>

L'autofinancement peut être mesuré à différents niveaux. L'autofinancement brut s'obtient en soustrayant les dividendes de la capacité d'autofinancement, puis en tenant compte des dotations aux amortissements, dépréciations et provisions.<sup>35</sup>

$$\text{Autofinancement brut} = \text{Capacité d'autofinancement} - \text{Dividendes versés}$$

L'autofinancement net est de formule :

$$\text{Autofinancement net} = \text{Autofinancement brut} - \text{Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions (sauf dotations réglementées et provisions pour risques et charges non justifiées)}$$

L'autofinancement remplit classiquement trois vocations principales<sup>36</sup>:

- Une vocation de maintien ou de renouvellement, en finançant le remplacement, l'entretien et la modernisation des équipements et actifs existants pour garantir la continuité de l'activité.
- Une vocation de développement ou d'expansion, en finançant la croissance de l'entreprise par de nouveaux investissements.
- Une vocation de renforcement, en permettant la constitution de réserves réelles ou occultes (comme les dotations aux provisions pour risques, charges ou réglementées), afin de renforcer les fonds propres et assurer une sécurité financière en cas de besoin.

<sup>34</sup> COHEN, Elie, «Gestion financière de l'entreprise et développement financier» ; EDICEF/AUPELF, 1991, France, (P. 194).

<sup>35</sup> ANTRAIGUE, Daniel, «De la capacité d'autofinancement à l'autofinancement» ; IUT GEA – 821 S2 – Analyse des documents de synthèse, France, (P. 05).

<sup>36</sup>Ibid

## Section 02 : Les outils d'analyse de la performance financière

Comprendre la réalité financière d'une entreprise suppose d'utiliser des outils d'analyse appropriés, capables de traduire les chiffres en indicateurs de performance pertinents.

Cette section a pour objet de présenter les outils d'analyse financière mobilisés pour apprécier la performance financière des entreprises. Elle s'intéresse aux principaux instruments utilisés par les analystes, notamment l'analyse du bilan, l'analyse du compte de résultat et l'analyse par les ratios. Ces outils permettent d'appréhender les principales dimensions de la santé financière de l'entreprise, telles que la rentabilité, la solvabilité et la liquidité.

### 1 L'analyse de l'équilibre financier

L'analyse de l'équilibre financier représente un temps fort dans l'évaluation de la performance financière. Trois agrégats issus du bilan permettent de vérifier le respect de ce principe : le Fonds de Roulement (FR), le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et la Trésorerie Nette (TN).

#### 1.1 Le Fonds de Roulement (FR)

Le FR est le fondement même du principe de l'équilibre financier. Il constitue un solde qui traduit la cohérence du financement structurel de l'entreprise.<sup>37</sup> Selon l'approche adoptée, il peut être défini de deux manières différentes :

- **Par le haut du bilan**

Cette méthode correspond à la conception classique de l'équilibre financier. Elle consiste à mesurer l'écart entre les ressources stables, c'est-à-dire les capitaux permanents, et les emplois stables de l'entité, à savoir les actifs fixes.

La formule correspondante est la suivante<sup>38</sup>:

$$\boxed{\text{Fond de roulement} = \text{Capitaux permanents} - \text{Actifs fixes}}$$

Un fonds de roulement nul traduit un équilibre financier minimal, théoriquement idéal, mais en pratique fragile en raison des aléas et perturbations fréquents dans l'activité de l'entreprise.

Un fond de roulement positif indique un excédent des ressources permanentes mises à la disposition de l'entreprise après avoir financé les actifs fixes. Cet excédent représente une marge de sécurité qui peut être utilisée pour financer le cycle d'exploitation.

En revanche, un fonds de roulement négatif indique que les ressources acycliques sont insuffisantes pour couvrir les actifs acycliques, lesquels sont alors partiellement financés par des ressources à court terme. Cette situation n'est pas nécessairement alarmante si elle reste

<sup>37</sup> JAMAL, Youssef, « Éléments de gestion financière » ; ALMAARIFA, 2010, Maroc, 4<sup>e</sup> édition, (P. 33).

<sup>38</sup> CERRADA, K. et al. « Comptabilité et analyse des états financiers : principes, applications et exercices », Ed. De Boeck Supérieur, Belgique, 2016, (P. 260).

ponctuelle. En revanche, si le déficit du fonds de roulement s'inscrit dans la durée, la position de l'entreprise en matière de liquidité peut devenir particulièrement fragile.<sup>39</sup>

- **Par le bas du bilan**

Le fonds de roulement net (FRN) représente l'excédent des actifs circulants, destinés à se convertir en liquidités dans un délai d'un an, sur les dettes à court terme, dont l'exigibilité intervient dans la même période.<sup>40</sup>

La relation devient alors la suivante :

$$\text{Fond de roulement} = \text{Actif Circulant} - \text{Dettes A Court Terme}$$

Un fonds de roulement positif signifie que l'actif circulant (à moins d'un an) est supérieur aux dettes à court terme (DCT). Autrement dit, la transformation des actifs à court terme en liquidités permet de couvrir l'ensemble des dettes arrivant à échéance dans l'année.

Un fonds de roulement négatif traduit un déséquilibre financier, l'actif disponible à moins d'un an étant insuffisant pour couvrir les dettes à court terme, ce qui génère un besoin en fonds de roulement et peut entraîner des tensions de trésorerie.

## 1.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement (BFR) constitue un concept central dans l'analyse financière, et ce pour deux raisons majeures. D'une part, il revêt un caractère à la fois inévitable et prévisible, dans la mesure où il dépend étroitement de la nature de l'activité exercée, notamment de la durée du cycle d'exploitation, ainsi que du niveau du chiffre d'affaires réalisé. D'autre part, le BFR détermine l'importance du fonds de roulement (FR), représentant ainsi l'excédent de capitaux permanents nécessaire pour assurer le financement des besoins liés à l'activité courante.

En ce sens, le BFR s'analyse comme un besoin net de financement résultant principalement des opérations de gestion. Il naît des décalages structurels entre les encaissements et les décaissements liés aux flux d'exploitation, traduisant ainsi une contrainte financière permanente à laquelle l'entreprise doit faire face pour préserver son équilibre financier.<sup>41</sup>

Mathématiquement, le besoin en fonds de roulement (BFR) se mesure généralement par la différence entre les actifs circulants restructurés (ACR) et les dettes à court terme (DCT), hors dettes financières à court terme. L'ACR regroupe l'ensemble des actifs circulants, à l'exception des valeurs disponibles, tandis que les DCT correspondent à l'ensemble des dettes exigibles à court terme, à l'exclusion des dettes financières à court terme.<sup>42</sup>

<sup>39</sup> CORHAY, Albert ; MBANGALA, Augustin Mapapa, « **Diagnostic financier des entreprises : manuel et études de cas** » ; Les Éditions de l'Université de Liège, 2008, Belgique, (P. 72).

<sup>40</sup> CERRADA, Karine ; DE RONGÉ, Yves ; DE WOLF, Michel, **Op. Cit**, (P. 260).

<sup>41</sup> PARIENTÉ, Simon, « **Analyse financière et évaluation d'entreprise** » ; Pearson Éducation, 2009, France, (P. 15).

<sup>42</sup> CORHAY, A. et al, **Op. Cit**, (P. 74).

$$\boxed{\mathbf{BFR} = [\mathbf{ACR - Valeurs disponibles}] - [\mathbf{DCT - Dettes financières à court terme}]}$$

Un BFR positif indique un besoin de financement provenant essentiellement du cycle d'exploitation et doit être couvert par des ressources stables, le Fond de roulement (FR), pour que l'équilibre financier de la firme soit assuré.<sup>43</sup>

Un BFR négatif représente un excédent de financement d'exploitation ou de ressources en fond de roulement.

Un BFR nul traduit une situation exceptionnelle où les besoins d'exploitation sont entièrement couverts par les ressources d'exploitation, ne générant ainsi ni besoin de financement ni excédent de ressources.

### 1.3 La trésorerie nette (TN)

La trésorerie nette, ou solde de trésorerie, représente le « disponible appartenant à la société qu'on peut trouver soit dans ses comptes en banque soit dans la caisse de la société. »<sup>44</sup>

Selon le plan comptable, la trésorerie résulte de la différence entre la trésorerie active (les disponibilités) et la trésorerie passive (les concours bancaires courants).<sup>45</sup>

$$\boxed{\mathbf{TN} = \mathbf{Trésorerie active - Trésorerie passive}}$$

Elle peut également être déterminée à partir de la différence entre le fonds de roulement (FR) et le besoin en fonds de roulement (BFR), selon la formule<sup>46</sup> :

$$\boxed{\mathbf{TN} = \mathbf{FR - BFR}}$$

À partir de cette relation, plusieurs situations de trésorerie peuvent se présenter<sup>47</sup>:

- **Une situation de  $\mathbf{TN} > 0$  découlant de  $\mathbf{FRN} > 0$  et de  $\mathbf{BFR} < 0$**

Il n'existe aucun besoin d'exploitation à financer, et l'entité semble disposer de ressources suffisantes pour couvrir la part stable de ses actifs circulants. L'équilibre financier est assuré, à condition que cette situation soit structurelle.

- **Une situation de  $\mathbf{TN} > 0$  découlant de  $\mathbf{FRN} < 0$  et de  $\mathbf{BFR} < 0$**

Dans ce cas, l'absence de fonds de roulement net (celui-ci étant négatif) est non seulement compensée, mais largement excédée par un BFR fortement négatif (excédent de financement), ce qui permet de dégager une trésorerie nette positive.

<sup>43</sup> POINCELOT, Evelyne ; DESBRIÈRES, Philippe, «Gestion de trésorerie (Les essentiels de la gestion)» ; Éditions EMS, 2015, France, 2<sup>e</sup> édition, (P. 16).

<sup>44</sup> CORHAY, A. et al, **Op. Cit.**, (P. 79).

<sup>45</sup> GAUGAIN, Marc ; SAUVÉE-CRAMBERT, Roselyne, «Gestion de la trésorerie» ; Economica, 2007, France, 2<sup>e</sup> édition, (P. 25).

<sup>46</sup> Ibid

<sup>47</sup> CERRADA, K. et al, **Op. Cit.**, (P. 268).

---

Un BFR négatif signifie que le chiffre d'affaires est encaissé avant que les charges d'exploitation ne soient réglées.

Cette situation comporte néanmoins un risque de dépendance à l'égard des clients et des fournisseurs, qui contribuent ainsi au financement d'une partie des actifs fixes. Il est donc recommandé de viser à rétablir un fonds de roulement net positif.

- **Une situation de  $TN < 0$  découlant de  $FRN > 0$  et de  $BFR > 0$**

Dans ce cas, bien que l'entité dispose d'un fonds de roulement net positif, celui-ci est insuffisant pour couvrir un besoin en fonds de roulement important, ce qui se traduit par une trésorerie nette négative.

Une telle situation peut concerner des entreprises à forte valeur ajoutée, mais confrontées à un cycle de production long et exigeant en financement. Il s'agit d'un cas relativement courant : contrairement à une idée répandue, un FRN positif ne garantit pas l'absence de tensions de trésorerie.

- **Une situation de  $TN < 0$  découlant de  $FRN < 0$  et de  $BFR > 0$**

L'entité cumule deux déséquilibres : un fonds de roulement net négatif et un besoin en fonds de roulement positif. Il en résulte inévitablement une trésorerie nette négative. Dans ce contexte, la marge de sécurité est réduite, contraignant l'entreprise à recourir à un financement externe pour couvrir son déficit d'exploitation.

- **Une situation de  $TN = 0$  résultant d'un  $FRN$  égal au  $BFR$**

On peut considérer qu'une situation optimale correspond à une trésorerie nette nulle ( $FR = BFR$ ), où le besoin en fonds de roulement est intégralement couvert par les ressources stables, sans générer ni excéder ni déficit.

## 2 Les soldes intermédiaires de gestion

Les opérations génératrices de résultat donnent lieu, en comptabilité, à des flux traduisant soit une création de richesse (produits), soit une consommation de ressources (charges). Le compte de résultat, qui regroupe l'ensemble de ces produits et charges, est établi pour une période donnée appelée « exercice ».

Ce document comptable retrace les effets de trois grandes catégories d'opérations : des opérations d'exploitation, des opérations financières, et des opérations exceptionnelles. Chacune de ces catégories permet de dégager un résultat spécifique (résultat d'exploitation, résultat financier, résultat exceptionnel), dont la somme constitue le résultat net de l'exercice.<sup>48</sup>

Toutefois, pour approfondir l'analyse de la performance de l'entreprise, il est nécessaire d'aller au-delà de cette présentation globale. Cela passe par un retraitement du compte de résultat sous forme de soldes intermédiaires de gestion (SIG). Ce découpage analytique permet de suivre avec précision les étapes successives de la formation du résultat et d'identifier les principaux postes créateurs ou destructeurs de valeur.

---

<sup>48</sup> PARIENTÉ, S, **Op. Cit.** (P. 21).

Les soldes intermédiaires de gestion sont établis de manière progressive, selon une logique de calcul « en chaîne », où chaque solde repose sur le précédent. Ils peuvent être exprimés en valeur absolue, afin d'en mesurer l'impact direct sur le résultat, ou en pourcentage du chiffre d'affaires net, pour en évaluer le poids relatif dans l'activité.

Reposant sur une approche principalement financière, ces indicateurs de gestion aident l'entreprise à mieux comprendre sa situation, tout en lui permettant de se comparer à ses concurrents ou à ses performances précédentes, ce qui facilite l'analyse et le pilotage de son activité<sup>49</sup>

## 2.1 La marge commerciale

Il s'agit d'un indicateur clé pour les entreprises commerciales, car il met en évidence le résultat généré par les ventes de marchandises.<sup>50</sup>

$$\text{Achat de marchandises de l'exercice} + \text{Frais accessoires d'achat} = \text{Cout d'achat des marchandises}$$

$$\text{Cout d'achat des marchandises} + \text{variation des stocks de marchandises} = \text{Cout d'achat des marchandises vendues}$$

$$\text{Vente de marchandises} - \text{Cout d'achat des marchandises vendues} = \text{Marge commerciale}$$

Cette marge permet de calculer le taux de marge et le taux de marque<sup>51</sup> :

$$\text{Taux de marge} = \frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Cout D'achat des marchandises Vendues}} \times 100$$

$$\text{Taus de marque (hors TVA)} = \frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Prix de vente HT}} \times 100$$

## 2.2 La production de l'exercice

Constitue un indicateur central pour les entreprises industrielles et de services. Elle mesure la valeur des biens et services fabriqués au cours de la période, quelle que soit leur destination. Toutefois, cette production est hétérogène dans sa composition : la production vendue est évaluée au prix de vente, tandis que la production stockée et la production immobilisée sont valorisées au coût de production.<sup>52</sup>

$$\text{Production de l'exercice} = \text{Production Vendue} + \text{Production Stockée} + \text{Production immobilisée}$$

<sup>49</sup> LEHMANN, Paul-Jacques, « Fiches et exercices de comptabilité générale » ; Éditions Ellipses, 2023, France, (P. 87).

<sup>50</sup> Idem , « Comprendre et interpréter un bilan comptable » ; Éditions Ellipses, 2023, Royaume-Uni, (P.132)

<sup>51</sup> MELYON, Gérard, « Gestion financière » ; Bréal, 2007, France, (P. 103).

<sup>52</sup> LEHMANN, P.-J, Op. Cit, « Fiches et exercices de comptabilité générale », (P. 87).

### 2.3 Les consommations intermédiaires

Sont tous les achats effectués auprès des tiers<sup>53</sup>:

**Consommations intermédiaires = Achats de matières premières et autres approvisionnements +/- Variations de stock de matières premières et d'approvisionnements + Autres achats et charges externes.**

Source : LEHMANN, P.-J., *op. cit.*, « **Comprendre et interpréter un bilan comptable** »

### 2.4 La valeur ajoutée

La production correspond à l'ensemble des biens et services réalisés par l'entreprise. En déduisant les consommations intermédiaires, on obtient la valeur ajoutée, un indicateur clé en analyse financière. Elle représente la richesse générée directement par l'entreprise, indépendamment des éléments acquis à l'extérieur. Ainsi, le chiffre d'affaires, à lui seul, ne constitue pas un indicateur suffisamment pertinent de la performance réelle ; c'est la valeur ajoutée qui reflète de manière plus fidèle la contribution économique effective de l'entreprise.<sup>54</sup>

En plus de mesurer la richesse créée par l'entreprise, la valeur ajoutée offre une indication sur son poids économique, sa dimension productive et son degré d'intégration verticale. Elle est d'autant plus significative que le cycle d'exploitation est long, ce qui se traduit par une valeur ajoutée plus élevée en proportion du chiffre d'affaires.<sup>55</sup>

**Valeur ajoutée (VA) = Marge commerciale + Production de l'exercice – Consommations intermédiaires**

### 2.5 Résultat brut d'exploitation

Le résultat brut d'exploitation, également appelé excédent brut d'exploitation (EBE) lorsqu'il est positif, représente le véritable résultat économique dégagé par l'entreprise à partir de ses seules activités d'exploitation.

Il est obtenu en faisant la différence entre les produits d'exploitation encaissables et les charges d'exploitation décaissables, c'est-à-dire en excluant les éléments non monétaires comme les amortissements.<sup>56</sup>

L'EBE constitue un indicateur essentiel, car il mesure la capacité de l'entreprise à générer des ressources de trésorerie par son activité courante. Ces ressources servent à assurer le maintien et le développement de l'outil de production, mais aussi à rémunérer les apporteurs de capitaux (prêteurs et actionnaires). En tant que dernier solde exclusivement

<sup>53</sup> LEHMANN, P.-J, *Op. Cit*, « **Comprendre et interpréter un bilan comptable** », (P.132).

<sup>54</sup> THIBIERGE, Christophe, « **Analyse financière : concepts, méthodes et outils** » ; Vuibert, 2025, France, 8<sup>e</sup> édition.

<sup>55</sup> PARIENTÉ, S, *Op. Cit*, (P. 26).

<sup>56</sup> CORHAY, A. et al, *op. cit*, (P. 29).

monétaire du compte de résultat, il fournit une information précieuse pour l'évaluation de la capacité d'autofinancement (CAF) de l'entreprise.<sup>57</sup>

**Excédent brut d'exploitation (EBE) = Valeur ajoutée + Produits d'exploitation divers + Subventions d'exploitation – Autres charges d'exploitation – charges du personnel.**

## 2.6 Résultat net d'exploitation

Il s'agit du résultat d'exploitation global, obtenu en calculant la différence entre l'ensemble des produits d'exploitation (qu'ils soient encaissables ou non) et l'ensemble des charges d'exploitation (qu'elles soient décaissables ou non). Ce résultat peut être déterminé selon la formule suivante<sup>58</sup> :

**Résultat net d'exploitation = Résultat brut d'exploitation + Reprises d'amortissement et de provisions (stocks, créances, et risques et charges) d'exploitation – Dotation aux amortissements et provisions d'exploitation.**

## 2.7 Le résultat courant avant impôt (RCAI)

Le résultat courant avant impôts reflète l'impact de la politique financière de l'entreprise. Il est obtenu en ajoutant au résultat d'exploitation les produits financiers, puis en déduisant les charges financières. Ce résultat intègre également les gains (compte 755) ou les pertes (compte 655) réalisés dans le cadre des opérations avec les groupements d'intérêt économique.<sup>59</sup>

**Résultat courant avant impôt (RCAI) = Résultat d'exploitation + Résultat financier**

## 2.8 Le résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel regroupe les éléments qui ne relèvent pas de l'activité courante de l'entreprise, en raison de leur caractère inhabituel, irrégulier ou non récurrent. Il est calculé par la différence entre les produits exceptionnels (compte 77) et les charges exceptionnelles (compte 67).<sup>60</sup>

**Résultat exceptionnel = Produits exceptionnels – Charges exceptionnelles**

<sup>57</sup> LEHMANN, P.-J, **Op. Cit**, « Comprendre et interpréter un bilan comptable »

<sup>58</sup> CORHAY, A. et al, **Op. Cit**, (P. 29).

<sup>59</sup> OGIEN, Dov, « **Gestion financière de l'entreprise** » ; DUNOD, 2018, France, 4<sup>e</sup> édition, (P. 22).

<sup>60</sup> Ibid.

## 2.9 Le résultat de l'exercice

Le résultat net constitue le dernier des indicateurs clés de l'exercice. Il indique si l'entreprise a réalisé un bénéfice ou subi une perte, ce qui conditionne notamment l'alimentation de la réserve légale et, le cas échéant, la distribution de dividendes.<sup>61</sup>

Il est obtenu en ajoutant le résultat exceptionnel au résultat courant avant impôts (RCAI), puis en déduisant la participation des salariés et l'impôt sur les sociétés. Sa formule est la suite<sup>62</sup> :

$$\text{Résultat net} = [\text{Résultat courant avant impôts} + \text{Résultat exceptionnel}] - [\text{Participation des salariés} + \text{Impôts sur les bénéfices}]$$

## 2.10 Les plus-values et moins-values sur cessions d'éléments d'actif

Ces résultats traduisent l'écart entre le montant obtenu lors de la cession d'un actif et sa valeur comptable inscrite au bilan au moment de la vente. Le calcul s'effectue selon la formule suivante<sup>63</sup> :

$$\text{Produits des cessions d'éléments d'actif} - \text{Valeurs comptables des éléments cédés} = +/- \text{Values sur cessions d'éléments d'actif}$$

## 3 L'analyse par la méthode des ratios

### 3.1 Ratio de structure et de solvabilité

#### 3.1.1 Ratio d'autonomie financière

Ce ratio reflète la part des capitaux propres dans l'ensemble des moyens dont dispose l'entreprise. Il peut également être exprimé en utilisant les dettes financières, sans en modifier la signification économique. Il permet d'apprécier le niveau d'implication des actionnaires dans le financement du groupe. Un ratio élevé traduit une bonne solvabilité, ce qui constitue un indicateur rassurant pour les créanciers. À ce titre, les banques exigent généralement que les actionnaires contribuent à hauteur de 20 à 25 % des ressources globales de l'entreprise, afin de limiter le risque financier.<sup>64</sup>

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \text{Capitaux propres} / \text{Total passif}$$

#### 3.1.2 Ratio d'endettement

Le ratio d'endettement mesure le poids de la dette dans le financement de l'entreprise. Il permet d'évaluer la part des capitaux propres par rapport aux dettes, et inclut généralement,

<sup>61</sup> MICHAUX, Béatrice, « Tout savoir sur les soldes intermédiaires de gestion (SIG) » ; Propulse by CA, mis à jour le 18 décembre 2024, France, [en ligne] : <https://propulsebyca.fr/comptabilite/solde-intermediaire-gestion> (consulté le 15 juillet 2025).

<sup>62</sup> MELYON, G, **Op. Cit.**, (P. 105).

<sup>63</sup> Ibid.

<sup>64</sup> KHENDEK, Samira, « Analyse financière par les ratios : étude comparative – Cas de la société Saidal et la société Biopharm » ; Centre Universitaire de Mila, 2022, Algérie, (P. 543).

dans son numérateur, les engagements de retraite considérés comme des dettes à long terme (LMT).<sup>65</sup>

$$\text{Ratio d'endettement} = \text{Total de la dette nette} / \text{capitaux propres}$$

$$\text{Ratio d'endettement à LT} = \text{Dette à long terme} / \text{capitaux propres}$$

En principe, ce ratio doit être inférieur à 1, ce qui signifie que les capitaux empruntés à long terme doivent rester inférieurs aux capitaux propres.<sup>66</sup>

### 3.1.3 Ratio de remboursement des dettes

Ce ratio mesure le temps nécessaire à l'entreprise pour rembourser ses emprunts. Il intéresse principalement les obligataires et les banques, non pas comme un indicateur direct de risque, mais à titre statistique. En général, il est admis qu'il doit rester inférieur à 3 ans. Entre 3 et 5 ans, la situation devient préoccupante, et au-delà de 5 ans, elle est généralement considérée comme critique.<sup>67</sup>

$$\text{Ratio de remboursement des dettes} = \text{Dettes financières à plus d'un an} / \text{Capacité d'autofinancement}$$

### 3.1.4 Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts évalue la capacité de l'entreprise à faire face à ses charges d'intérêts grâce à son bénéfice avant impôt. Il constitue un indicateur clé du risque de non-paiement des intérêts et d'insolvabilité à long terme. Plus ce ratio est élevé, plus la marge de sécurité pour les créanciers est importante, traduisant ainsi une situation financière saine. À l'inverse, une faible couverture révèle une vulnérabilité financière, notamment en cas de baisse d'activité ou de hausse des taux d'intérêt.<sup>68</sup>

$$\text{Ratio de couverture des intérêts} = \text{Bénéfice avant intérêt et impôts} / \text{Intérêts}$$

## 3.2 Ratios de rentabilité

### 3.2.1 La Rentabilité économique (ROA)

Ce ratio mesure l'efficacité avec laquelle les actifs de l'entreprise génèrent des résultats, traduisant ainsi sa rentabilité économique. Une rentabilité jugée insuffisante peut révéler une faible performance opérationnelle. Dans ce cas, l'entreprise devra envisager une révision de sa gestion d'exploitation, notamment en ajustant sa politique tarifaire, en améliorant sa stratégie commerciale ou en optimisant l'utilisation de son appareil productif.

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{Capitaux investis}$$

<sup>65</sup> EL INANI, A. ; DOUARI, A., « Analyse des ratios financiers et création de valeur : évaluation globale de la performance financière » ; *African Scientific Journal*, Volume 03, Numéro 29, 2025, (P. 136).

<sup>66</sup> LOCHARD, Jean, « Les ratios qui comptent » ; Eyrolles, 2008, Paris, (P. 106).

<sup>67</sup> Ibid.

<sup>68</sup> LAMONTAGNE, Roger A., « La planification financière personnelle », 2<sup>e</sup> édition ; Presses de l'Université du Québec, 2001, Canada, (P. 13).

Avec : **Capitaux investis = Immobilisations brutes d'exploitation +BFRE<sup>69</sup>**

### 3.2.2 Le Ratio de profitabilité (Marge Brute)

Le ratio de profitabilité, également appelé marge, permet d'apprécier la part du résultat dégagée par rapport au chiffre d'affaires. Il constitue un indicateur clé de la rentabilité opérationnelle. Ce ratio varie significativement selon les secteurs d'activité. Une marge élevée traduit une capacité accrue à générer des bénéfices, tandis qu'une marge faible peut révéler des dysfonctionnements nécessitant une optimisation de la politique de gestion ou des processus opérationnels.<sup>70</sup>

**Ratio de profitabilité = Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaires**

### 3.2.3 La Rentabilité financière (ROE)

La rentabilité financière mesure la capacité de l'entreprise à générer un retour sur les capitaux investis par les actionnaires. Elle leur permet d'estimer la performance de leur investissement et les dividendes potentiels. Si cette rentabilité est faible, l'entreprise peut chercher à l'améliorer en augmentant sa rentabilité économique ou en ajustant sa structure financière, notamment en recourant à l'endettement. Cette rentabilité dépend principalement de la marge nette, de l'efficacité de l'appareil productif et du niveau d'endettement.<sup>71</sup>

**Rentabilité financière = Résultat de l'exercice / Capitaux propres**

## 3.3 Ratios de liquidité

Plusieurs ratios peuvent être utilisés pour évaluer la liquidité d'une entreprise. Nous nous limiterons ici aux indicateurs les plus couramment utilisés.

### 3.3.1 Ratio de liquidité générale

Il s'agit d'un ratio dérivé du fonds de roulement net. Traditionnellement, la valeur de référence est 1 : cela signifie que l'ensemble des actifs circulants couvre entièrement les engagements à court terme. Plus ce ratio est élevé, plus la liquidité de l'entreprise est jugée confortable, indiquant une capacité satisfaisante à faire face à ses obligations de court terme.<sup>72</sup>

**Ratio de liquidité générale = Actif circulant / dettes à court terme**

### 3.3.2 Ratio de liquidité réduite

Un ratio élevé indique que les encaissements attendus des clients suffisent à couvrir les dettes à court terme. Lorsqu'il dépasse 1, cela signifie que l'entreprise peut faire face à ses

<sup>69</sup> BOITEL, Chantal ; BRUNNARIUS, Cédric ; CARAU, Thérèse ; CHASSERAUD, David, **« Comptabilité et finance d'entreprise – Terminale STG »** ; Bréal, 2006, France, (P. 271).

<sup>70</sup> EL INANI, A. ; DOUARI, A., **Op. Cit.**, (P. 133).

<sup>71</sup> BOITEL, Chantal et al, **Op. Cit.**, (P. 272).

<sup>72</sup> CAPODICI, Jean ; NIESSEN, Willy, **« Comprenez votre comptable »** ; Edipro/CCI Liège, 2004, Belgique, (P. 254).

obligations sans avoir à vendre ses stocks, dont une partie appelée *stock outil* reste essentielle à la continuité de l'activité.<sup>73</sup>

**Ratio de liquidité réduite = (Actifs à court terme - stocks) / dettes à court terme**

### 3.3.3 Ratio de liquidité immédiate

Ce ratio indique dans quelle mesure les liquidités disponibles de l'entreprise permettent de couvrir l'ensemble de ses dettes à court terme. Il est généralement inférieur à 1, car il ne prend en compte que les disponibilités immédiates. Un ratio trop élevé peut révéler un excès de liquidités par rapport aux dettes exigibles dans un délai maximal d'un an, ce qui peut traduire une gestion peu optimisée de la trésorerie.<sup>74</sup>

**Ratio de liquidité immédiate = Disponibilités / dettes à court terme**

<sup>73</sup> CORHAY, Albert ; MBANGALA, Augustin Mapapa, «Fondements de gestion financière : manuel et applications» ; Les Éditions de l'Université de Liège, 2007, Belgique, (P. 61).

<sup>74</sup> Ibid.

---

## Section 03 : Modèles d'analyse de la performance financière

Afin d'enrichir l'analyse de la performance financière, divers modèles ont été conçus pour offrir des lectures complémentaires aux approches classiques.

Ces outils, devenus incontournables pour les analystes financiers et les investisseurs, permettent de mieux cerner les forces et faiblesses d'une entreprise. Cette section s'intéresse particulièrement à trois modèles d'évaluation : le Z-Score d'Altman, l'Economic Value Added (EVA) et le modèle Dupont. Chacun de ces cadres analytiques apporte un éclairage distinct sur la santé financière et la création de valeur au sein des organisations.

### 1 Le modèle Economic Value Added (EVA)

Depuis quelques années, la création de valeur pour les actionnaires est devenue une priorité stratégique pour les entreprises. Les indicateurs traditionnels de performance financière (comme le ROE, ROI ou EPS) sont de plus en plus critiqués, car ils n'intègrent pas le coût total du capital et peuvent donc donner une image trompeuse de la rentabilité réelle.<sup>75</sup>

Pour pallier ces limites, le modèle EVA a été proposé comme alternative plus pertinente.

#### 1.1 Origines et développement du concept de valeur économique ajoutée (EVA)

L'évolution du profit économique, également désigné sous le terme de valeur économique ajoutée (EVA), constitue un champ d'étude fondamental dont les racines remontent à la notion de revenu résiduel développée par les économistes classiques. Ce concept s'inspire notamment des travaux de l'économiste britannique Alfred Marshall qui, dès 1890, s'est interrogé sur la véritable nature du profit entrepreneurial. Il définissait le profit économique comme ce qui reste après avoir déduit un intérêt normal sur le capital investi, considérant ce reliquat comme la juste rémunération de la gestion et de la prise de risque par l'entrepreneur.

Cette approche économique se distingue des indicateurs comptables classiques tels que l'EBIT ou le résultat net, car elle prend en compte le coût du capital, souvent ignoré dans les mesures traditionnelles de performance.

Au XXe siècle, cette conception a été approfondie par des économistes américains tels qu'Irving Fisher dans les années 1930, puis par les prix Nobel Franco Modigliani et Merton Miller entre la fin des années 1950 et le début des années 1960. Ces derniers ont mis en évidence le lien entre la rentabilité des investissements et la création de valeur pour les actionnaires, posant ainsi les bases théoriques de l'analyse fondée sur le profit économique.<sup>76</sup>

---

<sup>75</sup> SHARMA, Anil K., «**Economic Value Added (EVA) – Literature Review and Relevant Issues**» ; International Journal of Economics and Finance, [En ligne], vol. 2, n° 2, 2010, p. 200, [www.ccsenet.org/ijef](http://www.ccsenet.org/ijef), consulté le 17 juillet 2025.

<sup>76</sup> GRANT, James L, «**Foundations of Economic Value Added**» ; Wiley, 2003, Royaume-Uni, (P. 03).

C'est dans cette continuité théorique qu'est née l'EVA, un indicateur conçu au début des années 1990 par le cabinet de conseil Stern Stewart & Co. L'EVA vise à mesurer la performance économique réelle d'une entreprise, en évaluant si elle parvient non seulement à couvrir ses charges opérationnelles, mais aussi à rémunérer convenablement les capitaux investis. Cependant, la large diffusion de ce concept ne s'est pas faite par les publications de ses créateurs, mais grâce à un article de Shawn TULLY publié en 1993. Cet article a eu un impact majeur en soulignant l'importance de la création de valeur pour les actionnaires, en particulier à travers l'augmentation de la valeur de l'action. TULLY attribue à Stern Stewart le rôle de pionnier dans la promotion de l'EVA, tout en reconnaissant que d'autres cabinets ont élaboré.

Des outils similaires. Le succès de l'EVA repose ainsi sur la solidité de ses fondements économiques, mais aussi sur une stratégie de communication efficace qui a permis son adoption rapide dans le monde de la finance d'entreprise.<sup>77</sup>

## 1.2 Définition de l'EVA : La Mesure de la Valeur Économique Ajoutée

L' Economic Value Added (EVA) est un indicateur de performance financière mesurant la véritable richesse économique générée par une entreprise pour ses actionnaires, allant au-delà du simple profit comptable.

Le concept d'EVA a été introduit et formalisé par Stewart (1990), qui le définit à la fois comme une mesure de performance financière et un outil d'aide à la décision d'investissement. Il repose sur le principe de création de valeur pour les actionnaires, en exprimant le montant absolu de richesse générée au-delà du coût du capital investi.

Selon Castek et Pokorna (2013), la performance financière des entreprises peut être évaluée par diverses approches, incluant les mesures comptables, celles basées sur le marché, et les approches hybrides qui combinent ces deux dimensions pour une évaluation intégrée ; l'EVA en est un exemple représentatif. Dans cette perspective.<sup>78</sup>

Caby et Hirigoyen (1997) soulignent que le modèle EVA s'inscrit dans la continuité des travaux de Modigliani et Miller (1958, 1961, 1966), en mettant l'accent sur la rentabilité attendue par les apporteurs de capitaux.

<sup>77</sup> PAUL, Annik, « Étude de deux mesures de performance des entreprises » ; Mémoire de maîtrise, École des Hautes Études Commerciales affiliée à l'Université de Montréal, 1999, Canada, (P. 03).

<sup>78</sup> AL OSAIMI, Hjar Mosaed, « The Importance of Economic Value Added (EVA) and Studies Related To It in Kuwaiti Firms: A Critical Literature Review » ; Public Authority of Applied Education – Business Studies, Koweït, ,(P. 261).

Sur le plan technique, Black, Wright et Bachman (1997, p. 65) précisent que le cœur du modèle repose sur l'écart entre le rendement économique réalisé par une entreprise sur une période donnée et le coût des ressources financières mobilisées pour générer ce rendement.<sup>79</sup>

Par ailleurs, Vasilescu (2011) affirme que l'EVA constitue un indicateur particulièrement puissant pour estimer la valeur d'une entreprise. Il le considère également comme un outil compréhensible même pour les managers non financiers. En outre, il soutient que cet indicateur reflète l'évolution économique de l'entreprise sur le long terme.<sup>80</sup>

Enfin, Le Journal du Net définit l'EVA, acronyme de Economic Value Added et également traduit par « valeur économique ajoutée » ou « création de valeur intrinsèque », comme un outil de mesure de la capacité d'une entreprise à générer de la richesse. Cet indicateur est mobilisé à différents niveaux de l'organisation pour apprécier la performance financière des unités ou des départements, permettant principalement aux actionnaires d'évaluer si l'entreprise crée effectivement de la valeur au-delà du simple résultat comptable.<sup>81</sup>

### 1.3 Méthode de calcul de l'EVA

L'EVA s'obtient de la différence entre le NOPAT et la rémunération de la totalité des capitaux investis au coût moyen pondéré du capital (pour tenir compte de la structure de financement de l'entreprise).

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{CMPC} * \text{CI}$$

Avec :

- **NOPAT** : est une marge opérationnelle, c'est-à-dire le résultat opérationnel avant frais financier et après impôt. Ce résultat est un simple résultat d'exploitation calculé avant incidence des éléments financiers.
- **CI** : Capital investi qui correspond à la somme des capitaux propres et des dettes financières.
- **CMPC** : coût moyen pondéré des capitaux propres et des dettes de financement.<sup>82</sup>

Une fois la valeur de l'EVA déterminée, il devient possible d'envisager les différentes interprétations selon le contexte de gestion :

<sup>79</sup> EL KHICH, Rachid ; HNICHE, Omar, « Pertinence des indicateurs de mesure de la création de valeur : suprématie de l'EVA, mythe ou réalité ? » ; Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing, n°13, janvier-mars 2016, (P. 305).

<sup>80</sup> AL OSAIMI, Mosaed Hjar, **Op. Cit.**, (P. 262).

<sup>81</sup> LA RÉDACTION, « EVA (Economic Value Added) : définition, calcul, traduction et synonymes », Journal du Net, 24 mai 2025, [en ligne] : <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-economique-et-financier/1198725-eva-economic-value-added-definition-calcul-traduction-et-synonymes/>, consulté le 17 juillet 2025.

<sup>82</sup> EL KHICH, Rachid ; HNICHE, Omar, **Op. Cit.**, (P. 308).

- 
- Une EVA positive constitue un indicateur de performance révélateur d'une gestion efficace des ressources de l'entreprise, signifiant que le rendement obtenu dépasse le coût du capital engagé. Elle traduit ainsi la capacité du management à créer de la richesse réelle pour les actionnaires, en générant une rentabilité supérieure aux attentes des investisseurs.
  - Une EVA négative indique une inefficacité dans la gestion, révélant que l'entreprise détruit de la valeur en ne couvrant pas le coût de son capital.
  - Une EVA faible à court terme peut être la conséquence d'une politique d'investissement à long terme.
  - une EVA importante à court terme peut être le résultat d'une diminution du capital investi ou d'une réduction du coût du personnel compromettant le développement futur.<sup>83</sup>
  - Dans le cas particulier d'une EVA nulle, l'entreprise ne crée ni ne détruit de valeur : sa rentabilité couvre uniquement le coût du capital engagé.

## 2 Le modèle d'Edward Altman

### 2.1 Comprendre le Z-Score d'Altman

La plus grande catastrophe qui puisse frapper les investisseurs en actions est la faillite d'une entreprise, qui anéantit la totalité des capitaux propres et réduit la valeur de l'investissement en actions à zéro.

L'analyse fondamentale tente d'évaluer la solidité financière d'une entreprise en utilisant divers indicateurs, dont plusieurs ont déjà été présentés dans cette rubrique. Lorsqu'ils sont utilisés conjointement, les ratios financiers permettent souvent de dresser un portrait de la viabilité à long terme d'une entreprise. Cependant, ce n'est pas toujours le cas : les ratios financiers peuvent parfois donner des signaux contradictoires.

Pour éliminer cette confusion, le professeur **Edward Altman** de l'Université de New York (NYU) a développé, à la fin des années 1960, le **Z-Score**, un outil conçu pour évaluer explicitement la probabilité de faillite d'une entreprise.<sup>84</sup>

Le Z-Score d'Altman repose sur le calcul de cinq ratios financiers basés sur les données de l'entreprise. Ces ratios intègrent des indicateurs clés de rentabilité, d'endettement, de liquidité, de solvabilité et d'activité afin d'évaluer le risque d'insolvabilité d'une entreprise manufacturière cotée en bourse.<sup>85</sup>

---

<sup>83</sup> KILUMBI ROGER, Kambale, «Évaluation financière par les méthodes des EVA et MVA de la coopérative agricole Kawa-Kanzururu», IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), vol. 26, n°6, série 9, juin 2024, (P. 59).

<sup>84</sup> LEE, Dorothy, «The Altman Z-Score» ; Fundamental Focus, Morningstar, 2012, États-Unis, (P. 20).

<sup>85</sup> ALAM, S; IKHTIAR, M, «The Altman Z-Score and Financial Leverage», Jahangirnagar University, Savar, Dhaka, Bangladesh, 2024, (P. 01).

Au fil des années, le professeur Altman a affiné son modèle pour en améliorer la précision et l'applicabilité. En 2012, il a notamment publié une version actualisée, le Z-Score Plus d'Altman, qui a considérablement élargi le champ d'application de l'outil. Cette nouvelle version peut désormais évaluer le risque de crédit non seulement des entreprises manufacturières cotées, mais aussi des sociétés non cotées, des entreprises non manufacturières, et des sociétés américaines et non américaines. Ces améliorations ont fait du Z-Score d'Altman une mesure encore plus fiable et polyvalente pour évaluer le risque de crédit.<sup>86</sup>

## 2.2 Formule du Z-Score d'Altman

Dans sa forme originale, la formule du Z-score est la suivante :<sup>87</sup>

$$Z = .012X1 + .014X2 + .033X3 + .006X4 + .999X5$$

Où :

- **X1** = Fonds de roulement / Total de l'actif
- **X2** = Résultats non distribués (bénéfices retenus) / Total de l'actif
- **X3** = Résultat avant intérêts et impôts (EBIT) / Total de l'actif
- **X4** = Valeur boursière des capitaux propres / Valeur comptable de la dette totale
- **X5** = Chiffre d'affaires / Total de l'actif
- **Z** = Indice global

## 2.3 La composition du Z-Score d'Altman

Voici les principaux ratios financiers qui composent le modèle Z-Score.<sup>88</sup>

### 2.3.1 Fonds de roulement / Total de l'actif

Le ratio du fonds de roulement sur le total de l'actif, fréquemment utilisé dans les études sur les difficultés des entreprises, mesure les actifs liquides nets de la société par rapport à sa capitalisation totale. Le fonds de roulement est défini comme la différence entre l'actif courant et le passif courant. La liquidité et la taille de l'entreprise sont explicitement prises en compte.

Généralement, une entreprise qui subit des pertes d'exploitation constantes verra son actif courant diminuer par rapport à son actif total. Parmi les trois ratios de liquidité évalués, celui-ci s'est avéré être le plus pertinent. L'inclusion de cette variable est en accord avec l'étude de **Merwin**, qui considérait le ratio du fonds de roulement net sur le total de l'actif comme le meilleur indicateur de la cessation d'activité d'une entreprise.

<sup>86</sup> Ibid.

<sup>87</sup> ALTMAN, Edward I., «**Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy**» ; The Journal of Finance, vol. 23, n° 4, 1968, (P. 594).

<sup>88</sup> Ibid.

---

### 2.3.2 Bénéfices non distribués / Total de l'actif

Les bénéfices non distribués représentent le total cumulé des profits réinvestis et/ou des pertes d'une entreprise depuis sa création. Ce montant peut être affecté par des réorganisations ou des dividendes en actions, ce qui pourrait biaiser l'analyse s'il n'est pas ajusté.

Cette mesure de la rentabilité cumulée au fil du temps a été citée plus tôt comme l'un des "nouveaux" ratios. L'âge de l'entreprise est implicitement pris en compte dans ce ratio. On pourrait donc soutenir que la jeune entreprise est quelque peu désavantagée dans cette analyse, et que ses chances d'être classée comme étant en faillite sont relativement plus élevées que celles d'une entreprise plus ancienne, toutes choses égales par ailleurs.

Mais c'est précisément la situation dans le monde réel : la fréquence des faillites est beaucoup plus élevée dans les premières années d'une entreprise.

De plus, ce ratio sert également d'indicateur du levier financier d'une entreprise. Un ratio élevé montre que les actifs sont principalement financés par les bénéfices réinvestis, ce qui signifie une faible dépendance à l'endettement.

### 2.3.3 Résultat avant intérêts et impôts (EBIT) / Total de l'actif

Ce ratio est calculé en divisant le bénéfice avant déduction des intérêts et des impôts par le total de l'actif d'une entreprise. Il s'agit essentiellement d'une mesure de la véritable productivité des actifs de l'entreprise, en faisant abstraction des facteurs fiscaux ou de levier financier.

Étant donné que l'existence même d'une entreprise repose sur la capacité de ses actifs à générer des bénéfices, ce ratio semble particulièrement pertinent pour les études sur la faillite des entreprises. De plus, l'insolvabilité, au sens de la faillite, survient lorsque le total du passif dépasse la juste valeur des actifs de l'entreprise, cette valeur étant déterminée par la capacité bénéficiaire de ces mêmes actifs.

### 2.3.4 Valeur boursière des capitaux propres / Valeur comptable de la dette totale

Les capitaux propres sont mesurés par la valeur boursière combinée de toutes les actions, privilégiées et ordinaires, tandis que la dette inclut le passif courant et à long terme. Ce ratio indique dans quelle mesure la valeur des actifs de l'entreprise (mesurée par la valeur boursière des capitaux propres plus la dette) peut diminuer avant que le passif ne dépasse l'actif et que l'entreprise ne devienne insolvable.

Par exemple, une entreprise dont la valeur boursière des capitaux propres est de 1 000 et la dette de 500 pourrait subir une baisse de deux tiers de la valeur de ses actifs avant de devenir insolvable. Cependant, la même entreprise avec seulement 250 \$ de capitaux propres serait insolvable si la baisse de valeur n'était que d'un tiers. Ce ratio ajoute une dimension de valeur boursière que d'autres études sur la faillite n'avaient pas prise en compte. Il semble également être un prédicteur de faillite plus efficace qu'un ratio similaire, mais plus couramment utilisé : Capitaux propres nets / Dette totale (valeurs comptables).

### 2.3.5 Chiffre d'affaires / Total de l'actif

Le ratio de rotation du capital est un ratio financier standard qui illustre la capacité des actifs d'une entreprise à générer des ventes. Il s'agit d'une mesure de la compétence de la direction à gérer les conditions de concurrence.

Ce dernier ratio est très important car, comme indiqué ci-dessous, il est le moins significatif lorsqu'il est considéré de manière individuelle. En fait, d'après les mesures de signification statistique, il n'aurait même pas été inclus. Cependant, en raison de sa relation unique avec les autres variables du modèle, le ratio Chiffre d'affaires / Total de l'actif se classe en deuxième position quant à sa contribution à la capacité de discrimination globale du modèle.

Un ratio élevé signifie que l'entreprise est très efficace : elle génère un volume de ventes important avec un montant d'actifs relativement faible. Tandis qu'un ratio faible peut signaler une utilisation inefficace ou la présence d'actifs obsolètes.

## 2.4 Interprétation des résultats du Z-Score

Un Z-score permet de classer une entreprise selon trois zones de risque distinctes, offrant un aperçu clair de sa santé financière<sup>89</sup>:

- **Zone De Sécurité (Z-score > 2,99)** : Un Z-score d'Altman supérieur à 2,99 indique que l'entreprise est en zone de sécurité. Sa solvabilité financière est jugée forte, écartant tout risque de faillite à court terme.
- **Zone rouge (Z-score < 1,81)** : Un Z-score d'Altman inférieur à 1,81 place l'entreprise dans la zone rouge. Cela indique que l'entreprise est en crise financière et qu'il existe un risque élevé de faillite dans les deux années à venir.
- **Zone grise (1,81 < Z-score < 2,99)** : Un Z-score d'Altman compris entre 1,81 et 2,99 place une entreprise dans la zone grise. Cette fourchette est également appelée "zone d'ignorance" en raison du risque d'erreur de classification. Elle signale un risque modéré de faillite, où la probabilité n'est ni certaine, ni négligeable. Bien qu'un score dans cette zone ne soit pas synonyme d'instabilité immédiate, il indique que l'entreprise pourrait faire face à des défis financiers et appelle à une vigilance accrue.

Pour affiner l'analyse dans cette zone grise, Altman a identifié une valeur critique de discrimination. Après des tests supplémentaires, il a déterminé que la valeur la plus pertinente se situait entre 2,67 et 2,68. La valeur critique finalement retenue était de 2,675. Ainsi, les entreprises avec un Z-Score inférieur à 2,675 sont considérées comme potentiellement insolubles, tandis que celles avec un Z-Score supérieur appartiennent au groupe des entreprises saines.<sup>90</sup>

<sup>89</sup> Knowledge and business, Economics and computer science. (2020). « Revue scientifique » ; Knowledge and business, Economics and computer science, vol. 2020, n° 1, (P. 21).

<sup>90</sup> MATTIO, Filippo, « Altman Z-Score Indicators » ; thèse de Master of Science, Politecnico di Torino, avril 2024, (P. 03).

### 3 Le modèle DuPont

#### 3.1 L'origine du modèle DuPont

Le modèle d'analyse financière DuPont a connu une évolution majeure en trois étapes. Créé en 1918 par F. Donaldson Brown, qui s'est vu confier la tâche d'analyser les résultats financiers de General Motors, dans laquelle son employeur DuPont avait acquis 23 % du capital (Ekoka, 2003), ce modèle visait initialement à décortiquer la rentabilité des actifs (ROA) d'une entreprise. Il a alors établi une relation simple mais puissante entre deux facteurs clés : la marge nette (la rentabilité des ventes) et la rotation des actifs (l'efficacité de l'utilisation du capital). Ce modèle à deux leviers a connu un grand succès grâce à sa simplicité.

Avec les profonds changements dans le financement des entreprises des années **70** et **80**, le modèle a été enrichi. Pour répondre aux nouvelles priorités des investisseurs, axées sur la création de valeur actionnariale, il a été complété par l'effet de levier financier. Le but était de passer de la rentabilité des actifs à la rentabilité des capitaux propres (ROE), en montrant comment le recours à la dette pouvait amplifier les rendements pour les actionnaires.

Finalement, en 1999, le modèle a été une nouvelle fois affiné pour permettre une analyse encore plus précise.

Ce perfectionnement a permis d'isoler l'impact des décisions opérationnelles, de la politique financière et des opérations exceptionnelles, offrant ainsi une vision plus complète et nuancée de la performance de l'entreprise.<sup>91</sup>

#### 3.2 Présentation du modèle DuPont

L'objectif de toute entreprise est de maximiser la valeur pour ses actionnaires. Pour cela, l'analyse DuPont est un outil essentiel qui permet de décomposer la rentabilité des capitaux propres (ROE). Elle aide à comprendre l'origine de la performance de l'entreprise en la divisant en trois composantes clés : les profits générés par les ventes (marge nette), l'efficacité de l'utilisation des actifs (rotation des actifs) et le recours à la dette pour le financement (levier financier).<sup>92</sup>

$$\text{ROE} = \text{marge bénéficiaire nette} \times \text{rotation des actifs} \times \text{levier financier}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Chiffre d'Affaires}} \times \frac{\text{Chiffre d'Affaires}}{\text{Actifs totaux}} \times \frac{\text{Actifs totaux}}{\text{Capitaux Propres}}$$

<sup>91</sup> BRULHART, Franck ; GHERRA, Sandrine, et ROUSSELOT, Philippe, « Un outil de mesure et de signalisation de la performance pour la PME : présentation d'un “modèle DuPont enrichi” », Revue Internationale PME, vol. 22, n° 2, 2009, (PP. 11-12).

<sup>92</sup> KAUR, Ratinder ; MULUGETA, Endalkachew, « DuPont Model: An Overlooked Tool to Measure Efficiency, Effectiveness and Financial Performance » ; International Journal of Finance and Commerce, vol. 4, n°2, 2022, (P. 07).

### 3.3 Les composants du modèle « DuPont »

L'analyse **DuPont** permet de décomposer la performance d'une entreprise en examinant successivement trois ratios fondamentaux<sup>93</sup>:

#### 3.3.1 Le ratio de marge bénéficiaire nette

La marge nette, le premier ratio du modèle DuPont, mesure la rentabilité des ventes d'une entreprise. Un ratio élevé est idéal, car il signifie plus de profit par dollar de vente. La valeur de ce ratio dépend de tous les éléments de l'état des résultats, notamment les ventes et les charges (coût des marchandises, frais d'administration, impôts, etc.).

Le gestionnaire a un contrôle limité sur certaines de ces variables (comme les prix ou les quantités vendues) mais peut agir sur d'autres (comme les frais d'administration). La valeur et la stabilité de ce ratio varient considérablement selon le secteur d'activité : elle est souvent faible dans le commerce de détail et élevée dans le secteur pétrolier.

L'objectif du gestionnaire est donc d'analyser ce ratio pour comprendre ses variations et identifier les leviers d'action pour l'améliorer.

#### 3.3.2 Le ratio de rotation des actifs

Le deuxième ratio du modèle **DuPont**, la rotation des actifs, mesure l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise ses actifs pour générer des ventes. Un ratio élevé est souhaitable, car il indique une utilisation optimale des ressources.

La valeur de ce ratio dépend fortement du secteur d'activité : une raffinerie, par exemple, a besoin de plus d'actifs pour générer le même montant de ventes qu'un supermarché. Cependant, le gestionnaire a toujours des moyens d'influencer ce ratio.

Il existe un phénomène de compensation entre la rotation des actifs et la marge nette. C'est ce qui explique pourquoi des secteurs comme le commerce de détail, malgré de faibles marges, restent rentables grâce à un volume de ventes élevé (rotation des actifs rapide). À l'inverse, des entreprises dans des secteurs comme l'exploitation minière ont des marges élevées mais une faible rotation des actifs en raison du capital important requis.

#### 3.3.3 Le ratio de levier financier

Le troisième ratio du modèle DuPont, le levier financier, mesure le degré d'endettement d'une entreprise en comparant ses actifs aux capitaux propres. Plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise est endettée et plus le recours à la dette est important.

Une augmentation du levier financier peut potentiellement accroître le rendement des capitaux propres, mais cela n'est pas sans risque. Une hausse de la dette entraîne généralement une augmentation des charges d'intérêts, ce qui peut faire baisser la marge nette. La valeur de ce

<sup>93</sup> ST-CYR, Louis ; PINSONNEAULT, Denis ; ALLARD, Marie-Hélène, « L'analyse financière à l'aide des ratios : le modèle de DuPont » ; document pédagogique, École des Hautes Études Commerciales (HEC), Montréal, 1997, (PP. 5-8).

---

ratio dépend également du secteur d'activité, certains secteurs étant naturellement plus endettés que d'autres.

## Conclusion

L'analyse de la performance financière constitue un levier essentiel pour apprécier la situation économique d'une entreprise et orienter les décisions stratégiques. Ce chapitre a permis de poser les bases conceptuelles indispensables à cette démarche, en insistant sur l'importance de l'analyse financière et sur les outils mobilisables pour en extraire des diagnostics fiables.

Les techniques d'analyse, telles que la lecture des états financiers et le calcul de ratios, offrent une première approche structurée de la santé de l'entreprise. Les modèles d'évaluation comme ceux d'Altman, DuPont et EVA viennent enrichir cette lecture en apportant des perspectives complémentaires sur le risque de faillite, la rentabilité globale et la création de valeur.

Ainsi, la combinaison entre indicateurs, outils d'analyse et modèles permet de mieux comprendre la performance d'une entreprise, de détecter ses faiblesses, mais aussi d'identifier ses leviers d'amélioration dans un environnement économique en constante mutation.

## **CHAPITRE 02 : LE MODELE DE HOLDING : FONDEMENTS CONCEPTUELS, FINALITES ET PERFORMANCE FINANCIERE**

---

---

## Introduction

Le modèle de holding occupe aujourd’hui une place centrale dans l’organisation et le fonctionnement des groupes d’entreprises. En tant que structure de contrôle et de coordination, il permet non seulement de regrouper et de gérer des participations, mais aussi de définir des stratégies de développement et de financement. Sa compréhension est essentielle pour appréhender les mécanismes de gouvernance et les enjeux financiers propres aux groupes, notamment lorsqu’il s’agit de holdings publics qui obéissent à des logiques spécifiques.

Dans ce chapitre, nous présenterons d’abord les bases conceptuelles du modèle de holding à travers sa définition, ses types et ses caractéristiques générales. Nous aborderons ensuite ses finalités, en mettant en évidence les avantages et les contraintes qui lui sont associés. Enfin, nous consacrerons une dernière section à l’analyse de la performance financière des holdings publics, en soulignant le rôle de leur statut, de leur structure organisationnelle et des limites que pose leur évaluation.

Tous ces éléments seront détaillés dans ce chapitre comme suit :

**Section 1 :** Comprendre le modèle de holding : définition, types et caractéristiques générales

**Section 2 :** Le modèle de holding : finalités, avantages et contraintes

**Section 3 :** Comprendre la performance financière des holdings publics : entre statut, structure et limites d’évaluation

---

## Section 01 : Comprendre le modèle de holding : définition, types et caractéristiques générales

Le holding, ou société mère, désigne une entité dont la mission principale est de détenir des participations dans d'autres sociétés afin d'organiser et de piloter un groupe d'entreprises.

Cette section vise à présenter les bases conceptuelles du modèle de holding afin de mieux en cerner la portée. Nous reviendrons d'abord sur son origine et sa définition, avant de préciser les principaux types de holdings existants. Enfin, nous mettrons en évidence les caractéristiques générales qui distinguent les sociétés holdings des autres formes d'organisations telles que les grandes entreprises, les sociétés d'investissement, les trusts, les fusions et les conglomérats.

### 1 Historique et Définition de holding

L'histoire du concept de **holding** remonte au début du XIX<sup>e</sup> siècle. La première société de ce type serait apparue en 1824, avec la création en Angleterre de l'Imperial Continental Gas Association. Aux États-Unis d'Amérique, l'une des premières fut la Pennsylvania Company, fondée en 1870 pour prendre le contrôle des lignes de chemins de fer de l'Ouest de l'Erié et de Pittsburgh. Toutefois, c'est surtout la création, en 1901, de United States Steel Corporation qui marque un tournant décisif, donnant un élan considérable à la multiplication de ces structures dans le paysage économique américain.

Sur le plan terminologique, l'appellation "holding" est d'abord apparue dans la littérature économique, avant d'être reprise dans la littérature fiscale, qui l'a essentiellement abordée à travers des expériences étrangères. Ce n'est qu'ultérieurement que la notion a été intégrée à la littérature juridique, où elle a été progressivement conceptualisée sous un angle plus normatif.

Aujourd'hui, le mot **holding** est largement utilisé dans le monde des affaires et revient fréquemment dans la presse économique. Il est devenu si courant que beaucoup pensent en comprendre spontanément le sens. Pourtant, lorsqu'on y regarde de plus près, sa signification s'avère bien plus complexe.<sup>94</sup>

C'est pourquoi il convient de rappeler que la notion de « holding » est avant tout une notion générique. Elle n'est pas facile à apprécier et c'est un euphémisme de le dire. Comme l'a très justement observé P. Wolf, cette notion « recouvre une réalité protéiforme où l'aspect économique le dispute, et le plus souvent, l'emporte sur l'aspect juridique ». <sup>95</sup>

D'un point de vue étymologique, L'origine du mot holding est bien évidemment anglo-saxonne, se trouve dans le verbe « *to hold* » : détenir, ce qui renvoie à l'idée d'une société qui détient des participations dans le capital d'autres sociétés. À cet égard, les sociétés

---

<sup>94</sup> COURET, Alain et MARTIN, Didier, « Les sociétés holdings » ; Presses Universitaires de France, 2<sup>e</sup> édition corrigée, 1997, France, collection Que sais-je ?, pages (P. 03).

<sup>95</sup> CHERUY, Christian ; LAURENT, Christophe, « Le régime fiscal des sociétés holdings en Belgique » ; Éditions Larcier, Groupe De Boeck., 2008, Belgique, (P. 23).

---

holdings se confondent partiellement avec les sociétés de portefeuille, mais s'en distinguent par leur caractère dynamique. La société de portefeuille se borne en effet à une détention passive, alors que la société holding intervient au contraire dans la gestion ou exerce une influence sur les sociétés dont elle détient une fraction des titres.<sup>96</sup>

Selon Bonbright et Means (1969), une société holding est définie comme « toute entreprise, constituée ou non, qui est en position de contrôler ou d'influencer de manière significative la gestion d'une ou de plusieurs autres entreprises, notamment en raison, au moins en partie, de la détention de titres dans ces autres entreprises ».<sup>97</sup>

Pour leur part, Kubot (1993), Stecki (1999), ainsi que Nogalski et Ronkowski (1994) considèrent qu'il s'agit d'un groupe de sociétés ayant la capacité d'imposer sa volonté grâce à la détention d'une part suffisante du capital d'une autre entreprise.<sup>98</sup>

Quant à Ballantine (1946), il décrit la société mère, ou société holding, comme une entité qui contrôle une autre société, considérée comme une filiale ou une affiliée, par le pouvoir de nommer sa direction. Les sociétés affiliées sont celles qui sont soumises à un contrôle commun et qui fonctionnent comme faisant partie d'un même système.<sup>99</sup>

Le site BusinessDictionary.com définit la société holding comme une forme d'organisation d'entreprise permettant à une société (appelée société mère) et à ses dirigeants de contrôler ou d'influencer d'autres sociétés (appelées filiales).<sup>100</sup>

De son côté, le Dictionnaire des marchés financiers la définit comme « une société financière dont la vocation est de détenir des participations permanentes et substantielles dans d'autres entreprises (filiales), dont elle contrôle, coordonne, oriente et rationalise les activités, avec des objectifs essentiels de revenus et de plus-values ».<sup>101</sup>

Enfin, Christophe Degryse propose une définition d'inspiration institutionnelle, selon laquelle: « Un (ou une) holding est une société qui a pour objet exclusif la prise de participation, sous quelque forme que ce soit, dans d'autres entreprises industrielles, commerciales ou financières. Ces participations sont acquises dans le but d'obtenir la direction et le contrôle des sociétés concernées. »<sup>102</sup>

Ces définitions mettent en exergue ou font appel à trois éléments qui caractérisent de nombreuses sociétés holdings, mais pas nécessairement :

---

<sup>96</sup> COURET, Alain ; MARTIN, Didier, **Op. Cit.**, (P. 4).

<sup>97</sup> ECHANIS, Erlinda, « **Holding Companies: A Structure For Managing Diversification** » ; Philippine Management Review, 2009, Vol. 16, Philippines, (P. 1).

<sup>98</sup> GAJEWSKI, Dominik, « **The Holding Company as an Instrument of Companies' Tax-Financial Policy Formation** » ; Vizja Press & IT, 2013, Pologne, Contemporary Economics, Vol. 7, n° 1, (P. 76).

<sup>99</sup> ECHANIS, ERLINDA S, **Op. Cit.**, (P. 02).

<sup>100</sup> Ibid., p. 02.

<sup>101</sup> ANTOINE, Joseph et CAPIAU-HUART, Marie-Claire, « **Dictionnaire des marchés financiers : plus de 2000 termes et expressions expliqués et traduits en cinq langues : anglais, allemand, espagnol, italien, néerlandais** » ; Éditions De Boeck Supérieur, 2015, Belgique, pages (P. 294).

<sup>102</sup> DEGRYSE, Christophe, « **Holdings** » ; L'économie en 100 mots d'actualité, De Boeck Supérieur, 2019, Belgique, pages (P. 108–109).

- 
- le caractère financier de la société holding ;
  - la détention des titres dans d'autres entreprises ;
  - le contrôle exercé par la société holding sur les sociétés dont elle détient des participations.

Ces caractéristiques sont cependant, selon nous, trop réductrices, puisque fonction d'un angle d'approche retenu.<sup>103</sup>

## 2 Les types des holdings

Les sociétés holdings peuvent prendre des formes variées, adaptées à des besoins et à des stratégies distinctes. Chaque type présente des caractéristiques propres, avec des avantages et des limites spécifiques. Il est donc essentiel d'en connaître les principales catégories, parmi lesquelles figurent aujourd'hui :

### 2.1 Les holdings passives

La holding passive est une société dont le rôle se limite à détenir et gérer des participations dans d'autres entreprises, sans exercer d'activité propre ni intervenir dans leur gestion. Elle centralise les titres pour faciliter la gestion, optimiser certains aspects fiscaux et peut servir d'outil de transmission patrimoniale, tout en permettant aux investisseurs de diversifier leurs placements sans s'impliquer dans les opérations quotidiennes.<sup>104</sup>

### 2.2 Les holdings actives

La holding active, ou animatrice, s'implique directement dans la gestion et la direction des sociétés qu'elle contrôle. Elle joue un rôle d'animation au sein du groupe en participant aux décisions stratégiques, en exerçant un contrôle sur ses filiales et en leur fournissant divers services administratifs, financiers, juridiques ou de gestion d'actifs. Elle peut également employer des salariés pour soutenir sa mission. Cette implication lui permet de bénéficier de certains avantages fiscaux.<sup>105</sup>

### 2.3 Les holdings mixtes

Les sociétés holding mixtes, aussi nommées holdings-opérationnelles, ne se limitent pas à détenir d'autres entreprises ; elles gèrent également leurs propres activités. Quand elles s'engagent dans des opérations commerciales en parallèle de leurs filiales, on les appelle des conglomérats.<sup>106</sup>

---

<sup>103</sup> CHERUY, Christian et LAURENT, Christophe, **op. cit.**, (P. 23).

<sup>104</sup> CAZENAVE, Léna, « **Holding passive : comment investir efficacement ?** », fiche pratique Legalstart, sous la direction de AÏDAN, Pierre, docteur en droit et diplômé de Harvard, 2024, <https://www.legalstart.fr/fiches-pratiques/holding/holding-passive/>, consulté le 9 août 2025 à 21h45.

<sup>105</sup> Ibid.

<sup>106</sup> GEEKSFORGEEKS, « **Holding Company : Features, Structure and Types** » ; article en ligne, 23 juillet 2025, [<https://www.geeksforgeeks.org/finance/holding-company-features-structure-and-types/>](https://www.geeksforgeeks.org/finance/holding-company-features-structure-and-types/), consulté le 10 août 2025 à 02h15.

## 2.4 Les sociétés holdings immédiates

Les sociétés holdings immédiates détiennent des actions dans des filiales et sont elles-mêmes une filiale. Leur rôle principal est de contrôler directement une ou plusieurs filiales, en servant de relais permettant à la société holding mère d'exercer sa supervision et son contrôle stratégique.<sup>107</sup>

## 2.5 Les sociétés holdings intermédiaire

Les sociétés holdings intermédiaires agissent à la fois comme sociétés holdings et comme filiales. Cependant, contrairement aux holdings immédiates, ces sociétés sont spécifiquement utilisées pour renforcer la confidentialité. Elles sont souvent créées dans des juridictions qui les dispensent de divulguer certaines informations financières. Cela leur permet de protéger les données financières et les décisions stratégiques contre les concurrents et le grand public.<sup>108</sup>

## 2.6 Les holdings de rachat

La holding de rachat est une société que crée un entrepreneur dans le but spécifique d'acheter une autre entreprise. Ce montage financier permet de bénéficier d'un effet de levier, car l'acquisition est financée par un emprunt bancaire contracté par la holding. L'entrepreneur apporte une partie du capital, et la holding complète le reste avec le prêt. Le principe clé est que le remboursement de cet emprunt n'est pas effectué par l'entrepreneur lui-même, mais par les bénéfices générés par l'entreprise qui a été rachetée.<sup>109</sup>

## 2.7 Les holdings bancaires

La holding bancaire, également appelée société de portefeuille bancaire, est une forme de holding plus répandue aux États-Unis. Elle a pour fonction de détenir et de contrôler une ou plusieurs banques, sans pour autant exercer directement d'activités bancaires. Par ce biais, elle assure la gestion et la supervision de ces établissements au moyen de participations ou d'actions, ce qui la rapproche dans son fonctionnement d'une holding financière.<sup>110</sup>

## 2.8 Les holdings familiales

La holding familiale est une société dont l'objet est de détenir des parts sociales, des participations ou des actions dans une ou plusieurs sociétés « filles », à la différence que tous ses actionnaires appartiennent à une même famille. Souvent créée pour gérer et préserver la richesse familiale sur plusieurs générations, elle permet non seulement de protéger le patrimoine, mais aussi d'assurer la continuité dans la gestion et le contrôle des entreprises familiales.<sup>111</sup>

<sup>107</sup> Condley, « **Exploring Holding Companies: How They Work and Why They Matter** » ; article en ligne, 22 mars 2024, <https://condley.cpa/exploring-holding-companies-how-they-work-and-why-they-matter/>, consulté le 10 août 2025 à 18h00.

<sup>108</sup> Ibid.

<sup>109</sup> MALEK, « **Quels sont les différents types de Holding** » ; article en ligne, 29 août 2022, <https://www.noun-partners.com/analyses/societe-holding-pourquelle-forme-opter>, consulté le 9 août 2025 à 19h00.

<sup>110</sup> Ibid.

<sup>111</sup> REINHARDT, Victor, « **Les Holdings : Guide complet pour Entrepreneurs et Investisseurs** » ; Broché, 2025, France.

## 2.9 Les holdings personnelles

Une holding personnelle est une société de portefeuille gérée par une seule personne, à la différence des holdings traditionnelles qui impliquent plusieurs actionnaires. Cette structure permet à l'unique dirigeant de centraliser tout le pouvoir décisionnel, lui donnant le monopole sur la politique stratégique de la holding et de ses filiales.<sup>112</sup>

## 2.10 Les holdings limitées

Les holdings limitées sont des sociétés spécialisées qui concentrent leurs investissements dans un secteur précis qu'elles maîtrisent parfaitement, ce qui leur permet d'optimiser la gestion des risques et d'apporter une réelle expertise.

Ce positionnement leur confère stabilité et solidité dans leur domaine. Toutefois, cette spécialisation peut aussi constituer une limite, en réduisant leurs possibilités de diversification et en freinant leur développement vers de nouveaux marchés.<sup>113</sup>

## 2.11 Les holdings ultimes

Les holdings ultimes occupent la position la plus élevée dans la hiérarchie d'un groupe d'entreprises. Elles contrôlent directement ou indirectement l'ensemble des filiales et des holdings intermédiaires qui composent leur structure.

Leur mission essentielle est d'exercer un contrôle stratégique : elles définissent les grandes orientations, fixent les objectifs et veillent à ce que toutes les entités du groupe agissent en cohérence avec ces priorités. Ces entités occupent souvent le rôle de tête de conglomérats multinationaux, assurant la coordination et la supervision des opérations globales pour garantir une direction unifiée et un fonctionnement harmonieux, même lorsque le groupe est diversifié et présent sur plusieurs marchés.<sup>114</sup>

## 2.12 Les holdings publiques et privées

Les holdings peuvent être publiques ou privées. Les premières sont soumises à des règles plus strictes en matière de transparence, de réglementation et de gouvernance, tandis que les secondes disposent généralement d'une plus grande souplesse et de contraintes moins lourdes.<sup>115</sup>

# 3 Les sociétés holdings et leur distinction par rapport aux grandes entreprises, aux sociétés d'investissement, aux trusts, aux fusions et aux conglomérats

Les sociétés holdings présentent des caractéristiques propres qui les distinguent d'autres formes d'organisations telles que les grandes entreprises, les sociétés d'investissement, les trusts, les fusions ou les conglomérats. Il est donc important de citer ces différences afin de mieux comprendre la spécificité du modèle holding.

<sup>112</sup> Ibid.

<sup>113</sup> SAWAED HOLDING, « [Understanding the Different Types of Holding Companies](#) » ; article en ligne, 2023, <https://sawaedholding.com/blog/understanding-the-different-types-of-holding-companies/>, consulté le 09 août 2025 à 19h10.

<sup>114</sup> Ibid.

<sup>115</sup> Ibid.

### 3.1 Différenciation entre holdings et sociétés d'investissement

Une société holding est une forme de société d'investissement. La différence essentielle réside dans le fait que la société d'investissement tire profit des dividendes et de la hausse du cours des actions en achetant des actions d'autres entreprises sans intervenir dans leur gestion, tandis que la société holding s'implique dans les affaires des entreprises qu'elle détient, en prenant en charge leur direction grâce à l'achat ou au prêt d'actions.

Certains experts estiment que la principale différence entre les sociétés holdings et les sociétés d'investissement réside dans le fait que, dans ces dernières, la concurrence est au cœur du processus décisionnel stratégique, avec une forte priorité accordée à l'avantage concurrentiel et aux stratégies de marché, tandis que, dans les sociétés holdings, ce processus repose principalement sur l'avantage de type parental. C'est-à-dire la capacité de la holding à apporter une valeur ajoutée stratégique aux entreprises qu'elle contrôle.

Par ailleurs, Les sociétés d'investissement n'investissent pas dans des entreprises dans le but d'intervenir dans leur gestion, et elles ne recherchent pas à en assurer la direction. En général, elles n'adoptent pas une vision à long terme pour l'achat d'actions. Une fois que le rendement attendu est atteint, elles vendent les actions détenues et en achètent d'autres. Si elles anticipent une baisse de la valeur des actions à court terme, elles vendent également ces titres. Ce type de société cherche avant tout à tirer profit des fluctuations des cours boursiers, et elles doivent généralement se limiter à investir dans des actions cotées en bourse.<sup>116</sup>

### 3.2 Différenciation entre les holdings et les grandes entreprises

Les grandes entreprises exercent une activité commerciale directe et doivent élaborer des stratégies concurrentielles pour affronter leurs rivales sur les marchés mondiaux.

En revanche, les sociétés holdings adoptent une approche différente. Leur stratégie repose d'une part sur le choix des entreprises dans lesquelles elles investissent, et d'autre part sur la manière dont elles gèrent leurs filiales. Contrairement aux entreprises traditionnelles, leurs revenus proviennent principalement des résultats de ces filiales, ainsi que, dans certains cas, de la gestion d'un portefeuille d'actions. Ne disposant ni de clientèle propre ni de concurrents directs, leur priorité est de maximiser les profits pour leurs actionnaires, en s'appuyant sur la performance des sociétés qu'elles contrôlent.

Les sociétés holdings ont pour objectif principal de gérer leurs filiales afin d'en améliorer la performance et de maximiser les profits. Leur gestion implique souvent une prise de décision complexe, en raison du nombre et de la diversité des entreprises qu'elles supervisent.

À l'inverse, les grandes entreprises traditionnelles se concentrent principalement sur leur activité opérationnelle : produire, innover et affronter leurs concurrents sur un marché donné. Leurs décisions sont souvent moins dispersées car centrées sur une structure unique.<sup>117</sup>

<sup>116</sup> HOSSEINI, Seyedeh Roudabeh ; POURMOHAMMADI FALLAH, Mostafa ; BAGHERLU, Mohammad ; MAHMUDIAN, Tahereh, « Holding Companies' Strategies and their Distinction from Large Organizations, Investment, Trust and Merger » ; European Online Journal of Natural and Social Sciences, 2013, Vol. 2, n° 3, Special Issue on Accounting and Management, ISSN 1805-3602, Europe, (P. 03).

<sup>117</sup> Ibid.

### 3.3 Différenciation entre holding et fusion

Les sociétés holdings et les opérations de fusion poursuivent des objectifs similaires, tels que la création de valeur ou le développement stratégique. Cependant, les approches qu'elles mobilisent pour atteindre ces finalités diffèrent. Une comparaison entre ces deux formes permet de mieux cerner les spécificités du modèle holding, tant sur le plan structurel que fonctionnel.

**Tableau 1:Différenciation entre holding et fusion**

Holding	Fusion
Les filiales des sociétés holdings conservent leur personnalité juridique.	Les entreprises fusionnées perdent leur personnalité juridique.
Les filiales opèrent sous la gestion de la société holding.	Les sociétés fusionnées cessent d'exister par absorption.
Dispose d'une structure organisationnelle décentralisée.	Dispose d'une structure organisationnelle par divisions.
La consolidation des états financiers des sociétés constituant un holding et l'établissement d'états financiers consolidés sont des opérations complexes et difficiles.	La comptabilité des fusions est plus simple que celle des sociétés holdings.

### 3.4 Différenciation entre holdings et trusts

Étymologiquement, le verbe anglais *to trust* signifie « faire confiance ». Un trust est un groupe d'entreprises généralement sous la dépendance d'une société (holding financier ou *trustee*), sous-entendu « à qui on fait confiance ».<sup>118</sup>

Le trust occupe souvent une position dominante sur le marché, susceptible de mener à une situation de monopole. Il résulte de la fusion de plusieurs entreprises similaires, qui perdent leur autonomie ainsi que leur personnalité juridique, au profit d'une entité centrale exerçant un contrôle total. Son objectif principal est de maximiser les profits, afin de les redistribuer entre les entreprises membres.

La différence essentielle entre un trust et un holding réside dans la détention des actions : dans un trust, la société mère détient la totalité des titres, supprimant ainsi l'indépendance des entreprises concernées. En revanche, dans un holding, seule une partie des actions est détenue, ce qui permet aux filiales de conserver une certaine autonomie. Aujourd'hui, les

<sup>118</sup> BEKKOUR, Rafik, « [Économie industrielle : démarche de l'économie industrielle, méthodes et outils d'analyse du système industriel](#) », Éditions des Publications Universitaires, 2016, Algérie, (P. 178).

---

holdings jouent un rôle stratégique dans la gestion d'entreprises, en particulier dans les économies développées.<sup>119</sup>

### 3.5 Différenciation entre holdings et conglomérats

Il est important de distinguer holding et conglomérat, car toutes les holdings ne sont pas nécessairement des conglomérats.

Une société holding est une entreprise dont l'activité principale consiste à détenir des participations (actions) dans d'autres sociétés, appelées filiales. Elle ne produit généralement pas directement de biens ou de services, mais exerce un contrôle stratégique ou financier sur les entreprises détenues. Les holdings ne sont pas nécessairement diversifiées : certaines peuvent se concentrer sur un seul secteur d'activité ou sur un nombre limité de filiales.

Les conglomérats, en revanche, représentent un type particulier de groupes d'entreprises, caractérisé par une diversification importante des secteurs d'activité. Leur logique est avant tout financière, visant la rentabilité maximale des capitaux investis. Cette stratégie se traduit par une croissance externe rapide, à travers la prise de participation ou l'absorption d'un grand nombre d'entreprises jugées rentables, indépendamment de leur domaine d'activité. C'est cette logique qui explique la grande diversité des activités que l'on retrouve dans les conglomérats.<sup>120</sup>

---

<sup>119</sup> HOSSEINI et al, **Op. Cit**, (P. 05).

<sup>120</sup> BEKKOUR, **Op. Cit**, (P. 178).

---

## Section 02 : Le modèle de holding : finalités, avantages et inconvénients

Le holding représente aujourd’hui une forme organisationnelle privilégiée pour structurer, contrôler et orienter les groupes d’entreprises. Dans cette section, nous proposons une analyse globale de ce modèle en mettant en évidence ses différentes finalités et caractéristiques. Nous aborderons d’abord les finalités générales des sociétés holdings, avant de nous intéresser aux spécificités propres aux holdings publiques. Enfin, nous examinerons les avantages ainsi que les contraintes qui accompagnent ce modèle organisationnel.

### 1 Les Finalités des sociétés holdings

La société holding est souvent perçue comme un outil privilégié pour la gestion des groupes, en particulier grâce aux opportunités d’optimisation fiscale qu’elle offre. Toutefois, la fiscalité n’est pas toujours le seul moteur de sa création. Des raisons d’ordre juridique, commercial, financier ou patrimonial peuvent également justifier pleinement le recours à ce type de structure. Voici un aperçu des principales motivations non fiscales qui peuvent conduire à sa mise en place<sup>121</sup>:

#### 1.1 Désir d'intégration verticale ou horizontale - joint-venture company

La création d’une société holding peut répondre à la volonté de regrouper, au sein d’une même entité juridique (la holding servant de structure d’accueil), des activités ou des sociétés jusqu’alors indépendantes. Ce regroupement peut prendre deux formes : une intégration verticale, consistant à créer une société mère (société faîtière) détenant, de manière directe ou indirecte, des participations dans l’ensemble des autres entités du groupe ; ou une intégration horizontale, reposant sur la mise en place d’une structure de coopération entre différents partenaires, qui conservent leur autonomie au niveau des sociétés mères, tout en intervenant collectivement au sein des sociétés du groupe.

#### 1.2 Stratégie d'actionnariat

La création d’une société holding peut également s’inscrire dans une stratégie d’actionnariat. Dans ce cadre, un actionnaire peut transférer les actions d’une société familiale d’exploitation à une société holding, dont les titres seraient plus facilement cessibles à un futur acquéreur. Cette opération permettrait de faciliter la transmission sans compromettre la stabilité de l’actionnariat de la société d’exploitation, notamment lorsque ses titres sont soumis à des restrictions de cession prévues par des clauses statutaires ou des pactes d’actionnaires.

#### 1.3 Instrument de gestion et de contrôle : effet de levier juridique

La société holding permet de contrôler plusieurs entreprises sans en posséder la totalité du capital, grâce à des montages juridiques comme l’effet démultiplificateur. Ce mécanisme

---

<sup>121</sup> CHERUY, Christian et LAURENT, Christophe, **Op. Cit.** (PP. 39-44).

---

permet de diriger un groupe avec un investissement limité, tout en maintenant la coordination stratégique. Des participations minoritaires ou des outils juridiques (pactes d'actionnaires, actions sans droit de vote, etc.) assurent ce contrôle de manière efficace et économique.

#### **1.4 Pole de diversification et isolation des risques commerciaux et/ou financiers**

La création d'une société holding vise souvent, à partir d'une entreprise exerçant plusieurs activités, à regrouper certaines d'entre elles sous forme de filiales, dans le but d'en faciliter le développement ou la cession. Par ailleurs, un groupe peut chercher à séparer les risques liés à ses activités opérationnelles de ceux d'ordre financier, en isolant ces derniers au sein d'une holding. Ce mécanisme permet d'éviter qu'une contre-performance dans une filiale n'impacte directement les résultats des autres entités, bien qu'un effet indirect puisse exister, notamment à travers des pertes de valeur sur les participations détenues.

#### **1.5 Raisons financières**

La mise en place d'une société holding peut être motivée par des objectifs financiers visant à renforcer la capacité de financement du groupe. Elle permet notamment de lever des capitaux propres, soit en sollicitant les actionnaires existants, soit en recourant au marché boursier, afin de soutenir le développement des sociétés opérationnelles. La holding peut également contracter des emprunts (bancaires ou obligataires) pour financer ses filiales, soit par augmentation de capital, soit sous forme de prêts intra-groupe. En outre, elle offre un cadre efficace pour centraliser la trésorerie du groupe et réaffecter les ressources financières selon les besoins, ce qui améliore la gestion globale des liquidités tout en tenant compte des aspects fiscaux liés au capital à risque.

#### **1.6 Introduction en bourse**

L'introduction en bourse s'accompagne souvent d'une restructuration préalable, notamment par la filialisation des activités sous une société holding, afin de mieux organiser le contrôle et, dans certains cas, de permettre à l'actionnaire majoritaire de conserver la maîtrise de l'entreprise.

Ce processus répond à plusieurs objectifs : diversifier les sources de financement via l'épargne publique à des conditions avantageuses, faciliter l'accès à d'autres instruments financiers (obligations, warrants), soutenir la croissance externe par l'échange de titres, et répondre à des préoccupations patrimoniales, comme la valorisation des actions ou la préparation de la succession du fondateur.

#### **1.7 Instrument d'acquisition (effet de levier financier)**

La création d'une société holding peut être une solution stratégique pour acquérir une entreprise cible sans disposer immédiatement des fonds nécessaires. En effet, les reprises d'entreprises s'effectuent souvent via une ou plusieurs holdings.

#### **1.8 Instrument de restructuration ou de diversification**

La création d'une société holding constitue un levier stratégique pour les groupes souhaitant réorganiser leur structure ou se diversifier. Elle permet de centraliser le contrôle

---

tout en facilitant la mise en œuvre de stratégies économiques (économies d'échelle, mutualisation des risques, conquête de nouveaux marchés) et financières (optimisation de la gestion des ressources et renforcement de la solidité financière du groupe).

### 1.9 Instrument d'investissement – Capital-risque et Private Equity

La société holding est un outil clé dans les opérations de capital-risque et de private equity. Elle permet à l'investisseur de prendre une participation dans une entreprise cible en vue de réaliser une plus-value importante lors de la revente, généralement après 3 à 7 ans. L'investissement peut se faire en actions ordinaires, privilégiées ou en quasi-capital, avec comme objectif un rendement élevé via la revente à des tiers, une introduction en bourse ou d'autres mécanismes de valorisation.

## 2 Les finalités des holdings publiques

Les raisons qui poussent à créer une société holding publique sont variées et ne correspondent pas forcément à celles qui motivent la création de holdings dans le secteur privé d'une économie de marché. Ces différences d'objectifs et de contextes se traduisent par des structures et des comportements distincts. Il est donc crucial de saisir ces finalités afin de mieux comprendre les enjeux liés à leur mise en place.

### 2.1 La restructuration économique

Les sociétés holding publiques sont souvent créées pour répondre à un impératif majeur: sauver et restructurer des entreprises en difficulté dont la disparition aurait de graves répercussions économiques et sociales. Dans ce cadre, elles peuvent intervenir en réorganisant les structures, en allégeant les passifs ou en adaptant les effectifs, afin de redonner viabilité et compétitivité aux entités concernées.

Toutefois, leur rôle ne se limite pas à la seule restructuration financière et organisationnelle. Les holdings publics servent fréquemment d'outils pour atteindre des objectifs plus larges de politique économique, tels que le maintien de l'emploi, la stimulation du développement régional ou l'investissement dans des secteurs jugés stratégiques.

Lorsque la restructuration constitue la finalité principale, ces holdings exercent généralement un contrôle étroit sur leurs filiales, en particulier sur les plus stratégiques, avec une participation majoritaire de l'État. La privatisation n'est pas envisagée à court terme, mais peut devenir une perspective à long terme. Dans ce processus, l'appui de l'État, qu'il soit financier, juridique ou réglementaire, joue un rôle déterminant. Par ailleurs, l'intégration d'objectifs socio-économiques dans leur mission fait partie de leur raison d'être, confirmant leur rôle d'outils hybrides entre gestion économique et intervention publique.<sup>122</sup>

---

<sup>122</sup> KUMAR, Anjali, « **State Holding Companies and Public Enterprises in Transition** », St. Martin's Press, United States of America, 1993, (P. 35).

---

## 2.2 La gestion des entreprises publiques

Parmi les principales raisons qui motivent la création de holdings publiques figure la nécessité d'assurer une gestion efficace et stratégique des entreprises publiques, laquelle diffère selon qu'il s'agit de pays développés ou de pays en développement.

### 2.2.1 Gestion des entreprises publiques dans les pays développés

Certaines sociétés holding publiques sont créées dans le but principal de faciliter le contrôle et la gestion des actifs appartenant à l'État, en particulier lorsqu'un grand nombre d'entreprises publiques se trouvent sous sa responsabilité. Cette situation survient souvent à la suite d'un transfert massif de propriété vers le secteur public, plaçant l'État face à la nécessité de disposer d'un outil organisationnel capable de superviser et de coordonner efficacement ces entités.

Dans ce cadre, la société holding joue un rôle essentiellement administratif et bureaucratique, sans disposer d'un pouvoir décisionnel majeur. Ses missions consistent généralement à collecter et centraliser des données stratégiques sur les entreprises qu'elle supervise, assurant ainsi un suivi global de leur fonctionnement. Dans un environnement fortement réglementé, elle peut également servir d'instrument de contrôle, en gérant par exemple la répartition de certaines autorisations ou en fournissant les informations nécessaires à la fixation de prix réglementés.

La structure de ces holdings est souvent souple, avec des liens institutionnels multiples entre elles et différents organes de l'État. Il n'est pas rare que le gouvernement contourne leur intermédiation pour traiter directement avec certaines entreprises stratégiques. Ce modèle illustre une logique où le holding public agit avant tout comme un relais administratif centralisateur, garantissant la supervision et le contrôle global du portefeuille d'entreprises publiques, tout en laissant à l'autorité publique le soin de prendre les décisions stratégiques majeures.<sup>123</sup>

### 2.2.2 Gestion des entreprises publiques dans les pays en développement

La création de holdings publics trouve souvent son origine dans la volonté de regrouper et de superviser les entreprises publiques, notamment à la suite de processus de nationalisation. Dans ce cadre, l'objectif principal n'est pas la décentralisation, mais plutôt la maîtrise et l'orientation du développement industriel conformément à la stratégie nationale.

Ces structures reprennent parfois les fonctions d'anciennes entités de développement industriel auxquelles s'ajoutent des missions élargies, telles que la gestion d'industries nouvellement nationalisées pour le compte de l'État. Leur rôle central réside alors dans le maintien et le renforcement du contrôle gouvernemental sur les secteurs stratégiques, plutôt que dans la délégation d'autorité.

---

<sup>123</sup> KUMAR, Anjali, **Op. Cit.** (P. 36).

Cependant, ce modèle se heurte fréquemment à un manque d'autonomie réelle. Certaines holdings n'exercent qu'un rôle administratif sans détenir de participation directe dans les entreprises supervisées, tandis que d'autres gèrent des filiales dépourvues d'existence juridique propre, fonctionnant ainsi comme de vastes sociétés multidivisionnelles.

De plus, leur pouvoir décisionnel est souvent limité par un environnement économique contraignant, où les décisions majeures telles que les investissements, l'implantation des sites, la politique de prix ou la gestion de l'emploi restent centralisées au niveau de l'État.

La structuration de holdings publics par secteurs d'activité existe dans certains contextes, mais elle répond généralement à des objectifs de coordination sectorielle dans le cadre de plans de développement, plutôt qu'à une recherche d'efficience issue d'intégrations verticales ou de réductions de coûts de transaction. Le regroupement d'industries complémentaires au sein d'une même holding demeure rare.<sup>124</sup>

### 2.3 La décentralisation et la transition économique

La mise en place des holdings publics s'inscrit dans un processus de transformation visant à moderniser et optimiser la gestion des entreprises publiques. Leur création répondait à une double logique : réduire la centralisation excessive héritée des structures administratives et instaurer un mode de gouvernance plus proche des pratiques du marché. Dans cette perspective, la décentralisation n'était pas seulement une motivation initiale, mais également un objectif stratégique à long terme.

À l'origine, ces holdings reprenaient souvent les caractéristiques d'une administration centrale, avec un contrôle direct et limité de l'autonomie des entreprises. La transformation en sociétés par actions a marqué un tournant, ouvrant la voie à une gestion plus souple, réactive et orientée vers la performance.

Certains modèles ont adopté une configuration hybride, cumulant le rôle d'actionnaire stratégique, impliqué dans les orientations clés, et celui de gestionnaire de portefeuille, visant à diversifier les participations, optimiser la rentabilité et améliorer la gouvernance. Cette approche permet de conjuguer cohérence stratégique, efficacité opérationnelle et mission de service public.

Ainsi, les holdings publics apparaissent à la fois comme un instrument et une finalité : instrument de décentralisation et de responsabilisation des entreprises publiques, et finalité dans la transition vers une gestion modernisée, capable de répondre aux exigences de l'économie contemporaine tout en préservant les intérêts collectifs.<sup>125</sup>

## 3 Avantages et contraintes du modèle de holding

La holding est une forme d'organisation qui présente à la fois des points forts et des contraintes. Étudier ses avantages et ses limites permet de mieux comprendre son rôle et son impact sur la gestion des groupes d'entreprises.

<sup>124</sup> Ibid, p. 38.

<sup>125</sup> KUMAR, Anjali, **op. cit.** (P. 39).

---

### 3.1 Les avantages de recourir à une structure de holding

Les bénéfices les plus fréquemment associés à une structure de holding sont les suivants:

#### 3.1.1 Limitation optimisée de la responsabilité

La structure de holding permet de limiter les risques en cloisonnant les responsabilités de chaque entité du groupe. Deux avantages principaux sont souvent mis en avant :

- Chaque société est responsable de ses propres dettes, ce qui protège le reste du groupe en cas de difficultés d'une filiale (problèmes de liquidité, impayés, échec du projet...).
- Les filiales peuvent se soutenir entre elles dans certaines démarches stratégiques, comme les appels d'offres ou les demandes de financement.<sup>126</sup>

#### 3.1.2 Optimisation des coûts du capital

La structure de holding permet de réduire la dépendance aux financements bancaires grâce à des transferts de liquidités entre filiales. Ces transferts, généralement de montants limités, visent principalement à financer des actifs à court terme.<sup>127</sup>

#### 3.1.3 Réduction du capital investi globalement

Grâce à l'utilisation efficace de la trésorerie au sein du groupe, le capital mobilisé par la holding est allégé. Cela signifie que l'ensemble du groupe peut fonctionner avec moins de fonds propres injectés, tout en maintenant ses activités.<sup>128</sup>

#### 3.1.4 Une protection des actifs

Une holding sert de bouclier pour protéger les actifs de l'entreprise. En séparant les actifs stratégiques (tels que les biens immobiliers ou les marques) des activités opérationnelles l'investisseur limite les risques. En cas de difficultés financières ou de litiges affectant l'une des filiales, les actifs protégés au sein de la holding ne sont pas directement exposés. Cela renforce la résilience du groupe.<sup>129</sup>

#### 3.1.5 Une facilité de transmission d'entreprise

La société holding est une structure efficace pour la transmission d'entreprise. En regroupant les parts de l'entreprise familiale ou des investissements sous une holding, vous

---

<sup>126</sup> FICBAUER, David et REŽNÁKOVA, Mária, «**HOLDING COMPANY AND ITS PERFORMANCE**», Brno University of Technology, République Tchèque, (P. 04-05).

<sup>127</sup> Ibid.

<sup>128</sup> Ibid.

<sup>129</sup> ZONTA, Mickaël, «**Holding : avantages et inconvénients de cette structure juridique**», Investissement-Locatif.com, France, 05 septembre 2024, Disponible en ligne : [https://www.investissement-locatif.com/holding-avantages-inconvénients.html](https://www.investissement-locatif.com/holding-avantages-inconvénients.html), Consulté le : 18/08/2025.

---

pouvez transmettre plus facilement les actifs à vos héritiers et descendants. Cette structure permet une gestion plus fluide des successions. Elle réduit les conflits potentiels entre héritiers et facilite le transfert des titres.<sup>130</sup>

### 3.1.6 Une flexibilité stratégique

La holding offre une grande flexibilité dans la gestion des participations. Elle permet de réorganiser facilement les actifs. Elle aide à acquérir ou à céder des entreprises. Elle permet de mieux adapter la structure du groupe en fonction des évolutions du marché ou des objectifs stratégiques. Cette flexibilité est précieuse pour les groupes diversifiés ou les investisseurs qui souhaitent maximiser la valeur de leur portefeuille.<sup>131</sup>

### 3.1.7 Le régime Mère-Fille

Le régime mère-fille permet aux sociétés mères de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les dividendes reçus de leurs filiales. Il vise à éviter la double imposition des bénéfices au sein d'un groupe de sociétés.<sup>132</sup>

### 3.1.8 Un accès facilité au financement

La holding a un impact sur l'obtention de financements pour les filiales. Grâce à sa structure consolidée, une holding peut bénéficier de meilleures conditions de crédit ou de levée de fonds, en utilisant les actifs et la stabilité du groupe comme levier. De plus, elle peut redistribuer ces financements aux filiales en fonction de leurs besoins spécifiques, assurant ainsi une allocation optimale des ressources financières.<sup>133</sup>

### 3.1.9 L'effet de levier financier

L'utilisation d'une société holding permet également de bénéficier d'un effet de levier financier. L'effet de levier financier se produit lorsque la société holding finance l'acquisition de ses filiales par l'emprunt. Ce qui lui permet de déduire les intérêts de l'emprunt de ses bénéfices imposables.<sup>134</sup>

### 3.1.10 Une centralisation de la gestion

La holding assure la centralisation de la gestion des filiales et participations qu'elle contrôle. En réunissant ces entités sous une même structure, elle facilite la coordination des stratégies, la prise de décisions concertées et l'optimisation des ressources. Cette organisation permet également de disposer d'une vision globale sur les performances du groupe, tout en garantissant une meilleure cohérence entre les objectifs des filiales et la stratégie générale.

---

<sup>130</sup> ZONTA, Mickaël, **Op. Cit.**

<sup>131</sup> Ibid.

<sup>132</sup> Ibid.

<sup>133</sup> Ibid.

<sup>134</sup> Ibid.

---

Enfin, elle offre un équilibre entre délégation et contrôle : la gestion opérationnelle est confiée 12

Des filiales, ce qui peut être contre-productif si ces dernières évoluent dans des secteurs nécessitant une grande réactivité ou une gestion locale forte.<sup>135</sup>

### 3.1.11 Complexité accrue avec l'expansion

Avec sa croissance, la holding devient plus complexe à gérer. Les processus de décision s'allongent, ce qui freine la réactivité du groupe. Dans un environnement de plus en plus concurrentiel, cette perte d'agilité peut devenir un désavantage majeur.<sup>136</sup>

### 3.1.12 La rigidité structurelle

Une holding peut introduire une certaine rigidité dans la structure globale de l'entreprise. Les décisions prises au niveau de la holding peuvent parfois être lentes à se répercuter sur les filiales, surtout si celles-ci sont nombreuses ou géographiquement dispersées. Cette rigidité peut limiter la capacité d'adaptation rapide aux changements du marché, ce qui est crucial dans un environnement économique de plus en plus volatile.<sup>137</sup>

### 3.1.13 Les obligations légales et réglementaires

Pour gérer une holding, vous devez vous conformer à un ensemble complexe d'obligations légales et réglementaires, en particulier lorsqu'il s'agit d'un groupe international. Parmi ces obligations, on peut par exemple parler du respect des lois de plusieurs juridictions, de la soumission des rapports financiers consolidés, et du respect des règles spécifiques en matière de gouvernance d'entreprise. En cas de non-respect, l'investisseur peut faire face à des sanctions sévères comme des amendes par exemple. Parfois, cela peut même mener à la dissolution forcée de la holding. Ainsi, restez vigilant. N'hésitez pas à demander une expertise juridique solide.<sup>138</sup>

### 3.1.14 Les contraintes du régime Mère-Fille

Le régime mère-fille présente certaines contraintes. Parmi elles, la nécessité pour la société mère de détenir une participation significative dans ses filiales pour bénéficier des avantages fiscaux. Cette exigence peut limiter la flexibilité des investisseurs dans la gestion de leur portefeuille d'actifs.<sup>139</sup>

### 3.1.15 Décote boursière appliquée aux sociétés holdings

Selon Heppelmann et Wrona (2009), les holdings sont généralement évaluées avec une décote de 5 à 10 %, pouvant atteindre jusqu'à 20 % dans certains cas. Cette sous-évaluation

---

<sup>135</sup> ZONTA, Mickaël, **Op. Cit.**

<sup>136</sup> FICBAUER et REŽNÁKOVÁ, **Op. Cit.**, (P. 05).

<sup>137</sup> ZONTA, Mickaël, **Op. Cit.**

<sup>138</sup> Ibid.

<sup>139</sup> Ibid.

---

s'explique par leur faible implication dans la gestion opérationnelle des filiales. De plus, les décisions d'investissement y sont souvent influencées par des considérations politiques et basées sur des logiques budgétaires internes, plutôt que sur une véritable stratégie de performance.<sup>140</sup>

---

<sup>140</sup> ECHANIS, Erlinda S, **Op. Cit**, (P. 05).

---

## Section 03 : Comprendre la performance financière des holdings publics : entre statut, structure et limites d'évaluation

Cette section propose une analyse globale des facteurs qui influencent la performance financière des holdings publics. Nous examinerons d'abord les contraintes liées au statut public et leurs répercussions sur la gestion et les résultats financiers. Nous aborderons ensuite les spécificités structurelles propres aux holdings et la manière dont elles affectent leur performance. Enfin, nous mettrons en lumière les limites rencontrées lorsqu'il s'agit d'évaluer de manière rigoureuse la performance de ces entités.

### 1 Les contraintes du statut public et leurs répercussions sur la performance financière des holdings

Les holdings, par leur nature, sont conçus comme des instruments de gestion et de structuration des participations, avec pour objectif d'optimiser l'allocation des ressources et de soutenir la performance des entreprises qu'elles contrôlent. Cependant, lorsqu'elles relèvent du secteur public, leur statut particulier entraîne une série de contraintes qui dépassent la simple logique économique. Celles-ci sont liées à leur dépendance vis-à-vis de l'État, à des obligations de service public, ainsi qu'à des règles juridiques, financières et administratives spécifiques. Ces contraintes façonnent leur fonctionnement quotidien et influencent directement leur capacité à générer une performance financière durable et compétitive.

#### 1.1 Multiplicité des missions : rentabilité vs service public

La nature et les objectifs du secteur public diffèrent profondément de ceux du secteur privé. Le secteur public représente, selon Ouellet (1992), une forme d'intervention de la société sur elle-même. Ses actions ne se limitent pas aux seuls citoyens en tant que bénéficiaires directs, mais visent l'intérêt de la société dans son ensemble.

À l'inverse, le secteur privé a pour finalité principale la fourniture de biens et services à des individus considérés comme des consommateurs, avec pour moteur essentiel la recherche du profit par les acteurs économiques.

Les entreprises publiques, ou sociétés d'État, constituent une forme hybride d'organisation, dans la mesure où elles doivent à la fois répondre à des exigences de rentabilité économique propres aux entreprises commerciales et remplir des missions d'intérêt général confiées par l'État. Ces missions non commerciales, souvent à l'origine même de leur création<sup>141</sup>, peuvent inclure<sup>142</sup> :

- la fourniture de biens ou de services sociaux à de larges groupes de personnes ;

---

<sup>141</sup> BOZEC, R., « L'analyse comparative de la performance entre les entreprises publiques et les entreprises privées : le problème de mesure et son impact sur les résultats », *L'Actualité économique*, vol. 80, n° 4, 2004, pp. 619–654. DOI : [10.7202/012130ar](https://doi.org/10.7202/012130ar).

<sup>142</sup> KUMAR, Anjali, *op. cit.* (P. 30).

- 
- le maintien de l'emploi, même lorsque cela est économiquement désavantageux pour l'entreprise ;
  - le soutien au développement de régions économiquement fragiles.

Cette dualité d'objectifs rend leur gestion particulièrement complexe, car les obligations de service public peuvent entrer en contradiction avec la logique de performance économique. Ces activités non commerciales imposent des coûts supplémentaires (par une diminution des revenus ou une augmentation des charges) qui forcent à la baisse les mesures de performance.<sup>143</sup>

Dans certains cas, les objectifs non commerciaux peuvent aussi servir des intérêts personnels, comme la nomination de cadres sur des critères politiques ou l'octroi d'avantages spéciaux à des responsables gouvernementaux.

Dans cette perspective, si les sociétés holdings parviennent à instaurer une gestion plus décentralisée des entreprises publiques, elles peuvent contribuer à atténuer ces pressions politiques ou, à tout le moins, à les rendre plus transparentes et à les inscrire dans un cadre de négociation.<sup>144</sup>

## 1.2 Transferts financiers État–holding : entre extraction rigide et rétention des dividendes

La gestion des transferts financiers entre l'État et les sociétés holdings publiques peut prendre plusieurs formes, chacune ayant des implications directes sur la performance et la gouvernance des entreprises. Deux modèles principaux se distinguent.

Dans certains pays, l'extraction des dividendes est rigide : une formule prédéterminée impose aux entreprises publiques rentables de verser à l'État une part fixe de leurs bénéfices. Ce système réduit la capacité des holdings à réinvestir librement dans leurs filiales et peut, à terme, entraîner une sous-capitalisation, freinant ainsi leur croissance et leur modernisation.

À l'inverse, d'autres approches permettent aux holdings de conserver l'intégralité des dividendes perçus. Cette rétention leur offre une autonomie et une flexibilité accrues pour financer leurs projets et soutenir le développement de leurs filiales. Cependant, cette approche n'est réellement bénéfique que si elle s'accompagne d'une gouvernance rigoureuse.

En effet, en l'absence de discipline financière, la rétention des dividendes peut réduire la motivation à optimiser la gestion des filiales, conduire au maintien d'activités déficitaires ou retarder des restructurations nécessaires. Elle peut également favoriser une utilisation inefficace des fonds, qui seraient alors orientés vers des projets peu rentables ou des acquisitions ne répondant pas aux priorités stratégiques du groupe.

---

<sup>143</sup> BOZEC, R., **op. cit.** (P. 623).

<sup>144</sup> KUMAR, Anjali, **op. cit.** (P. 30).

---

De plus, même si l'État ne perçoit pas directement ces dividendes, il peut chercher à influencer leur affectation pour des raisons politiques plutôt qu'économiques. Dans des cas extrêmes, et en l'absence de contrôles stricts, les bénéfices peuvent même être utilisés à des fins personnelles ou non transparentes.

L'idéal consiste à trouver un équilibre permettant à l'État de tirer un revenu de ses actifs tout en offrant à la holding l'autonomie nécessaire pour investir efficacement dans ses filiales. Une gestion prudente et responsable de ces transferts est essentielle pour que la holding joue pleinement son rôle de moteur de croissance et d'efficacité économique.<sup>145</sup>

### 1.3 Spécificités des dirigeants du secteur public

Dans les entreprises publiques, le recrutement et la rotation des dirigeants obéissent à des logiques sensiblement différentes de celles du secteur privé. Les nominations et les départs sont fréquemment influencés par des considérations politiques, souvent liées à des changements de majorité, plutôt qu'à une évaluation objective des compétences managériales. Cette dépendance au contexte politique contribue à une forte instabilité des équipes dirigeantes, ce qui favorise des décisions à court terme et peut compromettre la mise en œuvre de stratégies à long horizon.

Par ailleurs, les dirigeants du secteur public doivent souvent composer avec des groupes de pression aux intérêts divergents, recherchant davantage le consensus que l'optimisation de la performance financière. Cette aptitude, bien que précieuse dans un environnement politique, diffère de la logique du secteur privé, où la création de valeur pour les actionnaires prime. Enfin, les managers du secteur public disposent rarement de leviers ou de stimulants suffisants pour les inciter à améliorer durablement la performance, ce qui peut limiter leur engagement dans des démarches d'efficacité à long terme.<sup>146</sup>

### 1.4 Échec de la discipline financière

Dans de nombreux pays en développement, les entreprises publiques, qu'elles soient ou non rattachées à une holding, profitent d'une garantie implicite de l'État. Cette assurance leur permet d'accéder facilement, et souvent sans limite réelle, au financement des banques publiques. Une telle situation réduite fortement la pression à optimiser leur gestion financière ou à améliorer leur rentabilité, puisqu'elles savent que leurs besoins de trésorerie pourront toujours être couverts.

Si les filiales d'une holding continuent de fonctionner dans ce cadre, en bénéficiant de prêts quasi automatiques, cela signifie que la holding n'a pas réussi à instaurer la discipline budgétaire nécessaire ni à imposer une véritable « contrainte budgétaire stricte », conditions pourtant essentielles pour assainir la gestion et encourager l'efficacité économique.<sup>147</sup>

---

<sup>145</sup> Ibid, p. 32.

<sup>146</sup> CHARREAUX, Gérard, « L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace », IAE Dijon – CREGO / LATEC, Université de Bourgogne, France, 1997, (P. 13).

<sup>147</sup> KUMAR, Anjali, **Op. Cit.** (P. 28).

---

## 1.5 Le Cadre Politique et Réglementaire

La performance de toute entreprise publique, qu'elle appartienne ou non à une holding, dépend de manière critique de son environnement politique et économique. Il est possible d'isoler certains éléments clés qui sont particulièrement pertinents pour la bonne gestion de ces entreprises<sup>148</sup>:

### 1.5.1 L'intensité de la concurrence

Il est crucial d'évaluer à quel point les filiales d'une holding évoluent dans un environnement compétitif. Les éléments qui définissent cette concurrence sont multiples : la facilité d'entrée et de sortie sur le marché, le degré de concentration industrielle et l'ampleur du développement du secteur privé. En fin de compte, une concurrence saine est un moteur puissant qui force les entreprises à devenir plus efficaces.

### 1.5.2 La Réglementation des Prix

La présence de réglementations sur les prix des entreprises publiques a un impact direct sur la structure du marché. Si les prix sont contrôlés, cela peut entraîner des gains ou des pertes irréalistes pour les filiales, des résultats qui échappent au contrôle de la holding. Cette situation fausse la véritable performance financière des entreprises.

### 1.5.3 Le Régime du Commerce Extérieur et des changes

La structure du commerce extérieur et le régime des taux de change sont également cruciaux. Un pays avec des barrières commerciales (droits de douane, restrictions sur les importations) faibles peut compenser une forte concentration du marché intérieur ou le faible développement du secteur privé. La concurrence étrangère pousse les entreprises à s'améliorer.

### 1.5.4 La Flexibilité du Marché du travail

Enfin, le degré de flexibilité du marché du travail affecte fortement les objectifs potentiels d'une holding, notamment en matière de restructuration d'entreprise. Un marché du travail plus souple permet à une entreprise de s'adapter et de se réorganiser plus facilement pour faire face aux défis économiques.

En somme, l'efficacité d'une entreprise publique, qu'elle soit ou non intégrée à une holding, est fortement dépendante de l'environnement macroéconomique global du pays. L'analyse de sa performance nécessite de la replacer dans le contexte plus large de l'économie nationale.

## 1.6 Le rôle de l'autonomie et de la structure de gouvernance dans la performance des holdings

Le niveau d'autonomie d'une holding est directement lié à la nature de ses liens avec le gouvernement. Une holding peut dépendre d'un seul ministère, de plusieurs, voire directement

---

<sup>148</sup> Ibid, p. 23.

---

du parlement. Si chaque holding sectorielle est rattachée à un ministère différent, cela complique fortement la coordination.

L'efficacité d'une holding dépend également de sa gouvernance. Un point crucial est l'équilibre du pouvoir de décision : la holding doit avoir l'autonomie de prendre des décisions courantes, ne nécessitant l'approbation du gouvernement que pour des opérations majeures, comme les fusions ou les investissements. Un manque d'autonomie peut ralentir les processus et faire rater des opportunités de marché, ce qui a un impact négatif sur la performance financière.

La composition du conseil d'administration est également essentielle à cette performance. Idéalement, il devrait être composé de professionnels expérimentés et indépendants de l'administration et du système politique. Des mandats suffisamment longs, sans renouvellement automatique, sont préférables pour permettre aux administrateurs de mener à bien des projets à long terme qui visent à améliorer la santé financière du groupe.

Les liens entre la holding et ses filiales doivent aussi être soigneusement gérés. La holding, en tant que propriétaire, doit pouvoir nommer les conseils d'administration de ses filiales pour exercer son autorité. Toutefois, si ce pouvoir est illimité, il peut nuire à l'autonomie des filiales. De plus, les liens directs entre le gouvernement et les filiales rendent la structure de la holding inefficace en la court-circuitant et en entravant son rôle de décentralisation.

Enfin, l'utilité des multiples niveaux de holdings est à questionner. Bien que cela puisse simplifier les échanges avec le gouvernement, cette structure peut aussi alourdir les processus de décision si les filiales n'ont que peu d'indépendance.<sup>149</sup>

## 1.7 Responsabilité et Surveillance : L'Équilibre Crucial pour les Holdings Publiques

La responsabilité des holdings publiques constitue un enjeu central pour assurer leur transparence et leur performance. Bien qu'elles soient généralement soumises à des procédures d'audit imposées par l'État, ces mécanismes présentent parfois des limites, notamment en matière de rigueur et d'efficacité.

Dans cette perspective, le recours à des audits externes indépendants, inspirés des pratiques du secteur privé, apparaît comme une alternative pertinente.

Il permet non seulement de renforcer la fiabilité des informations financières, mais aussi d'accroître la confiance des parties prenantes et d'instaurer une discipline de gestion favorable à l'amélioration de la performance globale.

La responsabilité ultime d'une holding publique incombe en principe à l'État, en sa qualité d'actionnaire et garant de l'intérêt général. Toutefois, elle doit également intégrer les attentes des créanciers, des investisseurs et du public, dont la confiance conditionne la stabilité et la pérennité du groupe. Afin de consolider ce cadre de gouvernance, certains pays

---

<sup>149</sup> KUMAR, Anjali, **Op. Cit.** (P. 24).

ont instauré des commissions parlementaires de surveillance. L'efficacité de ces dispositifs demeure cependant discutée : une surveillance excessive peut restreindre l'autonomie managériale et limiter la réactivité, tandis qu'un contrôle insuffisant risque d'affaiblir la discipline interne et, in fine, de compromettre la performance économique.

Ainsi, l'enjeu fondamental réside dans la recherche d'un équilibre entre autonomie de gestion et contrôle rigoureux, condition indispensable pour garantir la durabilité, la transparence et la performance financière des holdings publiques.<sup>150</sup>

## 1.8 Le cadre juridique des holdings publiques

Le cadre juridique dans lequel évoluent les holdings et leurs filiales joue un rôle central dans leur autonomie, leur gouvernance et leur compétitivité. Soumises parfois à des régimes spécifiques différents de ceux du secteur privé, elles peuvent bénéficier de priviléges ou au contraire subir des contraintes qui limitent leur efficacité. La coexistence de législations multiples ou particulières fragilise la concurrence et retarde l'introduction de véritables mécanismes de marché, ce qui pèse directement sur leur performance économique et financière.

Dans les économies avancées, certaines dispositions fiscales spécifiques aux groupes, comme la possibilité de compenser sélectivement les profits et pertes des filiales, offrent aux holdings privées une plus grande flexibilité stratégique. L'absence de telles mesures pour les holdings publiques limite leur capacité d'optimisation fiscale, de diversification et de croissance, ce qui les place souvent en situation de désavantage compétitif.

En somme, un cadre juridique trop rigide ou imprécis affaiblit la performance des holdings, tandis qu'un environnement légal cohérent et aligné sur les logiques de marché constitue un levier majeur de compétitivité et de durabilité.<sup>151</sup>

## 1.9 Décentralisation limitée et lourdeurs bureaucratiques des holdings publiques

Dans la gouvernance des holdings publiques, la décentralisation reste souvent plus théorique que réelle. La prise de décision est largement centralisée et freinée par d'importantes lourdeurs bureaucratiques, typiques des structures étatiques, ce qui ralentit les processus et réduit la réactivité des entreprises.

Cette bureaucratie se traduit par des procédures rigides, une aversion au risque et une surcharge de rapports détaillés et fréquents, transformant la holding en une simple couche administrative plutôt qu'en un acteur stratégique. Les dirigeants des filiales, souvent nommés pour des motifs politiques, disposent de peu d'autonomie et doivent suivre des directives inadaptées aux réalités du marché.

Ces contraintes et ce manque de professionnalisme étouffent l'innovation et limitent l'efficacité opérationnelle.<sup>152</sup>

<sup>150</sup> KUMAR, Anjali, **Op. Cit.** (P. 102).

<sup>151</sup> Ibid, p. 22.

## 1.10 Gestion restreinte des participations dans les holdings publics

Au moment de leur création, les holdings publics étaient présentés comme des instruments modernes de gestion, dotés de la capacité de rationaliser l'organisation des entreprises et de soutenir les transitions vers une économie plus performante. Ils devaient notamment disposer d'une autonomie stratégique leur permettant de procéder à la cession ou à l'acquisition d'actifs, afin de réorganiser efficacement le portefeuille et d'orienter la modernisation du tissu productif.

Dans la pratique, cette autonomie est restée largement théorique. Les holdings n'ont que rarement exercé ce rôle actif de gestionnaires d'actifs et se sont limités à appliquer les décisions prises au niveau central. Les dirigeants, nommés dans un cadre fortement politisé et dépendant d'autorisations administratives, ont hésité à initier des opérations de cession ou d'acquisition par crainte d'un désaveu. Ainsi, loin d'agir comme de véritables acteurs stratégiques, les holdings se sont progressivement réduits à une fonction administrative, perdant la mission dynamique qui leur avait été initialement confiée.<sup>153</sup>

## 2 Les spécificités structurelles des holdings et leurs répercussions sur la performance financière

Les holdings se caractérisent par une organisation particulière qui combine supervision stratégique et soutien financier aux filiales. Ce rôle peut améliorer la performance en facilitant l'accès aux financements, en mutualisant certaines ressources ou en accompagnant les projets de croissance. Toutefois, il comporte aussi des limites : risques liés au financement interne, conflits d'intérêts, manque de transparence ou encore absence de véritables synergies.

Ces spécificités influencent directement la rentabilité et la solidité du groupe. La performance d'une holding dépend ainsi de sa capacité à équilibrer contrôle, soutien et autonomie des filiales.

### 2.1 Performance financière et rôle financier de la holding

Une holding ne se limite pas à un rôle de supervision et de contrôle. Elle peut assumer des responsabilités financières directes envers ses filiales, par exemple en levant des fonds en leur nom, souvent à des conditions plus avantageuses que celles qu'elles pourraient obtenir seules, ou en fournissant des garanties pour leurs emprunts. Utilisées de façon ciblée et prudente, ces interventions peuvent favoriser la croissance et soutenir des projets innovants ou à haut risque. En revanche, le recours systématique à ces mécanismes, notamment lorsqu'il s'accompagne d'une garantie implicite de l'État, peut avoir des effets pervers : il incite les filiales à prendre des risques excessifs, affaiblit leur discipline budgétaire et nuit à leur efficacité à long terme.

<sup>152</sup> KUMAR, Anjali, **Op. Cit.** (P. 15).

<sup>153</sup> BRABEZ, Fatima et BEDRANI, Slimane, **« La restructuration des industries agro-alimentaires du secteur public en Algérie »**, Algérie, (P. 02).

---

Ainsi, l'organisation interne de la holding, son degré d'intégration financière et la manière dont elle exerce son rôle de soutien conditionnent directement sa capacité à créer de la valeur et à maintenir une performance durable pour l'ensemble du groupe.<sup>154</sup>

## 2.2 Le Risque de « Banque Captive »

Ce concept désigne le risque encouru par un holding lorsqu'il possède une ou plusieurs banques au sein de son portefeuille. Ces établissements, au lieu d'accorder des crédits selon des critères objectifs et conformes aux conditions du marché, peuvent être tentés de privilégier les autres filiales du groupe, y compris celles dont la solvabilité est limitée.

Autrement dit, le risque de « banque captive » survient lorsque les banques du groupe deviennent une source de financement prioritaire, voire subordonnée aux intérêts internes, au détriment des principes de saine gestion du risque. Il s'agit d'un véritable conflit d'intérêts, puisque les décisions de prêt s'appuient davantage sur le lien capitalistique que sur la solidité financière de l'emprunteur.

Au-delà de la menace pour la rentabilité de la banque, ce phénomène peut affaiblir la stabilité financière du holding dans son ensemble, accentuer la concentration des risques et réduire la capacité des filiales à se confronter au marché, ce qui peut nuire à la compétitivité du groupe sur le long terme.<sup>155</sup>

## 2.3 Le Problème de l'Agent-Principal dans les Holdings

Dans une structure de holding, la société de portefeuille occupe le rôle de principal, tandis que ses filiales agissent en tant qu'agents.

Le principal attend de ses agents qu'ils œuvrent à la maximisation de la valeur globale du groupe. Or, un déséquilibre informationnel existe : les filiales disposent d'une connaissance plus fine de leurs opérations et de leur marché que la holding.

Le problème se pose lorsque ces agents ne disposent pas des incitations appropriées pour exploiter ces informations au profit du principal. Dans ce cas, rien ne garantit que leurs actions servent réellement les intérêts de la holding. Ce décalage peut se traduire par un manque de contrôle efficace et par une contribution stratégique limitée de la société mère à ses filiales.<sup>156</sup>

## 2.4 Subventions croisées et transactions financières complexes

Dans certaines holdings, des subventions croisées peuvent être mises en place : une filiale rentable soutient financièrement un autre moins performant. Loin d'optimiser l'allocation des ressources, cette pratique détourne les capitaux des projets les plus prometteurs pour maintenir en vie des entités déficitaires. Elle supprime également la discipline du

---

<sup>154</sup> KUMAR, Anjali, **Op. Cit.** (P. 29).

<sup>155</sup> Ibid, p. 28.

<sup>156</sup> Ibid, p. 14.

---

marché, ce qui permet à certaines filiales de continuer à fonctionner sans améliorer leur efficacité.

Par ailleurs, des transactions financières internes complexes, comme les emprunts intra-groupes ou entre filiales, peuvent brouiller la lecture des résultats. Le manque de transparence et la possibilité de masquer des pertes réduisent la responsabilité des filiales et compliquent l'évaluation de leur performance réelle.

En définitive, ces pratiques peuvent transformer la holding, censée être un levier de croissance et d'efficacité, en un système qui protège les entités non performantes et fausse la perception de la santé financière du groupe.<sup>157</sup>

## 2.5 Manque de synergies et abus de pouvoir de marché

L'idée de la synergie est que la valeur d'une holding dépasse la somme des valeurs de ses filiales. Cependant, cette promesse est souvent loin d'être tenue.

Pour les holdings congloméraux, qui opèrent dans des secteurs d'activité variés, les synergies sont rares. Le manque de points communs entre les entreprises rend difficile la réalisation d'économies d'échelle, le partage de technologies ou la collaboration.

Même pour les holdings sectorielles, les bénéfices ne sont pas toujours liés à une meilleure efficacité. Leur principal avantage peut être l'exercice d'un pouvoir de marché. En détenant plusieurs entreprises qui fabriquent des produits similaires, une holding peut créer un quasi-monopole. Bien que cela puisse gonfler les profits à court terme, cette stratégie est risquée.

En conclusion, si les synergies sont le moteur de la croissance, leur absence pèse lourdement sur la performance. De son côté, l'abus de pouvoir de marché, bien que potentiellement lucratif à court terme, expose la holding à des risques financiers et réglementaires qui menacent sa viabilité à long terme.<sup>158</sup>

## 3 Les limites d'une évaluation rigoureuse de la performance des holdings publics

Mesurer de manière rigoureuse la performance des holdings publics s'avère une tâche complexe. En effet, ces entités cumulent des particularités qui brouillent la lecture de leurs résultats : pratiques comptables peu transparentes, gouvernance affaiblie, contrôle limité et poids d'objectifs extra-économiques.

Ces éléments contribuent à fausser les indicateurs financiers et rendent difficile une appréciation fidèle de leur situation réelle. Dès lors, l'analyse de leur performance doit être menée avec prudence, en tenant compte de ces limites structurelles et institutionnelles.

---

<sup>157</sup> KUMAR, Anjali, **Op. Cit.** (P. 15).

<sup>158</sup> Ibid, p. 15.

### 3.1 Des pratiques comptables opaques et trompeuses

Des pratiques comptables observées dans certaines holdings d'État soulèvent d'importants problèmes de transparence et de fidélité de l'information financière. En effet, au lieu de produire des états financiers consolidés qui intégreraient les résultats de leurs filiales, ces holdings inscrivent simplement les actions de celles-ci comme des actifs. Cette méthode a pour conséquence de masquer les pertes des filiales, qui ne sont pas répercutées dans la valeur des actifs de la holding. Seuls les dividendes reçus sont déclarés comme revenus, créant ainsi une image inexacte de la santé financière globale du groupe.

Cette approche comptable rend impossible une évaluation précise de la performance réelle de ces entités, car elle ne reflète pas les pertes des filiales. De plus, les tentatives de consolidation qui sont parfois faites s'apparentent davantage à de simples regroupements de chiffres, sans élimination des transactions internes, ce qui fausse les résultats et nuit encore plus à la transparence. En contraste, les nations plus industrialisées exigent par voie légale la publication de comptes de groupe consolidés, ce qui garantit une meilleure transparence et une évaluation plus juste de la performance.

Ces pays appliquent également des règles strictes qui imposent une déclaration de performance par secteur d'activité pour les entreprises significatives, offrant ainsi une granularité et une clarté supérieures pour les parties prenantes. Ces pratiques contrastent fortement avec les méthodes opaques observées dans certaines holdings, soulignant un écart important en matière de gouvernance et de fiabilité financière.<sup>159</sup>

### 3.2 Déficit de transparence lié à une gouvernance défaillante et un contrôle limité

Dans de nombreuses entreprises publiques, la transparence reste compromise par des pratiques de gouvernance peu rigoureuses. Des dirigeants sont maintenus à la tête de sociétés en situation de faillite (avec un actif net négatif) depuis plusieurs années, malgré les dispositions du Code de commerce qui imposent leur mise en liquidation. Cette inertie entretient volontairement une confusion autour des véritables résultats financiers et révèle un manque flagrant de discipline managériale.

À cela s'ajoute le rôle ambigu des commissaires aux comptes, censés garantir l'utilisation judicieuse des capitaux et prévenir les abus de biens sociaux. Dans la pratique, leur action se limite souvent à des vérifications superficielles. Par crainte de froisser les responsables politiques ou institutionnels qui ont désigné ou soutenu les dirigeants en place, ils évitent généralement d'aller au bout de leur mission de contrôle. Or, bien que la loi leur impose de saisir la justice en cas de malversation avérée, rares sont ceux qui franchissent ce pas, laissant souvent ce rôle aux services de sécurité.<sup>160</sup>

<sup>159</sup> KUMAR, Anjali, **Op. Cit.** (P. 28).

<sup>160</sup> AMIRA, Aimen et BACHA, Soumeya, « **La gouvernance des EPE en Algérie et l'information décisionnelle** », Journal des Études Économiques Contemporaines, Volume 04, n°01, Algérie, 2019, P. 185.

---

### 3.3 Objectifs extra-économiques et distorsion des indicateurs de performance

Les objectifs non commerciaux des entreprises publiques constituent un obstacle majeur à l'évaluation de leur performance financière.

Contrairement aux entreprises privées, les entreprises publiques sont souvent contraintes d'assumer des coûts supplémentaires pour remplir leurs missions d'intérêt général. Cela peut se traduire par des obligations de service (desservir des zones non rentables), des politiques de prix (maintenir les tarifs bas pour des raisons sociales) ou des pratiques d'achat (privilégier des fournisseurs locaux à des coûts plus élevés). Ces dépenses et le manque à gagner qui en découlent ont un impact négatif direct sur la rentabilité, sans que ces coûts soient pleinement compensés par des subventions.

Contrairement aux entreprises privées, les entreprises publiques sont souvent contraintes d'assumer des coûts supplémentaires pour remplir leurs missions d'intérêt général. Cela peut se traduire par des obligations de service (desservir des zones non rentables), des politiques de prix (maintenir les tarifs bas pour des raisons sociales) ou des pratiques d'achat (privilégier des fournisseurs locaux à des coûts plus élevés). Ces dépenses et le manque à gagner qui en découlent ont un impact négatif direct sur la rentabilité, sans que ces coûts soient pleinement compensés par des subventions.<sup>161</sup>

---

<sup>161</sup> BOZEC, R., **Op. Cit.** (P. 624).

---

## Conclusion

L'examen du modèle de holding met en évidence qu'il s'agit d'un outil d'organisation et de gestion complexe, dont la portée dépasse largement une simple fonction juridique. Véritable levier stratégique et financier, il permet de structurer, coordonner et orienter les activités d'un groupe d'entreprises. Toutefois, l'analyse a également montré que ce modèle n'est pas exempt de limites : sa performance dépend fortement de son mode de gouvernance, de ses choix d'investissement et de la cohérence entre ses objectifs économiques et institutionnels.

Dans le cas des holdings publics, cette complexité s'accentue en raison de leur rôle hybride, partagé entre la recherche de rentabilité et l'accomplissement de missions d'intérêt général. Cela rend leur évaluation financière plus délicate, mais souligne en même temps leur importance dans la régulation et le développement économique.

Ces fondements théoriques constituent le socle sur lequel repose l'étude empirique à venir, et permettent d'aborder, avec les outils appropriés, l'analyse de la performance financière d'un holding public tel que Madar Holding.

## **CHAPITRE 03 : CAS PRATIQUE AU SEIN DE MADAR HOLDING**

---

---

## Introduction

L'étude de cas constitue une étape déterminante dans ce travail, car elle permet de confronter les fondements théoriques de la performance financière et du modèle de holding, abordés dans les deux premiers chapitres, à une réalité organisationnelle concrète. MADAR Holding, en tant que holding public opérant dans des secteurs diversifiés, offre un terrain d'analyse particulièrement riche pour appréhender les spécificités de gestion patrimoniale et de performance financière propres à ce type de structure. Ce chapitre vise ainsi à mettre en lumière les caractéristiques, les forces et les limites de la gestion financière de cette organisation.

Pour ce faire, l'analyse s'articule autour de trois sections complémentaires. La première section présente l'organisme d'accueil en retraçant son évolution, ses missions et son rôle au sein du paysage économique national. La deuxième section est consacrée à l'étude patrimoniale et financière de MADAR Holding, à travers l'examen de ses bilans, de sa structure d'actif et de passif, ainsi que de ses placements financiers. Enfin, la troisième section se penche sur la performance et la rentabilité de la holding, en mobilisant différents agrégats financiers et ratios qui permettent d'évaluer son efficacité et sa solidité dans le temps.

Tous ces éléments seront développés dans ce chapitre comme suit :

**Section 1 :** Présentation de l'organisme d'accueil.

**Section 2 :** Analyse patrimoniale et financière de MADAR Holding.

**Section 3 :** Analyse de la performance et de la rentabilité de MADAR Holding.

---

## Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil

Cette section a pour objectif de présenter l'organisme d'accueil, à savoir MADAR Holding / Spa, en mettant en lumière ses principales caractéristiques et son rôle dans l'économie nationale. Nous évoquerons dans un premier temps l'identité institutionnelle de l'entreprise, à travers ses éléments constitutifs et son positionnement. Nous reviendrons ensuite sur son historique et le contexte de sa création, depuis la naissance de la Société Nationale des Tabacs et Allumettes (SNTA) jusqu'à sa transformation en holding multisectoriel. Enfin, nous mettrons en avant les orientations stratégiques adoptées par MADAR Holding dans le cadre de son évolution et de sa diversification

### 1 Historique et identité de MADAR Holding

#### 1.1 Présentation générale de MADAR Holding

MADAR Holding / Spa est un acteur historique de l'économie nationale. Grâce aux ressources qu'elle génère, la société poursuit son déploiement et ambitionne de devenir, à moyen et long terme, un acteur majeur et incontournable de la croissance économique du pays.

L'identité institutionnelle de MADAR Holding peut être résumée comme suit :

- **Dénomination :** MADAR HOLDIN
- **Date de création :** 4 novembre 1963.
- **Forme juridique :** Société Par Actions.
- **Capital social :** 100 000 000 000,00 DA.
- **Management et développement des Actifs et des ressources.**
- **Siège social :** 159, Avenue Mohamed Belouizdad 16015-Alger- Algérie
- **Nombre d'effectif :** 138

#### 1.2 Création et contexte de fondation :

MADAR Holding, acronyme de **Management et Développement des Actifs et des Ressources**, est une holding publique algérienne issue de la restructuration de l'ancienne **Société Nationale des Tabacs et Allumettes (SNTA)**, créée le 4 novembre 1963. Initialement spécialisée dans la fabrication de tabacs et d'allumettes, la SNTA a été restructurée et rebaptisée **Madar Holding** en 2017. Aujourd'hui, Madar Holding s'est diversifiée dans plusieurs secteurs économiques, notamment l'agroalimentaire et le textile, et demeure entièrement détenue par l'État algérien.

La **Société Nationale des Tabacs et Allumettes (SNTA)** a été créée le **4 novembre 1963**, suite à la **nationalisation des industries et manufactures de tabac et des allumettes** en Algérie, dans le cadre des réformes économiques engagées après l'indépendance. Initialement, la SNTA se concentrerait sur la fabrication de cigarettes, de tabac à priser et à mâcher, ainsi que de filtres, jouant un rôle central dans l'économie nationale. En 1990, elle a été transformée en entreprise publique économique, dotée d'un capital social de 18 000 milliards de dinars.

La transformation progressive de la Société Nationale des Tabacs et Allumettes (SNTA) en un véritable groupe industriel s'est amorcée avec l'externalisation de son activité tabac. Cette évolution s'est traduite par la mise en place d'un partenariat stratégique avec un groupe d'investisseurs émiratis, aboutissant à la création de la United Tobacco Company (UTC), aux côtés de la société déjà existante STAEM. Cette recomposition du capital social, associée à l'émergence de nouvelles structures, a conduit à d'importantes reformulations stratégiques qui ont redéfini l'organisation et l'identité du groupe, consacrant ainsi le concept de « **holding** » dans sa dénomination, ce qui a abouti à la naissance de **MADAR Holding**.

Cependant, dès 2015, face à des défis économiques majeurs notamment une concurrence déloyale, une prolifération des produits tabagiques illicites et une baisse significative de ses parts de marché, la situation financière de l'entreprise s'est fragilisée. Selon **AMARA CHARAFEDDINE**, président-directeur général de la SNTA, la mise en œuvre d'un plan de sauvetage devenait impérative pour assurer la pérennité de l'entreprise.

Ainsi, en 2017, dans le cadre de cette dynamique de redressement, la SNTA a été officiellement restructurée en **MADAR Holding**. Cette transformation a été facilitée par la résolution 01/142 du 8 août 2014 du Conseil des Participations de l'État (CPE), qui portait sur la réorganisation du secteur public marchand. En réponse à ces défis, Madar Holding a adopté une stratégie de diversification ambitieuse, visant à élargir son portefeuille d'activités au-delà du secteur tabac, et à se positionner comme un véritable groupe industriel multisectoriel.

## 2 Gouvernance, organisation interne et structuration du portefeuille

### 2.1 Mode de gouvernance et structure décisionnelle

Madar Holding SPA est une entreprise publique économique (EPE) à caractère stratégique, alignée sur les priorités du programme gouvernemental. Elle est régie par des statuts organiques ou, dans certains cas spécifiques, par un statut spécial défini par voie réglementaire. Lorsqu'elle est chargée de missions d'intérêt général, des conventions peuvent être conclues avec l'État, représenté par le Conseil des Participations de l'État (CPE), pour encadrer les obligations de service public qui lui sont imposées.

#### 2.1.1 Le conseil des participations de l'état (CPE)

Le Conseil des Participations de l'État, présidé par le Chef du Gouvernement, constitue l'autorité de tutelle de Madar Holding SPA. Il est chargé de définir l'organisation et les grandes orientations du secteur public économique, dans lequel s'inscrit Madar Holding. Dans ce cadre, le CPE adopte des résolutions qui encadrent les procédures et modalités de fonctionnement des entreprises publiques, lesquelles sont exécutées par Madar Holding conformément aux missions qui lui sont assignées. Le CPE joue ainsi un rôle fondamental dans la gouvernance stratégique de la société.

#### 2.1.2 L'Assemblée Générale de Madar Holding SPA

L'Assemblée Générale de Madar Holding SPA, dont le capital est détenu en totalité par l'État, est composée de représentants dûment mandatés par le Conseil des Participations de l'État. Ces représentants exercent leurs fonctions dans le respect des dispositions prévues par le Code de commerce, et agissent au nom de l'État actionnaire. L'Assemblée Générale

---

constitue une instance décisionnelle clé, chargée notamment d'approver les comptes, de valider les orientations stratégiques, et de veiller à l'exécution des résolutions du CPE au sein de Madar Holding.

Elle se réunit sous deux formes :

- **L'Assemblée Générale Ordinaire (AGO)**, qui statue sur les questions courantes de gestion, telles que l'approbation des comptes, l'affectation des résultats, la validation des rémunérations, ainsi que la nomination ou le renouvellement des commissaires aux comptes.
- **L'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE)**, pour les décisions stratégiques touchant à la structure juridique ou à l'organisation de la société ; à ce titre, elle a notamment approuvé la transformation de la SNTA-Spa en **Madar Holding SPA**.

### 2.1.3 Le conseil d'administration

Le Conseil d'administration de Madar Holding SPA constitue l'organe de gouvernance chargé d'assurer la gestion stratégique et le suivi des activités de la société. Il agit sous l'autorité de l'Assemblée générale et dans le respect des orientations arrêtées par le Conseil des Participations de l'État (CPE). Il veille à la bonne exécution des résolutions, à l'approbation des plans de développement et au contrôle de la performance globale de l'entreprise. Le Conseil procède à l'élection de son président parmi ses membres et peut également, conformément aux dispositions légales, désigner le Directeur général, en lui conférant les pouvoirs nécessaires pour agir au nom et pour le compte de Madar Holding SPA.

Depuis 2023, le Conseil d'administration fonctionne avec la composition suivante :

- Le président du Conseil d'administration, désigné par les membres du conseil,
- Accompagné de quatre autres membres, désignés conformément aux dispositions légales en vigueur.

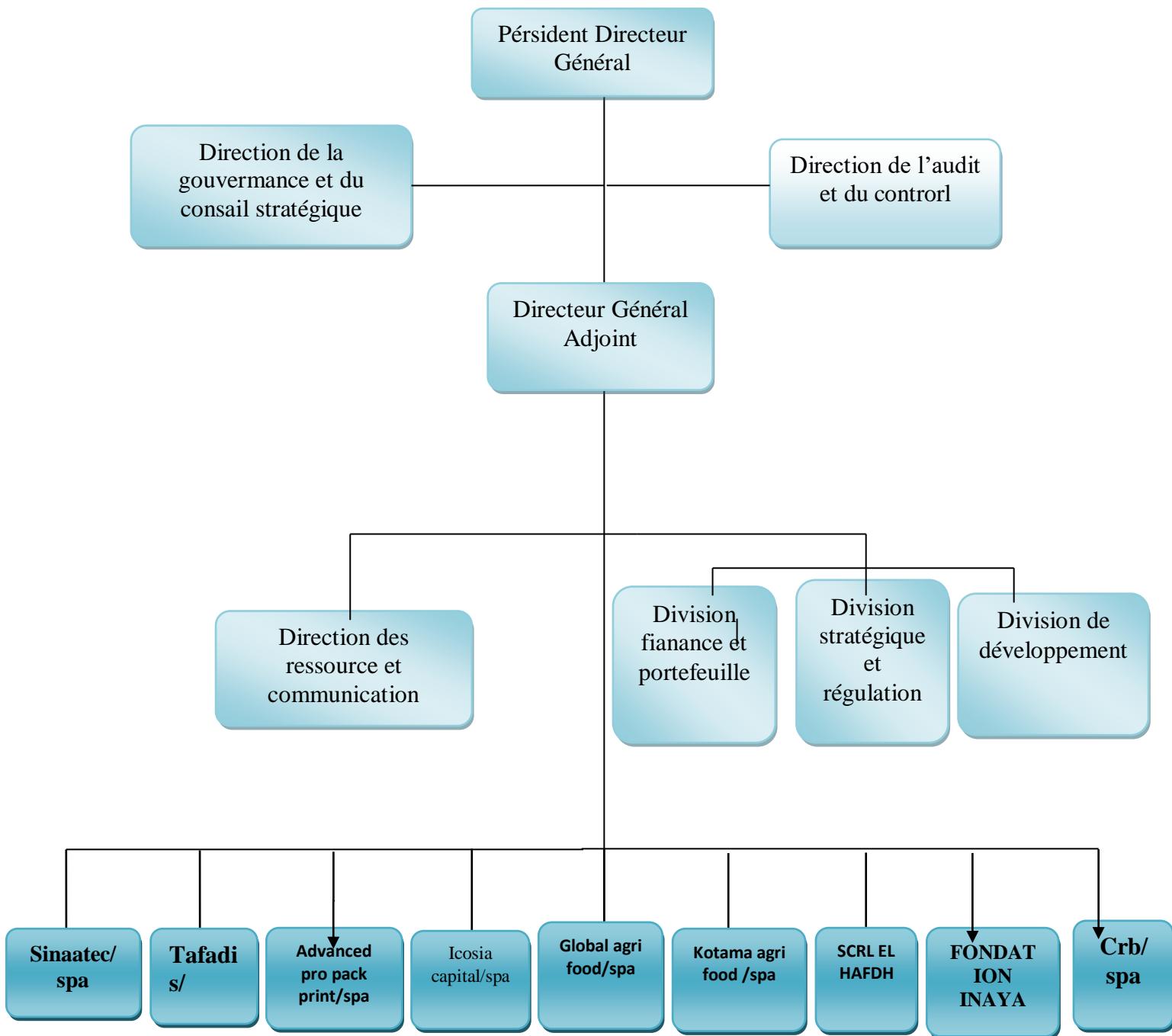
### 2.1.4 Le commissariat aux comptes

Le commissariat aux comptes de Madar Holding SPA est assuré par deux commissaires désignés par l'Assemblée Générale Ordinaire pour exercer le contrôle des comptes sociaux. Conformément aux dispositions du Code de commerce, leur mandat est fixé à une durée de six exercices, sauf disposition spécifique contraire prévue par les statuts ou décidée par l'Assemblée Générale annuelle.

### 2.1.5 La Direction Générale

La Direction Générale est désignée par le Conseil d'Administration, auquel elle rend compte. Elle détient les pouvoirs nécessaires pour assurer la gestion courante de la société, dans le cadre des orientations stratégiques arrêtées par les instances de gouvernance.

## 2.2 Organigramme fonctionnel du groupe :



### 2.2.1 Président Directeur Général

Le Président Directeur Général dirige et contrôle la holding au plus haut niveau. Il est responsable de l'élaboration des politiques, des lignes directrices et des objectifs stratégiques. Il assure également l'orientation et le pilotage de la gestion de la qualité au sein de l'organisation, tout en coordonnant les relations entre la holding et les différentes institutions étatiques (ministères, etc.).

---

## 2.2.2 Directeur Général Adjoint

Le Directeur Général Adjoint, assisté de son équipe, a pour principales missions de contribuer au pilotage et au déploiement de la stratégie définie par la Direction Générale, de préparer les comités et instances décisionnelles, de superviser les directions administrative, financière et juridique de l'organisme, ainsi que de gérer, par délégation, certaines activités relevant du Directeur Général.

## 2.2.3 Directions rattachées directement au président directeur général

### 2.2.3.1 . Direction de la Gouvernance et du Conseil Stratégique:

Cette direction a pour mission d'accompagner les organes dirigeants dans la prise de décision stratégique. Elle veille à la mise en place des bonnes pratiques de gouvernance, assure le suivi des orientations stratégiques et apporte un appui méthodologique au Conseil d'Administration et à la Direction Générale.

### 2.2.3.2 Direction de l'Audit et du Contrôle:

Elle est chargée d'évaluer, de manière indépendante et objective, les dispositifs de contrôle interne, de gestion des risques et de conformité. Elle veille à la transparence, à la régularité des opérations et à l'efficacité des processus internes.

## 2.2.4 Directions rattachées directement au Directeur Général Adjoint

### 2.2.4.1 Direction des Ressources et de la Communication:

Cette direction regroupe la gestion des ressources humaines et la communication interne/externe. Elle a pour rôle de développer le capital humain, de promouvoir la culture organisationnelle et d'assurer la visibilité de la holding à travers une stratégie de communication adaptée.

### 2.2.4.2 Division Finance et Portefeuille:

Elle supervise la gestion financière de la holding et le suivi des portefeuilles d'investissement. Ses missions incluent la planification budgétaire, la gestion de la trésorerie, ainsi que l'optimisation des placements et des rendements financiers.

### 2.2.4.3 Division Stratégie et Régulation:

Cette division élabore et suit la mise en œuvre des plans stratégiques en cohérence avec les objectifs de la holding. Elle assure également une veille réglementaire et institutionnelle afin de garantir la conformité et l'adaptation aux évolutions de l'environnement économique.

### 2.2.4.4 Division du Développement:

Sa mission est de concevoir et de mettre en œuvre des projets de croissance et d'expansion. Elle est chargée d'identifier de nouvelles opportunités d'affaires, de diversifier les activités et de renforcer la compétitivité de la holding.

## 2.3 Structuration du portefeuille:

Afin de mieux appréhender la structure du portefeuille de la holding, le tableau ci-dessous présente l'ensemble des filiales détenues en pleine propriété ainsi que celles en participation :

**Tableau 2 : Présentation des filiales et filiales en participation de MADAR Holding**

<b>Filiales</b>	<b>DOMAIN D'Activité</b>	<b>Année de création</b>	<b>Taux de participation</b>	<b>Capital Social</b>
SARL EL HAFDH	SURVEILLANCE ET GARDIEN-NAGE	1995	91.72%	24 600000.00
GLOBAL AGRI FOOD	Agroalimentaire	2018	100%	4000000 000.00
ICOSIA	Capital investissement	2018	100%	1 500 000 000.00
SINAATEC Spa	Industrie du non tissé	2018	100%	10 000 000 000.00
Advance pro pack print	Packaging	2018	100%	500 000 000.00
SSPA /CRB	Société sportive	2018	67.00%	1 000 000.00
KOTAMA AGRI FOOD	Trituration d'huile	2021	100.00%	10 000 000 000.00
TAFADIS	Industrie sucrière	2023	100.00%	10 000 000 000.00
<b>FILIALES EN PARTICIPA-TION</b>	<b>DOMAIN D'Activité</b>	<b>Année de création</b>	<b>Taux de participation</b>	<b>Capital Social</b>
SITE DE GARDI-NAGE (SGS)	Surveillance et gardiennage	1995	13.46%	156 000 000.00
SIH	Hôtellerie	1997	10.03%	41 527 000 000.00
STAEM	Tabac	2002	49.00%	1 500 000 000.00
TAYAL	Textile	2016	17.45%	25 840 000 000.00
UTC	Tabac	2017	49.00%	4 500 000 000.00
GRP ALGERIE	Groupement	2018	7.14%	14 000 000.00
SARL SOGISS	Surveillance et gardiennage	2022	25.92%	50 220 000.00
SPA JUMAGRO	Agro-alimentaire	2022	40%	2 900 000 000.00
RENAULT AL-GERIE PRODU-CITION	Production automobile	2022	34%	2 120 000 000.00
SARL ZF Algérie	Fabrication de boite vitesse	2023	20%	113 520 000.00

**Source :** élaborée par l'étudiante à partir des Données internes de MADAR Holding, rapport institutionnel

#### **2.4 Missions principales et perspectives**

Madar Holding remplit plusieurs missions qui définissent son rôle et ses activités principales, parmi lesquelles on peut citer les plus essentielles :

- 
- **Gestion et valorisation des actifs publics** : MADAR Holding a pour mission essentielle de gérer et valoriser un portefeuille d'entreprises publiques, en assurant leur performance économique et leur pérennité.
  - **Restructuration et développement** : Définition et développement, de stratégies et la politique d'investissement et de financement dans les sociétés affiliées ainsi que leurs restructurations et redéploiement.
  - **Diversification sectorielle** : MADAR Holding poursuit une politique active de diversification de ses investissements dans plusieurs secteurs stratégiques comme l'agroalimentaire, l'industrie, les services, la construction et les travaux publics.
  - **Création de valeur** : Sa mission inclut également la création de valeur économique et sociale, notamment par la préservation et la création d'emplois ainsi que par la contribution au développement local et national.
  - **Prévention et sécurisation juridique des sociétés du groupe** : Promouvoir une politique de prévention et de sécurité juridique au sein des sociétés affiliées et participations.
  - **Accompagnement organisationnel des filiales** : Assister les filiales dans la définition de leur schéma d'organisation, de leurs procédures de gestion, ainsi que de leurs politiques d'emploi et de rémunération.

Dans le cadre de sa stratégie de diversification économique, **MADAR Holding affiche l'ambition de devenir un acteur majeur multisectoriel** en Algérie. Le groupe oriente ses investissements vers des secteurs à fort potentiel et reste ouvert à toute opportunité d'alliance ou de partenariat stratégique dans ces secteurs de prédilection :

- L'agriculture et l'agro-industrie ;
- La chaîne agro-logistique ;
- Les fertilisants et les intrants ;
- L'impression et le packaging ;
- L'industrie de l'environnement ;
- L'industrie de la sous-traitance ;
- Les industries Diverses.
- La biochimie et la pharmacie ;
- La pétrochimie et les engrains ;
- Les télécommunications et les nouvelles technologies ;
- Les énergies renouvelables ;
- La logistique et les services, la grande distribution, l'hôtellerie et l'immobilier d'affaires.

---

## Section 2 : Analyse patrimoniale et financière de MADAR Holding

Cette section vise à examiner la situation patrimoniale et financière de MADAR Holding, afin d'évaluer la solidité de sa structure et la dynamique de son développement.

Nous analyserons, dans un premier temps, la structure et l'évolution de son bilan pour dégager les principales tendances en matière d'actifs et de passifs. Ensuite, nous aborderons son portefeuille d'investissement afin de mettre en évidence les choix stratégiques de valorisation des ressources. Enfin, nous présenterons les principaux agrégats financiers des filiales et participations, pour apprécier leur incidence sur la situation globale et le positionnement de la société mère.

### 1 Analyse de la structure et de l'évolution du bilan de MADAR Holding

L'analyse de la structure et de l'évolution du bilan constitue une étape essentielle pour évaluer la situation financière de MADAR Holding. Elle permet de mettre en évidence la répartition des emplois (actif) et des ressources (passif), ainsi que leur évolution au fil du temps, afin de dégager les tendances majeures et d'identifier les équilibres financiers de l'entreprise.

#### 1.1 Présentation de l'actif du bilan

La présentation de l'actif du bilan permet de montrer la composition et la répartition des emplois de MADAR Holding au cours des exercices 2021, 2022 et 2023. Le tableau ci-dessous présente ces éléments :

**Tableau 3: Présentation de l'actif du bilan de MADAR Holding pour les exercices 2021, 2022 et 2023 (en MDZD)**

Année	2021	2022	2023
<b>Actif immobilisé</b>	<b>184 290,64</b>	<b>226 037,70</b>	<b>247 917,27</b>
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	-	-	-
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>1,07</b>	<b>0,76</b>	<b>1,02</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>17 966,74</b>	<b>21 482,98</b>	<b>39 951,14</b>
Terrains	<b>9 175,78</b>	<b>13 488,28</b>	<b>15 932,53</b>
Bâtiments	<b>4 945,30</b>	<b>4 710,36</b>	<b>20 361,16</b>
Autres immobilisations Corporelles	<b>2 765,88</b>	<b>2 246,14</b>	<b>1 846,53</b>
Immobilisations en concession	<b>1 079,78</b>	<b>1 038,20</b>	<b>1 810,93</b>
<b>Immobilisations en cours</b>	<b>929,58</b>	<b>1 289,91</b>	<b>21 450,62</b>
<b>Immobilisations financières</b>	<b>164 933,22</b>	<b>202 672,76</b>	<b>185 925,80</b>
Titres mis en équivalence	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	<b>53 290,37</b>	<b>76 160,72</b>	<b>79 743,67</b>
Autres titres immobilisés	<b>14 611,79</b>	<b>14 814,45</b>	<b>15 030,39</b>
Prêts et autres actifs financiers non courants	<b>97 031,06</b>	<b>111 697,59</b>	<b>91 151,74</b>
Impôts différés actif	<b>460,03</b>	<b>591,29</b>	<b>588,70</b>
<b>ACTIF COURANT</b>	<b>68 082,00</b>	<b>51 339,44</b>	<b>57 863,95</b>
<b>Valeur d'Exploitation (VE)</b>	<b>12 481,30</b>	<b>11 189,83</b>	<b>11 221,09</b>
Stocks et encours	<b>12 481,30</b>	<b>11 189,83</b>	<b>11 221,09</b>
<b>Valeurs Réalisables (VR)</b>	<b>16 478,92</b>	<b>7 426,81</b>	<b>20 177,41</b>
Clients	<b>2 617,81</b>	<b>2 562,74</b>	<b>4 791,99</b>
Autres débiteurs	<b>11 400,75</b>	<b>2 483,21</b>	<b>13 878,60</b>
Impôts et assimilés	<b>2 460,36</b>	<b>2 380,86</b>	<b>1 506,81</b>
Autres créances et emplois Assimilés			
<b>Valeur disponibles (VD)</b>	<b>39 121,79</b>	<b>32 722,80</b>	<b>26 465,45</b>
Placements et autres actifs financiers courants	-	-	-
Trésorerie	<b>39 121,79</b>	<b>32 722,80</b>	<b>26 465,45</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>252 372,64</b>	<b>277 377,14</b>	<b>305 781,22</b>

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des bilans de MADAR Holding (société mère).

## 1.2 Analyse de la structure de l'actif

L'analyse de la structure de l'actif permet d'exprimer chaque poste en pourcentage de l'actif total, afin d'évaluer leur poids relatif et d'apprécier leur évolution. Le tableau ci-dessous résume cette répartition :

**Tableau 4: Structure relative de l'actif du bilan de MADAR Holding pour les exercices 2021, 2022 et 2023 (en %)**

Année	2021		2022		2023	
	Part dans l'actif non courant (%)	Part dans l'actif total (%)	Part dans l'actif non courant (%)	Part dans l'actif total (%)	Part dans l'actif non courant (%)	Part dans l'actif total (%)
<b>Actif non courant</b>	<b>100</b>	<b>73,0232</b>	<b>100</b>	<b>81,4911</b>	<b>100</b>	<b>81,08</b>
Immobilisations incorporelles	0,0006	0,0004	0,0003	0,0003	0,0004	0,0003
Immobilisations corporelles	9,7491	7,1191	9,5042	7,7450	16,1147	13,0653
Immobilisations en cours	0,5044	0,3683	0,5707	0,4650	8,6523	7,0150
Immobilisations financières	89,4963	65,3530	89,6633	73,0676	74,9951	60,8035
	Part dans l'actif courant (%)	Part dans l'actif total (%)	Part dans l'actif courant (%)	Part dans l'actif total (%)	Part dans l'actif courant (%)	Part dans l'actif total (%)
<b>Actif courant</b>	<b>100</b>	<b>26,9768</b>	<b>100</b>	<b>18,5089</b>	<b>100</b>	<b>18,92</b>
Valeur d'Exploitation (VE)	18,3327	4,9456	21,7958	4,0342	19,3922	3,6696
Valeurs Réalisables (VR)	24,2045	6,5296	14,4661	2,6775	34,8704	6,5986
Valeur disponibles (VD)	57,4627	15,5016	63,7381	11,7972	45,7374	8,6550
<b>Actif total</b>	-	<b>100</b>	-	<b>100</b>	-	<b>100</b>

**Source :** Elaboré par l'étudiante à partir des bilans de MADAR Holding (société mère).

### 1.2.1 Actif non courant :

L'actif non courant de MADAR Holding a connu une progression, passant de 184,29 milliards de DA en 2021 à 226,04 milliards de DA en 2022, puis à 247,92 milliards de DA en 2023, soit respectivement 73 %, 81,5 % et 81,1 % du total de l'actif. Cette évolution confirme le poids des investissements à long terme dans la structure patrimoniale de l'entreprise. Elle se décline à travers les différentes catégories d'immobilisations :

#### 1.2.1.1. Les immobilisations incorporelles

---

Les immobilisations incorporelles représentent une part marginale dans la structure de l'actif immobilisé de la holding. En effet, elles ne représentent que 0,0006 % des actifs non courants en 2021, 0,0003 % en 2022, et 0,0004 % en 2023.

Sur le plan de l'évolution, ces immobilisations, principalement composées de logiciels de comptabilité et de gestion, présentent une tendance contrastée sur la période. En 2022, elles ont reculé de 28,59 % par rapport à 2021, une baisse liée principalement aux amortissements constatés au titre de l'exercice. En revanche, en 2023, elles enregistrent une reprise de **33,32 %**, une hausse justifiée par le transfert de logiciels informatiques (logiciel de gestion comptable et DLG) lors de l'acquisition du centre commercial Es-Senia à Oran, et ce malgré les amortissements de l'exercice.

#### **1.2.1.2. Les immobilisations corporelles**

Les immobilisations corporelles occupent une place prépondérante dans l'actif immobilisé de la holding. Elles représentent 9,7491 % des actifs non courants en 2021, 9,5042 % en 2022 et 16,1147 % en 2023.

En termes d'évolution, ces immobilisations enregistrent une hausse de 19,68 % en 2022 par rapport à 2021, soit une progression de 3 516,2394 MDA. Cette augmentation provient essentiellement du transfert d'un terrain appartenant à la SNVI, situé à Oued Tellilet, décidé par le CPE, ainsi que d'acquisitions diverses réalisées au cours de l'exercice.

En 2023, la croissance est encore plus marquée, avec une progression de 85,93 % par rapport à 2022, atteignant 39 951,1416 MDA. Cette évolution s'explique principalement par l'intégration de terrains et bâtiments de centres commerciaux (terrain de BEZ, bâtiment du centre commercial de Bab Ezzouar, bâtiment du centre commercial d'Es-Senia), ainsi que par divers travaux d'aménagement réalisés sur plusieurs sites de MADAR.

#### **1.2.1.3. Les immobilisations en cours**

Les immobilisations en cours affichent une évolution notable au sein de l'actif immobilisé de la holding. Elles représentent 0,5044 % des actifs non courants en 2021, 0,5705 % en 2022 et 8,6523 % en 2023.

En termes d'évolution, les immobilisations en cours enregistrent une progression de 38,88 % en 2022 par rapport à 2021, une hausse liée principalement à la constatation de divers travaux dans les sites de Blida, Bourouba et El Harrach. En 2023, l'augmentation est beaucoup plus marquée avec une croissance exceptionnelle de 1 562,94 % par rapport à 2022. Cette forte variation s'explique par le transfert d'actifs de la société N'Gaous Sugar (résolution du CPE), la prise en compte d'une partie de l'acquisition de Global Agri Food (actif de Boufarik), ainsi que divers travaux réalisés sur plusieurs sites de MADAR.

#### **1.2.1.4. Les immobilisations financières**

Les immobilisations financières constituent l'élément prédominant de l'actif immobilisé de la holding. Elles représentaient 89,4963 % des actifs non courants en 2021, 89,6633 % en 2022 et 74,9951 % en 2023.

L'évolution sur la période 2021-2023 traduit des mouvements significatifs. En 2022, les immobilisations financières ont progressé de 22,84 % par rapport à 2021, soit une augmentation de 37 739,5407 MDA. Cette croissance est liée à plusieurs opérations majeures :

- **Apports en capital** : augmentation du capital social de filiales telles que Global Agri Food et Kotama Agri Food.
- **Acquisitions de titres** : entrée dans le capital de nouvelles sociétés conformément aux résolutions du CPE, notamment Renault Algérie Production (34 % du capital social, en substitution à la SNVI), Sogiss (26 % des parts sociales acquises à titre gracieux), et Jumagro (40 % du capital social en partenariat avec Agrodiv).
- **Prêts aux filiales** : octroi de financements rémunérés à Sinaatec et Tayal, ce dernier ayant été consenti sur recommandation des pouvoirs publics et prévoyant la conversion d'une partie en actions afin d'accroître la participation de Madar dans le capital de TAYAL.
- **Placements financiers** : réalisation de nouveaux dépôts à terme (DAT) et bons du Trésor, avec constatation des intérêts courus non échus conformément au principe de séparation des exercices.
- **Réajustements de valeur** : constatation de dépréciations sur des titres détenus dans quatre filiales pour un montant de 292,791 MDA, en raison de la dégradation de leur situation nette.
- **Créances reclassées** : reclassement en immobilisations financières des créances issues des paiements effectués pour compte de la SSPA CRB, avec constitution d'une provision couvrant les engagements jusqu'à 2021.

En 2023, la tendance s'inverse avec une baisse de 8,28 % par rapport à 2022. Cette diminution est principalement due à l'échéance de plusieurs placements financiers, ce qui a réduit le volume des DAT et bons du Trésor. Toutefois, cette contraction a été partiellement compensée par le renforcement des participations stratégiques :

- **Création de la filiale TAFADIS**, détenue à 100 % par Madar Spa dans le secteur sucrier (capital de 10 MDA), conformément à une résolution du CPE.
- **Renforcement dans JUMAGRO** par la libération partielle de la quote-part de 40 % et la souscription à une augmentation de capital de 360 MDA.
- **Acquisition de parts dans la SARL ZF** (20 % du capital social), transférées par la SNVI en application d'une résolution du CPE.

### 1.2.2 Actif courant

L'actif courant de MADAR Holding a connu une baisse globale, passant de 68,08 milliards de DA en 2021 à 51,34 milliards de DA en 2022, avant de remonter légèrement à 57,86 milliards de DA en 2023. Sa part dans l'actif total a reculé de 27 % en 2021 à 18,5 % en 2022, puis s'est stabilisée à 18,9 % en 2023, confirmant sa place secondaire par rapport à l'actif non courant. Cette tendance s'explique par l'évolution contrastée de ses composantes, à savoir les valeurs d'exploitation, les valeurs réalisables et les disponibilités :

---

### **1.2.2.1. Les valeurs d'Exploitation**

Les stocks occupent une place marginale dans la structure financière du groupe. En 2021, ils représentaient 18,33 % de l'actif courant et 4,95 % de l'actif total ; en 2022, cette proportion est passée à 21,80 % de l'actif courant et 4,03 % de l'actif total ; puis en 2023, à 19,39 % de l'actif courant et 3,67 % de l'actif total.

Sur le plan évolutif, une baisse de 10,33 % est enregistrée en 2022 par rapport à 2021, traduisant une contraction du volume des stocks. Toutefois, en 2023, une légère reprise de 0,28 % est constatée, due principalement à l'intégration des stocks des centres commerciaux lors de l'exercice.

### **1.2.2.2. Les valeurs réalisables**

Les Valeurs Réalisables (VR) représentent 24,20 % de l'actif courant et 6,53 % de l'actif total en 2021 ; 14,47 % de l'actif courant et 2,68 % de l'actif total en 2022 ; et enfin 34,87 % de l'actif courant et 6,60 % de l'actif total en 2023.

Les valeurs réalisables ont fortement fluctué au cours de la période 2021-2023. Après une baisse marquée de 54,94 % en 2022, liée principalement à l'encaissement des créances et dividendes dus par l'UTC ainsi qu'au reclassement des créances sur la filiale CRB, elles enregistrent en 2023 une nette progression de 171,66 %, atteignant 20,17 milliards de DA.

Cette évolution provient d'une hausse significative du poste Clients (+87,06 %), alimentée par la constatation des produits non facturés des centres commerciaux et d'UTC, ainsi que d'un bond des autres débiteurs (+458,97 %), en raison de l'enregistrement des dividendes et tantièmes dus au Trésor public.

### **1.2.2.3. Les valeurs disponibles**

Les valeurs disponibles représentent 57,47 % de l'actif courant et 15,50 % de l'actif total en 2021 ; 63,74 % de l'actif courant et 11,80 % de l'actif total en 2022 ; et enfin 45,74 % de l'actif courant et 8,66 % de l'actif total en 2023.

Les disponibilités affichent une tendance baissière, passant de 39,12 milliards de DA en 2021 à 32,72 milliards de DA en 2022 (-16,37 %), puis à 26,47 milliards de DA en 2023 (-19,11 %). Cette évolution traduit une érosion progressive des liquidités, malgré leur poids encore significatif dans l'actif courant, reflétant une mobilisation accrue des ressources pour financer les investissements et opérations stratégiques.

## **1.3 Présentation du passif du bilan**

La présentation du passif du bilan permet de mettre en évidence la composition et la répartition des ressources de MADAR Holding au cours des exercices 2021, 2022 et 2023. Le tableau ci-dessous illustre cette structure :

**Tableau 5: Présentation du passif du bilan de MADAR Holding pour les exercices 2021, 2022 et 2023 (en MDZD)**

Année	2021	2022	2023
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>212 597,58</b>	<b>223 439,63</b>	<b>236 435,89</b>
Capital émis	18 000,00	18 000,00	100 000,00
Autres dotations en fonds propres	0,00	4 325,52	4 741,87
Primes et réserves / (Réserves consolidées(1))	138 152,44	142 801,17	75 076,40
Ecart de réévaluation	2 429,66	2 429,66	2 429,66
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	24 712,43	26 641,30	24 921,92
Autres capitaux propres - Report à nouveau	29 303,05	29 241,97	29 266,05
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>	<b>25 551,02</b>	<b>27 245,43</b>	<b>22 708,38</b>
Emprunts et dettes financières		586,70	488,99
Impôts (différés et provisionnés)	500,14	334,14	395,13
Autres dettes non courantes	1 584,89	6 339,80	5 356,00
Provisions et produits constatés d'avance	23 465,99	19 984,79	16 468,26
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>14 224,04</b>	<b>26 692,08</b>	<b>46 636,95</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	129,52	140,86	12 177,97
Impôts	1 048,92	1 801,36	1 438,58
Autres dettes	13 045,50	24 744,88	33 015,23
Trésorerie passif	0,09	4,97	5,16
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>252 372,64</b>	<b>277 377,14</b>	<b>305 781,22</b>

**Source :** Elaboré par l'étudiante à partir des bilans de MADAR Holding (société mère).

#### **1.4 Analyse de la structure du passif**

L'analyse de la structure du passif permet d'exprimer les différentes sources de financement en pourcentage, afin d'évaluer leur poids relatif dans le total du bilan. Le tableau ci-dessous résume cette répartition :

**Tableau 6: Structure relative du passif du bilan de MADAR Holding pour les exercices 2021, 2022 et 2023 (en %)**

Année	2021	2022	2023
<b>Capitaux Propres</b>	<b>84,25</b>	<b>80,55</b>	<b>77,32</b>
<b>Passifs Non Courants</b>	<b>10,12</b>	<b>9,82</b>	<b>7,43</b>
<b>Passifs Courants</b>	<b>5,64</b>	<b>9,62</b>	<b>15,25</b>
<b>Passif total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**Source :** Elaboré par l'étudiante à partir des bilans de MADAR Holding (société mère).

#### **1.4.1 Capitaux propres**

Les capitaux propres occupent une place prédominante dans la structure financière de MADAR Holding. Ils représentent 84,25 % du passif total en 2021, 80,55 % en 2022 et 77,32 % en 2023, traduisant une légère érosion relative malgré leur poids encore majoritaire.

En termes d'évolution, les capitaux propres sont passés de 212,60 milliards de DA en 2021 à 223,44 milliards de DA en 2022, soit une hausse de 10,84 milliards de DA (+5,10 %). Cette progression s'explique principalement par l'affectation d'une partie du résultat 2021 aux réserves ordinaires (+4,65 milliards de DA), ainsi que par la constatation de nouveaux apports liés aux transferts d'actifs (parts sociales de la SARL SOGIS et terrain de Oued Tellilet) conformément aux résolutions du CPE.

En 2023, les capitaux propres de MADAR Holding ont atteint 236,44 milliards de DA, en hausse de 13,00 milliards de DA (+5,82 %) par rapport à 2022. Cette progression s'explique principalement par l'augmentation substantielle du capital social, porté de 18 à 100 milliards de DA grâce à l'incorporation de 82 milliards de DA de réserves ordinaires, ainsi que par de nouveaux apports en nature, dont la participation dans la SARL ZR transférée à la Holding conformément aux résolutions du CPE.

#### **1.4.2 Passifs non courants :**

Les passifs non courants de MADAR Holding affichent une évolution contrastée sur la période 2021-2023. Ils passent de 25,55 milliards de DA en 2021 à 27,25 milliards de DA en 2022, avant de reculer à 22,71 milliards de DA en 2023. En termes relatifs, leur poids dans le passif total diminue progressivement, passant de 10,12 % en 2021 à 9,82 % en 2022, puis à 7,43 % en 2023.

L'augmentation de 2022 s'explique essentiellement par le transfert à MADAR du prêt du FNI, initialement accordé à la SNVI pour l'acquisition des actions de Renault Algérie Production, ainsi que par la constatation d'engagements non libérés au capital des filiales Kotama Agri-Food et Jumagro. S'y ajoutent les droits des concédants liés aux concessions.

En 2023, la forte baisse des passifs non courants reflète d'abord la poursuite de la diminution des droits de production, qui prennent la forme de produits à encaisser sur la concession des marques de l'ex-SNTA exploitées par l'UTC. Cette diminution est due à l'étalement de leur amortissement annuel. Elle provient également du remboursement partiel du prêt FNI.

---

#### 1.4.3 Passif courant :

Les passifs courants de MADAR Holding affichent une progression particulièrement marquée sur la période 2021-2023. Ils passent de 14,22 milliards de DA en 2021 (soit 5,64 % du passif total) à 26,69 milliards de DA en 2022 (9,62 %), puis atteignent 46,64 milliards de DA en 2023, représentant 15,25 % du passif global.

En 2022, les passifs courants ont presque doublé par rapport à l'année précédente (+87,65 %, soit +12,47 milliards de DA). Cette progression est principalement due à la comptabilisation des dividendes dus au Trésor public, qui a fortement gonflé le poste des autres dettes (+89,68 %). Elle s'explique également par la hausse des impôts et taxes assimilés (+71,73 %), notamment l'IBS exigible et la TVA sur la cession des stocks à l'UTC, ainsi que par l'augmentation significative de la trésorerie passive, passée de 0,09 à 4,97 milliards de DA.

Cette dynamique s'accentue en 2023, avec une croissance de 74,72 % (+19,94 milliards de DA). L'augmentation est portée par la hausse spectaculaire des dettes fournisseurs, passées de 0,14 à 12,18 milliards de DA, en lien avec les dettes envers l'Inspection des domaines de Boudouaou ainsi que celles liées aux stocks et services. Les autres dettes progressent également (+33,42 %), en raison de l'enregistrement de 12,34 milliards de DA de dividendes à verser au Trésor public issus de l'affectation du résultat 2022. Enfin, la trésorerie passive se renforce légèrement, atteignant 5,16 milliards de DA.

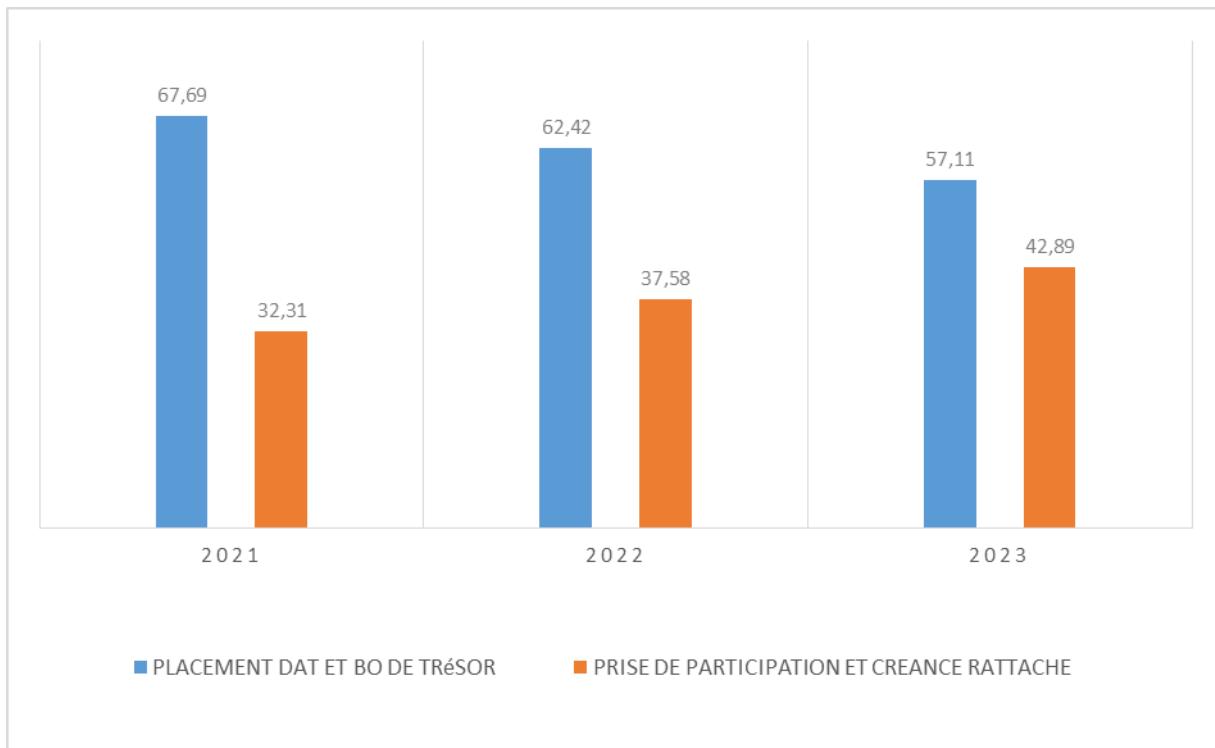
## 2 Analyse de portefeuille d'investissement :

Le portefeuille d'investissement de MADAR HOLDING se présente sous forme d'opérations d'investissement en immobilisations financières, réparties en deux grandes catégories :

- **Les placements financiers**, constitués de dépôts à terme (DAT) et de bons du Trésor, représentant les titres de dettes et les placements bancaires ;
- **Les prises de participation et créances rattachées**, traduisant l'engagement du holding dans le capital de ses filiales et participations.

L'histogramme ci-dessus illustre l'évolution de l'allocation du portefeuille d'investissement sur la période 2021-2023 :

**Figure 1: Évolution de l'allocation du portefeuille d'investissement de MADAR HOLDING (2021-2023, en %):**



**Source :** Elaboré par l'étudiante à partir des états financiers de l'entreprise

L'évolution de la structure du portefeuille d'investissement traduit une réallocation progressive des ressources en faveur des participations. En 2021, les placements financiers (DAT et bons du Trésor) dominaient avec 67,69 %, contre 32,31 % pour les prises de participation et créances rattachées. En 2022, l'écart s'est réduit, les placements représentant 62,42 % et les participations 37,58 %. Cette tendance s'est confirmée en 2023, où la part des placements a reculé à 57,11 %, tandis que celle des participations s'est renforcée pour atteindre 42,89 %.

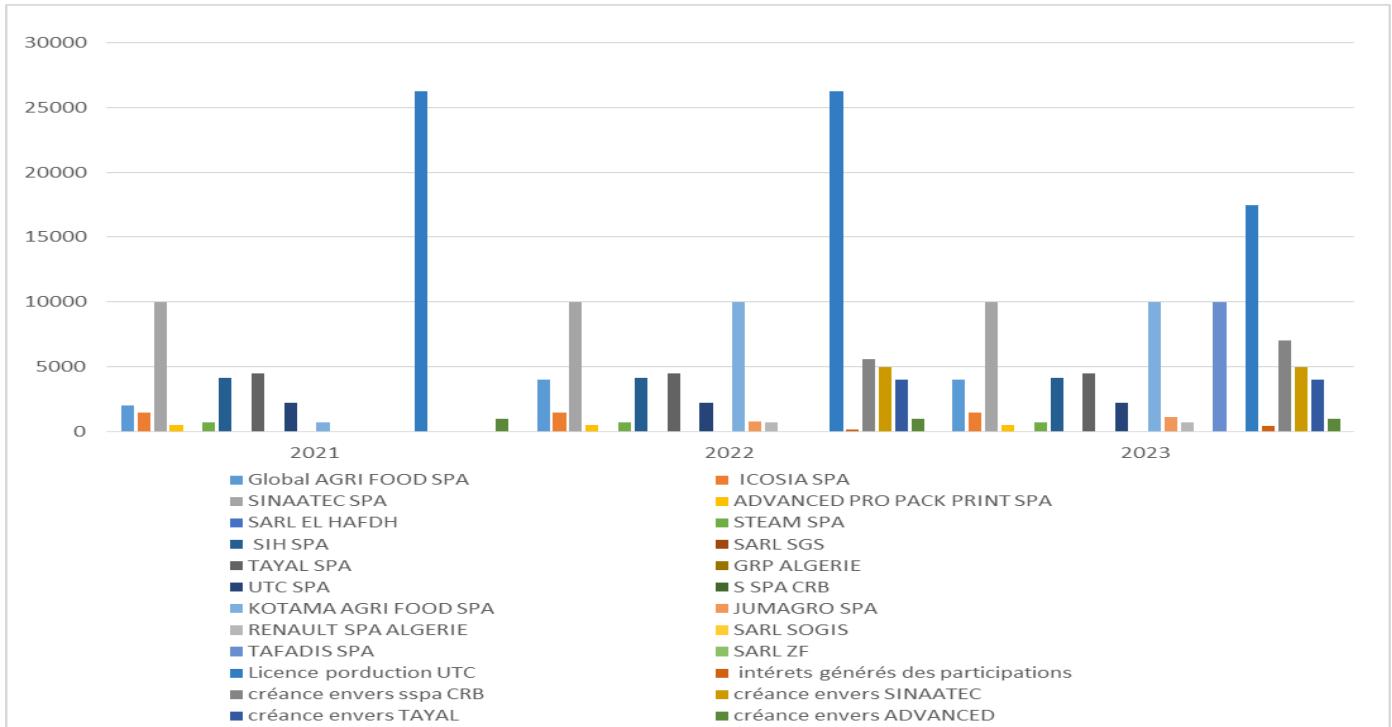
Cette évolution illustre clairement la stratégie de réallocation des actifs adoptée par le holding en faveur d'une allocation plus efficiente. En effet, le choix d'accroître le poids des participations reflète la volonté de maximiser la rentabilité à moyen et long terme, en misant sur le potentiel de croissance et de création de valeur de ses filiales, plutôt que sur les revenus plus stables mais faiblement rémunérateurs des placements de trésorerie.

## 2.1 Portefeuille des prises de participation et créances rattachées

Les prises de participation et les créances rattachées constituent un axe essentiel du portefeuille d'investissement de MADAR Holding, puisqu'elles traduisent son implication directe dans le capital de ses filiales et participations.

L'histogramme ci-dessus illustre l'évolution du portefeuille de participations et créances rattachées de MADAR Holding sur la période 2021–2023 :

**Figure 2: Évolution du portefeuille de participations et créances rattachées de MADAR Holding (2021–2023)**



**Source :** Élaboré par l'étudiante à partir des documents internes de Madar Holding.

L'histogramme illustre l'évolution du portefeuille de participations et de créances rattachées de MADAR Holding sur la période 2021–2023. On observe une croissance progressive portée par l'intégration de nouvelles filiales et participations, notamment Sogiss, Renault Algérie Production et Jumagro en 2022, puis Tafadis et ZF Algérie en 2023, traduisant une politique d'expansion et de diversification.

L'évolution des filiales met en évidence un renforcement progressif de certaines participations. Global Agri Food connaît une montée en puissance dès 2022, suivie par Kotama Agri Food qui s'affirme rapidement comme un pilier central. En 2023, c'est Jumagro qui prend de l'importance, confirmant l'élargissement du pôle agroalimentaire. Trois entreprises s'imposent désormais comme piliers du portefeuille : Sinaatec dans l'industrie du non-tissé, Kotama Agri Food dans la trituration d'huile et Tafadis dans l'industrie sucrière, confirmant l'orientation stratégique du holding vers les secteurs industriels et agroalimentaires.

Madar Holding présente une diversification sectorielle couvrant le textile, le tabac, les services, l'automobile et l'hôtellerie, avec une prédominance marquée de l'agroalimentaire et de l'industrie, ce qui permet d'équilibrer son portefeuille.

Il ressort également la présence de créances qui mettent en évidence le rôle de la société mère en tant que soutien financier de ses filiales à travers les prêts rémunérés accordés à Sinaatec, Advanced ou Tayal. Ainsi que des créances liées à UTC comprennent la licence de production, considérée comme un actif immatériel stratégique et un levier de positionnement dans le secteur du tabac. Enfin, les créances envers la SSPA CRB, issues de prêts non rémunérés et persistantes dans le temps, traduisent un engagement social en faveur de la

promotion du sport, illustrant la spécificité d'un holding public dont la mission dépasse la seule recherche de rentabilité.

En conclusion, l'évolution du portefeuille de MADAR Holding traduit une stratégie combinant diversification sectorielle, consolidation de filiales stratégiques et soutien financier, tout en intégrant des dimensions patrimoniales et sociales propres à un holding public.

## 2.2 Portefeuille des placements financiers

Le portefeuille de placements financiers de MADAR Holding se compose principalement de dépôts à terme (DAT) et de bons du Trésor, des instruments privilégiés pour leur sécurité et leur liquidité. Ces placements reflètent une politique prudente de gestion de trésorerie, typique des holdings publics, et leur suivi permet d'évaluer la contribution des placements financiers à la performance globale du holding.

L'analyse porte sur trois aspects principaux : l'évolution des encours, la contribution aux produits financiers et la rentabilité des placements.

### 2.2.1 Analyse des encours

L'analyse des encours permet de mesurer le volume des ressources allouées aux placements financiers et de distinguer la répartition entre DAT et bons du Trésor. Le tableau ci-dessous présente cette évolution sur la période 2021–2023 :

**Tableau 7: Encours des DAT et des Bons du Trésor de MADAR Holding (2021–2023, en MDA)**

Exercice	Encours totaux des DAT	Encours totaux des Bons du Trésor	Encours totaux du portefeuille des placements
2021	97 031,06	14 611,79	111642.85
2022	111 697,59	14 814,45	126512.04
2023	91 151,74	15 030,39	106182.13

**Source :** Élaboré par l'étudiante à partir des documents internes de Madar Holding.

Les encours des DAT dominent largement le portefeuille de placements, reflétant la préférence du holding pour des investissements bancaires sécurisés. Toutefois, après une progression en 2022, ces encours connaissent un recul en 2023, en raison de l'échéance de plusieurs placements, ce qui traduit une réallocation partielle des ressources vers d'autres catégories d'investissements. Les bons du Trésor, quant à eux, enregistrent une évolution régulière et stable, confirmant leur rôle de support financier secondaire mais constant dans la structure du portefeuille.

### 2.2.2 Contribution aux produits financiers

L'étude des produits générés par les placements financiers permet d'apprécier leur contribution aux revenus globaux du holding. Le tableau ci-après illustre la répartition des pro-

duits issus des DAT et des bons du Trésor, ainsi que le poids global du portefeuille des placements dans les produits financiers :

**Tableau 8: Produits des DAT et des Bons du Trésor et leur part dans les produits financiers (2021–2023, en MDA et %)**

Exercice	Produits des DAT (MDA)	Part DAT (%)	Produits des Bons du Trésor (MDA)	Part Bons du Trésor (%)	Total produits portefeuille (MDA)	Part portefeuille (%)
<b>2021</b>	5146,06	19,50	965,19	3,66	6111,25	23,15
<b>2022</b>	5102,77	16,93	1007,81	3,34	6110,58	20,28
<b>2023</b>	5 394,77	21,68	1 058,20	4,25	6452,97	25,93

**Source :** Élaboré par l'étudiante à partir des documents internes de Madar Holding.

Les produits issus des DAT représentent la composante principale des revenus générés par le portefeuille de placements, malgré une baisse relative de leur contribution en 2022 avant un redressement en 2023. Les bons du Trésor, quant à eux, apportent une part plus modeste mais en légère progression au fil des années. L'ensemble du portefeuille de placements contribue ainsi de manière significative aux produits financiers de MADAR Holding, avec une part globale oscillant entre un cinquième et un quart du total des produits financiers, ce qui traduit leur rôle d'appoint important mais non exclusif dans la structure de revenus du groupe.

### 2.2.3 Évaluation de la rentabilité

L'évaluation de la rentabilité permet d'analyser l'efficacité des choix d'allocation réalisés par le holding. Le tableau suivant présente les rendements des DAT, des bons du Trésor et du portefeuille global de placements :

**Tableau 9: Rentabilité des DAT, des Bons du Trésor et du portefeuille global de placements de MADAR Holding (2021–2023, en %)**

Indicateur de rentabilité	Formule	2021	2022	2023
<b>Rentabilité des DAT (%)</b>	Produits des DAT / Encours totaux des DAT	5.30	4.56	5.92
<b>Rentabilité des Bons du Trésor (%)</b>	Produits des Bons du Trésor / Encours totaux des Bons du Trésor	6.60	6.80	7.04
<b>Rentabilité globale (%)</b>	<b>Total produits du portefeuille de placements / Encours totaux du portefeuille des placements</b>	5.47	4.83	6.07

**Source :** Élaboré par l'étudiante à partir des documents internes de Madar Holding.

La rentabilité des DAT, bien qu'en retrait en 2022, affiche un rebond significatif en 2023, confirmant leur intérêt en tant que placement bancaire classique. Les bons du Trésor, quant à eux, présentent une rentabilité plus stable et en légère hausse continue, ce qui renforce leur attractivité comme actif sûr. Au niveau global, le portefeuille des placements enregistre une évolution irrégulière, avec une baisse en 2022 suivie d'une amélioration notable en 2023, traduisant une gestion active visant à optimiser le rendement tout en préservant la sécurité et la liquidité des fonds.

### 3 Analyse des agrégats financiers des filiales et des filiales en participation

L'analyse des agrégats financiers permet de mettre en évidence la contribution des filiales et des participations de MADAR Holding à la dynamique globale de performance. Cette étude porte sur les principaux indicateurs financiers, à savoir les investissements, le chiffre d'affaires, la valeur ajoutée, l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE), le résultat net et le cash-flow, sur la période 2021–2023.

#### 3.1 Analyse des agrégats financiers des filiales

Avant de commenter leurs performances, le tableau suivant présente l'évolution des principaux indicateurs financiers des filiales.

**Tableau 10: Évolution des agrégats financiers des filiales de MADAR Holding (2021–2023)**

FILIALE	Investissements			Chiffre d'affaires			Valeur Ajoutée			EBE			Résultat Net			Cash-Flow		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
<b>EL HAFDH</b>	-	-	-	266.50	407.55	592.40	251.61	380.76	545.16	20.36	58.15	7.94	18.71	55.71	18.99	12.59	40.52	0.49-
<b>GLOBAL AGRI FOOD</b>	50.17	314.02	1174.72	1467.59	632.37	340.32	126.85	45.24	156.11	48.88	39.49-	37.89	72.74	298.25-	13.69	89.66	51.38	74.84
<b>ICOSIA</b>	-	-	-	000.	000.	6,24	17.55-	18,98-	14.13-	48.41-	45,57-	40,76-	11.23-	22.62-	22.29	8.41-	18.14-	9.72-
<b>SINAATEC Spa</b>	2051.90	3717.42	11675.92	0.00	0.00	0.23	10.14-	40.28-	70.91-	59.25-	107.53-	146.01-	105.19	44.44	91.72-	107.60	59.57	91.72-
<b>Advanced pro pack print</b>	890.94	905.56	938.92	16.29	91.56	209.65	7.75-	17.45	55.13	28.45-	21.67-	2.87	11.23-	27.34-	35.86-	8.41-	10.97-	22.82
<b>SSPA /CRB</b>	-	-	-	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	941.73	1541.75
<b>KOTAMA AGRI FOOD</b>	0.00	24260.25	28290.47	0.00	0.00	0.00	0.00	5.93-	30.35-	0.00	9,76-	35.71-	0.00	14.31-	0.00	0.00	11.18-	4.15
<b>TAFADIS</b>		-	1411.22		-	0.00	-	-	89.30-	-	-	311.59-	-	-	265.80-	-	-	257.57-

Source : Élaboré par l'étudiante à partir des états financiers des filiales .

- 
- La filiale EL HAFDH a consolidé son chiffre d'affaires en 2023 en atteignant 592,40 millions DA, principalement grâce à la signature de nouveaux contrats, y compris avec des partenaires hors associés. Toutefois, malgré cette progression commerciale, son résultat net a reculé à 18,99 millions DA contre 55,71 millions DA en 2022, et sa trésorerie a fortement chuté. Cela traduit une capacité de développement commercial certaine mais des difficultés à préserver la rentabilité et le cash-flow.
  - La filiale GLOBAL AGRI FOOD a poursuivi ses activités dans le secteur agroalimentaire, enregistrant une exploitation partielle en 2022. Néanmoins, en 2023, son chiffre d'affaires a diminué, pénalisé par la suspension de l'activité tabac. Le résultat net, qui avait atteint un niveau élevé en 2022, s'est fortement dégradé en 2023, illustrant la fragilité de cette filiale malgré des investissements importants.
  - La filiale ICOSIA, active dans le capital-investissement, reste marquée par une dynamique prudente. Les investissements connaissent une tendance baissière, et la rentabilité demeure limitée. Cette situation découle de la rigueur des critères de sélection des projets financés ainsi que des risques liés au non-respect des engagements par les porteurs de projets. En conséquence, bien que l'activité ait généré un redressement du résultat net en 2023, la profitabilité globale reste faible.
  - La filiale SINAATEC Spa, opérant dans l'industrie du non-tissé, concentre ses efforts sur la phase d'installation de ses lignes de production. Les investissements massifs réalisés en 2023 (11 675,92 millions DA) n'ont pas encore généré de chiffre d'affaires. Le résultat net reste négatif, à -91,72 millions DA, ce qui illustre le poids des charges d'installation en l'absence de revenus. Cette filiale demeure donc un centre de coûts en attente d'exploitation effective.
  - La filiale Advanced Pro Pack Print, dédiée au packaging, illustre un cas de réussite progressive. Après avoir poursuivi ses investissements en 2022, elle est entrée en phase d'exploitation en 2023, avec un chiffre d'affaires de 209,65 millions DA et un résultat net positif de 35,86 millions DA. Cette performance témoigne d'une montée en puissance rapide et d'une bonne capacité de rentabilisation des investissements.
  - La filiale SSPA CRB, dédiée à l'activité sportive, reste confrontée à des difficultés structurelles. Malgré une amélioration de la valeur ajoutée, elle termine l'exercice 2023 avec un déficit important dépassant 1,5 milliard DA. Son fonctionnement demeure tributaire du financement assuré par Madar Holding, ce qui met en évidence l'absence d'un modèle économique viable à ce stade.
  - La filiale KOTAMA AGRI FOOD, créée en 2021, n'a pas encore atteint sa phase effective d'exploitation. Bien que les investissements soient conséquents, aucun chiffre d'affaires n'a été généré jusqu'à fin 2023. La société reste ainsi en phase de mise en place des conditions nécessaires à son activité industrielle.

- 
- Enfin, la filiale TAFADIS, dans l'industrie sucrière, a mobilisé des investissements en 2023 sans entrée en exploitation, ce qui reporte à moyen terme la contribution financière de cette filiale.

Globalement, Madar Holding se trouve dans une phase de transition marquée par le poids élevé des investissements et une rentabilité globale encore faible à court terme. Toutefois, les perspectives de croissance demeurent significatives à moyen terme, à condition que les projets en cours atteignent leur phase effective d'exploitation et qu'une restructuration soit engagée pour assainir la situation du CRB.

### **3.2 Analyse des agrégats financiers des filiales en participation**

Avant de commenter leurs performances, le tableau suivant présente l'évolution des principaux indicateurs financiers des filiales en participation.

**Tableau 11: Évolution des agrégats financiers des filiales en participation de MADAR Holding (2021–2023)**

FILIALES EN PARTICIPA-TION	Investissements			Chiffre d'affaires			Valeur Ajoutée			EBE			Résultat Net			Cash-Flow			
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
SGS	-	-	-	163 2.05	1577.2 4	1574.7 9	1523. 81	1489. 29	1474. 84	19.93	26.69	92.99	-	21.75	70.02	19.46	53.89	31.69	
SIH	-	-	-	-	7727.9 9	9664.7 3	-	3982. 15	5254. 98	-	689.3 1	2106. 89	-	3555. 7	2034. 23	-	1647. 71	-	2034.2 3
STAEM	-	-	-	133 442. 98	13167 0.53	14770 0.37	7131 3.49	6820 3.36	7958 0.86	6727 4.69	6567 3.36	7691 8.56	3143 7.46	3040 6.42	3109 3.68	32442. 46	3172 8.71	32915. 77	
TAYAL	-	-	-	-	7069.0 8	8672.4 6	-	1641. 52	1436. 53	-	1278. 33	1749. 73	-	3926. 24	5501. 00	-	2684. 53	-	3862.7 1
UTC	-	-	-	425 40.5 3	27629. 41	33571. 96	3288 6.28	1944 8.13	2294 7.85	2725 5.99	1422 4.21	1822 5.94	1805 0.75	7252. 78	8413. 34	19050. 75	1285 2.50	15106. 44	
SARL SOGISS	-	-	-	657. 62	666.42	684.68	635.1 2	646.4 4	660.6 3	- 20.16	- 20.78	- 34.46	6.04	12.49	2.85	13.40- 17.01	-	36.25-	
SPA JU-MAGRO	-	1002. 47	1598. 20	-	0.00	0.00	-	(5.52)	29.44	-	) 19.10 (	3.33	-	- 20.34	0.00	0.00	- 17.89	3.90	
RENAULT ALGERIE PRODUC-TION	-	-	-	116 711. 47	5460.1 6	6691.5 4	476.6 8	707.6 0	896.0 1	- 307.2 8	304.1 8	382.4 5	- 2855. 75	- 103.2 9	- 691.6 3	- 446.90	757.8 3	349.17	

Source : Élaboré par l'étudiante à partir des états financiers des filiales en participation.

- 
- La société SGS présente un chiffre d'affaires stable autour de 1,57 milliard DA, mais avec une valeur ajoutée en léger recul. L'EBE s'améliore fortement pour atteindre 92,99 millions DA en 2023, traduisant une meilleure maîtrise opérationnelle. Après deux exercices déficitaires, le résultat net redevient positif en 2023 et le cash-flow progresse à 69,02 millions DA, confirmant une amélioration de la génération de trésorerie après deux exercices difficiles.
  - La SIH enregistre une progression de son chiffre d'affaires, passant de 7,72 milliards DA en 2022 à 9,66 milliards DA en 2023, accompagnée d'une hausse de la valeur ajoutée. L'EBE s'améliore également pour atteindre 2,1 milliards DA. Toutefois, les résultats restent négatifs, avec un déficit de -2,03 milliards DA en 2023 et un cash-flow également négatif. Cette situation traduit une activité en croissance mais encore gênée par des charges lourdes qui pèsent sur la rentabilité et la trésorerie.
  - La filiale STAEM, opérant dans le tabac, confirme son rôle central avec un chiffre d'affaires élevé de 14,77 milliards DA en 2023. Le résultat net reste particulièrement important (31,09 milliards DA en 2023), ce qui reflète la rentabilité structurelle de cette activité et sa place essentielle dans le portefeuille des participations.
  - La société TAYAL a vu son chiffre d'affaires progresser de 7,07 milliards DA en 2022 à 8,67 milliards DA en 2023. Cependant, la valeur ajoutée recule et les résultats demeurent fortement négatifs, avec un déficit net qui s'accentue à -5,5 milliards DA en 2023 contre -3,9 milliards DA en 2022. Le cash-flow reste également négatif (-3,86 milliards DA en 2023), traduisant des difficultés structurelles malgré la croissance de l'activité.
  - La société UTC enregistre une activité soutenue avec un chiffre d'affaires de 33,57 milliards DA en 2023, en hausse par rapport à 2022. La valeur ajoutée et l'EBE progressent également, atteignant respectivement 22,95 milliards DA et 18,22 milliards DA. Le résultat net s'améliore pour atteindre 8,41 milliards DA en 2023, tandis que le cash-flow grimpe à 15,1 milliards DA. Ces indicateurs confirment la solidité financière d'UTC et son rôle de pilier de rentabilité pour Madar.
  - La SARL SOGISS affiche un chiffre d'affaires relativement stable autour de 685 millions DA en 2023. Toutefois, la valeur ajoutée et l'EBE restent modestes et en baisse. Le résultat net, après une légère amélioration en 2022 (12,49 millions DA), retombe à seulement 2,85 millions DA en 2023, confirmant une rentabilité fragile. Le cash-flow reste négatif (-36,25 millions DA), ce qui traduit une faible capacité de génération de trésorerie et une contribution limitée.
  - La SPA JUMAGRO, engagée dans l'agroalimentaire, a réalisé des investissements importants en 2022 et 2023. Cependant, elle n'a pas encore généré de chiffre d'affaires. Son résultat net, qui s'établit à 3,90 millions DA en 2023 après une perte de 17,89 millions DA en 2022, confirme que l'entreprise reste en phase de démarrage et que ses investissements ne produisent pas encore d'effets significatifs.

- 
- En 2023, Renault Algérie Production a réalisé un chiffre d'affaires de 6,69 milliards DA contre 5,46 milliards DA en 2022. L'EBC s'améliore à 382,45 millions DA, mais le résultat net reste déficitaire (-691,63 millions DA). Le cash-flow positif (349,17 millions DA) traduit toutefois une certaine capacité d'autofinancement. Globalement, la société présente des signes d'amélioration opérationnelle mais continue d'afficher une rentabilité insuffisante.

Dans l'ensemble, les filiales en participation de Madar Holding présentent des performances contrastées : certaines, comme UTC et STAEM, dégagent une forte rentabilité et constituent des piliers financiers, tandis que d'autres comme TAYAL, SIH ou Renault Algérie Production restent structurellement déficitaires malgré la croissance de leur activité. Les petites structures, telles que SOGISS et JUMAGRO, montrent une contribution limitée en raison de leur faible chiffre d'affaires ou de leur phase de démarrage. Globalement, la performance repose sur un noyau restreint de filiales solides, tandis qu'une partie importante du portefeuille continue de peser sur la rentabilité de la société mère.

### **Section 3 : Analyse de la performance et de la rentabilité de MADAR Holding**

Cette section vise à évaluer la performance opérationnelle et la rentabilité de MADAR Holding à travers l'étude de différents indicateurs financiers.

Dans un premier temps, nous examinerons les soldes intermédiaires de gestion (SIG) afin de mesurer la création de valeur à chaque étape du processus d'exploitation. Nous nous intéresserons ensuite à la capacité d'autofinancement (CAF) comme indicateur de ressources internes mobilisables. L'analyse de l'équilibre financier permettra d'apprécier la stabilité et la structure des financements. Enfin, l'étude des ratios financiers viendra compléter l'évaluation en offrant une vision synthétique de la rentabilité et de la solidité financière du holding.

#### **1 Analyse de l'activité financière de MADAR Holding**

L'analyse de l'activité de MADAR Holding repose sur l'examen de ses principaux indicateurs financiers, permettant de suivre la formation du résultat, d'évaluer la performance opérationnelle et financière, ainsi que la capacité de l'entreprise à générer des ressources internes :

##### **1.1 Analyse des soldes intermédiaires de gestion (SIG) de MADAR Holding**

L'examen des soldes intermédiaires de gestion constitue un outil essentiel pour apprécier la performance économique et financière d'une entreprise à travers ses différents niveaux de formation du résultat : exploitation, financier et net. Dans le cas d'un holding public à caractère financier comme MADAR Holding, cette analyse met particulièrement en évidence la faiblesse structurelle de l'exploitation propre et la dépendance aux revenus financiers issus des dividendes et placements.

Afin d'illustrer cette évolution, le tableau suivant présente les principaux SIG de MADAR Holding sur la période 2021–2023 :

**Tableau 12: Soldes intermédiaires de gestion (SIG) de MADAR Holding (MDA, 2021–2023)**

	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	1 413,99	2 583,25	2 825,51
Variation stocks produits finis et en cours	-0,14	-2,46	0,00
Production immobilisée	-	-	-
<b>Production De l'exercice</b>	<b>1 413,85</b>	<b>2 580,79</b>	<b>2 825,51</b>
Achats consommés	-643,51	-1 322,32	-114,28
Services extérieurs et autres consommations	-562,98	-1 328,34	-1 811,35
<b>Consommation De l'exercice</b>	<b>-1 206,48</b>	<b>-2 650,65</b>	<b>-1 925,62</b>
<b>Valeur Ajoutée d'exploitation</b>	<b>207,36</b>	<b>-69,87</b>	<b>899,89</b>
Charges de personnel	-271,72	-339,86	-566,13
Impôts, taxes et versements assimilés	-475,48	-1 443,62	-1 246,31
<b>Excédent Brut d'exploitation</b>	<b>-539,84</b>	<b>-1 853,35</b>	<b>-912,55</b>
Autres produits opérationnels	3 590,22	3 506,77	3 511,20
Autres charges opérationnelles	-1 096,31	-2 988,24	-153,25
Dotations aux amortissements et aux provisions	-4 022,88	-1 307,10	-1 562,61
Reprise sur pertes de valeur et provisions	1 028,17	105,56	328,18
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-1 040,64</b>	<b>-2 536,36</b>	<b>1 210,97</b>
Produits financiers	26 395,76	30 132,06	24 876,51
Charges financières	-0,46	-64,10	-18,15
<b>Résultat financier</b>	<b>26 395,30</b>	<b>30 067,96</b>	<b>24 858,36</b>
<b>Résultat ordinaire avant impôts</b>	<b>25 354,66</b>	<b>27 531,60</b>	<b>26 069,33</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-586,81	-1 090,88	-1 030,63
Impôts différés sur résultats ordinaires	-55,42	200,58	-116,78
<b>Résultat net</b>	<b>24 712,43</b>	<b>26 641,30</b>	<b>24 921,92</b>

Source : Élaboré par l'étudiante à partir des comptes de résultats de Madar Holding.

L'analyse des soldes intermédiaires de gestion met en évidence plusieurs tendances essentielles, que l'on peut présenter comme suit :

- **Production de l'exercice :** La production de l'exercice suit une progression continue sur la période, passant de 1 413,85 millions DA en 2021 à 2 583,25 millions DA en 2022, puis 2 825,51 millions DA en 2023. Cette croissance traduit l'élargissement de l'activité, notamment à travers le transfert de propriété des stocks vers UTC en 2022 et l'intégration des centres commerciaux et revenus locatifs en 2023.
- **Consommation de l'exercice :** La consommation de l'exercice a fortement augmenté entre 2021 et 2022 (de -1 206,48 millions DA à -2 650,65 millions DA), en raison des achats de matières premières et de l'accroissement des services extérieurs. En 2023, elle diminue nettement (-1 925,62 millions DA), traduisant un meilleur contrôle des charges, même si le niveau reste élevé compte tenu des nouvelles activités.
- **Valeur ajoutée (VA) :** La valeur ajoutée est légèrement positive en 2021 (207,36 millions DA), est devenue négative en 2022 (-69,87 millions DA), ce qui révèle que la richesse créée par la production n'a pas suffi à couvrir les consommations intermédiaires. En 2023, elle se redresse fortement pour atteindre 899,89 millions DA, grâce à une meilleure absorption des charges et à la montée en puissance des nouvelles activités.
- **Excédent brut d'exploitation (EBE) :** L'EBE reste négatif sur l'ensemble de la période, malgré une amélioration en 2023 (-912,55 millions DA contre -1 853,35 millions DA en 2022). Ce déficit récurrent souligne que le cœur de l'activité opérationnelle ne parvient pas encore à dégager d'excédent, même si des signes de redressement apparaissent.
- **Résultat opérationnel :** Après deux années de pertes (-1 040,64 millions DA en 2021 et -2 536,36 millions DA en 2022), le résultat opérationnel redevient positif en 2023 (1 210,97 millions DA). Ce retournement s'explique par la stabilisation des produits opérationnels et la réduction des charges exceptionnelles liées aux droits de production.
- **Résultat financier :** Le résultat financier constitue la véritable source de rentabilité du holding. Il s'élève à des niveaux particulièrement élevés : 26 395,30 millions DA en 2021, 30 067,96 millions DA en 2022 et 24 858,36 millions DA en 2023. Ces chiffres traduisent la dépendance du groupe aux dividendes et produits financiers, qui compensent les faiblesses de l'exploitation.
- **Résultat ordinaire avant impôts :** Malgré les déficits opérationnels, le RAI demeure élevé (entre 25 et 27 milliards DA), confirmant que la performance globale repose quasi exclusivement sur les revenus financiers.
- **Résultat net :** Grâce à l'importance du résultat financier, le résultat net reste largement positif, oscillant entre 24 et 27 milliards DA, et ce malgré des déficits opérationnels en 2021 et 2022. Cette configuration est conforme à la logique d'un holding financier, dont la performance dépend davantage de la gestion de portefeuille et des revenus de participations que de l'exploitation propre.

## 1.2 Analyse de la capacité d'autofinancement (CAF) :

L'analyse de la CAF permet d'évaluer la capacité de MADAR Holding à générer des ressources internes stables et à financer ses besoins de développement et ses investissements :

**Tableau 13: Capacité d'Autofinancement de MADAR Holding (MDA, 2021–2023)**

Année	2021	2022	2023
Résultat net	24712.43	26641.30	24921.92
Dotations aux amortissements et provisions	4022.88	1307.10	1562.61
Reprises sur provisions	1028.17	105.56	328.18
<b>CAF</b>	<b>27707.14</b>	<b>27842.84</b>	<b>26156.35</b>

**Source :** Élaboré par l'étudiante à partir des comptes de résultats de Madar Holding.

L'analyse de la Capacité d'Autofinancement (CAF) de MADAR Holding sur la période 2021–2023 montre que l'entreprise est capable de dégager des flux monétaires stables et supérieurs à ses résultats nets. Cette surperformance traduit une capacité réelle à générer des ressources internes suffisantes pour financer son activité et ses projets d'investissement sans dépendre excessivement de financements externes. La CAF élevée permet ainsi au holding de s'autofinancer, d'accroître ses investissements futurs, de renforcer son fonds de roulement et d'assurer son développement tout en conservant une indépendance financière. De plus, cette marge de manœuvre monétaire offre une protection face aux risques probables et aux aléas économiques, garantissant la résilience et la solidité financière de MADAR Holding. Enfin, la stabilité de la CAF sur les trois exercices, malgré les variations du résultat net et des dotations aux amortissements et provisions, illustre la prudence et l'efficacité de la gestion financière du holding.

## 2 Analyse de l'équilibre financier

### 2.1 Le Fond De Roulement (FR)

Le fonds de roulement reflète la part des ressources stables qui dépasse les immobilisations et qui reste disponible pour financer l'activité courante. Il peut être déterminé à partir du haut ou du bas du bilan. Le tableau ci-dessous présente le calcul du FR pour MADAR Holding sur la période 2021–2023 :

**Tableau N : Fonds de Roulement (FR) de MADAR Holding (MDA, 2021–2023)**

Désignation	2021	2022	2023
<b>Par le haut du bilan</b>			
<b>Capitaux propres</b>	<b>212 597,58</b>	<b>223 439,63</b>	<b>236 435,89</b>
<b>+ passif non courant</b>	<b>25 551,02</b>	<b>27 245,43</b>	<b>22 708,38</b>
<b>- Actif immobilisé</b>	<b>184 290,64</b>	<b>226 037,70</b>	<b>247 917,27</b>
<b>= FR</b>	<b>53857,96</b>	<b>24647,36</b>	<b>11227</b>
<b>Par le bas du bilan</b>			
<b>Actif courant</b>	<b>68 082,00</b>	<b>51 339,44</b>	<b>57 863,95</b>
<b>-Passif courant</b>	<b>14 224,04</b>	<b>26 692,08</b>	<b>46 636,95</b>
<b>= FR</b>	<b>53857,96</b>	<b>24647,36</b>	<b>11227</b>

**Source :** Elaboré par l'étudiante à partir des bilans de MADAR Holding (société mère).

Le fonds de roulement présente une tendance baissière sur la période, passant de 53,9 milliards DA en 2021 à seulement 11,2 milliards DA en 2023. Cette contraction reflète une pression croissante sur les ressources stables pour financer l'activité courante, due à l'augmentation continue de l'actif immobilisé notamment les immobilisations financières. La situation reste néanmoins positive, ce qui signifie que les immobilisations sont encore couvertes par des financements longs.

## 2.2 Le Besoin En Fond De Roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement mesure l'équilibre entre les emplois et les ressources du cycle d'exploitation. Il indique si l'entreprise a besoin de financement pour couvrir ses décalages d'exploitation ou si, au contraire, elle dégage des ressources. Le tableau ci-dessous en présente l'évolution :

**Tableau N Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de MADAR Holding (MDA, 2021–2023)**

Désignation	2021	2022	2023
<b>Valeurs D'exploitation (VE)</b>	12 481,30	11 189,83	11 221,09
<b>+Valeurs Réalisable (VR)</b>	16 478,92	7 426,81	20 177,41
<b>- Passif Circulant</b>	14 224,04	26 692,08	46 636,95
<b>+Trésorerie Passive</b>	0,09	4,97	5,16
<b>= BFR</b>	<b>14736,27</b>	<b>- 8070,47</b>	<b>- 15233,29</b>

**Source :** Elaboré par l'étudiante à partir des bilans de MADAR Holding (société mère).

Le BFR est positif en 2021 (14,7 milliards DA), traduisant un besoin de financement de l'exploitation. En revanche, il devient négatif dès 2022 et s'accentue en 2023 (-15,2 milliards DA), signe que le passif circulant couvre largement les emplois d'exploitation. Cela reflète une gestion optimisée des ressources à court terme, caractéristique des holdings financiers peu exposés aux cycles d'exploitation

## 2.3 La trésorerie nette :

La trésorerie nette correspond à la différence entre les disponibilités et les dettes de trésorerie. Elle peut être calculée directement ou indirectement à partir du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement. Le tableau ci-dessous présente son évolution sur la période étudiée :

Tableau : Trésorerie nette de MADAR Holding (MDA, 2021–2023)

Désignation	2021	2022	2023
<b>Première méthode</b>			
Trésorerie active	39 121,79	32 722,80	26 465,45
-Trésorerie Passive	0,09	4,97	5,16
=trésorerie nette	39121,7	32717,83	26460,29
<b>Deuxième méthode</b>			
FR	53857,96	24647,36	11227
-BFR	14736,27	- 8070,47	- 15233,29
=trésorerie nette	39121,69	32717,83	26460,29

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des bilans de MADAR Holding (société mère).

La trésorerie nette demeure largement positive sur l'ensemble de la période, bien qu'en recul constant : 39,1 milliards DA en 2021, 32,7 milliards DA en 2022 et 26,5 milliards DA en 2023. Cette évolution traduit une mobilisation progressive de liquidités, liée à la baisse du fonds de roulement. Malgré ce repli, MADAR Holding conserve une trésorerie confortable, ce qui renforce sa solidité financière et sa capacité à faire face à ses engagements à court terme.

### 3 Analyse par les ratios :

#### 3.1 Ratios de rentabilité

Les ratios de rentabilité mesurent la capacité de l'entreprise à générer un résultat à partir de ses actifs ou de ses capitaux propres. Ils permettent d'apprécier l'efficacité économique et financière de MADAR Holding ainsi que l'effet de levier lié à la structure financière. Le tableau ci-dessous présente leur évolution sur la période 2021–2023 :

Tableau 14: Ratios de rentabilité de MADAR Holding (2021–2023)

Ratio	Formule	2021	2022	2023
Rentabilité économique(ROA)	Résultat net / total actif	09,79%	09,60%	8,15%
Rentabilité financière(ROE)	Résultat net/ capitaux propres	11,62%	11,92%	10,53%
Effet de levier	ROE-ROA	01,83%	02,32%	2,38%

Source : Elaboré par l'étudiante à partir les états financiers de MADAR Holding

- **Rentabilité économique (ROA)** : Le ROA mesure la capacité du holding à générer un résultat net par rapport à l'ensemble de ses actifs. Sur la période 2021–2023, le ROA reste élevé, oscillant entre 9,79 % en 2021 et 8,15 % en 2023, traduisant une bonne capacité de l'actif total à produire du résultat net, malgré une légère décroissance en 2023 liée à la hausse continue de l'actif total, notamment les immobilisations financières et les nouvelles participations.

- **Rentabilité financière (ROE)** : Le ROE, qui mesure la rentabilité pour les actionnaires, se situe entre 11,62 % en 2021 et 10,53 % en 2023. Ces niveaux élevés confirment la forte contribution des revenus financiers, principalement issus des dividendes et des placements, à la performance globale du holding. La diminution observée en 2023 reflète une légère baisse des revenus financiers combinée à l'augmentation des capitaux propres.
- **Effet de levier** : L'effet de levier, défini comme la différence entre ROE et ROA, reste faible, entre 1,83 % et 2,38 %. Cela montre que la structure financière de MADAR Holding n'augmente que modérément la rentabilité pour les actionnaires au-delà de ce que produisent directement les actifs. Cette situation est cohérente avec le profil d'un holding financier prudent, privilégiant la sécurité et la stabilité des revenus plutôt que la prise de risque excessive par endettement.

### 3.2 Ratios de liquidité

Les ratios de liquidité traduisent l'aptitude de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme en mobilisant ses actifs circulants. Ils renseignent sur la couverture du passif courant par les différentes composantes de l'actif courant. Le tableau ci-dessous illustre cette évolution :

**Tableau 15: Ratios de liquidité de MADAR Holding (2021–2023)**

Ratio	Formule	2021	2022	2023
<b>Liquidité générale</b>	Actif courant/Passif courant	4,79	1,92	1,24
<b>Liquidité réduite</b>	(VE+VR)/Passif courant	2.04	0.70	0,67
<b>Liquidité immédiate</b>	VD/ Passif courant	2,75	1,23	0,57

Source : Elaboré par l'étudiante à partir des bilans de MADAR Holding (société mère).

- **Liquidité générale** : Elle passe de 4,79 en 2021 à 1,92 en 2022 puis 1,24 en 2023. Cela traduit une diminution progressive de la couverture du passif courant par l'actif courant. En 2021, la structure affichait une forte capacité à honorer ses dettes à court terme, mais cette marge de sécurité s'est fortement réduite à partir de 2022, reflétant une tension croissante sur la liquidité.
- **Liquidité réduite** : Elle chute de 2,04 en 2021 à 0,70 en 2022 et 0,67 en 2023. Cela indique que, sans tenir compte des disponibilités, les actifs courants (stocks et créances) ne suffisent plus à couvrir le passif courant, soulignant une dépendance accrue à la trésorerie disponible pour assurer les engagements.
- **Liquidité immédiate** : Elle passe de 2,75 en 2021 à 1,23 en 2022 puis 0,57 en 2023. L'évolution montre une érosion importante du volant de trésorerie mobilisable immédiatement pour rembourser les dettes courantes. Le niveau de 2023, inférieur à 1, signale que les disponibilités seules ne suffisent plus à couvrir les dettes exigibles à court terme.

### 3.3 Ratios de solvabilité

Les ratios de solvabilité permettent d'apprécier le niveau d'endettement du holding et son indépendance financière vis-à-vis des tiers. Ils mesurent la solidité structurelle de l'entreprise à long terme et sa capacité à faire face à ses obligations. Le tableau ci-dessous en résume l'évolution :

**Tableau 16: Ratios de solvabilité de MADAR Holding (2021–2023)**

Ratio	Formule	2021	2022	2023
<b>Ratio d'endettement</b>	Total des dette/capitaux propres	18,70%	24,13%	29,32%
<b>Ratio d'endettement à LT</b>	Dette à long terme / capitaux propres	12,01%	12,19%	9,60%
<b>Ratio d'autonomie financière</b>	Capitaux propres/ Passif total	84,23%	80,55%	77,32%

**Source :** Elaboré par l'étudiante à partir des bilans de MADAR Holding (société mère).

- **Ratio d'endettement :** Ce ratio augmente progressivement de 18,71 % en 2021 à 29,32 % en 2023, reflétant une pression croissante de l'endettement pour financer les nouvelles activités et investissements. La tendance reste toutefois modérée, indiquant que le financement externe n'est pas excessif par rapport aux capitaux propres.
- **Ratio d'endettement à long terme :** Il demeure relativement stable, à 12 % en 2021–2022, puis baisse à 9,60 % en 2023, ce qui traduit une diminution de la dépendance aux dettes long terme. Cela peut s'expliquer par une préférence pour le financement par capitaux propres ou par dettes à court terme pour soutenir l'activité courante et les nouveaux investissements.
- **Ratio d'autonomie financière :** En dépit d'une légère baisse de 84,23 % en 2021 à 77,32 % en 2023, le ratio reste élevé, soulignant que MADAR Holding conserve une structure financière solide et une capacité importante à couvrir son passif total par ses fonds propres. Cette situation confère au holding une marge de manœuvre pour absorber les variations économiques ou soutenir de nouveaux investissements.

---

## **Conclusion:**

L'étude de cas consacrée à MADAR Holding a permis de mettre en évidence les spécificités et les enjeux de la performance financière dans le contexte d'un holding public. L'analyse patrimoniale a montré une structure financière relativement solide, caractérisée par un poids important des capitaux propres et une autonomie financière confortable. L'examen des agrégats financiers et des soldes intermédiaires de gestion a révélé une activité génératrice de revenus stables, largement soutenue par le secteur du tabac, qui demeure le pilier essentiel de la rentabilité du groupe.

Les résultats obtenus confirment la stabilité des performances économiques et financières de MADAR Holding, traduisant une gestion équilibrée et maîtrisée. Cette stabilité constitue un atout important dans un contexte marqué par la diversité des activités et les contraintes liées au statut de holding public.

Plus remarquablement encore, l'entreprise parvient à maintenir un effort soutenu de développement, ce qui se reflète par une puissance de mouvement élevée. Cet élément illustre sa capacité à investir, à s'adapter et à assurer la continuité de ses activités tout en contribuant aux objectifs économiques et d'intérêt général qui lui sont assignés.

## **CONCLUSION GENERALE**

---

Dans le cadre des holdings publics, il est crucial de réaliser une évaluation de la performance afin d'identifier leurs forces et faiblesses, ainsi que pour les situer par rapport à d'autres acteurs du secteur. Notre étude s'est focalisée sur l'analyse de la performance financière, qui vise à évaluer l'activité du holding à travers un diagnostic fondé sur des indicateurs financiers, notamment les soldes intermédiaires de gestion et les bilans. C'est dans ce cadre que s'inscrit notre question de recherche :

**« Dans quelle mesure MADAR Holding parvient-elle à assurer une gestion et une analyse efficaces de sa performance financière, malgré les contraintes spécifiques liées à son statut de holding public et à la diversité de son portefeuille d'activités ? »**

Afin de mener à bien notre étude et de répondre de manière efficace à nos questions de recherche, nous avons structuré notre travail en trois chapitres distincts :

A travers le premier chapitre nous avons posé les bases conceptuelles de la performance financière en la définissant comme la capacité d'une entreprise à utiliser efficacement ses ressources pour générer de la valeur, tout en soulignant l'importance de son analyse. Son évaluation repose sur l'analyse financière à travers des outils classiques tels que les soldes intermédiaires de gestion (SIG) et les principaux ratios de rentabilité, de liquidité et de solvabilité. Elle est également complétée par des modèles comme l'EVA, le Z-Score d'Altman et le modèle de Dupont. Cependant, il convient de souligner que ces modèles constituent uniquement un complément à l'analyse financière et ne permettent pas, à eux seuls, de porter un jugement exhaustif sur la situation d'une entreprise ni d'évaluer pleinement sa performance.

Le deuxième chapitre de notre étude présente le modèle de holding en tant que structure d'organisation des groupes d'entreprises. Une holding se définit comme une société ayant pour objet principal la détention de participations dans d'autres entreprises, afin d'en assurer le contrôle, la gestion ou le financement. Le chapitre en expose les fondements conceptuels et la distingue d'autres formes d'organisation pour mieux en cerner les spécificités. Il examine ensuite les principales motivations qui conduisent à sa création, en différenciant celles propres au secteur privé de celles liées au secteur public, et met en évidence les avantages ainsi que les contraintes qui en découlent. Enfin, l'analyse se concentre sur la performance financière des holdings publics, en soulignant les défis liés à leur statut, leur structure et les limites rencontrées dans l'évaluation de leur performance.

Enfin, le troisième chapitre de notre travail a été consacré à l'étude empirique de la performance financière de MADAR Holding. Cette analyse s'appuie sur des indicateurs clés afin d'évaluer sa situation économique et sa rentabilité. Elle examine la structure du bilan, le portefeuille de participations ainsi que les agrégats financiers des filiales, dans le but de mettre en évidence les forces et les limites du modèle de gestion adopté. Les conclusions que nous avons pu tirer de cette étude sont les suivantes :

## CONCLUSION GENERALE

---

### Résultats de recherche:

L'analyse empirique des états financiers et de la structure de **MADAR Holding** permet de dégager trois constats majeurs :

- **Une structure financière robuste et autonome** : La prédominance des capitaux propres (supérieurs à 75 % du total bilan) et l'importance des immobilisations financières confirment le profil de "Holding de gestion". Sa solvabilité et sa trésorerie confortable lui confèrent une autonomie stratégique rare pour une entité publique.
- **Un modèle de rentabilité binaire** : La performance repose sur un équilibre entre la sécurité des placements financiers (DAT, Bons du Trésor contribuant à 26 % des produits financiers) et la puissance historique de la branche Tabac, qui demeure le moteur du résultat net.
- **Une dynamique de réinvestissement souverain** : Le passage de la SNTA à MADAR s'est traduit par une "puissance de mouvement" élevée, marquée par la création de pôles industriels (Sinaatec) et agroalimentaires (Tafadis, Kotama) visant à substituer les importations.

### Vérification des Hypothèses:

- **Hypothèse H1 :**

Il apparaît que MADAR Holding s'appuie effectivement sur un système de pilotage combinant des outils classiques d'analyse financière et des dispositifs de reporting consolidé adaptés à une structure de holding. Le recours aux soldes intermédiaires de gestion (SIG), à la capacité d'autofinancement (CAF), ainsi qu'aux ratios de rentabilité, de liquidité et de solvabilité permet d'apprécier la solidité financière et la rentabilité globale du groupe.

Cette approche est complétée par l'analyse du portefeuille d'investissements, notamment à travers l'examen des dépôts à terme (DAT) et des bons du Trésor, ainsi que par l'étude de l'évolution du portefeuille de participations. Par ailleurs, l'analyse des principaux agrégats financiers des filiales et des participations contribue à une meilleure appréhension de la performance globale et à l'harmonisation de l'hétérogénéité des entités composant le groupe.

- **Hypothèse H2 :**

Cette hypothèse est également **confirmée** par l'examen de la réalité institutionnelle du groupe. Le statut de holding public impose à MADAR des logiques de décision qui s'écartent parfois de la stricte optimisation financière. L'analyse montre que de nombreux investissements ne relèvent pas d'une démarche proactive de rentabilité, mais de l'exécution des résolutions du **Conseil des Participations de l'État (CPE)**. Ce cadre contraint le groupe à absorber des entités structurellement déficitaires, à l'image du dossier **TAYAL** ou du soutien financier accordé à la **SSPA CRB** pour des motifs de stabilité sociale. En assumant des dettes héritées et en finançant des projets à caractère stratégique ou politique, MADAR sacrifie une partie de sa discipline budgétaire au profit de missions d'intérêt national, confirmant que le statut public agit comme un plafond à l'optimisation des profits nets.

- **Hypothèse H3 :**

L'hypothèse H3 est **partiellement confirmée**, car si le pilotage stratégique est une réalité opérationnelle, ses effets sur la performance consolidée demeurent contrastés. Le groupe a effectivement instauré un rôle de "régulateur" central, illustré par le développement de pôles majeurs comme **Global Agri Food** ou **Sinaatec**, et le projet de création d'une société de leasing pour soutenir son ancrage industriel. Ce pilotage favorise une "performance de résilience" en réduisant le risque systémique par la diversification. Toutefois, l'analyse des résultats financiers nuance cette réussite : la performance globale reste encore lourdement tributaire des dividendes de la branche historique du tabac. Tant que les nouvelles filiales industrielles et agroalimentaires seront en phase de montée en charge et consommatrices de capitaux, le pilotage centralisé ne pourra pas encore garantir une rentabilité consolidée équilibrée et indépendante de son pilier historique.

### Recommandations:

1. **Mettre en place un processus budgétaire structuré:** L'absence d'un budget consolidé constitue une faiblesse majeure dans le pilotage financier. Il est recommandé d'instaurer un processus budgétaire annuel intégrant un budget global de la Holding ainsi que des budgets opérationnels par filiale. Ce dispositif devra s'accompagner d'un contrôle budgétaire régulier permettant la comparaison entre prévisions et réalisations, l'analyse des écarts et la prise de mesures correctives. Une telle démarche favoriserait une gestion proactive et renforcerait la discipline financière au sein du groupe.
2. **Optimiser la gestion des avances de trésorerie aux filiales :** La pratique des avances, notamment non rémunérées, pèse sur la rentabilité et la trésorerie de la Holding. Il est donc recommandé de formaliser ces opérations par des conventions précisant les conditions (durée, taux d'intérêt, échéances de remboursement) et d'instaurer un mécanisme de suivi rigoureux afin de limiter les risques de non-recouvrement. Cette démarche permettrait également de responsabiliser les filiales et d'améliorer leur autonomie financière.
3. **Alléger et clarifier la structure du bilan:** Le maintien d'éléments comptables hérités de l'ex-SNTA complique la lecture du bilan et fausse l'appréciation de la performance réelle de la Holding. Il est recommandé de dissocier ces éléments des comptes consolidés et, le cas échéant, de filialiser ou céder les actifs non stratégiques. Une telle opération contribuerait à améliorer la lisibilité des états financiers et à renforcer les ratios financiers (liquidité, solvabilité, autonomie financière).

### Limites de recherche

- La majorité des sites contenant des recherches pertinentes sur le sujet sont payants ;
- l'absence de travaux antérieurs spécifiquement consacrés à l'analyse de la performance financière d'un holding public. Cette rareté de références scientifiques locales a nécessité un effort particulier pour élaborer le plan de recherche, adapter les modèles théoriques existants et construire un cadre d'analyse pertinent au cas de MADAR Holding.

## CONCLUSION GENERALE

---

- Période d'étude restreinte : L'analyse s'est concentrée principalement sur la période

### **Pistes de recherches futures :**

L'étude réalisée a permis de mettre en évidence la performance économique et financière de MADAR Holding à travers les outils traditionnels d'analyse. Toutefois, il serait pertinent, dans le cadre de recherches futures, d'élargir l'évaluation à des indicateurs plus sophistiqués permettant de mieux appréhender la performance ajustée au risque et la résilience financière du groupe.

Une première piste consisterait à mobiliser le ratio de Sharpe, largement utilisé en finance de portefeuille, afin d'évaluer la rentabilité excédentaire générée par le holding par rapport au risque pris. Cela permettrait de juger la qualité de la performance non seulement en termes absolus, mais aussi en tenant compte de la volatilité et de l'incertitude inhérentes à la gestion d'un portefeuille diversifié de filiales.

Une deuxième piste pourrait reposer sur l'utilisation du Value at Risk (VaR), outil quantitatif de mesure du risque, permettant d'estimer les pertes potentielles maximales que le holding pourrait subir sur son portefeuille, avec un certain niveau de confiance statistique. Cette approche offrirait une meilleure évaluation de l'exposition globale aux risques financiers et de marché.

Enfin, une troisième voie de recherche pourrait consister à intégrer des indicateurs de performance ESG (Environnement, Social et Gouvernance) dans l'analyse. Ces critères, de plus en plus pris en compte par les investisseurs institutionnels, permettraient d'élargir l'évaluation de MADAR Holding au-delà de la seule dimension financière, en tenant compte de son rôle de holding public dans le développement durable et la création de valeur sociétale.

## **BIBLIOGRAPHIE**

---

## I. OUVRAGES :

- ANTOINE, Joseph & CAPIAU-HUART, Marie-Claire ; **Dictionnaire des marchés financiers** : plus de 2000 termes et expressions expliqués et traduits en cinq langues : anglais, allemand, espagnol, italien, néerlandais, Éditions De Boeck Supérieur, 2015, Belgique.
- ANTRAIGUE, Daniel ; **De la capacité d'autofinancement à l'autofinancement**, IUT GEA – 821 S2 – Analyse des documents de synthèse, France.
- BEKKOUR, Rafik : **Économie industrielle : démarche de l'économie industrielle, méthodes et outils d'analyse du système industriel**, Éditions des Publications Universitaires, 2016, Algérie.
- BELLETANTE, Bernard & MAHÉRAULT, Loïc ; **Dictionnaire de la Bourse et des marchés**, 2<sup>e</sup> éd., Hatier, 2000, France.
- BRABEZ, Fatima et BEDRANI, Slimane ; « **La restructuration des industries agro-alimentaires du secteur public en Algérie** », Algérie
- BOITEL, Chantal ; BRUNNARIUS, Cédric ; CARAU, Thérèse ; CHASSERAUD, David ; **Comptabilité et finance d'entreprise – Terminale STG**, Bréal, 2006, France.
- CAPODICI, Jean & NIESSEN, Willy ; **Comprenez votre comptable**, Edipro/CCI Liège, 2004, Belgique.
- CERRADA, Karine ; DE RONGÉ, Yves ; DE WOLF, Michel ; **Comptabilité et analyse des états financiers : principes, applications et exercices**, De Boeck Supérieur, 2016, Belgique.
- CHERUY, Christian & LAURENT, Christophe ; **Le régime fiscal des sociétés holdings en Belgique**, Éditions Larcier – Groupe De Boeck s.a., 2008, Belgique.
- COHEN, Elie ; **Gestion financière de l'entreprise et développement financier**, EDICEF/AUPELF, 1991, France.
- CORHAY, Albert & MBANGALA, Augustin Mapapa ; **Fondements de gestion financière : manuel et applications**, Les Éditions de l'Université de Liège, 2007, Belgique.
- CORHAY, Albert & MBANGALA, Augustin Mapapa ; **Diagnostic financier des entreprises : manuel et études de cas**, Les Éditions de l'Université de Liège, 2008, Belgique.
- COURET, Alain & MARTIN, Didier ; **Les sociétés holdings**, 2<sup>e</sup> éd. corrigée, PUF, coll. « Que sais-je ? », 1997, France.
- DEGRYSE, Christophe ; Holdings, coll. « **L'économie en 100 mots d'actualité** », De Boeck Supérieur, 2019, Belgique.
- GAUGAIN, Marc & SAUVÉE-CRAMBERT, Roselyne ; **Gestion de la trésorerie**, 2<sup>e</sup> éd., Économica, 2007, France.

- GRANT, James L.; **Foundations of Economic Value Added**, Wiley, 2003, Royaume-Uni.
- GUEUTIN, Claire-Agnès ; **L'essentiel de l'analyse financière**, 3<sup>e</sup> éd., Ellipses, 2022, France.
- JAMAL, Youssef ; **Éléments de gestion financière**, 4<sup>e</sup> éd., ALMAARIFA, 2010, Maroc.
- KUMAR, Anjali; **State Holding Companies and Public Enterprises in Transition**, St. Martin's Press, 1993, USA.
- LAMONTAGNE, Roger A. ; **La planification financière personnelle**, 2<sup>e</sup> éd., Presses de l'Université du Québec, 2001, Canada.
- LEE, Dorothy; **The Altman Z-Score**, Fundamental Focus, Morningstar, 2012, USA.
- LEHMANN, Paul-Jacques ; **Fiches et exercices de comptabilité générale**, Ellipses, 2023, France.
- LEHMANN, Paul-Jacques ; **Comprendre et interpréter un bilan comptable**, Ellipses, 2023, Royaume-Uni.
- LOCHARD, Jean ; **Les ratios qui comptent**, Eyrolles, 2008, France.
- LORINO, Philippe ; **Méthodes et Pratiques de la Performance**, Éditions d'Organisation, Paris 1998, France.
- MALLOT, Jean-Louis & JEAN, Charles ; **L'essentiel du contrôle de gestion**, Éditions d'Organisation, Paris ,1998, France.
- MARION, André ; ASQUIN, Alain ; EVERAERE, Christophe ; **Diagnostic de la performance de l'entreprise : Concepts et méthodes**, Dunod, 2012.
- MELYON, Gérard ; **Gestion financière**, Bréal, 2007, France.
- OGIEN, Dov, *Gestion financière de l'entreprise*, 4<sup>e</sup> éd., Dunod, 2018, France.
- PARIENTÉ, Simon ; **Analyse financière et évaluation d'entreprise**, Pearson Éducation, 2009, France.
- POINCELOT, Evelyne & DESBRIÈRES, Philippe ; **Gestion de trésorerie (Les essentiels de la gestion)**, 2<sup>e</sup> éd., EMS, 2015, France.
- REINHARDT, Victor ; **Les Holdings : Guide complet pour Entrepreneurs et Investisseurs**, Broché, 21 février 2025, France.
- ROUSSELOT, Philippe & VERDIÉ, Jean-François ; **La gestion de trésorerie**, 2<sup>e</sup> éd., Dunod, 2004, France.
- THIBIERGE, Christophe ; **Analyse financière : concepts, méthodes et outils**, 8<sup>e</sup> éd., Vuibert, 2025, France.

## II. ARTICLES:

- AL OSAIMI, Hjar Mosaed. « **The Importance of Economic Value Added (EVA) and Studies Related To It in Kuwaiti Firms: A Critical Literature Review** », *Public Authority of Applied Education – Business Studies*, Koweït, s.d., consulté le 17 juillet 2025.
- ALTMAN, Edward I; « **Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy** », *The Journal of Finance*, vol. 23, n° 4, septembre 1968.
- AMIRA, Aimen & BACHA, Soumeya ; « **La gouvernance des EPE en Algérie et l'information décisionnelle** », *Journal des Études Économiques Contemporaines*, vol. 4, n°1, Algérie, 2019.
- BOZEC, R. ; « **L'analyse comparative de la performance entre les entreprises publiques et les entreprises privées : le problème de mesure et son impact sur les résultats** », *L'Actualité économique*, vol. 80, n°4, 2004. DOI : 10.7202/012130ar.
- BRULHART, Franck ; GHERRA, Sandrine & ROUSSELOT, Philippe ; « **Un outil de mesure et de signalisation de la performance pour la PME : présentation d'un "modèle DuPont enrichi"** », *Revue Internationale PME*, vol. 22, n°2, 2009.
- CHERKAOUI BENSLIMANE, M. & EL ANSARI, M., « **La performance globale : Mesure et Pilotage** », *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*, vol. 4, n°2, 2020.
- CONSTANTIN, Mihaela & LOREDANA, Mihaela; « **Profitability and financial stability** », *Annals of the University of Constantin Brâncuși din Târgu-Jiu, Economic Science*, vol. 25, issue 03, 2011, Roumanie.
- COURET, Alain et MARTIN, Didier ; « **Les sociétés holdings** » ; Presses Universitaires de France, 2<sup>e</sup> édition corrigée, 1997, France, collection Que sais-je?.
- ECHANIS, Erlinda S; « **Holding Companies: A Structure for Managing Diversification** », *Philippine Management Review*, vol. 16, 2009, Philippines.
- EL AMRAOUI, H. & HINTI, S. ; « **La performance d'entreprise : Histoire d'un concept (1950–2020)** », *Revue Française d'Économie et de Gestion*, vol. 3, n°5, 2022.
- EL INANI, A. & DOUARI, A. « **Analyse des ratios financiers et création de valeur : évaluation globale de la performance financière** », *African Scientific Journal*, vol. 3, n°29, 2025.
- EL KHICH, Rachid & HNICHE, Omar ; « **Pertinence des indicateurs de mesure de la création de valeur : suprématie de l'EVA, mythe ou réalité ?** », *Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing*, n°13, janvier-mars 2016
- FRIKH, Khalid et al. ; « **De la performance uni-dimensionnelle à la performance globale : Une exploration théorique** », *Revue Internationale du Chercheur*, vol. 3, n°1, 2022. DOI :.
- GAJEWSKI, Dominik,;« **The Holding Company as an Instrument of Companies' Tax-Financial Policy Formation** », *Contemporary Economics*, Vizja Press & IT, vol. 7, n°1, 2013, Pologne.
- GNAOUI, I. & MOUTAHADDIB, A. ; « **Modèles fondamentaux et composantes de la performance des entreprises** », *Revue Internationale du Chercheur*, vol. 5, n°3.
- GOWSALYA, R. S. & MOHAMMED HASAN, M.; « **Financial Performance Analysis** », *International Journal for Research Trends and Innovation*, vol. 2, n°6, 2017, Inde.
- HAURAU, Christian ; « **Maîtriser le diagnostic financier, 3<sup>e</sup> édition, Revue complète et fiduciaire** », 2008.
- HOSSEINI, Seyedeh Roudabeh ; POURMOHAMMADI FALLAH, Mostafa ; BAGHERLU, Mohammad ; MAHMUDIAN, Tahereh; « **Holding Companies' Strat-**

- gies and their Distinction from Large Organizations, Investment, Trust and Merger », European Online Journal of Natural and Social Sciences, vol. 2, n°3, 2013.**
- KAUR, Ratinder & MULUGETA, Endalkachew; « **DuPont Model: An Overlooked Tool to Measure Efficiency, Effectiveness and Financial Performance** », International Journal of Finance and Commerce, vol. 4, n°2, 2022.
  - KILUMBI ROGER, Kambal ; « **Évaluation financière par les méthodes des EVA et MVA de la coopérative agricole Kawa-Kanzururu** », IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), vol. 26, n°6, série 9, juin 2024. DOI : 10.9790/487X2606095768.
  - Knowledge and Business, Economics and Computer Scienc; « **Revue scientifique** », Knowledge and Business, Economics and Computer Science, vol. 2020, n°1.
  - RENAUD, Angèle & BERLAND, Nicolas ;« **Mesure de la performance globale des entreprises** », Comptabilité et Environnement, mai 2007, Poitiers, France. [halshs-00544875].
  - RHÉRIB, N. et al. ; « **Le pilotage de la performance globale de l'entreprise et le Balanced Scorecard : Une revue de littérature** », Revue Internationale du Chercheur, vol. 2, n°1, 2021.
  - RIVET, Alain : « **Gestion financière : Analyse et politique financière de l'entreprise** », 2003, France
  - SAHUT, Jean-Michel & LANTZ, Jean-Sébastien ;« **La création de valeur et la performance financière** », La Revue du Financier, 2003.
  - SHARMA, Anil K.; « **Economic Value Added (EVA) – Literature Review and Relevant Issues** », International Journal of Economics and Finance, vol. 2, n°2, 2010. [www.ccsenet.org/ijef](http://www.ccsenet.org/ijef), consulté le 17 juillet 2025.

### III. TRAVAUX UNIVERSITAIRES:

- ALAM, S; IKHTIAR, M; « **The Altman Z-Score and Financial Leverage** », Jahangirnagar University, Savar, Dhaka, Bangladesh, 2024.
- CHARREAU, Gerard ; « **L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace ?** », IAE Dijon – CREGO / LATEC, Université de Bourgogne, France, 1997.
- FICBAUER, David & REŽŇÁKOVÁ, Mária; « **Holding Company and its Performance** », Brno University of Technology, République Tchèque, 2004-2005.
- GIZAW, Solomon ; « **Financial Performance Analysis of Debre Birhan Natural Spring Water PLC** », Mémoire de Master, St. Mary's University, Éthiopie, 2016.
- ISSOR, Zakaria ; « **La performance de l'entreprise : un concept complexe aux multiples dimensions** », Université Ibn Tofail, Laboratoire de recherche en sciences de gestion – ENCG Kénitra, Maroc, . Doctorante en deuxième année
- KHENDEK, Samira, « **Analyse financière par les ratios : étude comparative – Cas de la société Saidal et de la société Biopharm** », Mémoire, Centre Universitaire de Mila, Algérie, 2022.
- MATTIO, Filippo, « **Altman Z-Score Indicators** », Thèse de Master of Science, Politecnico di Torino, Italie, avril 2024.
- PAUL, Annik, « **Étude de deux mesures de performance des entreprises** », Mémoire de maîtrise, École des Hautes Études Commerciales, Université de Montréal, Canada, 1999.
- PAUCHER, Pierre, « **Mesure de la performance financière de l'entreprise** », Collection *La Gestion en Plus*, Office des Publications Universitaires, Algérie, 1993.
- ST-CYR, Louis ; PINSONNEAULT, Denis ; ALLARD, Marie-Hélène, « **L'analyse financière à l'aide des ratios : le modèle de DuPont** », Document pédagogique, École des Hautes Études Commerciales (HEC), Montréal, 1997.

- SURENDAR, V., « **A Study on the Financial Performance Analysis in Bharath Earth Movers Limited** », Mémoire, Sathyabama Institute of Science and Technology, Inde, 2022

#### IV. WEBOGRAPHIE:

- MICHaux, Béatrice, « Tout savoir sur les soldes intermédiaires de gestion (SIG) », *Propulse by CA*, mis à jour le 18 décembre 2024, France. [En ligne] : <https://propulsebyca.fr/comptabilite/solde-intermediaire-gestion> (consulté le 15 juillet 2025).
- LA RÉDACTION, « EVA (Economic Value Added) : définition, calcul, traduction et synonymes », *Journal du Net*, 24 mai 2025. [En ligne] : <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-economique-et-financier/1198725-eva-economic-value-added-definition-calculation-traduction-et-synonymes/> (consulté le 17 juillet 2025).
- CAZENAVE, Léna, « Holding passive : comment investir efficacement ? », fiche pratique *Legalstart*, sous la direction de AÏDAN, Pierre, docteur en droit et diplômé de Harvard, mise à jour le 14 novembre 2024. [En ligne] : <https://www.legalstart.fr/fichespratiques/holding/holding-passive/> (consulté le 9 août 2025 à 21h45).
- GEEKSFORGEEKS, « Holding Company : Features, Structure and Types », article en ligne, 23 juillet 2025. [En ligne] : <https://www.geeksforgeeks.org/finance/holding-company-features-structure-and-types/> (consulté le 10 août 2025 à 02h15).
- CONDLEY, « Exploring Holding Companies: How They Work and Why They Matter », article en ligne, 22 mars 2024. [En ligne] : <https://condley.cpa/exploring-holding-companies-how-they-work-and-why-they-matter/> (consulté le 10 août 2025 à 18h00).
- MALEK, « Quels sont les différents types de Holding », article en ligne, 29 août 2022. [En ligne] : <https://www.noun-partners.com/analyses/societe-holding-pourquelle-forme-opter> (consulté le 9 août 2025 à 19h00).
- SAWAEED HOLDING, « Understanding the Different Types of Holding Companies », article en ligne, 13 décembre 2023. [En ligne] : <https://sawaeedholding.com/blog/understanding-the-different-types-of-holding-companies/> (consulté le 09 août 2025 à 19h10).
- ZONTA, Mickaël, « Holding : avantages et inconvénients de cette structure juridique », *Investissement-Locatif.com*, France, 05 septembre 2024. [En ligne] : <https://www.investissement-locatif.com/holding-avantages-inconvénients.html> (consulté le 18 août 2025).
- KELKAR, Gauri, « Financial Performance Analysis: What Makes it Such an Important Tool? », *Emeritus Blog*, 2023. [En ligne] : <https://emeritus.org/blog/finance-financial-performance-analysis/> (consulté le 31 juillet 2025).
- INSEE, « Définition : Autofinancement ». [En ligne] : <https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1789> (consulté le 02 août 2025 à 20h00).
- LAROUSSE, « Autofinancement », *Dictionnaire de français*. [En ligne] : <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/autofinancement/6700> (consulté le 01 août 2025 à 20h10).

## **LES ANNEXES**

---

## Les annexes

Mohamed CHOUDER & Farid AZOUAOU

Commissaires aux Comptes

### Bilan Passif

Libellé	2022	2021
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	18 000 000 000,00	18 000 000 000,00
Capital non rattaché en fonds propres	4 325 520 000,00	
Capital non appelé		
Primes et réserves / (Réserves consolidées(1))	142 801 171 697,12	138 152 443 907,82
Ecart de réévaluation	2 429 664 622,56	
Ecart d'équivalence (1)		
Réévaluation net part du groupe (1))	26 641 304 749,08	24 712 427 789,30
Autres capitaux propres - Report à nouveau	29 241 967 808,30	29 303 046 634,72
Compte de liaison		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>	<b>223 439 428 877,04</b>	<b>212 597 582 954,60</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS I</b>		
Emprunts et dettes financières	586 703 552,88	500 139 327,65
Impôts (différés et provisionnés)	334 135 430,66	1 504 891 894,50
Autres dettes non courantes	6 339 804 276,32	23 465 989 007,66
Provisions et produits constatés d'avance	19 984 785 522,41	
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>	<b>27 245 428 852,27</b>	<b>26 551 020 227,81</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Receveurs et comptes rattachés	140 843 898,74	129 521 182,55
Impôts	1 801 362 183,57	1 048 923 971,92
Autres dettes	24 744 880 794,35	13 045 498 702,02
Trésorerie Passif	4 970 568,89	93 215,53
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>	<b>26 692 077 445,55</b>	<b>14 224 037 072,02</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>277 377 135 174,88</b>	<b>252 372 640 256,43</b>

Mohamed CHOUDER  
Expert-comptable  
commissaire aux comptes

AZOUAOU Farid  
Expert-comptable  
Diplômé par l'Etat  
Commissaire aux Comptes

MADAR Holding Spa

Exercice clos au 31/12/2022

97

Mohamed CHOUDER & Farid AZOUAOU

Commissaires aux Comptes

### Comptes de Résultat

Libellé	2022	2021
Chiffre d'affaires	2 583 249 847,44	1 413 990 050,95
Variation stocks produits finis et en cours	- 2 463 654,89	- 140 847,78
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>2 580 784 192,65</b>	<b>1 413 849 203,17</b>
Achats consommés	- 1 322 317 / 73,79	- 643 508 427,90
Services extérieurs et autres consommations	- 1 328 335 748,57	- 562 976 418,88
<b>II. CONSUMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>- 2 650 653 542,34</b>	<b>- 1 206 484 846,78</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>- 69 867 349,81</b>	<b>207 344 356,39</b>
Charges de personnel	- 86 846 421,03	- 571 721 202,07
Impôts, taxes et versements assimilés	- 1 443 616 738,22	- 475 484 260,89
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>- 1 863 347 745,65</b>	<b>- 539 841 531,77</b>
Autres produits opérationnels	- 3 506 245 716,06	- 3 570 220 239,72
Autres charges opérationnelles	- 2 988 242 453,58	- 1 096 308 019,08
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 1 307 092 284,82	- 4 022 877 013,96
Reprise sur pertes de valeur et provisions	105 564 882,33	1 028 165 867,97
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>- 2 534 357 906,47</b>	<b>- 1 040 644 457,12</b>
Produits financiers	30 132 059 413,56	26 395 757 533,84
Charges financières	- 64 097 211,00	- 456 417,02
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>30 067 762 202,56</b>	<b>26 395 301 116,82</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)</b>	<b>27 531 604 293,89</b>	<b>25 354 660 659,70</b>
Cession interne		
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	- 1 090 879 617,26	- 586 808 183,80
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	200 580 072,45	55 424 686,60
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>	<b>36 325 176 204,50</b>	<b>32 427 992 844,70</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>	<b>- 9 683 871 455,42</b>	<b>- 7 715 565 055,40</b>
<b>VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>	<b>26 641 304 749,08</b>	<b>24 712 427 789,30</b>
Éléments extraordinaire (produits) (à préciser)		
Éléments extraordinaire (charges) (à préciser)		
<b>IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>26 641 304 749,08</b>	<b>24 712 427 789,30</b>

Mohamed CHOUDER  
Expert-comptable  
commissaire aux comptes

AZOUAOU Farid  
Expert-comptable  
Diplômé par l'Etat  
Commissaire aux Comptes

MADAR Holding Spa

Exercice clos au 31/12/2022

98

## Les annexes

Mohamed CHOUDER & Farid AZOUAOU

Commissaires aux Comptes

Bilan Actif				
Libellé	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	5 653 077,20	5 792 156,91	741 740,29	1 064 746,9
Immobilisations incorporelles	36 400 235 376,00	17 117 659 686,66	21 482 575 686,39	17 946 236 319,4
Immobilisations corporelles				
Terrains	13 498 275 071,38	13 498 275 071,38	9 175 775 071,3	9 175 775 071,3
Bâtiments	9 037 147 246,66	4 326 783 625,94	4 710 363 620,72	4 945 298 253,7
Autres immobilisations corporelles	14 705 473 877,26	12 459 338 467,34	2 246 135 429,92	2 765 161 172,5
Immobilisations en concession	1 349 739 163,66	331 537 593,38	1 038 201 570,28	1 080 501 817,2
Immobilisations en cours	1 289 908 998,17		1 289 908 998,17	929 581 644,3
Immobilisations incorporelles	207 739 596 723,11	5 066 838 616,43	202 672 788 306,68	164 933 217 629,3
Tires mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	81 227 558 729,12	5 066 838 616,43	76 160 720 112,69	53 290 973 087,4
Autres titres immobiliers	14 814 447 400,13		14 814 447 400,13	14 611 789 522,7
Prêts et autres actifs financiers non courants	111 697 590 793,86		111 697 590 793,86	97 031 055 019,2
Impôts différés actif	591 223 170,78		591 223 170,78	460 032 826,7
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>246 227 988 368,22</b>	<b>22 190 290 460,00</b>	<b>226 037 697 908,22</b>	<b>184 290 635 422,3</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	12 166 024 882,70	976 198 702,66	11 189 826 180,05	12 481 295 633,2
Crédits et emplois assimilés				
Clients	2 627 601 502,76	64 857 374,04	2 562 744 128,72	2 617 809 221,0
Autres débiteurs	2 500 202 621,01	16 993 716,20	2 483 208 904,81	11 400 750 902,9
Impôts et assimilés	2 383 721 925,56	2 860 116,00	2 380 861 809,56	2 460 360 231,3
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	32 785 344 620,86	62 748 447,34	32 222 796 243,52	39 121 788 633,5
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>62 443 095 422,89</b>	<b>1 123 658 356,23</b>	<b>51 339 437 264,66</b>	<b>48 082 004 824,0</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>300 691 083 791,11</b>	<b>23 313 948 816,23</b>	<b>277 377 135 174,80</b>	<b>252 372 640 256,4</b>

Mohamed CHOUDER  
Expert comptable  
commissaire aux comptes

AZOUAOU, Farid  
Expert Comptable  
Diplômé par l'Etat  
Commissaire aux Comptes

MADAR Holding Spa

Exercice clos au 31/12/2022 96

### Management et Développement des Actifs et des Ressources « MADAR HOLDING/Spa »

**MADAR Holding**  
**BILAN EXERCICE 2023**  
**Etats financiers de la Société Mère**

#### COMPTES DE RESULTAT AU 31/12/2023

U :DA

Libellé	Note	Exercice 2023	Exercice 2022
Chiffre d'affaires	22	2 825 507 594,76	2 583 249 847,44
Variation stocks produits finis et en cours		-	- 2 463 654,89
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 825 507 594,76</b>	<b>2 580 286 192,55</b>
Achats consommés	23	- 114 275 009,44	- 1 322 317 773,79
Services extérieurs et autres consommations	24	- 1 811 346 207,99	- 1 328 335 768,57
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>- 1 925 621 215,43</b>	<b>- 2 659 653 542,36</b>
<b>III. VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>895 886 379,33</b>	<b>- 69 367 349,81</b>
Charges de personnel	25	- 566 129 052,87	- 339 853 576,63
Impôts, taxes et versements assimilés	26	- 1 245 312 078,49	- 1 443 616 742,22
<b>IV. EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>- 812 554 724,03</b>	<b>- 1 882 347 768,66</b>
Autres produits opérationnels	27	3 511 195 990,26	3 506 765 716,06
Autres charges opérationnelles	28	- 153 250 665,45	- 2 988 242 453,58
Dotations aux amortissements et aux provisions	29	- 1 562 606 374,75	- 1 307 098 284,82
Reprise sur pertes de valeur et provisions	30	328 181 323,10	105 564 882,33
<b>V. RESULTAT OPÉRATIONNEL</b>		<b>1 240 955 519,13</b>	<b>- 2 536 337 909,67</b>
Produits financiers	31	24 876 510 240,89	30 132 059 413,56
Charges financières	32	- 18 145 950,45	- 64 097 211,00
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>		<b>24 858 364 290,44</b>	<b>- 30 067 962 202,66</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)</b>		<b>26 069 329 809,57</b>	<b>- 27 531 604 293,69</b>
Cession inter unité		-	-
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		- 1 030 634 382,00	- 1 090 879 617,26
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		116 776 602,22	200 580 072,45
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>		<b>83 514 395</b>	<b>36 327 639</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>		<b>310,03</b>	<b>550,39</b>
<b>VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>		<b>- 6 119 176 323,66</b>	<b>- 36 686 725 119,33</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence		24 921 918 825,35	26 641 304 749,08
<b>Résultat net</b>		<b>24 921 918 825,35</b>	<b>26 641 304 749,08</b>

Les états financiers de la société mère de MADAR Holding « Exercice clos au 31/12/2023 » Page 4

## Les annexes

Mohamed CHOUDER & Farid AZOUAOU

Commissaires aux Comptes

Bilan Actif				
Libellé	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	6 553 897,20	5 792 156,91	761 740,29	1 066 946,9
Immobilisations incorporelles	38 600 635 378,96	17 117 659 686,66	21 482 975 692,30	17 966 736 314,9
Immobilisations corporelles				
Terrains	13 488 275 071,38	13 488 275 071,38	0	9 175 775 071,3
Bâtiments	9 037 147 246,66	4 326 783 625,94	4 710 363 620,72	4 945 298 253,7
Autres immobilisations corporelles	14 705 473 897,26	12 459 338 467,34	2 246 135 429,92	2 765 161 172,5
Immobilisations en concession	1 369 739 163,66	331 537 593,38	1 038 201 570,28	1 080 501 817,2
Immobilisations en cours	1 289 908 998,17		1 289 908 998,17	929 581 644,3
Immobilisations financières	207 739 576 923,11	5 066 838 616,43	202 672 758 306,68	164 933 217 629,3
Tires mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	81 227 558 729,12	5 066 838 616,43	76 160 720 112,69	53 290 373 087,4
Autres titres immobilisés	14 814 447 400,13		14 814 447 400,13	14 611 789 522,7
Prêts et autres actifs financiers non courants	111 697 590 793,86		111 697 590 793,86	97 031 055 019,2
Impôts différés actif	591 293 170,78		591 293 170,78	460 032 896,7
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>248 227 988 368,22</b>	<b>22 190 290 460,00</b>	<b>226 037 697 908,22</b>	<b>184 290 435 432,3</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
Stocks et encours	12 166 024 882,70	976 198 702,65	11 189 826 180,05	12 481 295 633,2
Créances et emplois assimilés				
Clients	2 627 601 502,76	64 857 374,04	2 562 744 128,72	2 617 809 221,0
Autres débiteurs	2 500 202 621,01	16 993 716,20	2 483 208 904,81	11 400 750 902,9
Impôts et assimilés	2 383 721 925,56	2 860 116,00	2 380 861 809,56	2 460 360 231,3
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	32 785 544 690,86	62 748 447,34	32 722 796 243,52	39 121 788 835,5
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>52 463 095 622,89</b>	<b>1 123 658 356,23</b>	<b>51 339 437 266,66</b>	<b>68 082 004 824,0</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>300 691 083 991,11</b>	<b>23 313 948 816,23</b>	<b>277 377 135 174,88</b>	<b>252 372 540 256,4</b>

Mohamed CHOUDER  
Expert comptable  
commissaire aux comptes

AZOUAOU Farid  
Expert Comptable  
Diplômé par l'Etat  
Commissaire aux Comptes

MADAR Holding Spa

Exercice clos au 31/12/2022 96

Mohamed CHOUDER & Farid AZOUAOU

Commissaires aux Comptes

### TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

Intitulé	Exercice 2022	Exercice 2021
Encaissement reçus des clients	2 703 752 965,31	2 435 324 205,88
Sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	3 723 242 394,02	2 709 083 569,61
Intérêts et autres frais financiers payés	56 695 571,88	3 294 111,51
Impôt sur les résultats payés	394 802 178,72	1 273 443 400,00
Autres impôts et taxes	168 001 361,64	109 562 629,64
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)</b>	<b>1 638 988 540,95</b>	<b>- 1 660 059 504,88</b>
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	1 737 776 063,07	582 546 693,40
Encaissements sur cession d'immobilisations	63 400 000,00	64 400 000,00
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières (placement)	54 300 174 168,25	28 237 500 000,00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières	20 000 000 000,00	45 000 000 000,00
Intérêts encaissés sur placements financiers	6 086 450 821,92	6 719 534 220,48
Encaissements divers	55 839 093,74	57 984 376,48
Dividendes et quote-part de résultat reçus	33 151 948 168,05	13 584 481 485,02
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)</b>	<b>3 319 687 819,39</b>	<b>36 606 253 388,58</b>
Encaissements suite à l'émission d'actions		
dividendes et autres distributions effectués	- 8 146 000 000,00	- 8 037 000 000,00
Encaissements provenant d'emprunts obligataires		
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilés		
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)</b>	<b>- 8 146 000 000,00</b>	<b>- 8 037 000 000,00</b>
Incidence des variations des taux de changes sur liquidités ou quasi-liquidités	- 1 540 838,29	577 797,28
<b>Variation de trésorerie de la période</b>	<b>- 6 466 841 559,85</b>	<b>26 909 771 680,98</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	39 247 415 681,82	12 337 644 000,84
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	32 780 574 121,97	39 247 415 681,82
<b>Variation de trésorerie de la période</b>	<b>- 6 466 841 559,85</b>	<b>26 909 771 680,98</b>

Mohamed CHOUDER  
Expert comptable  
commissaire aux comptes

AZOUAOU Farid  
Expert Comptable  
Diplômé par l'Etat  
Commissaire aux Comptes

MADAR Holding Spa

Exercice clos au 31/12/2022 99

## Les annexes

Libellé	Exercices	
	2021	2022
Titre de filiale Global SPA	2 000,00	4 000,00
Titre de filiale ICOSTA SPA	1 500,00	1 500,00
Titre de filiale SINAATEC SPA	10 000,00	10 000,00
Titre de filiale ADVANCED PRO	500,00	500,00
SARL EL HAFDH	22,56	22,56
STEAM SPA	735,00	735,00
Société d'investissement hôtelière (SIH) SPA	4 164,00	4 164,00
SARL SGS	21,00	21,00
TAYAL SPA	4 508,40	4 508,40
GRP ALGERIA	1,00	1,00
UTC SPA	2 205,00	2 205,00
S SPA CRB	0,67	0,67
KOTAMA Agri Food SPA	750,00	10 000,00
JUMAGRO SPA		800,00
RENAULT SPA ALGERIE		720,80
SARL SOGIS		13,02
<b>TOTAUX:</b>	<b>26 407,63</b>	<b>39 191,45</b>

### I.4 – Prêts et autres actifs financiers non courants :

V : MDA

Libellé	Exercices		Evolution	
	2021	2022	V Absolue	En %
Placement DAT- BADR - AMIROUCHE	56 000,00	56 000,00		-
Placement DAT- BADR - BIR KHADEM	15 000,00	15 000,00		-
Placement DAT- BADR - PIN MARITIME	8 000,00	8 000,00		-
Placement DAT- CPA - AMIROUCHE	5 000,00	5 000,00		-
Placement DAT- BNA - HUSSEIN- DEY	10 000,00	20 000,00	10 000,00	100
Placement DAT- BDL - BELOUZDAD		5 000,00	5 000,00	100
Intérêts courus non échus	3 004,58	2 668,67	-335,92	-11,18
Evaluation des DAT	23,92	28,07	4,15	17,35
Cautionnements versés	2,55	0,86	-1,70	-66,47
<b>TOTAUX:</b>	<b>97 031,06</b>	<b>111 697,59</b>	<b>14 666,54</b>	<b>15,12</b>

Libellé	Exercices	
	2021	2022
Prêts accordés Filiale ADVANCED PRO		
PRINT	1 000,00	1 000,00
Intérêt courus non échus ECHUS sur		
Prêts ADVANCED	10,00	20,10
Prêts accordés Filiale SINAATEC		5 000,00
Intérêt courus non échus ECHUS sur		
Prêts SINAATEC		147,95
Créances rattachées à des		
participations S SPA CRB		5 616,72
<b>TOTAUX:</b>	<b>1 010,00</b>	<b>11 784,76</b>

## Les annexes

TCR 2022		SARL El hafdh 91%	TCR 2022		SSPA CRB 67%		
Libellé		Exercice	Exercice Précédent	Libellé		Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		407,547,445.57	266,505,425.84	Chiffre d'affaires		0.00	0.00
Variation stocks produits finis et en cours				Variation stocks produits finis et en cours			0.00
Production immobilisée				Production immobilisée			
Subventions d'exploitation				Subventions d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>407,547,445.57</b>	<b>266,505,425.84</b>		<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
Achats consommés	-12,846,195.13	-7,132,932.08		Achats consommés	-18,014,501.58	-57,458,936.29	
Services extérieurs et autres consommations	-13,945,855.67	-7,754,053.78		Services extérieurs et autres consommations	-509,072,111.36	-453,218,832.37	
<b>II. CONSUMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-26,792,050.80</b>	<b>-14,886,985.86</b>		<b>II. CONSUMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-527,086,612.94</b>	<b>-510,677,768.66</b>	
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>380,755,394.77</b>	<b>251,618,439.98</b>		<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>-527,086,612.94</b>	<b>-510,677,768.66</b>	
Charges de personnel	-317,218,976.24	-225,909,126.49		Charges de personnel	-1,285,693,099.61	-1,328,611,312.72	
Impôts, taxes et versements assimilés	-5,377,668.00	-5,346,680.12		Impôts, taxes et versements assimilés	-188,620.28	-230,794.00	
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>58,158,750.53</b>	<b>20,362,633.37</b>		<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-1,812,968,332.83</b>	<b>-1,839,519,875.38</b>	
Autres produits opérationnels	634,809.28	6,948.76		Autres produits opérationnels	931,945,555.57	14,030,917.37	
Autres charges opérationnels	-148,830.00	-101,713.83		Autres charges opérationnels	-150,889,127.59	-47,676,847.13	
Dotations aux amortissements et aux provisions	-2,142,474.21	-1,512,963.75		Dotations aux amortissements et aux provisions	-496,399,070.46	-103,668,067.26	
Reprise sur pertes de valeur et provisions	17,331,723.32	7,678,260.73		Reprise sur pertes de valeur et provisions	66,431,027.18	0.00	
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>73,833,978.92</b>	<b>26,433,165.28</b>		<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-1,461,879,948.13</b>	<b>-1,976,833,872.40</b>	
Produits Financiers	0.00	0.00		Produits Financiers			0.00
Charges Financières	0.00	0.00		Charges Financières	-3,345,781.25	-4,425,723.14	
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>		<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-3,345,781.25</b>	<b>-4,425,723.14</b>	
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>73,833,978.92</b>	<b>26,433,165.28</b>		<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-1,465,225,729.38</b>	<b>-1,981,259,595.54</b>	
Cession inter unité	0.00			Cession inter unité		0.00	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-18,120,508.83	-7,676,226.95		Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0.00	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0.00			Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	93,528,818.59	0.00	
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>425,513,978.17</b>	<b>274,190,635.33</b>		<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>998,376,582.75</b>	<b>14,030,917.37</b>	
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-369,800,508.08</b>	<b>-255,433,697.00</b>		<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-2,370,073,493.54</b>	<b>-1,995,290,512.91</b>	
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>55,713,470.09</b>	<b>18,756,938.33</b>		<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-1,371,696,910.79</b>	<b>-1,981,259,595.54</b>	
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence				Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
Résultat net	55,713,470.09	18,756,938.33		Résultat net	-1,371,696,910.79	-1,981,259,595.54	
TCR 2022		TAYAL	TCR 2022		RENAULT		
Libellé		Exercice	Exercice Précédent	Libellé		Exercice	
Chiffre d'affaires		7,069,082,708.53	4,801,783,733.55	Chiffre d'affaires		5,460,163,180.00	
Variation stocks produits finis et en cours		655,208,270.80	520,129,366.57	Variation stocks produits finis et en cours		596,517,937.00	
Production immobilisée				Production immobilisée		0.00	
Subventions d'exploitation				Subventions d'exploitation		0	
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>7,724,290,979.33</b>	<b>5,321,913,100.12</b>		<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>6,056,681,117.00</b>		
Achats consommés	-5,395,074,837.75	-3,401,363,114.16		Achats consommés	-4,854,373,650.00		
Services extérieurs et autres consommations	-687,699,582.53	-685,482,411.88		Services extérieurs et autres consommations	-494,707,208.00		
<b>II. CONSUMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-6,082,774,420.28</b>	<b>-4,086,846,056.04</b>		<b>II. CONSUMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-5,349,080,858.00</b>		
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>1,641,516,559.05</b>	<b>1,235,067,044.08</b>		<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>707,600,259.00</b>		
Charges de personnel	-2,907,630,837.95	-2,641,310,666.73		Charges de personnel	-394,807,462.00		
Impôts, taxes et versements assimilés	-12,214,363.31	-52,054,544.87		Impôts, taxes et versements assimilés	-8,616,188.00		
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-1,278,328,642.21</b>	<b>-1,458,298,167.52</b>		<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>304,176,209.00</b>		
Autres produits opérationnels	95,373,424.32	42,045,027.69		Autres produits opérationnels	515,241,481.00		
Autres charges opérationnels	-105,404,074.99	-11,087,552.04		Autres charges opérationnels	-340,802,002.00		
Dotations aux amortissements et aux provisions	-1,382,309,439.00	-1,205,730,512.85		Dotations aux amortissements et aux provisions	-4,097,686,515.00		
Reprise sur pertes de valeur et provisions	140,595,981.34	142,768,363.93		Reprise sur pertes de valeur et provisions	3,236,562,916.00		
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-2,530,072,750.54</b>	<b>-2,490,302,840.79</b>		<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-382,507,911.00</b>		
Produits Financiers	916,349,146.22	1,024,921,670.07		Produits Financiers	283,526,970.00		
Charges Financières	-3,187,536,037.84	-2,539,027,224.43		Charges Financières	-393,755,569.00		
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-2,271,186,891.62</b>	<b>-1,514,105,554.36</b>		<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-110,228,599.00</b>		
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-4,801,259,642.16</b>	<b>-4,004,408,395.15</b>		<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-492,736,510.00</b>		
Cession inter unité				Cession inter unité		-10,000.00	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10,000.00	-10,000.00		Impôts exigibles sur résultats ordinaires	389,445,302.00		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-875,025,945.87	-579,232,577.76		Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>8,876,609,531.21</b>	<b>6,531,648,161.81</b>		<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>10,092,012,484.00</b>		
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-12,802,853,227.50</b>	<b>-9,956,839,399.20</b>		<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-10,195,303,692.00</b>		
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-3,926,243,696.29</b>	<b>-3,425,185,817.39</b>		<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-103,291,208.00</b>		
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)				Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)			
Résultat net	-3,926,243,696.29	-3,425,185,817.39		Résultat net	-103,291,208.00		

## Les annexes

TCR 2022		Filiale Advanced pro-pack-print	TCR 2022		Filiale Global Agri Food		
Libellé		Exercice	Exercice	Précédent	Exercice	Exercice	Précédent
Chiffre d'affaires		91,555,960.77		16,293,332.06		632,372,665.51	1,467,591,113.89
Variation stocks produits finis et en cours		17,725,956.47				74,553,000.00	176,655,745.61
Production immobilisée						0.00	
Subventions d'exploitation						0.00	
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>109,281,917.24</b>	<b>16,293,332.06</b>	<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>706,925,665.51</b>	<b>1,644,246,859.50</b>		
Achats consommés	-71,099,248.10	-14,749,706.43	Achats consommés	-564,192,674.55	-1,434,433,952.27		
Services extérieurs et autres consommations	-20,731,519.46	-7,303,053.83	Services extérieurs et autres consommations	-97,493,260.57	-82,956,696.26		
<b>II. CONSOUMPTION DE L'EXERCICE</b>	<b>-91,830,767.56</b>	<b>-22,052,760.26</b>	<b>II. CONSOUMPTION DE L'EXERCICE</b>	<b>-661,685,935.12</b>	<b>-1,517,390,648.53</b>		
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>17,451,149.68</b>	<b>-5,759,428.20</b>	<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>45,239,730.39</b>	<b>126,856,210.97</b>		
Charges de personnel	-38,060,023.48	-22,276,028.80	Charges de personnel	-72,506,995.87	-59,136,128.63		
Impôts, taxes et versements assimilés	-1,062,611.89	-417,885.41	Impôts, taxes et versements assimilés	-12,219,695.55	-18,837,166.88		
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-21,671,485.69</b>	<b>-28,453,342.41</b>	<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-39,486,961.03</b>	<b>48,882,915.46</b>		
Autres produits opérationnels	361,533.67	436,471.12	Autres produits opérationnels	8,033,790.65	5,186,903.33		
Autres charges opérationnelles	-1,063,926.12	-2,250,328.72	Autres charges opérationnelles	-2,251,403.11	-867,770.66		
Dotations aux amortissements et aux provisions	-16,863,239.70	-2,827,255.49	Dotations aux amortissements et aux provisions	-357,980,299.08	-20,985,914.48		
Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00	0.00	Reprise sur pertes de valeur et provisions	8,358,531.60	4,059,720.00		
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-39,237,117.84</b>	<b>-33,094,455.50</b>	<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-383,336,340.97</b>	<b>36,275,853.65</b>		
Produits financiers	15,322,685.50	31,833,984.07	Produits financiers	48,694,794.56	51,999,999.95		
Charges financières	-13,812,612.38	-10,096,944.14	Charges financières	-31,894,794.52	0.00		
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>1,510,073.12</b>	<b>21,737,039.93</b>	<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>16,800,000.04</b>	<b>51,999,999.95</b>		
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-37,727,044.72</b>	<b>-11,357,415.57</b>	<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-366,536,340.93</b>	<b>88,275,853.60</b>		
Cession inter unité			Cession inter unité	0.00			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			Impôts exigibles sur résultats ordinaires	0.00	-10,213,303.00		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	10,387,598.80	118,418.41	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	68,286,014.73	-5,320,663.06		
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>124,966,136.41</b>	<b>48,563,787.25</b>	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>772,012,782.32</b>	<b>1,705,493,482.78</b>		
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-152,305,582.33</b>	<b>-59,802,784.41</b>	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-1,070,263,108.52</b>	<b>-1,632,751,595.24</b>		
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-27,339,445.92</b>	<b>-11,238,997.16</b>	<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-298,250,326.20</b>	<b>72,741,887.54</b>		
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			Résultat net	-298,250,326.20	72,741,887.54		
<b>Résultat net</b>	<b>-27,339,445.92</b>	<b>-11,238,997.16</b>					

TCR 2022		KOTAMA Agri Food	TCR 2022		JUMAGRO		
Libellé		Exercice	Exercice	Précédent	Exercice	Exercice	Précédent
Chiffre d'affaires			Chiffre d'affaires				
Variation stocks produits finis et en cours			Variation stocks produits finis et en cours				
Production immobilisée			Production immobilisée				
Subventions d'exploitation			Subventions d'exploitation				
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>		
Achats consommés	-699,827.95		Achats consommés	-413,417.66			
Services extérieurs et autres consommations	-5,228,010.11		Services extérieurs et autres consommations	-5,107,372.15			
<b>II. CONSOUMPTION DE L'EXERCICE</b>	<b>-5,927,838.06</b>	<b>0.00</b>	<b>II. CONSOUMPTION DE L'EXERCICE</b>	<b>-5,520,789.81</b>	<b>0.00</b>		
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>-5,927,838.06</b>	<b>0.00</b>	<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>-5,520,789.81</b>	<b>0.00</b>		
Charges de personnel	-3,824,883.52		Charges de personnel	-13,517,172.90			
Impôts, taxes et versements assimilés	-12,000.00		Impôts, taxes et versements assimilés	-68,253.50			
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-9,764,721.58</b>	<b>0.00</b>	<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-19,106,216.21</b>	<b>0.00</b>		
Autres produits opérationnels	600,071.89		Autres produits opérationnels	100,000.22			
Autres charges opérationnelles	-1,424,535.68		Autres charges opérationnelles	-601,894.61			
Dotations aux amortissements et aux provisions	-3,127,839.29		Dotations aux amortissements et aux provisions	-2,535,948.25			
Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00		Reprise sur pertes de valeur et provisions				
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-13,717,024.66</b>	<b>0.00</b>	<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-22,144,058.85</b>	<b>0.00</b>		
Produits financiers			Produits financiers				
Charges financières	-581,663.93		Charges financières				
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-581,663.93</b>	<b>0.00</b>	<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>		
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-14,298,688.59</b>	<b>0.00</b>	<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-22,144,058.85</b>	<b>0.00</b>		
Cession inter unité			Cession inter unité				
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10,000.00		Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10,000.00			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	1,723,608.40			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>600,071.89</b>	<b>0.00</b>	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>100,000.22</b>	<b>0.00</b>		
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-14,908,760.48</b>	<b>0.00</b>	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-20,530,450.67</b>	<b>0.00</b>		
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-14,308,688.59</b>	<b>0.00</b>	<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-20,430,450.45</b>	<b>0.00</b>		
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)	0.00	0.00	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)	0.00	0.00		
<b>Résultat net</b>	<b>-14,308,688.59</b>	<b>0.00</b>	<b>Résultat net</b>	<b>-20,430,450.45</b>	<b>0.00</b>		

## Les annexes

TCR 2022		SARL SGS SOGISS	TCR 2022	UTC
Libellé	Exercice	Exercice Précédent	Libellé	Exercice
Chiffre d'affaires	666,419,341.51	657,618,428.96	Chiffre d'affaires	27,629,405,307.00
Variation stocks produits finis et en cours			Variation stocks produits finis et en cours	1,174,822,287.00
Production immobilisée			Production immobilisée	
Subventions d'exploitation			Subventions d'exploitation	
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>666,419,341.51</b>	<b>657,618,428.96</b>	<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>28,804,227,594.00</b>
Achats consommés	-9,243,961.00	-8,295,628.73	Achats consommés	-7,459,670,953.00
Services extérieurs et autres consommations	-10,732,058.86	-14,196,827.07	Services extérieurs et autres consommations	-1,896,422,893.00
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-19,976,019.86</b>	<b>-22,492,456.80</b>	<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-9,356,093,846.00</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>646,441,321.65</b>	<b>635,125,972.16</b>	<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>19,448,133,748.00</b>
Charges de personnel	-656,546,011.77	-641,613,765.28	Charges de personnel	-5,119,210,994.00
Impôts, taxes et versements assimilés	-10,677,878.97	-13,681,755.03	Impôts, taxes et versements assimilés	-104,712,790.00
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-20,780,569.09</b>	<b>-20,169,548.12</b>	<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>14,224,209,964.00</b>
Autres produits opérationnels	6,774,598.03	7,977,799.65	Autres produits opérationnels	2,011,600,028.50
Autres charges opérationnelles	-3,595,488.26	-1,829,773.24	Autres charges opérationnelles	-350,436,452.50
Dotations aux amortissements et aux provisions	-1,466,000.71	-1,106,196.97	Dotations aux amortissements et aux provisions	-5,599,722,671.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions	30,962,667.24	20,544,895.96	Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>11,895,207.21</b>	<b>5,417,177.26</b>	<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>10,285,650,869.00</b>
Produits financiers			Produits financiers	149,107,221.00
Charges financières			Charges financières	-129,157,233.00
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>19,949,988.00</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>11,895,207.21</b>	<b>5,417,177.26</b>	<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>10,305,600,857.00</b>
Cession inter unité			Cession inter unité	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-20,000.00	-20,000.00	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-3,065,173,112.00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	614,908.07	645,005.05	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	12,350,488.00
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>704,156,606.78</b>	<b>686,141,124.57</b>	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>30,964,934,843.50</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-691,666,491.50</b>	<b>-680,098,942.24</b>	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-23,712,156,610.50</b>
<b>VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>12,490,115.28</b>	<b>6,042,182.33</b>	<b>VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>7,252,778,233.00</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)	0.00	0.00	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)	
Résultat net	12,490,115.28	6,042,182.33	Résultat net	7,252,778,233.00

TCR 2022		Staem
Libellé	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires	131,670,528,700.04	133,442,885,087.43
Variation stocks produits finis et en cours	-795,799,888.07	-2,724,171,982.86
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>130,874,728,811.97</b>	<b>130,718,713,104.57</b>
Achats consommés	-60,802,555,677.51	-56,998,512,647.35
Services extérieurs et autres consommations	-1,868,808,896.14	-2,406,803,206.93
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-62,671,364,573.65</b>	<b>-59,405,315,854.28</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>68,203,364,238.32</b>	<b>71,313,397,250.29</b>
Charges de personnel	-2,486,655,296.45	-2,661,309,464.44
Impôts, taxes et versements assimilés	-43,347,082.24	-1,377,489,884.86
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>65,673,361,859.63</b>	<b>67,274,597,900.99</b>
Autres produits opérationnels	1,386,406,722.39	492,162,597.13
Autres charges opérationnelles	-11,747,891,907.41	-12,256,973,182.13
Dotations aux amortissements et aux provisions	-1,343,736,617.33	-1,039,261,062.06
Reprise sur pertes de valeur et provisions	21,449,218.40	34,273,859.49
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>53,989,589,275.68</b>	<b>54,504,800,113.42</b>
Produits financiers	573,239,756.49	108,361,213.80
Charges financières	-9,541,135,722.15	-9,966,692,030.83
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-8,957,895,965.66</b>	<b>-9,858,330,817.03</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>45,021,693,310.02</b>	<b>44,646,469,296.39</b>
Cession inter unité		
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-17,396,792,397.19	-13,141,578,112.00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	2,755,645,829.15	-67,525,921.68
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>132,855,824,509.25</b>	<b>131,353,510,774.99</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-102,475,277,767.27</b>	<b>-99,916,145,512.28</b>
<b>VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>30,380,546,741.98</b>	<b>31,437,365,262.71</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)	25,877,472.62	
Résultat net	30,406,424,214.60	31,437,365,262.71

## Les annexes

TCR 2022		ZF	TCR 2022	
Libellé	Exercice	Exercice	Libellé	Exercice
Chiffre d'affaires			Chiffre d'affaires	
Variation stocks produits finis et en cours			Variation stocks produits finis et en cours	
Production immobilisée			Production immobilisée	
Subventions d'exploitation			Subventions d'exploitation	
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	0.00	0.00	<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	
Achats consommés			Achats consommés	
Services extérieurs et autres consommations			Services extérieurs et autres consommations	
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	0.00	0.00	<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	0.00	0.00	<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	
Charges de personnel			Charges de personnel	
Impôts, taxes et versements assimilés			Impôts, taxes et versements assimilés	
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	0.00	0.00	<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	
Autres produits opérationnels			Autres produits opérationnels	
Autres charges opérationnelles			Autres charges opérationnelles	
Dotations aux amortissements et aux provisions			Dotations aux amortissements et aux provisions	
Reprise sur pertes de valeur et provisions			Reprise sur pertes de valeur et provisions	
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	0.00	0.00	<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	
Produits financiers			Produits financiers	
Charges financières			Charges financières	
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	0.00	0.00	<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	0.00	0.00	<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	
Cession inter unité			Cession inter unité	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			Impôts exigibles sur résultats ordinaires	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	0.00	0.00	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	0.00	0.00	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	0.00	0.00	<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)			Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)	
<b>Résultat net</b>	0.00	0.00	<b>Résultat net</b>	

SH		TCR 2022	SGS Centre	
Exercice	Exercice Précédent	Libellé	Exercice	Exercice Précédent
7,727,988,177.54	5,705,325,022.67	Chiffre d'affaires	1,577,241,452.34	1,632,051,604.28
		Variation stocks produits finis et en cours		0.00
		Production immobilisée		
		Subventions d'exploitation		
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>5,705,325,022.67</b>	<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>1,577,241,452.34</b>	<b>1,632,051,604.28</b>
-2,204,428,950.54	-1,563,942,129.93	Achats consommés	-23,162,192.98	-27,093,207.05
-1,541,411,099.05	-1,244,570,148.23	Services extérieurs et autres consommations	-64,789,804.05	-81,139,071.16
<b>-3,745,840,049.59</b>	<b>-2,808,512,278.16</b>	<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-87,951,997.03</b>	<b>-108,232,278.21</b>
<b>3,982,148,127.95</b>	<b>2,896,812,744.51</b>	<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>1,489,289,455.31</b>	<b>1,523,819,326.07</b>
-2,874,398,356.71	-2,585,344,892.50	Charges de personnel	-1,423,171,290.01	-1,451,077,978.03
-418,437,077.92	-255,897,023.58	Impôts, taxes et versements assimilés	-39,426,139.78	-52,804,567.56
<b>689,312,693.32</b>	<b>55,570,828.43</b>	<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>26,692,025.52</b>	<b>19,936,780.48</b>
90,132,512.94	376,633,856.97	Autres produits opérationnels	10,524,609.75	65,746,359.41
-648,138,791.66	-1,061,626,830.75	Autres charges opérationnelles	-3,658,032.90	-33,359,162.44
-2,772,224,722.87	-1,809,054,480.31	Dotations aux amortissements et aux provisions	-133,094,603.04	-149,087,588.41
864,237,944.64	149,237,193.80	Reprise sur pertes de valeur et provisions	31,387,884.89	74,038,493.18
<b>-1,776,680,363.63</b>	<b>-2,289,239,431.86</b>	<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-68,148,115.78</b>	<b>-22,725,117.78</b>
15,968,902.86	5,627,278.43	Produits financiers		0.00
-1,550,766,935.42	-30,901,868.01	Charges financières		0.00
<b>-1,534,798,032.56</b>	<b>-25,274,589.56</b>	<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>-3,311,478,396.19</b>	<b>-2,314,514,021.42</b>	<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-68,148,115.78</b>	<b>-22,725,117.78</b>
		Cession inter unité		
		Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-3,504,972.24	-11,864,770.84
		Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	1,637,419.24	13,436,693.85
		<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1,619,153,946.98</b>	<b>1,771,836,456.87</b>
		<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-1,689,169,615.76</b>	<b>-1,792,989,651.64</b>
		<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-70,015,668.78</b>	<b>-21,153,194.77</b>
		Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaires)		
		<b>Résultat net</b>	<b>-70,015,668.78</b>	<b>-21,153,194.77</b>
<b>-3,555,696,120.10</b>	<b>-2,526,665,022.88</b>			

## Les annexes

TCR 2023		Filiale ICOSIA Capital	100%
<b>Libellé</b>		<b>Exercice</b>	<b>Exercice Précédent</b>
Chiffre d'affaires		6,244,562.92	0.00
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>6,244,562.92</b>	<b>0.00</b>
Achats consommés		-1,965,109.25	-1,360,664.14
Services extérieurs et autres consommations		-18,408,175.59	-17,624,231.65
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-20,373,284.84</b>	<b>-18,984,895.79</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>-14,128,721.92</b>	<b>-18,984,895.79</b>
Charges de personnel		-25,119,628.87	-26,021,422.10
Impôts, taxes et versements assimilés		-1,510,865.53	-567,306.64
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-40,759,216.32</b>	<b>-45,573,624.53</b>
Autres produits opérationnels		474,117.35	1,785.00
Autres charges opérationnelles		-4,360,874.57	-2,948,208.24
Dotations aux amortissements et aux provisions		-15,506,594.38	-48,940,346.66
Reprise sur pertes de valeur et provisions		47,518,622.00	44,465,022.00
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-12,633,945.92</b>	<b>-52,995,372.43</b>
Produits financiers		34,802,630.14	30,389,501.72
Charges financières		0.00	0.00
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>		<b>34,802,630.14</b>	<b>30,389,501.72</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>22,168,684.22</b>	<b>-22,605,870.71</b>
Cession inter unité			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-10,000.00	-10,000.00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		136,256.13	
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>89,039,932.41</b>	<b>74,856,308.72</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-66,744,992.06</b>	<b>-97,472,179.43</b>
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>22,294,940.35</b>	<b>-22,615,870.71</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
<b>Résultat net</b>		<b>22,294,940.35</b>	<b>-22,615,870.71</b>

TCR 2023		Filiale SINNATEC	100%
<b>Libellé</b>		<b>Exercice</b>	<b>Exercice Précédent</b>
Chiffre d'affaires		225,000.00	0.00
Variation stocks produits finis et en cours		2,920,438.49	
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>3,145,438.49</b>	<b>0.00</b>
Achats consommés		-23,469,314.40	-4,787,922.38
Services extérieurs et autres consommations		-50,585,556.42	-35,489,544.49
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-74,054,870.82</b>	<b>-40,277,466.87</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>-70,909,432.33</b>	<b>-40,277,466.87</b>
Charges de personnel		-74,295,667.90	-62,811,733.39
Impôts, taxes et versements assimilés		-801,918.94	-4,442,964.03
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-146,007,019.17</b>	<b>-107,532,164.29</b>
Autres produits opérationnels		987,939.39	558,197.40
Autres charges opérationnelles		-11,676,576.66	-2,343,297.45
Dotations aux amortissements et aux provisions		-70,983,640.98	-21,980,499.15
Reprise sur pertes de valeur et provisions		9,250,177.86	6,846,333.07
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-218,429,119.56</b>	<b>-124,451,430.42</b>
Produits financiers		137,797,962.33	163,400,962.29
Charges financières		-55,428,061.99	-10,803,024.15
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>		<b>82,369,900.34</b>	<b>152,597,938.14</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>-136,059,219.22</b>	<b>28,146,507.72</b>
Cession inter unité			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0.00	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		44,338,711.60	16,288,772.83
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>151,181,518.07</b>	<b>170,805,492.76</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-242,902,025.69</b>	<b>-126,370,212.21</b>
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-91,720,507.62</b>	<b>44,435,280.55</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
<b>Résultat net</b>		<b>-91,720,507.62</b>	<b>44,435,280.55</b>

TCR 2023		Filiale Advanced pro-pack-print	100%
<b>Libellé</b>		<b>Exercice</b>	<b>Exercice Précédent</b>
Chiffre d'affaires		209,646,977.97	91,555,960.77
Variation stocks produits finis et en cours		-8,429,629.72	17,725,956.47
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>201,217,348.25</b>	<b>109,281,917.24</b>
Achats consommés		-122,086,670.30	-71,099,248.10
Services extérieurs et autres consommations		-24,003,153.06	-20,731,519.46
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-146,089,823.36</b>	<b>-91,830,767.56</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>55,127,524.89</b>	<b>17,451,149.68</b>
Charges de personnel		-51,384,407.63	-38,060,023.48
Impôts, taxes et versements assimilés		-873,797.14	-1,062,611.89
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>2,869,320.12</b>	<b>-21,671,485.69</b>
Autres produits opérationnels		1,932,700.41	361,533.67
Autres charges opérationnelles		-2,936,591.85	-1,063,926.12
Dotations aux amortissements et aux provisions		-59,138,661.75	-16,863,239.70
Reprise sur pertes de valeur et provisions		461,092.24	0.00
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-56,812,140.83</b>	<b>-39,237,117.84</b>
Produits financiers		21,996,225.47	15,322,685.50
Charges financières		-10,373,071.17	-13,812,612.38
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>		<b>10,723,154.30</b>	<b>1,510,073.12</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>-46,088,986.53</b>	<b>-37,727,644.72</b>
Cession inter unité			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		10,232,422.89	10,387,598.80
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>224,707,366.37</b>	<b>124,966,136.41</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-260,563,930.01</b>	<b>-152,305,582.33</b>
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-35,856,563.64</b>	<b>-27,339,445.92</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
<b>Résultat net</b>		<b>-35,856,563.64</b>	<b>-27,339,445.92</b>

## Les annexes

TCR 2023		Filiale Global Agri Food		TCR 2023		SARL El hafdh 91%	
Libellé	Exercice	Exercice	Précédent	Libellé	Exercice	Exercice	Précédent
Chiffre d'affaires	340,320,715.24	632,372,665.51		Chiffre d'affaires	592,401,335.89	407,547,445.57	
Variation stocks produits finis et en cours	335,427,071.25	74,553,000.00		Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée	0.00	0.00		Production immobilisée			
Subventions d'exploitation	69256800.17	0.00		Subventions d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>745,004,586.66</b>	<b>706,925,665.51</b>		<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>592,401,335.89</b>	<b>407,547,445.57</b>	
Achats consommés	-402,990,658.05	-564,192,674.55		Achats consommés	-25,999,236.98	-12,846,195.13	
Services extérieurs et autres consommations	-185,905,022.48	-97,493,260.57		Services extérieurs et autres consommations	-21,241,224.21	-13,945,855.67	
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-588,895,680.53</b>	<b>-661,685,935.12</b>		<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-47,240,461.19</b>	<b>-26,792,050.80</b>	
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>156,108,906.13</b>	<b>45,239,730.39</b>		<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>545,160,874.70</b>	<b>380,755,394.77</b>	
Charges de personnel	-112,284,150.29	-72,506,995.87		Charges de personnel	-528,987,596.19	-317,218,976.24	
Impôts, taxes et versements assimilés	-5,934,932.91	-12,219,695.55		Impôts, taxes et versements assimilés	-8,236,434.57	-5,377,668.00	
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>37,889,822.93</b>	<b>-39,486,961.03</b>		<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>7,936,843.94</b>	<b>58,158,750.53</b>	
Autres produits opérationnels	18,086,170.15	8,033,790.65		Autres produits opérationnels	510,734.17	634,809.28	
Autres charges opérationnels	-4,889,798.84	-2,251,403.11		Autres charges opérationnels	-122,380.51	-148,830.00	
Dotations aux amortissements et aux provisions	-72,837,713.33	-357,990,299.08		Dotations aux amortissements et aux provisions	-7,560,471.42	-2,142,474.21	
Reprise sur pertes de valeur et provisions	11,690,181.34	8,358,531.60		Reprise sur pertes de valeur et provisions	27,044,297.33	17,331,723.32	
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-10,061,337.75</b>	<b>-383,336,340.97</b>		<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>27,809,023.51</b>	<b>73,833,978.92</b>	
Produits financiers	26,242,191.84	48,694,794.56		Produits financiers	0.00	0.00	
Charges financières	-9,710.66	-31,894,794.52		Charges financières	0.00	0.00	
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>26,232,481.18</b>	<b>16,800,000.04</b>		<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>16,171,143.43</b>	<b>-366,536,340.93</b>		<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>27,809,023.51</b>	<b>73,833,978.92</b>	
Cession inter unité	0.00	0.00		Cession inter unité	0.00	0.00	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	0.00	0.00		Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-8,816,335.63	-18,120,508.83	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-2,483,110.24	68,286,014.73		Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0.00	0.00	
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>801,023,129.99</b>	<b>772,012,782.32</b>		<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>619,956,367.39</b>	<b>425,513,978.17</b>	
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-787,335,096.80</b>	<b>-1,070,263,108.52</b>		<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-600,963,679.51</b>	<b>-369,800,508.08</b>	
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>13,688,033.19</b>	<b>-298,250,326.20</b>		<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>18,992,687.88</b>	<b>55,713,470.09</b>	
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence				Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
<b>Résultat net</b>	<b>13,688,033.19</b>	<b>-298,250,326.20</b>		<b>Résultat net</b>	<b>18,992,687.88</b>	<b>55,713,470.09</b>	

TCR 2023		SSPA CRB 67%		TCR 2023		KOTAMA Agri Food	
Libellé	Exercice	Exercice	Précédent	Libellé	Exercice	Exercice	Précédent
Chiffre d'affaires	0.00	0.00		Chiffre d'affaires	0.00	0.00	
Variation stocks produits finis et en cours				Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée				Production immobilisée			
Subventions d'exploitation				Subventions d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>		<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
Achats consommés	-36,665,180.06	-18,014,501.58		Achats consommés	-2,300,641.25	-699,827.95	
Services extérieurs et autres consommations	-553,977,431.38	-509,072,111.36		Services extérieurs et autres consommations	-28,046,629.08	-5,228,010.11	
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-590,642,611.44</b>	<b>-527,086,612.94</b>		<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-30,347,270.33</b>	<b>-5,927,838.06</b>	
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>-590,642,611.44</b>	<b>-527,086,612.94</b>		<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>-30,347,270.33</b>	<b>-5,927,838.06</b>	
Charges de personnel	-1,975,043,846.85	-1,285,693,099.61		Charges de personnel	-4,318,187.45	-3,824,883.52	
Impôts, taxes et versements assimilés	-19,952,869.24	-188,620.28		Impôts, taxes et versements assimilés	-1,043,719.38	-12,000.00	
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-2,185,639,327.53</b>	<b>-1,812,968,332.83</b>		<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-35,709,177.16</b>	<b>-9,764,721.58</b>	
Autres produits opérationnels	771,854,763.48	931,945,555.57		Autres produits opérationnels	36,457,612.69	600,071.89	
Autres charges opérationnels	-120,878,838.87	-150,889,127.59		Autres charges opérationnels	-2,487,752.05	-1,424,535.68	
Dotations aux amortissements et aux provisions	-482,758,402.34	-496,399,070.46		Dotations aux amortissements et aux provisions	-4,152,259.01	-3,127,839.29	
Reprise sur pertes de valeur et provisions	468,681,430.80	66,431,027.18		Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00	0.00	
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-1,548,740,374.46</b>	<b>-1,461,879,948.13</b>		<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-5,891,575.53</b>	<b>-13,717,024.66</b>	
Produits financiers	0.00			Produits financiers	22,477,420.05		
Charges financières	-7,090,803.93	-3,345,781.25		Charges financières	-16,585,844.52	-581,663.93	
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-7,090,803.93</b>	<b>-3,345,781.25</b>		<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>5,891,575.53</b>	<b>-581,663.93</b>	
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-1,555,831,178.39</b>	<b>-1,465,225,729.38</b>		<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>0.00</b>	<b>-14,298,688.59</b>	
Cession inter unité				Cession inter unité			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	0.00			Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0.00	93,528,818.59		Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-10,000.00	
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1,240,536,194.28</b>	<b>998,376,582.75</b>		<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>58,935,032.74</b>	<b>600,071.89</b>	
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-2,796,367,372.67</b>	<b>-2,370,073,493.54</b>		<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-58,935,032.74</b>	<b>-14,908,760.48</b>	
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-1,555,831,178.39</b>	<b>-1,371,696,910.79</b>		<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>0.00</b>	<b>-14,308,688.59</b>	
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence				Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence	0.00	0.00	
<b>Résultat net</b>	<b>-1,555,831,178.39</b>	<b>-1,371,696,910.79</b>		<b>Résultat net</b>	<b>0.00</b>	<b>-14,308,688.59</b>	

## Les annexes

TCR 2023		TAFADIS		TCR 2023		JUMAGRO	
Libellé	Exercice	Exercice Précédent		Libellé	Exercice	Exercice Précédent	
Chiffre d'affaires	0.00	0.00		Chiffre d'affaires	0.00	0.00	
Variation stocks produits finis et en cours				Variation stocks produits finis et en cours	72,059,141.70		
Production immobilisée				Production immobilisée	42,473,396.49		
Subventions d'exploitation				Subventions d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>		<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>114,532,538.19</b>	<b>0.00</b>	
Achats consommés	-7,218,171.71			Achats consommés	-74,422,904.62	-413,417.66	
Services extérieurs et autres consommations	-82,084,908.58			Services extérieurs et autres consommations	-10,667,868.23	-5,107,372.15	
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-89,303,080.29</b>	<b>0.00</b>		<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-85,090,772.85</b>	<b>-5,520,789.81</b>	
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>-89,303,080.29</b>	<b>0.00</b>		<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>29,441,765.34</b>	<b>-5,520,789.81</b>	
Charges de personnel	221,485,685.72			Charges de personnel	-25,912,578.65	-13,517,172.90	
Impôts, taxes et versements assimilés	-798,191.06			Impôts, taxes et versements assimilés	-200,666.29	-68,253.50	
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-311,586,957.01</b>	<b>0.00</b>		<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>3,328,520.40</b>	<b>-19,106,216.21</b>	
Autres produits opérationnels	90,006.29			Autres produits opérationnels	1,077,594.51	100,000.22	
Autres charges opérationnels	-2,891,484.67			Autres charges opérationnels	-928,086.21	-601,894.61	
Dotations aux amortissements et aux provisions	-8,227,261.27			Dotations aux amortissements et aux provisions	-4,614,998.97	-2,535,948.25	
Reprise sur pertes de valeur et provisions				Reprise sur pertes de valeur et provisions	710,822.13		
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-322,615,696.66</b>	<b>0.00</b>		<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-426,148.14</b>	<b>-22,144,058.85</b>	
Produits financiers	259,508.75			Produits financiers	0.00		
Charges financières	-1,074,497.58			Charges financières	0.00		
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-814,988.83</b>	<b>0.00</b>		<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-323,430,685.49</b>	<b>0.00</b>		<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-426,148.14</b>	<b>-22,144,058.85</b>	
Cession inter unité				Cession inter unité			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10,000.00			Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10,000.00	-10,000.00	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	57,643,536.02			Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	436,148.14	1,723,608.40	
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>349,515.04</b>	<b>0.00</b>		<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>116,320,954.83</b>	<b>100,000.22</b>	
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-266,146,664.51</b>	<b>0.00</b>		<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-116,320,954.83</b>	<b>-20,530,450.67</b>	
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-265,797,149.47</b>	<b>0.00</b>		<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>0.00</b>	<b>-20,430,450.45</b>	
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaire)	0.00	0.00		Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaire)	0.00	0.00	
Résultat net	<b>-265,797,149.47</b>	<b>0.00</b>		Résultat net	<b>0.00</b>	<b>-20,430,450.45</b>	

TCR 2023		SARL SOGISS		TCR 2023		UTC	
Libellé	Exercice	Exercice Précédent		Libellé	Exercice	Exercice Précédent	
Chiffre d'affaires	684,684,133.88	666,419,341.51		Chiffre d'affaires	33,571,964,951.53		
Variation stocks produits finis et en cours				Variation stocks produits finis et en cours	-446,586,190.77		
Production immobilisée				Production immobilisée	0.00		
Subventions d'exploitation				Subventions d'exploitation	0		
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>684,684,133.88</b>	<b>666,419,341.51</b>		<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>33,125,378,760.76</b>		
Achats consommés	-9,760,823.83	-9,243,961.00		Achats consommés	-8,069,131,799.74		
Services extérieurs et autres consommations	-14,289,045.91	-10,732,058.86		Services extérieurs et autres consommations	-2,108,394,653.07		
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-24,049,869.74</b>	<b>-19,976,019.86</b>		<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-10,177,526,452.81</b>		
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>660,634,264.14</b>	<b>646,443,321.65</b>		<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>22,947,852,307.95</b>		
Charges de personnel	-684,770,380.05	-656,546,011.77		Charges de personnel	-4,575,007,352.59		
Impôts, taxes et versements assimilés	-10,320,669.90	-10,677,878.97		Impôts, taxes et versements assimilés	-146,909,387.96		
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-34,456,785.85</b>	<b>-20,780,569.09</b>		<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>18,225,935,567.40</b>		
Autres produits opérationnels	81,551.56	6,774,598.03		Autres produits opérationnels	2,166,015,118.55		
Autres charges opérationnels	-678,953.30	-3,595,488.26		Autres charges opérationnels	-615,950,580.21		
Dotations aux amortissements et aux provisions	-1,773,056.68	-1,466,000.71		Dotations aux amortissements et aux provisions	-6,693,093,227.57		
Reprise sur pertes de valeur et provisions	40,872,937.20	30,962,667.24		Reprise sur pertes de valeur et provisions	2.25		
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>4,045,692.93</b>	<b>11,895,207.21</b>		<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>13,082,906,880.42</b>		
Produits financiers	0.00	0.00		Produits financiers	127,240,458.29		
Charges financières	0.00	0.00		Charges financières	-153,610,676.86		
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>		<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-26,370,218.57</b>		
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>4,045,692.93</b>	<b>11,895,207.21</b>		<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>13,056,536,661.85</b>		
Cession inter unité				Cession inter unité			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-888,597.32	-20,000.00		Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-4,640,638,291.30		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-303,137.59	614,908.07		Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-2,553,414.01		
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>725,638,622.64</b>	<b>704,156,606.78</b>		<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>35,418,634,339.85</b>		
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-722,784,664.62</b>	<b>-691,666,491.50</b>		<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-27,005,289,383.31</b>		
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>2,853,958.02</b>	<b>12,490,115.28</b>		<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>8,413,344,956.54</b>		
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaire)	0.00	0.00		Résultat net	<b>8,413,344,956.54</b>		
Résultat net	<b>2,853,958.02</b>	<b>12,490,115.28</b>					

## Les annexes

TCR 2023		Staem	49%
Libellé	Exercice	Exercice Précédent	
3 Chiffre d'affaires	147,700,372,189.23	131,670,528,700.04	
5 Variation stocks produits finis et en cours	-1,811,231,878.13	-795,799,888.07	
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>145,889,140,311.10</b>	<b>130,874,728,811.97</b>	
Achats consommés	-64,367,881,367.33	-60,802,555,677.51	
Services extérieurs et autres consommations	-1,940,578,961.12	-1,868,808,896.14	
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-66,308,460,328.45</b>	<b>-62,671,364,573.65</b>	
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>79,580,679,982.65</b>	<b>68,203,364,238.32</b>	
Charges de personnel	-2,632,186,400.79	-2,486,655,296.45	
Impôts, taxes et versements assimilés	-29,929,844.61	-43,347,082.24	
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>76,918,563,737.25</b>	<b>65,673,361,859.63</b>	
Autres produits opérationnels	379,798,893.85	1,386,406,722.39	
Autres charges opérationnels	-15,112,151,306.06	-11,747,891,907.41	
Dotations aux amortissements et aux provisions	-1,848,065,231.50	-1,343,736,617.33	
Reprise sur pertes de valeur et provisions	25,976,762.54	21,449,218.40	
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>60,364,122,856.08</b>	<b>53,989,589,275.68</b>	
Produits financiers	763,329,638.52	573,239,756.49	
Charges financières	-9,845,383,353.61	-9,541,135,722.15	
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-9,082,053,715.09</b>	<b>-8,967,895,965.66</b>	
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>51,282,069,140.99</b>	<b>45,021,693,310.02</b>	
Cession inter unité	0.00		
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-19,426,686,042.48	-17,396,792,397.19	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-761,706,210.22	2,755,645,829.15	
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>147,058,245,606.01</b>	<b>132,855,824,509.25</b>	
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-115,964,568,717.72</b>	<b>-102,475,277,767.27</b>	
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>31,093,676,888.29</b>	<b>30,380,546,741.98</b>	
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaire)		25,877,472.62	
<b>Résultat net</b>	<b>31,093,676,888.29</b>	<b>30,406,424,214.60</b>	

TCR 2023		TAYAL	17.45%	TCR 2023	RENAULT
Libellé	Exercice	Exercice	Exercice Précédent	Libellé	Exercice
Chiffre d'affaires	8,672,463,178.64	7,069,082,708.53		Chiffre d'affaires	6,691,535,801.00
Variation stocks produits finis et en cours	-118,291,655.21	655,208,270.80		Variation stocks produits finis et en cours	-545,120,926.00
Production immobilisée				Production immobilisée	0.00
Subventions d'exploitation				Subventions d'exploitation	0
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>8,554,171,523.43</b>	<b>7,724,290,979.33</b>		<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>6,146,414,875.00</b>
Achats consommés	-6,217,512,188.01	-5,395,074,837.75		Achats consommés	-4,913,346,277.00
Services extérieurs et autres consommations	-900,124,777.15	-687,699,582.53		Services extérieurs et autres consommations	-299,056,630.00
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-7,117,636,965.16</b>	<b>-6,082,774,420.28</b>		<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-5,250,402,907.00</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>1,436,534,558.27</b>	<b>1,641,516,559.05</b>		<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>896,011,968.00</b>
Charges de personnel	-3,162,187,415.97	-2,907,630,837.95		Charges de personnel	-499,477,261.00
Impôts, taxes et versements assimilés	-24,072,704.30	-12,214,363.31		Impôts, taxes et versements assimilés	-14,083,402.00
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-1,749,725,562.00</b>	<b>-1,278,328,642.21</b>		<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>382,451,305.00</b>
Autres produits opérationnels	157,106,095.33	95,373,424.32		Autres produits opérationnels	13,416,433.00
Autres charges opérationnels	-28,977,661.03	-105,404,074.99		Autres charges opérationnels	-197,425,326.00
Dotations aux amortissements et aux provisions	-1,700,033,963.58	-1,382,309,439.00		Dotations aux amortissements et aux provisions	-6,110,690,462.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions	61,738,189.51	140,595,981.34		Reprise sur pertes de valeur et provisions	5,070,161,295.00
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-3,259,892,901.77</b>	<b>-2,530,072,750.54</b>		<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-842,086,755.00</b>
Produits financiers	856,476,231.34	916,349,146.22		Produits financiers	168,907,583.00
Charges financières	-4,334,566,566.56	-3,187,536,037.84		Charges financières	-384,360,157.00
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-3,478,090,335.22</b>	<b>-2,271,186,891.62</b>		<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-219,452,574.00</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-6,737,983,236.99</b>	<b>-4,801,259,642.16</b>		<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>-1,057,539,329.00</b>
Cession inter unité				Cession inter unité	0.00
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10,000.00	-10,000.00		Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10,000.00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-1,236,991,426.60	-875,025,945.87		Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	366,190,781.00
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>9,629,492,039.61</b>	<b>8,876,609,531.21</b>		<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>11,398,900,186.00</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-15,130,493,850.00</b>	<b>-14,552,905,119.24</b>		<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-12,090,258,734.00</b>
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-5,501,001,810.39</b>	<b>-5,676,295,588.03</b>		<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-691,358,548.00</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaire)				Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaire)	
<b>Résultat net</b>	<b>-5,501,001,810.39</b>	<b>-3,926,243,696.29</b>		<b>Résultat net</b>	<b>-691,358,548.00</b>

## Les annexes

TCR 2023	ZF	20%
Libellé	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires	448,025,679.77	346,005,589.41
Variation stocks produits finis et en cours	-70,433,960.82	-99,591,560.35
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>377,591,718.95</b>	<b>246,414,029.06</b>
Achats consommés	-156,723,523.48	-88,438,359.34
Services extérieurs et autres consommations	-70,365,777.52	-60,216,471.13
<b>II. CONSOUMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-227,089,301.00</b>	<b>-148,654,830.47</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>150,502,417.95</b>	<b>97,759,198.59</b>
Charges de personnel	-66,556,871.10	-61,687,442.05
Impôts, taxes et versements assimilés	-7,139,759.67	-4,494,307.07
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>76,805,787.18</b>	<b>31,577,449.47</b>
Autres produits opérationnels	8,243,682.77	4,103,441.04
Autres charges opérationnels	-12,930,413.45	-5,823,101.90
Dotations aux amortissements et aux provisions	-14,971,260.67	-20,922,248.22
Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00	256,243.71
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>57,147,795.83</b>	<b>9,191,784.10</b>
Produits financiers	2,683,329.91	52,740,142.94
Charges financières	-10,423,571.98	-29,137,363.91
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-7,740,242.07</b>	<b>23,602,779.03</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>49,407,553.76</b>	<b>32,794,563.13</b>
Cession inter unité		
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-2,201,849.01	-6,236,587.17
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	4,403,698.02	3,417,177.86
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>388,518,731.63</b>	<b>303,513,856.75</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-336,909,328.86</b>	<b>-273,538,702.93</b>
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>51,609,402.77</b>	<b>29,975,153.82</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaire)		
<b>Résultat net</b>	<b>51,609,402.77</b>	<b>29,975,153.82</b>

TCR 2023	Sarl SGS Centre	13.46%
Libellé	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires	1,574,786,486.00	1,577,241,452.34
Variation stocks produits finis et en cours		
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>1,574,786,486.00</b>	<b>1,577,241,452.34</b>
Achats consommés	-24,197,049.00	-23,162,192.98
Services extérieurs et autres consommations	-75,749,217.00	-64,789,804.05
<b>II. CONSOUMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-99,946,266.00</b>	<b>-87,951,997.03</b>
<b>III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>1,474,840,220.00</b>	<b>1,489,289,455.31</b>
Charges de personnel	-1,346,663,128.00	-1,423,171,290.01
Impôts, taxes et versements assimilés	-35,183,245.00	-39,426,139.78
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>92,993,847.00</b>	<b>26,692,025.52</b>
Autres produits opérationnels	4,872,235.00	10,524,609.75
Autres charges opérationnels	-15,595,541.00	-3,658,032.90
Dotations aux amortissements et aux provisions	-71,290,799.00	-133,094,603.04
Reprise sur pertes de valeur et provisions	21,728,969.00	31,387,884.89
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>32,708,711.00</b>	<b>-68,148,115.78</b>
Produits financiers		
Charges financières		
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>	<b>32,708,711.00</b>	<b>-68,148,115.78</b>
Cession inter unité		
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-12,196,607.00	-3,504,972.24
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-1,054,651.00	1,637,419.24
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1,601,387,690.00</b>	<b>1,619,153,946.98</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-1,581,930,237.00</b>	<b>-1,689,169,615.76</b>
<b>VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>19,457,453.00</b>	<b>-70,015,668.78</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (produit extraordinaire)		
<b>Résultat net</b>	<b>19,457,453.00</b>	<b>-70,015,668.78</b>

