

UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI TIZI OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITES



Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du Diplôme de Master en Sciences Financières
et Comptabilités

Option : Finance d'entreprises

Thème

**L'impact de la structure financière
sur la performance de l'entreprise
Cas : Les Entreprises Publiques Economiques
algériennes**

Réalisé par :

- BERKANI Hocine
- CHABLI Rabah

Encadré par :

M^{me} KOUDACHE Lynda

Devant le jury composé de :

Présidente : M^{me} OUKACI Dahbia, MCA, UMMTO.
Rapporteur : M^{me} KOUDACHE Lynda, MAA, UMMTO.
Examinatrice : M^{me} MOUMOU Ouerdia, MAA, UMMTO.



Promotion 2018



Remerciements

Avant d'entamer ce travail, nous avons l'honneur de présenter nos profonds remerciements à toutes les personnes qui nous ont accompagnés et aidés tout au long de notre formation en Master 2 finance d'entreprise à leur tête **Madame OUKACI Dahbia**.

Nous exprimons nos vifs remerciements, notre profonde gratitude et notre reconnaissance à notre promotrice **Madame KOUDACHE Lynda** pour sa qualité humaine, pour l'encadrement que nous avons pu bénéficier de lui et le temps qu'elle nous a dévoué dans une atmosphère de confiance et d'autonomie.

Nous tenons également à remercier tous le personnels de l'Inspection Générale des Finances à leurs tête **Monsieur MEMBROUK Sid Ahmed** pour l'accueil chaleureux qu'il nous a réservé durant notre stage.

Nous adressons un remerciement particulier à Monsieur : **GUERRACHE Mohammed, AISSAT Karim, MAZIANI Chiraz** et **AILI Rabah** pour leurs disponibilités, leurs bonnes collaborations et tous leurs efforts pour nous aider à achever ce travail.

Nous remercions aussi les membres de jury d'avoir accepté de soutenir ce travail. En outre, nous remercions toutes personnes ayant contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Dédicace

À la plus belle créature que Dieu a créé sur terre, cette source de tendresse, de patience et de générosité, l'exemple du dévouement qui n'a pas cessé de m'encourager et de prier pour moi, je t'aime
ma mère.

*Aucun dédicace ne saurait exprimer l'amour, l'estime, le dévouement et le respect que j'ai toujours eu pour vous **mon père.***

Rien au monde ne vaut les efforts fournis jour et nuit pour mon éducation et mon bien être, ce travail est le fruit de tes sacrifices que tu as consentis pour mon éducation et ma formation.

*A ma sœur et mes très chers **frères**, qui ont été toujours présents pour les bons conseils, votre soutien m'a été un grand secours au long de ma vie, veuillez trouver dans ce modeste travail ma reconnaissance*
pour tous vos efforts.

A la personne qui a accepté de partager ce travail avec moi, mon
binôme HOCINE.

*A mes chères amis :Arezki , , **Abdenour , Khaled, Yacine**, je dédie ce travail dont le grand plaisir leurs revient en premier lieu*
pour leurs conseils, aides, et encouragements.

A ceux qui vont lire ce modeste travail dans le futur.

Rabah

Dédicace

*A la lumière de mes jours, la source de mes efforts, la flamme de mon cœur, ma vie et mon bonheur ; **Maman** que j'aime.*

*Mon exemple éternel, mon soutien moral et source de joie et de bonheur, celui qui s'est toujours sacrifié pour me voir réussir, à toi mon **Père**.*

A ma très chère sœur et mes très chers frères, je dédie ce travail dont le grand plaisir leurs revient en premier lieu pour leurs conseils, aides, leurs soutien moral et encouragements.

*À toute ma grande famille **BERKANI** et **FERHI**
Veuillez trouver dans ce travail l'expression de mon respect le plus profond et mon affection la plus sincère.*

*A la personne qui a partagé tous le travail, qui a supporté mon humeur au moment de stresse, mon binôme **Rabah**.*

À tous mes amis

*À tous nos enseignants, pour leur bienveillance et leur contribution à notre solide formation à leurs tête **Madame OUKACI**.*

Toutes les personnes qui ont participé de près ou de loin à l'élaboration de ce travail à tous ceux que j'ai omis de citer.

Hocine

Sommaire

Liste des abréviations

Introduction générale	1
Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise	
Introduction au chapitre I	3
Section 01 : Les concepts de la structure financière de l'entreprise.....	5
Section 02 : Les modes de financement	14
Section 03 : Le coût de financement et la structure du capital	21
Conclusion au chapitre I	29
Chapitre II : Généralité sur la performance et sa relation avec la structure financière	
Introduction au chapitre II.....	30
Section 01 : Les concepts généraux de la performance et sa relation avec la structure financière.....	31
Section 02 : Les notions de performance financière	40
Section 03 : Les outils d'évaluation de la performance financière.....	47
Conclusion au chapitre II	54
Chapitre III : Etude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise	
Introduction au chapitre III.....	55
Section 01 : La Démarche méthodologique	56
Section 02 : L'étude descriptive.....	67
Section 03 : L'estimation du modèle et test des hypothèses	73
Conclusion au chapitre III.....	78
Conclusion générale.....	80
Bibliographie.....	83
Annexes.....	87
Liste des tableaux	96
Liste des Figures	97
Table des matières	

Liste des abréviations

Abréviation	Signification
AF	AutoFinancement
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BTP	Bâtiments et Travaux Publics
CA	Chiffre d’Affaire
CAF	Capacité d’AutoFinancement
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CNRC	Centre National du Registre de Commerce
CP	Capitaux Propres
D	Dividende
DCT	Dettes à Court Terme
DLMT	Dettes à Long et à Moyen Terme
DW	Durbin and Watson
EBE	Excédent Brut d’Exploitation
EPE	Entreprise Publique Economique
EURL	Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée
EVA	Economic Value Added
F	Fisher
FR	Fonds de Roulement
IGF	Inspection Générale des Finances
IR	Inspection Régionale
K	Coût du Capital
LEV	Leverage
M&M	Modigliani et Miller
MEDAF	Modèle d’Evaluation Des Actifs Financiers
PME	Petite et Moyen Entreprise
POT	Pecking Order Theory
RE	Résultat d’Exploitation
Rf	Rendement sans risque
Rm	Rendement de marché
ROA	Return On Assets
ROE	Return On Equity
SARL	Société A Responsabilité Limitée
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
SPA	Société Par Action
TAN	Tangible Assets
TD	Total des Dettes
Ti	Taux d’impôt
TIR	Taux Interne de Rendement
TOT	Trade-Off Theory
VE	Valeur de l’entreprise Endettée
VIF	Variance Inflation Factor
VNE	Valeur de l’entreprise Non-Endettée

La finance d'entreprise est le secteur de la finance qui s'intéresse à la structure financière, aux décisions et opérations financières, aux modes de financement et à l'équilibre financier des entreprises.

Lorsque l'entreprise dispose d'une opportunité d'investissement, elle manifeste des besoins de financement importants. La multitude des modes de financement auxquels elle peut recourir et leurs caractéristiques différentes, notamment en termes de rentabilité et de risque, souligne le caractère stratégique du choix de la structure financière. C'est ainsi que l'étude de la structure financière intéresse depuis près d'un siècle, les théoriciens et les praticiens et constitue dès lors un thème central de la finance de l'entreprise.

L'entreprise est un agent économique qui occupe une place prépondérante dans le maillage économique national et contribue à son développement ; et pour qu'une telle entreprise puisse financer ses activités d'investissements et d'exploitations, elle exprime ses besoins de financement qui doivent être satisfaits par plusieurs modes de financement. Il s'agit de mode d'autonomie, d'endettement et de découvert. Le premier mode est fondé sur l'autofinancement des activités de l'entreprise. Le deuxième mode consiste à recourir aux dettes financières pour financer les actifs de la firme et le troisième mode concerne le financement des investissements par des fonds propres et des actifs circulants par les concours bancaires.

Parmi les principaux débats en finance moderne, la question d'existence et de la détermination de la structure financière optimale qui définit la répartition des ressources de l'entreprise entre dettes et fonds propres et permet de maximiser la valeur de l'entreprise d'une part, et de minimiser le coût du capital d'autre part.

Le choix d'une telle ou telle structure financière peut affecter, d'une façon positive ou négative, la rentabilité et par conséquent la performance de l'entreprise elle-même. Ainsi, notre recherche intervient pour étudier la décision de financement et son rôle principal dans la concrétisation de l'objectif majeur de l'entreprise et ce à travers une étude pratique sur un échantillon d'entreprises publiques algériennes.

Le choix de la structure financière est l'une des principales décisions financières de l'entreprise. Avoir une structure du capital adéquate peut améliorer la performance de l'entreprise et par conséquent, crée de la valeur. Pour cela, la structure financière constitue un thème de la finance d'entreprise, elle est une source d'information pour tout agent intéressé par la vie de l'entreprise, sans oublier son importance pour l'évaluation de la santé financière

de celle-ci, afin d'orienter leurs décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont dispose l'entreprise.

Pour cela, notre choix pour ce thème a été motivé par plusieurs raisons :

- Le thème à une relation directe avec notre spécialité (finance d'entreprise) ;
- Une curiosité d'acquérir des connaissances approfondies concernant les modes de financement des entreprises en général et ceux qui existent en Algérie ;
- L'étude de la structure financière est devenue un thème de prédilection pour les chercheurs en finance et ce depuis la théorie de Modigliani et Miller (1958) ;
- Montrer si les entreprises algériennes se comportent, au moins, conformément à une théorie qui explique la structure financière.

Ainsi, notre travail s'efforce de répondre à la problématique suivante :

Quel est l'impact de la structure financière sur la performance des Entreprises Publiques Economiques algériennes (EPE) ?

Afin d'apporter un élément de réponse à notre préoccupation principale, nous avons jugé primordial de l'éclater en sous questions comme suit :

- Quels sont les concepts et les fondements théoriques de la structure financière ?
- Qu'est-ce que la performance ? et comment est-elle mesurée ?
- Existe-il une structure financière optimale pour répondre aux besoins des entreprises algériennes en termes de financement ?
- Quel est la nature de la relation entre la structure financière et la performance des entreprises algériennes ?

Pour répondre à ces questions, nous avons posé les hypothèses suivantes :

- **H1** : La structure financière d'une firme résulte, en principe, d'une décision intégrant tout un ensemble de facteurs tels que : la taille de l'entreprise, son activité, sa rentabilité,...etc.
- **H2** : Une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. Il est possible de mesurer la performance financière à partir de plusieurs indicateurs : la rentabilité, la profitabilité, l'autofinancement et le niveau d'endettement.
- **H3** : la structure financière a un impact positif sur la performance des entreprises algériennes.

Pour poursuivre notre étude, plusieurs études antérieures traitant la structure financière et son impact sur la performance, nous ont permis d'atteindre notre objectif. Ainsi nous nous sommes penchés sur quelques études empiriques :

- Etude de Mahfuzah Salim, Dr. Raj Yadav (2012) ;
- Etude de Rajan et Zingales (1995) ;
- Etude de Doan Thanh Ha, Hoang, Nguyen (2016).

Pour réaliser notre étude, nous avons adopté une double démarche méthodologique, qui se base d'une part, sur la méthode descriptive dans la partie théorique, et d'autre part, sur la méthode analytique dans la partie pratique. Cette dernière est dédiée à étudier la relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise. Pour se faire, nous avons réalisé une étude économétrique en sélectionnant un échantillon de cent (100) Entreprises Publiques Economiques algériennes et en calculant deux variables pour chaque entreprise. La première variable représente la structure financière, et la deuxième définie la performance de chaque entreprise mesurée par la rentabilité financière et économique. Puis, nous analyserons le lien entre ces deux variables à travers les techniques d'estimation économétriques.

Afin de mener notre étude, nous avons structuré notre travail de recherche en trois chapitres :

- Le premier chapitre est consacré à la présentation des concepts et des fondements théoriques de la structure financière, en présentant les concepts de la structure financière de l'entreprise, les modes de financement ainsi que, le coût de financement et la structure du capital.
- Le deuxième chapitre concernera la performance de l'entreprise et sa relation avec la structure financière, en présentant les concepts généraux de la performance et sa relation avec la structure financière, les notions de la performance ainsi que, les outils d'évaluation de la performance financière et économique.
- Le troisième chapitre portera sur une étude empirique de l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises publiques économiques algériennes par la mise en œuvre d'un modèle économétrique : la régression linéaire multiple sur des données transversales.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Introduction du chapitre I

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

La manière de combiner les différents moyens de financement est un élément de la structure financière qui a des conséquences directes sur la situation économique de l'entreprise, notamment sa valeur, sa solvabilité et sa rentabilité.

Dans la première partie de ce mémoire, nous tâcherons de présenter de manière synthétique les principes et les fondements théoriques de la structure financière des entreprises.

Ainsi, nous commençons dans une première section par les concepts de la structure financière de l'entreprise. Le choix des modes de financement fera l'objet d'une deuxième section. Enfin, une troisième section sera consacrée à la présentation du coût de financement et la structure du capital.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Section1 : Les concepts de la structure financière de l'entreprise

Dans cette section nous allons analyser successivement les concepts de la structure financière ainsi les différents théoriques de celle-ci, les déterminants de la structure financière sur la base des travaux antérieurs. Ainsi, les différents modes de financement qu'on peut utiliser pour satisfaire ses besoins de financement.

1. Définition de la structure financière

La structure financière d'une entreprise peut être définie comme sa proportion de financement par dette et par fonds propres. Elle reflète alors le mélange réalisé par l'entreprise de dette à court et à long terme ainsi que d'actions ordinaires et privilégiées afin de financer ses investissements.¹

Dans le même sens en affirmant que l'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.²

Dans son sens étroit, la structure financière est l'ensemble des proportions qui existent à un moment donné entre les différentes ressources de l'entreprise, propres ou empruntées, permanentes ou provisoires.³

La structure financière, ou la structure du capital de l'entreprise se définit comme étant « *La combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels elle a recours pour son financement.* »⁴

Finalement, la structure financière représente une des décisions financières les plus importantes pour une entreprise puisqu'elle déterminera la capacité de l'entreprise à survivre dans le long terme.

A partir de cette définition, la structure financière d'une entreprise représente donc le partage de ses sources de financement entre deux grandes catégories qui sont la dette et les fonds propres.

Afin de mieux comprendre la problématique de la structure financière, il est important de souligner les différentes caractéristiques de ces deux types de financement. En effet, une grande distinction existe entre dette et fonds propres, fondée notamment sur le droit ayant trait

¹ Maher Kooli, Fodil Adjaoud, Narjess Boubakri, Imed Chkir, Finance d'entreprise Evaluation et Gestion, Edition Cheneliere, Canada, 2013, P : 175.

² J. Barreau et J. Delahaye, Gestion financière, édition Dunod, 12^{ème} édition, Paris, 2003, P : 144

³ P. Conso, Lavaud et Fausse, Dictionnaire de Gestion, édition Dunod, Paris 1985, P : 400

⁴ [Http://Www.Vermimmen.Net.Lexique](http://Www.Vermimmen.Net.Lexique) de finance, consulté le 16/12/2017

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

aux différents flux de trésorerie de l'entreprise, sur l'administration fiscale de ces deux types de financement mais aussi sur leur degré de contrôle des activités de l'entreprise.

Une première distinction entre la dette et les fonds propres se rapporte aux différents droits qu'ont les actionnaires et les créanciers sur les flux de trésorerie de l'entreprise. En effet, un créancier détient un droit fixe sur une série de flux de trésorerie (remboursement du capital et intérêts) tandis qu'un actionnaire doit se contenter d'un droit résiduel sur ceux-ci, c'est-à-dire les flux de trésorerie restants après le remboursement de tous les engagements contractés par l'entreprise. Finalement, un créancier détient une forte priorité sur les flux de trésorerie de l'entreprise, pour les remboursements périodiques de capital et d'intérêts, mais aussi sur les actifs de la firme en cas de liquidation.

Une deuxième distinction entre dette et fonds propres découle de l'administration fiscale qui s'applique à ces deux types de financement. En effet, les frais financiers découlant de la dette sont souvent traités de manière bien plus avantageuse que les dividendes qui sont versés aux actionnaires. Ainsi, les frais financiers ayant trait à la dette sont généralement fiscalement déductibles ce qui va créer des avantages fiscaux pour la compagnie. Nous parlerons alors d'avantage fiscal de la dette.

Enfin, en conséquence de leur droit résiduel sur les flux de trésorerie de l'entreprise, les actionnaires disposent d'un contrôle partiel ou total sur le management de l'entreprise.

À l'inverse, les créanciers ont un rôle plus passif et ne peuvent souvent jouir que d'un pouvoir de veto sur les décisions financières significatives de l'entreprise, selon les différentes règles contractuelles mises en place.

2. Les fondements théoriques de la structure financière

L'étude de la structure financière intéresse depuis près d'un siècle les théoriciens et les praticiens et constitue dès lors un thème central de la finance de l'entreprise.

2.1. La structure financière dans un marché parfait

On distingue la structure financière selon les classiques et selon les néoclassiques.

2.1.1. La structure financière selon les classiques (approche traditionnelle)

L'approche traditionnelle avance l'hypothèse selon laquelle il existerait une structure optimale du capital qui maximiserait la valeur de l'entreprise ou de façon équivalente qui minimiserait le coût du capital en maximisant son endettement ou en opérant un choix entre dettes et fonds propres. La détermination de la structure financière optimale signifie la détermination du risque financier optimal sachant que le risque financier zéro n'est pas bon.

▪ Définition du risque financier

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Il s'agit du risque qui n'est pas lié à la nature des activités de l'entreprise, mais à son mode de financement.

En effet, la structure financière de chaque entreprise repose sur des fonds propres et des dettes. Le mode de financement par dette présente aussi un inconvénient non négligeable : plus l'entreprise est endettée plus la probabilité qu'elle soit incapable d'honorer ses engagements envers ces créanciers augmente.⁵

Le fondement de cette approche est basé sur deux notions fondamentales : l'effet levier de l'endettement et le coût du capital.

2.1.1.1.Effet de levier

C'est la variable qui dissocie le capital financier du capital économique et l'endettement dont la rémunération est fixée contractuellement alors que la rentabilité du capital économique est soumise aux aléas de l'activité économique, la rentabilité du capital financier dépend donc du volume et de la structure de l'endettement. C'est cette relation entre l'endettement et la rentabilité des capitaux propres que l'on appelle l'effet de levier. L'effet de levier est un mécanisme qui est connu depuis très longtemps mais il a été à nouveau à l'occasion des développements de la théorie financière moderne et des recherches menées sur la structure financière optimale de l'entreprise.⁶

2.1.1.2.Le coût du capital

Il représente le taux de rentabilité minimal que les actionnaires doivent exiger des projets d'investissement de manière à ce qu'au pire, la valeur sur le marché des actions reste inchangée.⁷

La détention d'un capital économique par l'entreprise implique une immobilisation de monnaie pour ceux qui en ont fait l'apport en qualité d'associés ou de prêteurs. Où les intérêts constituent pour l'entreprise un coût de détention, ce coût explicite est un coût réel et monétaire, il en est de même pour les bénéfices dont les associés attendent la distribution.

Sachant que, le coût de l'emprunt résulte d'un accord contractuel et la distribution des bénéfices dépendent d'une décision des associés, Il correspond au coût moyen pondéré des dettes et des fonds propres (CMPC). Le coefficient de pondération est égal à la part relative des différents moyens de financement dans le financement total de l'entreprise.⁸

$$\text{CMPC} = \frac{D}{E+D} * K_D * (1-t) + \frac{E}{E+D} * K_E.$$

⁵ Maher Kooli, Fodil Adjaoud, Narjess Boubakri, Imed Chkir, *Op.cit.*, P : 122

⁶ Pierre Conso et Farouk Hemici, *Gestion Financière de l'entreprise*, édition Dunod, 11^{ème} édition, 2005, P : 272

⁷ Maher Kooli, Fodil Adjaoud, Narjess Boubakri, Imed Chkir, *Op.cit.*, P : 156

⁸ Idem, P : 157

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

▪ Critique de cette approche

L'approche traditionnelle est plutôt une approche intuitive car selon les classiques il existe une structure financière optimale qu'elle revient aux responsables financiers de la déterminer, cette approche a été remise en cause par Modigliani et Miller en 1958 qui ont adopté une démarche plus rigoureuse.

2.1.2. La structure financière selon les néo-classiques

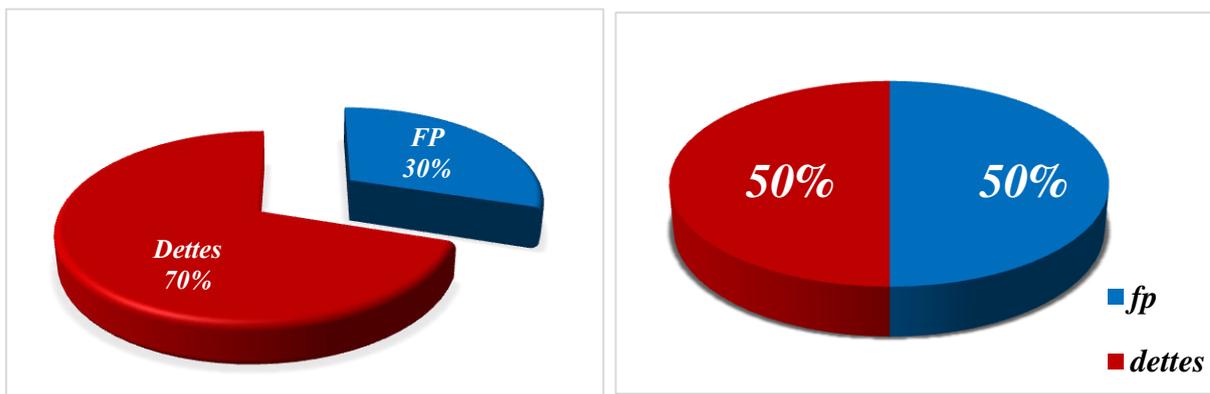
Modigliani et Miller démontrent, dans un article rendu célèbre, que dans le cadre des marchés parfaits et en équilibre et sous certaines hypothèses, que la structure du capital n'a pas d'influence sur la valeur de l'entreprise. Leur résultat a révolutionné la finance d'entreprise.

2.1.2.1. La neutralité de la structure financière

Selon Modigliani et Miller en 1958, et dans un marché parfait ou il n'y a ni coût de faillite, ni coût d'asymétrie d'information entre les investisseurs, ni fiscalité, la valeur de l'entreprise et le coût du capital sont indépendants de la structure financière. En d'autres termes, l'entreprise pourrait s'endetter à 100% s'il le fallait sans que cela n'affecte sa valeur.

On peut simplifier cet argument en schématisant la valeur de l'entreprise par un diagramme circulaire comme l'indique le graphe :

Figure N° 01 : L'indépendance de la structure financière de la valeur de l'entreprise



Source : Maher KOOLI, Fodil ADJAOUD, Narjess BOUBAKRI et Imed CHKIR, *Op.cit.*, P :175.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Il est clair que les propositions de dette et de fonds propres ne changent en rien la valeur de l'entreprise. En effet, que celle-ci soit endettée à 70%, à 30% ou encore à 50%, sa valeur totale ne change pas.⁹

2.1.2.2. Les propositions de Modigliani et Miller

Ils ont établi deux propositions dans un cadre de marché parfait caractérisé par la présence des impôts :

▪ Proposition 1

Modigliani et Miller démontrent la proposition suivante :

« La valeur de l'entreprise est indépendante de la façon dont elle est financée, toutes choses étant égales par ailleurs ». ¹⁰

Deux firmes appartenant à la même classe de risque économique doivent nécessairement se voir attribuer la même valeur par le marché, même si elles ont une structure financière différente. Autrement dit, la valeur d'une entreprise endettée est égale à la valeur d'une entreprise non endettée en l'absence d'impôt.

$$V_E = FP + D = V_{NE}$$

V_E : la valeur marchande totale de l'entreprise endetté ;

FP : la valeur marchande des fonds propres de l'entreprise endetté ;

D : la valeur marchande de la dette ;

V_{NE} : la valeur marchande totale de l'entreprise non endetté.

Et si l'on examine cette proposition, on note qu'il ne peut y avoir de structure financière optimale particulière qui maximise la richesse des actionnaires. Toute structure financière totale ou tout niveau d'endettement permet d'atteindre cet objectif.

▪ Proposition 2

Modigliani et Miller font une proposition sur le taux de rendement exigé par les actionnaires, ou le coût du capital de l'entreprise endettée et non endettée. Elle s'énonce comme suit :

$$K_E = K_{NE} + (K_{NE} - K_D) (D / FP)$$

Avec :

K_E : le coût des fonds propres de l'entreprise endettée ;

⁹ Maher Kooli, Fodil Adjaoud, Narjess Boubakri, Imed Chkir, *Op.cit.*, P : 175.

¹⁰ F. Modigliani et M. Miller, The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment, American Economic Review, Vol 68, n°3, 1958.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

K_{NE} : le coût des fonds propres de l'entreprise non endettée ;

K_D : le coût de la dette avant impôt.

Selon cette proposition, le coût des fonds propres d'une entreprise endettée est égal au taux de rendement d'une entreprise non endettée auquel s'ajoute une prime de risque qui correspond au terme suivant :

$$(K_{NE} - K_D) (D/FP)$$

Et selon cette proposition plus le niveau d'endettement augmente plus la prime de risque augmente. Et d'autre part, Les décisions d'investissement sont indépendantes des décisions de financement, elles dépendent uniquement de la disponibilité d'investissements ayant une valeur actuelle nette positive.

▪ Critique des apports de Modigliani et Miller

Comme nous l'avons mentionné, la non pertinence de l'endettement pour la valeur de l'entreprise telle que Modigliani et Miller annoncent, ces propositions reposent sur les hypothèses de marché parfait, alors que les marchés se caractérisent par l'existence de la fiscalité, par l'asymétrie d'information entre les investisseurs et les gestionnaires, et les théories qui ont été élaborées à partir du modèle de M&M renoncent une à une à ces hypothèses restrictives d'un marché parfait, résultant chaque fois en une nouvelle théories explicative du lien entre endettement et la valeur de l'entreprise.

2.2. La structure financière dans un marché imparfait

2.2.1. L'impact de la fiscalité

Modigliani et Miller ont modifiés leur première théorie en 1963. Cette fois-ci, ils prennent en compte l'impôt corporatif et la déductibilité des frais financiers payés sur la dette.

Ils concluent alors à l'existence d'une structure de capital optimale où le recours à la dette est maximisé. En effet, lorsque les impôts sont introduits, la dette affecte d'autant plus la valeur de l'entreprise. Par conséquent, les entreprises ne devraient alors plus recourir aux fonds propres, mais se financer entièrement par la dette, cette dernière leur permettant de bénéficier des avantages fiscaux. Dans ce cas, la structure optimale correspond à 100% dettes.¹¹

En 1977, Miller reprend le modèle de M&M avec impôt d'entreprise et y ajoute l'effet de la fiscalité personnelle.

Miller prend donc pour point de départ le modèle avec impôts d'entreprise, soit :

$$V_E = V_{NE} + T_C * D$$

¹¹ <http://www.analyse-sectorielle.fr>, Date de consultation : 01/12/2017 à 14h et 30min.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Où :

$T_C * D$: la valeur actuelle des économies d'impôts ;

T_C : le taux d'imposition corporatif de l'entreprise.

Miller exprime ensuite la relation entre la valeur de l'entreprise endettée et la valeur de l'entreprise non endettée de la manière suivante :

$$V_E = V_{NE} + \left[1 - \frac{(1 - T_C)(1 - T_S)}{(1 - T_P)} \right] * D$$

T_P : le taux d'imposition personnel sur les revenus en intérêts ;

T_S : le taux d'imposition personnel sur les dividendes et les gains en capital ;

On constate que la valeur d'une entreprise endettée est plus grande que la valeur d'une entreprise non endettée. On peut déduire que la dette peut garder son aspect avantageux malgré l'existence des fiscalités d'entreprise et personnelle.¹²

2.3. Les coûts associés à l'endettement

Dans ce qui précède, nous avons mis l'accent sur les avantages dérivés de la dette (effet sur la valeur de l'entreprise en présence de fiscalité). Dans ce qui suit, nous abordons la possibilité de faire faillite, et les coûts de mandat (les coûts d'agence) entre actionnaires et gestionnaires et l'asymétrie informationnelle entre investisseurs et gestionnaires. Dans chaque cas, nous démontrons que la dette n'est plus neutre au sens de Modigliani et Miller.

2.3.1. Les coûts de la faillite

Un endettement qui augmente engendre un risque financier plus élevé. Avec un tel risque financier de plus en plus élevé, l'entreprise pourrait éprouver des difficultés financières, et l'échéant, faire faillite. C'est pour cette raison que les entreprises ne peuvent s'endetter à outrance. De ce fait, elles choisissent leur niveau d'endettement selon les bienfaits qu'elles retirent de la déductibilité des intérêts, mais aussi selon leur niveau de risque financier tolérable.

Ainsi, si le risque financier est élevé, le fait que le bénéfice imposable diminue si l'on augmente le niveau d'endettement ne conduit pas nécessairement l'entreprise à contracter une dette additionnelle. Selon ce point de vue, il existe un niveau d'endettement qui permet d'équilibrer les avantages issus de l'endettement et les coûts liés aux difficultés financières qui peuvent en résulter.

¹² Maher Kooli, Fodil Adjaoud, Narjess Boubakri, Imed Chkir, Op.cit., P : 176-177

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Dans ce cas, l'endettement n'est plus neutre, il affecte la valeur de l'entreprise. Les entreprises, selon cette théorie, font en sorte de converger vers cette structure financière optimale ou les avantages de la dette compensent ses coûts.¹³

2.3.2. Les coûts de mandat

Aussi appelés « *Coûts d'agence* » résultent des relations conflictuelles pouvant exister entre les principaux agents au sein de l'entreprise, par exemple les actionnaires et les gestionnaires, ou entre les créanciers.

En effet, la politique d'endettement de l'entreprise peut provoquer des conflits d'intérêts particuliers entre ces différentes parties, notamment en cas de difficultés financières.

2.3.3. La théorie des préférences ordonnées, ou théorie du signal

Cette théorie a été formulée par Myers et Majluf dans le cadre d'un modèle de choix de structure financière lorsqu'il y a une asymétrie d'information entre les dirigeants de l'entreprise et les investisseurs. Dans ce modèle, la dette devient un signal. Dans la mesure où les dirigeants connaissent mieux que les investisseurs la valeur intrinsèque de l'entreprise, ils vont choisir de financer les investissements requis à l'aide des fonds internes ou encore de la dette et, en tout dernier recours, en émettant des actions. Les dirigeants ne choisiront l'émission d'actions que si celles-ci sont surévaluées sur le marché.

Les investisseurs réagissent de manière négative à l'annonce d'une émission d'actions, car ils savent pertinemment que l'entreprise n'a recours au marché boursier que si elle a épuisé les possibilités de s'endetter.¹⁴

3. Les déterminants de la structure financière

Plusieurs études empiriques ont examiné les déterminants de la structure financière optimale des entreprises et déterminé plusieurs facteurs en relation directe avec le niveau d'endettement choisi. Parmi ces variables, des variables liées à la fiscalité, telles qu'elles ont été décrites dans le modèle de Modigliani et Miller, et des variables liées à la taille de l'entreprise et à son secteur d'activité jouent un rôle déterminant.

D'autres déterminants possibles sont le niveau de risque de l'entreprise et la conjoncture économique. Ainsi, la structure des coûts de l'entreprise qui est un déterminant important de la structure du capital, dans la mesure où la variabilité élevée du chiffre

¹³ Maher Kooli, Fodil Adjaoud, Narjess Boubakri, Imed Chkir, Op.cit., P : 179

¹⁴ M.Hendy, La Pensée Moderne de la structure du Capital, Dar El Maarif, 1996, P : 100.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

d'affaires devrait être associée à un risque financier faible. De même, il semble que les perspectives de croissance jouent un rôle dans la détermination de la structure financière.¹⁵

Les déterminants les plus fréquents dans les études antérieures sont comme suite :

3.1. La taille de l'entreprise

L'effet de la taille de l'entreprise sur la structure financière n'a pas été démontré dans le cadre d'un modèle théorique bien particulier mais que dans la plupart des études empiriques, les grandes entreprises devraient avoir un niveau d'endettement plus élevé que les petites entreprises. En effet, les grandes entreprises disposent d'un niveau élevé de diversification des activités. D'après l'étude de Rajan et Zingales 1995, les chercheurs ont constaté qu'il existe une relation positive et significative entre la taille de l'entreprise et le niveau d'endettement et cela veut dire que le niveau d'endettement augmente avec l'augmentation de la taille de l'entreprise.

Selon Mahfuzah Salim, Dr. Raj Yadav, il n'existe aucune relation entre la taille de l'entreprise et la performance et cela est conforme aux plusieurs études empiriques.

3.2. La tangibilité de l'actif

La présence d'immobilisations corporelles au bilan de l'entreprise a un impact non négligeable sur son endettement. En effet, ces immobilisations corporelles constituent des garanties importantes aux yeux des créanciers (leur valeur liquidative étant importante), ce qui facilite son accès aux crédits bancaires. D'après les travaux empiriques, il existe une relation positive et significative entre l'endettement et la tangibilité de l'actif qui a été démontré par Rajan et Zingales 1995, ainsi Mouna Zerriaa et Hedi Noubbigh 2015 (Tunisie). Cette variable a été aussi utilisée dans plusieurs travaux empiriques comme une variable de contrôle pour tester la relation entre la performance de l'entreprise et sa structure financière ou les résultats ont été différentes.

3.3. La rentabilité

L'impact de la rentabilité et de la profitabilité sur la structure financière des entreprises est assez ambigu car souvent ces deux notions se confondent.

D'après la **POT** (Pecking order theory), au plus une entreprise est rentable au plus elle sera capable de s'autofinancer et par conséquent, au moins elle recourra à l'endettement.

L'argument avancé par la POT se base sur la rentabilité économique comme mesure de la rentabilité de l'entreprise. Or cette mesure peut également être perçue comme étant celle de la profitabilité de l'entreprise.

¹⁵ Maher Kooli, Fodil Adjaoud, Narjess Boubakri, Imed Chkir, *Op.cit.*, P : 181-182.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Cependant, les conclusions de la théorie du compromis «TOT» (Trade off theory) contrarient celles de la POT dans la mesure où, plus une entreprise est rentable, plus elle devra s'endetter pour profiter au maximum du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. La théorie de signal offre également un argument assez fort dans la mesure où l'entreprise rentable qui s'endette envoie un signal positif au marché quant à sa bonne santé financière.

D'après la majorité des études empiriques, il existe une relation négative et significative entre l'endettement de l'entreprise et sa rentabilité qui est conforme aux résultats de Rajan et Zingales 1995, ainsi les résultats de Mouna Zerriaa et Hedi Noubbigh 2015.

La première section a présenté une synthèse des contributions au débat sur la structure financière, qui a fait l'objet de développement nombreux depuis la fin des années 50, et a montré que le choix d'une structure financière dépend de plusieurs variables. Cependant ces dernières déterminent les modalités de financement les plus compatibles aux besoins de financement de l'entreprise dans et l'objet de la section suivante.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Section 2 : Les modes de financement

Toute entreprise présente un besoin de moyens financiers. Il est donc primordial de bien connaître, au préalable, les différents modes de financement possibles et les critères du choix de ces modes de financement.

1. Les différents modes de financement

Le choix d'une structure financière pour l'entreprise consiste à répartir ses ressources entre les ressources internes et externes. Néanmoins, ces deux catégories de ressources comprennent une variété d'instruments de financement.

1.1. Le financement par des ressources internes

Il est défini comme le surplus monétaire conservé par l'entreprise après distribution des dividendes, du fait de l'activité de l'entreprise. L'autofinancement est connu par son importance fondamentale pour la survie et la croissance de l'entreprise. Le calcul de l'autofinancement se fera donc très simplement à partir du surplus monétaire avant distribution du bénéfice, encore appelé la Capacité d'Autofinancement. L'autofinancement joue donc un rôle fondamental tant au niveau de l'entreprise qu'au niveau de l'économie, au niveau de l'entreprise et d'un point de vue strictement financier, l'autofinancement :

- Est un financement interne disponible pour l'investissement tant en vue de maintenir le capital économique qu'en vue d'assurer la croissance de l'entreprise ;
- Est un garant du remboursement des emprunts, donc un élément essentiel de la capacité d'endettement de l'entreprise, il évite à l'entreprise de s'endetter de manière trop lourde car il n'entraîne aucune charge d'intérêt et de remboursement, et évite aussi les frais importants consécutifs aux opérations financières.¹

1.2. Le financement par des ressources externes

Le financement externe s'oppose au financement interne mesuré par l'autofinancement. Il implique le recours par l'entreprise à des tiers, autres agents économiques et intermédiaires financiers.

1.2.1. L'augmentation du capital

Est une opération de financement externe car l'entreprise s'adresse à des associés qui sont juridiquement des tiers par rapport à elle. Cette opération fait partie des capitaux propres, elle n'entraîne pas d'engagement de remboursement suivant un échéancier. Ces apports prennent plusieurs formes à savoir :

L'augmentation du capital en numéraire, en nature, par incorporation des réserves ou

¹ CONSO Pierre, HEMICI Farouk, *Op.cit*, P: 200.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

par conversion des dettes. L'augmentation du capital est une opération qui consiste à augmenter le nombre de titres par la création d'actions nouvelles, les droits attachés à chacune d'elles concernant le partage du capital, du bénéfice, des droits de vote.²

1.2.2. Financement par emprunts bancaires

L'emprunt est le capital prêté par la banque à une personne physique ou morale pour leur financement à travers un contrat qui prévoit la stipulation d'un intérêt et le remboursement en une ou plusieurs échéances fixées lors de la conclusion du contrat.

Tout emprunt se caractérise par les paramètres déterminants à savoir : le montant, la durée, le taux et le profil de remboursement (linéaire, infinie, différé, ...).

Le recours à l'emprunt bancaire paraît avantageux dans la mesure où il est rapide et simple, il permet un financement important en valeur, les intérêts bancaires sont fiscalement déductibles... Toutefois, l'endettement augmente la dépendance financière de l'emprunteur à l'égard du bailleur de fonds.³

1.2.3. Financement par le crédit-bail

Le crédit-bail est un mode de financement plutôt utilisé par les PME/PMI pour le financement de matériels, et notamment de matériels mobiles. Les opérations de crédit-bail sont des opérations de location de biens d'équipement, de matériel, d'outillage ou de biens mobiliers à usage professionnel.⁴

Le crédit-bail est un accord contractuel entre un locataire et un bailleur. Le contrat stipule que le locataire a le droit d'utiliser un actif moyennant des paiements périodiques au bailleur qui demeure le propriétaire de l'actif. Le bailleur soit le fabricant de l'actif, soit une société de crédit-bail indépendante. Si le bailleur est une société de crédit-bail indépendante, il doit acheter l'actif auprès d'un fabricant. Ensuite, le bailleur livre l'actif au locataire et le crédit-bail entre en application. On distingue deux types de crédit-bail qui sont :

1.2.3.1. Le crédit-bail d'exploitation

Cette forme possède plusieurs caractéristiques importantes qui sont :

- Le terme du contrat de location est habituellement plus court que la durée de vie de l'actif à la fin de la durée de la location. L'actif revient au bailleur, qui pourra soit le revendre, soit le louer à quelqu'un d'autre ;
- Il exige habituellement du bailleur qu'il entretienne et assure l'actif donné en location.

1.2.3.2. Le Crédit-bail financier

² CONSO Pierre, HEMICI Farouk, *Op.cit*, 2005, P: 448-450.

³ *Idem*, P: 486.

⁴ ROSS.S.A, WESTERFIELD.R.W, JAFFE.J.F, Finance corporate, éditions Dunod, Paris, 2005, P: 487

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Cette forme de crédit-bail est caractérisée par :

- Le crédit-bail financier n'oblige pas le bailleur à entretenir l'actif donné en location ;
- Il couvre toute la durée de vie de l'actif ;
- Le locataire a d'habitude le droit de renouveler le crédit-bail à son expiration.⁵

1.2.4. Le Financement par emprunt obligataire

C'est une forme particulière d'emprunt à long terme par l'émission dans le public de titres négociables représentant la dette de l'entreprise émettrice. Ces titres sont placés sur le marché financier par l'intermédiaire des banques. Titre émis est appelé obligation, le porteur est l'obligataire. L'emprunt obligataire est une opération financière importante car elle touche un large public. C'est pourquoi le législateur a imposé des règles strictes à ce type particulier de contrat.

Pour rembourser les obligataires, l'entreprise a le choix entre le remboursement en une seule fois de toutes les obligations et le remboursement échelonné dans le temps, par le remboursement annuel d'un certain nombre de titres dès la fin de la première année. Et parmi les méthodes de remboursement des emprunts obligataires on peut distinguer : la méthode de l'annuité constante, la méthode de l'amortissement constant.⁶

1.2.5. Le Financement par le capital investissement

Sont désignées aujourd'hui par le capital investissement, toutes les interventions sur les capitaux propres des entreprises qui ne sont pas cotées en bourse. Les établissements de capital investissement ont pour vocation d'apporter des capitaux propres à certaines entreprises qui se trouvent dans une situation particulière :

- Démarrage comportant un niveau de risque élevé (création d'entreprise) ;
- Accélération du développement de l'entreprise sur le marché national ou international ;
- Recomposition du capital à l'occasion du départ d'un actionnaire.

L'objectif du capital investissement est d'accompagner l'entreprise pendant une période et non de manière permanente. Les sociétés de capital investissement n'interviennent pas toujours dans la gestion des sociétés bénéficiaires en participant au conseil d'administration. Elle anticipe dans leurs décisions initiales, les conditions de sortie du capital soient par cession aux autres actionnaires soit par offre publique de vente en bourse.⁷

2. Le choix du mode de financement

⁵ KOOLI Maher, ADJAOUD Fodil, BOUBAKRI Narjess, CHKIR Imed, *Op.cit*, P: 733-734.

⁶ CONSO Pierre, HEMICI Farouk, *Op.cit*, pp: 475-478.

⁷ KOOLI Maher, ADJAOUD Fodil, BOUBAKRI Narjess,CHKIR Imed, *Op.cit*, P: 472

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Les entreprises doivent choisir entre les sources de financement en utilisant des critères qui vont aider l'entreprise à se financer à moindre coût tout en conservant une situation financière saine et équilibrée. Le choix de la juste proportion entre le financement par fonds propres ou endettement va dépendre de plusieurs critères :

- La stratégie de l'entreprise ;
- L'étape du cycle de vie de l'entreprise ;
- Les contraintes de l'équilibre financier ;
- Le niveau d'effet de levier offert par l'emprunt.

2.1. La politique de financement et stratégie d'entreprise

En fonction des objectifs de l'entreprise et de la stratégie qu'elle choisit, certains modèles de financement seront privilégiés. Deux comportements extrêmes peuvent être isolés :

2.1.1. L'entreprise recherchant une croissance importante

L'entreprise cherche une croissance qui permet d'augmenter les débauchés et donc de produire plus, afin de lui permettre de réaliser des économies d'échelle. Elle se situe ou se lance dans un secteur en pleine croissance, afin de profiter de cette croissance pour augmenter le volume des ventes, augmentation de chiffre d'affaires (CA), mais aussi d'avoir une part de marché importante.

Pour financer ses importants investissements, l'endettement est souvent indispensable. Mais cet endettement important génère donc un risque de non remboursement en cas de retournement de la conjoncture, mettant en péril la solvabilité de l'entreprise.

2.1.2. L'entreprise recherchant un bénéfice maximum

L'entreprise se trouve à ce moment-là en difficulté financière, peut être sur un secteur en stagnation voire en crise. Les dirigeants vont alors chercher à restructurer l'entreprise pour la rendre plus efficace et plus rentable, la croissance des ventes n'est pas un objectif premier, le but est surtout de diminuer les charges. Donc, l'entreprise va procéder à l'étude des postes pour améliorer leur performance. La production va gagner en standardisation, automatisation et rationalisation.

Ces méthodes s'accompagnent souvent d'un plan de réduction des effectifs. Par conséquence, l'entreprise aura un niveau d'endettement stable voire peu élevé, son objectif

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

sera surtout de maintenir une trésorerie suffisante. De ce fait, le risque d'insolvabilité est plus faible car l'entreprise est peu endettée, et portée sur un objectif de diminution de charges qui l'amène généralement à une diminution de son seuil de rentabilité.

Evidemment, entre ces deux contextes extrêmes, nous trouvons une multitude d'entreprises ayant des situations intermédiaires et qui essaient de concilier croissance, rentabilité et prise de risque. Nous constatons dans ces entreprises un endettement moyen, et un niveau de risque globalement moyen. Le tableau ci-dessous synthétise les trois types de stratégies évoquées.

Tableau N°1 : Tableau synthétique des types de stratégies

Désignation	Croissance élevée	Croissance équilibrée	Bénéfice maximisé
Croissance du chiffre d'affaires	Taux de croissance important	Taux de croissance constant	Faible, n'est pas un objectif prioritaire
Rentabilité	Faible	Suffisant	Elevé
Risque	Elevé (endettement élevé, risque de conjoncture)	Modéré (endettement moyen)	Faible (désendettement)

Source : Damien Rean, 2012, p260.

2.2. Le caractère risqué du projet et cycle de vie de l'entreprise

Les projets dits « *Classiques* » dans les secteurs à maturité obtiennent plus facilement des financements bancaires que les projets innovants et risqués. Pour ces derniers, il existe d'autres formes de financement plus adaptées à leurs spécificités, comme les sociétés de capital-risque. Un financement par fonds propres sera alors privilégié.

Si les produits d'une entreprise suivent un cycle de vie de type : lancement, croissance, maturité et déclin, il est possible d'adapter ce raisonnement pour une entreprise.

Tableau N°2 : Cycle de vie d'une entreprise

Désignation	Création	Croissance	Maturité	déclin
Croissance du chiffre d'affaires CA	Moyenne	Forte	Moyenne	Baisse du chiffre d'affaires
Résultat	Négatif	Important	En baisse	Proche de 0
Liquidité	Fort besoin	Equilibré	Fort surplus	Equilibré
Endettement projet classique	Important	Moyen	Faible	Faible
Endettement projet innovant	Faible voire nul	Faible	Moyen voir important	Moyen

Source : Damien Rean, Op.cit., 2012, p272.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

2.3. Les contraintes de l'équilibre financier

Le choix d'un mode de financement peut venir déséquilibrer la structure financière de l'entreprise. Ce choix doit donc être fait à la lumière et dans le respect des contraintes classiques de l'orthodoxie financière.

2.3.1. Règle de l'équilibre financier minimum

Les emplois stables doivent être financés par des capitaux stables. Cette règle équivaut à dire que l'entreprise doit avoir un fonds de roulement(FDR) suffisant. Le respect de cet équilibre conditionne le choix entre un financement par ressources durables (augmentation de capital, emprunt), et un financement par crédits à court terme du type découvert bancaire.

2.3.2. Règle de l'autonomie financière

Le montant des dettes financières hors trésorerie négative ne doit pas excéder le montant des fonds propres. Cette règle peut s'exprimer par le ratio d'autonomie financière qui peut prendre notamment la forme suivante :

Capitaux propres / dettes financières

Pour garantir l'autonomie financière, ce ratio doit être supérieur à 1.

2.3.3. Règle de la capacité de remboursement

La capacité de remboursement d'une entreprise est un ratio financier qui exprime la disposition d'une entreprise à rembourser son endettement net au moyen de sa capacité d'autofinancement. Plus précisément, elle exprime le nombre d'années de capacité d'autofinancement (CAF) que l'entreprise consacrerait au remboursement de ses dettes. Cette règle peut se traduire par le ratio suivant :

Dettes financière / CAF.

L'entreprise doit pouvoir rembourser ses dettes financières en trois ou quatre ans. En principe, une entreprise qui ne respecterait pas cette règle ne pourrait contracter un nouvel emprunt. Ses seules sources de financement demeurent alors les fonds propres et le crédit-bail.⁸

2.3.4. Règle de minimum d'autofinancement

L'entreprise doit autofinancer 30% des investissements pour lesquelles elle contracte un prêt bancaire. Cette règle s'applique particulièrement au moment de la création de l'entreprise. En phase de croissance ou de maturité, les banques peuvent accepter de financer

⁸ <http://www.compta-facile.com> , consulté le 02/04/2018.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

à 100% certains investissements dont la rentabilité est prouvée.⁹

2.4. Le niveau d'effet de levier offert par l'emprunt

L'effet de levier représente l'incidence de l'endettement de l'entreprise sur la rentabilité de ses capitaux propres. Un nouvel emprunt peut avoir un effet bénéfique pour l'entreprise et ses associés lorsque le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'intérêt.¹⁰

Nous avons constaté à travers cette section, que l'entreprise devrait choisir les sources de financement qui conviennent le plus à ses objectifs et qui lui permettent de maintenir l'équilibre de sa structure financière à tous les niveaux. Face à cette multitude de modes de financement, portant aussi bien des avantages que des inconvénients et avec des différents coûts, l'appréciation de cette dernière ferait l'objet de la section suivante.

⁹ BEATRICE et GRAND GUILLOT.F, L'analyse financière, France, lextenco édition, 17e édition, 2014, p : 201.

¹⁰ DAMIEN Jean, Op.cit., 2012, p : 223.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Section 3 : Le coût du financement et la structure du capital

Le système financier national ou international propose aux entreprises une gamme complexe de moyens de financement diversifiés. Dès lors, les choix sont effectués parmi les ressources accessibles et la combinaison de ces ressources constituent deux aspects majeurs de la politique financière.

Dans la préparation des décisions de financement, l'entreprise doit donc disposer de critères rigoureux qui lui permettent de sélectionner et de combiner ces ressources. Parmi les variables susceptibles d'intervenir pour orienter ces décisions, il faut prendre en considération la durée, l'autonomie et la flexibilité. Mais la recherche d'une maîtrise du coût du financement constitue, sans doute, le principal déterminant des choix relatifs aux ressources mises en œuvre.

La relation entre le coût du capital et la structure du capital est une question centrale de la finance d'entreprise. Cette question revient à savoir si la valeur totale de l'entreprise est modifiée par un changement dans la structure du capital de l'entreprise.

Cette section comportera des éléments portant sur le coût des capitaux propres et des dettes pris isolément et le coût global pondéré des ressources de financement

1. Le coût spécifique d'une ressource isolée

Le coût de chacune des ressources de financement désigne le taux d'actualisation qui égalise la valeur actuelle de l'ensemble des fonds reçus par l'entreprise avec la valeur actuelle des sorties de fonds résultant de l'utilisation de cette source de financement, soit sous forme des remboursements du principal de la dette, soit des intérêts, soit des dividendes. On aura donc :

$$R_0 = \sum_{j=1}^n \frac{S_j}{(1 + K)^j}$$

R₀ : les fonds reçus par l'entreprise à l'instant 0.

S_j : les sorties de fonds à l'instant j ; j=1, 2, ..., n.

K : coût du capital.

1.1. Le coût des capitaux propres

Il s'agit de mettre en exergue la justification du coût des fonds propres et les différentes méthodes appliquées pour le mesurer.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

1.1.1. La justification du coût des fonds propres

Dans une perspective juridique et comptable, la notion de coût des capitaux propres ne présente aucune signification concrète. En effet, un coût correspond dans une telle perspective à une prestation que l'entreprise s'oblige à servir à un tiers. En contrepartie de l'apport d'une ressource réelle ou financière.

Dans une telle perspective, les capitaux propres n'apparaissent pas générateurs d'un coût, puisqu'ils n'occasionnent aucune obligation juridique de rémunération au profit des associés de l'entreprise.

Mais si le recours aux capitaux propres n'entraîne pour l'entreprise aucune contrainte juridique de rémunération, il entraîne cependant une contrainte économique qui lui impose d'assurer une certaine rémunération à ses associés, sous peine de se priver de toute possibilité future de financement en fonds propres.

Enfin de compte, les associés ou les propriétaires de l'entreprise expriment l'exigence d'une rémunération, quelle qu'en soit la forme. Même si ces derniers peuvent apparaître à première vue comme des ressources « gratuites », ils occasionnent une contrainte économique de rémunération, donc un coût.

1.1.2. La mesure du coût des fonds propres

Le coût des capitaux propres est beaucoup plus difficile à mesurer que celui des dettes. En revanche, les engagements pris à l'égard des propriétaires sont beaucoup plus informels et multiformes, ce qui rend la mesure du coût qu'ils occasionnent particulièrement malaisée¹.

1.1.2.1. Formulation du coût des capitaux propres dans un cas général :

Un investisseur envisageant d'acheter les actions d'une société au cours P_0 est confronté à un problème d'investissement. En effet, l'opération considérée entraîne

- Une dépense immédiate P_0 ;
- Des recettes futures sous la forme de dividendes D_1, D_2, \dots, D_n et éventuellement, sous la forme de P_n , un prix de revente future de l'action.

S'il parvient à anticiper ces flux de recettes futures, ou au moins à formuler des hypothèses sur leur évolution, l'investisseur pourra dégager le Taux de Rendement Interne (TRI) associé à l'opération envisagée. Ce taux est simplement un taux d'actualisation r qui annule la valeur actuelle nette de ce projet et vérifie ainsi l'expression suivante :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

¹ KOOLI

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Comme le prix P_n sera lui-même déterminé par des anticipations de dividendes formées par l'acquéreur futur du titre, on peut écrire l'expression connue comme la formule de Fisher

$$P_0 = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{D_j}{(1+r)^j}$$

Le taux r mesure le rendement actuariel attendu ou requis par les investisseurs disposés à payer P_0 l'action de la société. Il correspond donc à une exigence de rendement formulée par les actionnaires actuels ou potentiels de la société dont les titres sont soumis à une comparaison et à une concurrence vis-à-vis des titres émis par des sociétés comparables.

1.1.2.2. Coût des capitaux propres pour une société assurant le versement d'un dividende stable

Dans le cas d'une société qui assurerait à ses actionnaires un dividende par action stable a long et moyen terme, un nouvel actionnaire pourra considérer l'achat d'une action comme un investissement entraîne :

- Un coût initial correspondant au prix d'achat de l'action (ou cours) P_0 ;
- Un revenu réel stable D perçu de 1,2.....n années, l'actionnaire pourrait alors mesurer le taux interne de rendement r et permet de vérifier légalité.

$$P_0 = \frac{D}{(1+r)} + \frac{D}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D}{(1+r)^n}$$

Lorsque n devient infiniment grand, l'expression :

$$P_0 = D \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$$

En conséquence, P_0 tend vers l'expression suivante à la limite² : $P_0 = \frac{D}{r}$

1.1.2.3. Coût des capitaux propres pour une société assurant le versement d'un dividende croissant à taux constant

² KOOLI Maher, ADJAOUD Fodil, BOUBAKRI Narjess, CHKIR Imed, *Op.cit*, P: 159.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Pour évaluer le taux de rendement exigé par les détenteurs d'actions ordinaires, on peut se baser sur le modèle d'évaluation de Gordon et Shapiro ou sur le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).

• Le modèle Gordon et Shapiro

Si les actionnaires potentiels d'une société anticipent le versement d'un dividende croissant à taux stable g , le taux interne de rendement de leur investissement en action et le taux r tel que :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n}$$

Si D_1 , est le premier dividende attendu après cette acquisition :

$$D_2 = D_1 (1+g)$$

$$D_3 = D_2 (1+g) = D_1 (1+g)^2$$

$$D_n = D_{n-1} (1+g) = D_1 (1+g)^{n-1}$$

$$P_0 = \frac{1}{(1+r)} + \frac{1+g}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(1+g)^{n-1}}{(1+r)^n}$$

En utilisant la somme de la suite géométrique de raison : $R = \frac{(1+g)}{1+r}$ et de premier terme

$$C = \frac{1}{(1+r)} \text{ on aura } P_0 = D_1 \left[\frac{(1+r)^n / (1+r)^{n-1}}{g-r} \right]$$

Si $g < r$, $(1+g)^n / (1+r)^n$ tend vers 0 quand n croit indéfiniment. Ce qui donne la formule de Gordon et Shapiro

Dans ces conditions $n \rightarrow \infty$:

$$P_0 = \frac{D_1}{r-g}$$

Le taux r qui vérifie cette égalité représente le taux de rendement interne exigé par un investisseur qui dépense P_0 aujourd'hui pour acquérir une action dont il attend par la suite des dividendes D_1, D_2, \dots, D_n croissant à taux constant g .

Ce taux de rendement exigé par les actionnaires potentiels définit la contrainte de rémunération qui pèse sur l'entreprise et permet donc de cerner le coût de ses capitaux propres pour cette dernière :

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

• Le modèle d'évaluation des actifs financiers « MEDAF »

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Le modèle d'évaluation des actifs financiers peut être utilisé pour estimer le coût des capitaux propres. Le taux de rendement obtenu à l'aide du MEDAF constitue le coût des capitaux propres pour un actionnaire. Il est égal au rendement d'un actif sans risque (R_f).

Augmenter d'une prime de risque « $E(R_m) - R_f$ » multipliée par une mesure du risque systématique (β) :

$$K = E(R_i) = R_f + [E(R_m - R_f) * \beta_i]$$

Avec :

R_f : taux de rendement sans risque

$E(R_m)$: espérance du rendement sur le marché

β_i : coefficient bêta du titre i .³

1.2. Le coût de l'endettement

Le taux de reviens mesure le coût de l'endettement ; donc c'est le taux pour le lequel il y a équivalence entre le capital mis à disposition de l'entreprise et l'ensemble des sommes réellement décaissées en contrepartie.⁴

1.2.1. L'emprunt bancaire

Les modalités de remboursement de ces emprunts peuvent être de trois sortes :

- Remboursement par amortissement constants ;
- Remboursement par annuité constante : $a = K_0 * \frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$

a : annuité ;

K_0 : le capital emprunté ;

i : le taux d'amortissement.

- Remboursement in fine

Pour le calcul du coût des capitaux empruntés, il faut non seulement prendre en compte le taux d'intérêt de la dette mais également les économies d'impôts réalisées sur les charges d'intérêt.

Si l'on pose R_b le remboursement du capital emprunté ; et FF le paiement des intérêts, on cherche le taux t tel que : $M_0 = \sum_{i=0}^n \frac{R_b + FF(1+T)}{(1+t)^i}$

M_0 : le montant d'emprunt ;

T : le taux d'imposition ;

³ KOOLI Maher, ADJAOUD Fodil, BOUBAKRI Narjess, CHKIR Imed, *Op.cit.*, P : 153.

⁴ KOOLI Maher, ADJAOUD Fodil, BOUBAKRI Narjess, CHKIR Imed, *Op.cit.*, P : 157.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Rb : le remboursement du capital emprunté ;

FF : charge intérêt.

1.2.2. Emprunt obligataire

L'obligation est un titre de créance ; en conséquence, il se fait par appel à l'épargne qui se caractérise par les paramètres suivants :

C : la valeur nominale par titre ;

VR : la valeur de remboursement par titre ;

E : la valeur d'émission par titre ;

N : nombre de titres émis ;

n : le nombre d'année de remboursement ;

i : le taux d'intérêt nominal ;

c=C*i : le montant du coupon annuel ;

μ_p : le nombre de titre remboursés le P_n année ;

a_p : l'annuité de la p_n année.

Avec :

- Prime d'émission = nominal fixé – prix d'émission ;
- Prime de remboursement = pris de remboursement – nominal fixé

Tableau N°3 : Le tableau de remboursement de l'emprunt obligataire dans le cadre général

Période	Intérêt	Remboursement Du principal	Annuité	Titres restant en circulation En fin de période
1	$I_1=N*c$	μ_1*VR	$a_1=\mu_1*VR+N*c$	$N_1=N-\mu_1$
2	$I_2=N_1*c$	μ_2*VR	$a_2=\mu_2*VR+N_1*c$	$N_2=N_1-\mu_2$
:				
P	$I_p=N_{p-1}*c$	μ_p*VR	$a_p=\mu_p*VR+N_{p-1}*c$	$N_p=N_{p-1}-\mu_p$
P+1	$I_{p+1}=N_p*c$	$\mu_{p+1}*VR$	$a_{p+1}=\mu_{p+1}*VR+N_p*c$	$N_{p+1}=N_p-\mu_{p+1}$
:				
N	$I_n=N_{n-1}*c$	μ_n*VR	$a_n=\mu_n*VR+N_{n-1}*c$	$N_n=N_{n-1}-\mu_n$

Source : GARDES Nathalie, « finance d'entreprise : Décision d'investissement et choix de financement », 2006.

Par ailleurs, si l'emprunt obligataire remboursable in fine :

$$C = c * \frac{1 - (1 + t)^{-n}}{t} + \frac{VR}{(1 + t)^n}$$

1.2.3. Le crédit-bail

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Le contrat de crédit-bail est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à prix fixé d'avance par conséquent, le taux de revient est déterminé par les taux t tel que :

$$M_0 = \sum_{i=0}^n \frac{Li(1 - T) + Qi - T}{(1 + t)^i}$$

Avec :

L : montant de loyer ;

T : taux d'impôt.

2. Le coût global de financement

À première vue, il semble aisé de dégager le coût global du financement grâce à la prise en compte du coût spécifique des différentes ressources mises en œuvre par l'entreprise.

Mais l'assimilation du coût global du financement au coût moyen pondéré des ressources soulève des difficultés analytiques complexes car la structure financière choisie par l'entreprise exerce une influence sur le coût de chaque ressource mise en œuvre.⁵

2.1. La détermination du coût moyen pondéré du financement

Pour la détermination du coût moyen pondéré du capital, on suppose dans un premier temps que le recours à une combinaison diversifiée de ressources financières n'exerce aucune influence sur le dégagement du coût associé à chaque ressource.

Le coût du capital peut être défini comme étant le coût moyen pondéré (**CMPC**) des différentes sources de capital mises en œuvre. Pour estimer ce paramètre, il faut calculer le coût de chaque composante du capital (coût spécifique), puis en déduire le **CMPC** en multipliant le coût de chaque composante par sa proportion dans le capital.

Dans le cas d'une entreprise mettant en œuvre des actifs financiers par des capitaux propres pour un montant S et par endettement pour D , on écrira donc :

$$K_n = K_e \frac{S}{S + D} + K_d \frac{D}{D + S}$$

Avec :

K_n : coût moyen pondéré ;

K_e : coût des capitaux propres S ;

K_d : coût net d'impôt des dettes D .

⁵ KOOLI Maher, ADJAOUD Fodil, BOUBAKRI Narjess, CHKIR Imed, *Op.cit*, P: 155

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

2.2. Les difficultés rencontrées pour la détermination du coût moyen pondéré

Sans remettre en cause le cadre de cette démarche, il faut immédiatement souligner deux problèmes pratiques soulevés par son application.

- Le premier problème concerne le système de pondération à employer. Pour la mesure des coefficients $E/(E+D)$ et $D/(E+D)$ doit-on retenir les valeurs comptables des capitaux propres et des dettes telles qu'elles apparaissent au bilan ?
- Le second problème analytique et technique soulevé par la détermination du coût moyen pondéré concerne le montant des dettes à retenir dans l'analyse.

Pour déterminer les pondérations de chaque source de financement, on peut se baser sur la valeur comptable ou sur la valeur marchande.

- Les pondérations selon la valeur comptable

Ces pondérations sont calculées en fonction des états financiers de l'entreprise. Elles sont fondées, essentiellement, sur les montants historiques.

- Les pondérations selon la valeur marchande

Ces pondérations sont plus intéressantes, car elles sont liées à la véritable valeur de l'entreprise, mais elles sont sujettes aux fluctuations temporaires du marché financier.

En général, il est préférable d'utiliser les valeurs marchandes si elles sont disponibles, car elles reflètent mieux les prévisions des investisseurs.⁶

2.3. Les conditions d'utilisations du coût moyen pondéré du capital

- Le risque d'exploitation du projet doit être identique à celui de l'entreprise si le risque d'exploitation du projet est plus faible que celui de l'entreprise, on risque de refuser le projet si on l'actualise au **CMPC**. Il faut donc l'actualiser à un taux plus faible, l'inverse est juste ;
- Le rapport des composantes de la structure financière à leur valeur marchande doit demeurer constant.

Nous avons constaté que le coût du financement reste l'un des piliers primordiaux du choix de la source de financement adoptée par l'entreprise, en effet, les entreprises ont tendance à adopter la source de financement la moins onéreuse et qui permet de répondre à la fois aux objectifs fixés par les dirigeants, ainsi que, le maintien de sa performance globale.

⁶ KOOLI Maher, ADJAOUD Fodil, BOUBAKRI Narjess, CHKIR Imed, *Op.cit*, P: 160

Conclusion au chapitre I

Dans ce chapitre, nous avons abordé les concepts de la structure financière de l'entreprise, les différents modes de financement, le coût du financement et la structure du capital.

Les concepts de la structure financière ont été passés en revue dans une première section, dans laquelle nous avons abordé la définition de la structure financière, les fondements théoriques de la structure financière et ses déterminants. Nous avons conclu que pour répondre à ses besoins de financement, l'entreprise se ressource par des fonds propres, des capitaux empruntés ou mixtes. Le partage des ressources entre fonds propres et dettes constitue la structure financière de l'entreprise.

Nous avons présenté, dans une deuxième section, les différents modes de financement utilisés par une entreprise, et nous avons constaté qu'il en existe principalement trois : les fonds propres, les moyens hybrides et la dette.

Le coût du financement et la structure du capital ont été l'objet d'une troisième section qui nous a menés à conclure que l'assimilation du coût global du financement au coût moyen pondéré des ressources soulève des difficultés analytiques complexes car la structure financière choisie par l'entreprise exerce une influence sur le coût de chaque ressource mise en œuvre.

Chapitre I : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Introduction au chapitre II

Le concept de performance occupe une place centrale dans les recherches en gestion. Il est couramment utilisé dans les appréciations portées sur les entreprises, c'est un véritable gage pour la survie et le développement de celle-ci. Elle exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis.

Une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. Elle est efficace lorsqu'elle atteint les objectifs qu'elle s'est fixés. Elle est efficiente lorsqu'elle minimise les moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés. C'est pour cela l'objectif visé par ce chapitre est de bien comprendre le concept de la performance et sa relation avec la structure financière.

Dans ce deuxième chapitre, nous allons tout d'abord traiter les concepts généraux de la performance et sa relation avec la structure financière, ensuite nous allons présenter la notion de la performance financière. Enfin nous allons aborder les outils de mesure la performance financière et économique.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Section 1 : Les concepts généraux de la performance et sa relation avec la structure financière

La notion de performance d'une organisation s'exprime différemment selon les acteurs auxquels elle s'adresse, internes ou externes à l'organisation, et selon le contexte de sa réalisation. Dans la même section nous essayerons d'exposer les travaux ultérieurs qui traitent la relation entre la structure financière et la performance des entreprises.

1. Définition de la performance

La littérature ne peut pas parvenir à un consensus sur la définition de la notion de performance. Toutefois, de nombreuses tentatives ont été faites par quelques chercheurs pour définir ce concept.

Selon Annick Bourguignon, la performance signifie « *En matière de gestion, la performance est la réalisation des objectifs organisationnels, quelques que soient la nature et la variété de ces objectifs.* »¹

Selon Michel Leba, la performance est « *faire mieux que le concurrent sur le moyen et le long terme.* »²

D'après Philip Lorino, la performance est « *tout ce qui, et seulement ce qui contribue à atteindre les objectifs stratégiques.* »³

La performance est un terme « connoté » : sa définition varie a priori pour chacun d'entre nous et en fonction du contexte. Plusieurs définitions ont été ainsi recueillies lors des contacts en France et à l'étranger. La performance peut-être entre autres :

- La réalisation des objectifs dans les délais ;
- L'obtention des meilleurs couts ;
- La hausse du résultat et du chiffre d'affaire ;
- La rentabilité d'aujourd'hui et de demain ;
- La position par rapport aux autres concurrents.⁴

¹ DORIATH.B, GOUJET.C, Gestion prévisionnelle et mesure de la performance, éditions Dunod, 2ème édition, Paris, 2005, p : 166.

² DORIATH Brigitte, LOZATO Michel, MENDES Paula, NICOLLE Pascale, comptabilité et gestion des organisations, éditions Dunod, paris, 2008, p : 313.

³ LORINO Philip, Méthode et pratique de la performance : guide de pilotage, les éditions d'organisation, paris, 1998, p : 87.

⁴ BAILLY Jean-Paul, Comment accroître la performance par un meilleur management, Paris, 2005, P : 25.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Autre définition de la performance, elle correspond à l'atteinte d'objectifs ou de résultats attendus, et plus largement à la création de valeur. Si dans le mode de l'entreprise, la création de valeur est généralement associée à l'accroissement du profit, elle doit être entendue dans le secteur public comme une optimisation des services rendus aux citoyens.⁵

Les différentes notions et significations de la performance reflètent une combinaison des concepts suivants :

▪ La notion d'efficacité

Elle se définit comme la capacité d'une organisation à atteindre l'objectif qu'elle s'est fixée (Etzioni 1994 ; Bouquin 1986, Boisvert, 1995) à partir de l'utilisation des moyens (Jacot, 1987). Elle est d'avantage définie de nos jours par la confrontation entre objectifs préalablement fixés et le résultat atteint. C'est un concept qui mesure donc le degré d'atteinte de ses objectifs. Du moment où la définition d'objectifs est liée à la stratégie, la notion d'efficacité est, dès lors, un concept qui se situe au niveau stratégique.

Mais, il convient de souligner avec Bartoli (1994), qu'une entreprise peut être efficace avec des éléments de non performance. Il faut se poser, en effet, des questions ayant trait à la pertinence des objectifs, à la cohérence et l'agencement des moyens, au caractère prioritaire ou pas de l'action.

▪ La notion d'efficience

Par efficience, on entend le rapport entre les biens ou les services produits, d'une part et les ressources utilisées pour les produire, d'autre part.

Dans une opération basée sur l'efficience, pour l'ensemble des ressources utilisées le produit obtenu est maximum, ou encore les moyens utilisés sont minimaux pour toute qualité et quantité donnée de produits ou de services, c'est-à-dire que l'efficience correspond à la meilleure gestion possible des moyens, des capacités en relation avec les résultats.

▪ Notion de pertinence

La notion de pertinence reste très subjective et difficile à mesurer. Toutefois, on pourra admettre que la pertinence est la conformité des moyens et des actions mis en œuvre vue d'atteindre un objectif donné. Autrement dit, être pertinent c'est atteindre efficacement et d'une manière efficiente l'objectif fixé.

2. Les différents types de la performance

Les différents types de performance dans l'entreprise sont :

⁵ GALDEMAR Virginie, GILLES Léopold, SIMON Marie-Oldie, Performance ; efficacité ; efficience : Les critères d'évaluation des politiques sociales sont-ils pertinents ?, Paris, 2012, P : 09.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

2.1. La performance externe

Dans le but d'informer les différentes parties prenantes de l'entreprise (actionnaires, fournisseurs, clients, institutions financières) sur les grands équilibres grâce à une analyse financière.

L'objectif de l'information sur la performance revient à orienter la finalité du capital investi vers la création de richesse pour l'actionnaire, l'information sur la performance est utile pour leur prise de décision économique. Cette information aide les actionnaires et investisseurs à optimiser l'allocation de leurs ressources.

La performance affecte la perception des tiers quant à sa situation économique et de ses perspectives. Pour s'assurer de la solvabilité de la continuité de l'entreprise, les partenaires commerciaux, soit pour des besoins de la relation, soit en tant que créanciers, utilisent l'information sur la performance de l'entreprise, notamment dans le cadre de contrats à long terme.

2.2. La performance interne

Afin d'évaluer le degré de réalisation des objectifs, d'en rechercher les causes pour définir les axes d'action futurs et de coordonner les actions de chaque acteur afin de converger vers un même but.⁶ On peut distinguer des différents types de la performance interne : ⁷

2.2.1. La performance économique

La performance économique correspond aux résultats présentés par la comptabilité, il s'agit principalement des soldes intermédiaires de gestion.

2.2.2. La performance financière

Réside dans la mobilisation effective et l'utilisation rationnelle des moyens financiers disponibles.

2.2.3. La performance sociale

Au niveau de l'organisation, la performance sociale est souvent défini comme le rapport entre son effort social et l'attitude de ses salariés. Cependant cette dimension de performance est difficile à mesurer quantitativement.

2.2.4. La performance managériale

La performance managériale est défini comme la capacité du manager et de l'équipe dirigeante à atteindre les objectifs fixés.

2.2.5. La performance organisationnelle

⁶ MARTORY Bernard, Contrôle de gestion social, librairie Vuibert, Paris, 1999, P : 236.

⁷ DORIATH Brigitte, LOZATO Michel, MENDES Paula, NICOLLE Pascal, Comptabilité et gestion des organisations, *Op.cit*, P : 313.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Elle se définit comme

« Les mesures portant directement sur la structure organisationnelle et non pas sur ses conséquences éventuelles de nature sociale ou économique. Ces indicateurs sont intéressants dans la mesure où ils permettent de discerner les difficultés organisationnelles au travers de leur première manifestation, avant que les effets induits par celle-ci ne soient ressentis d'un point de vue économique ». ⁸

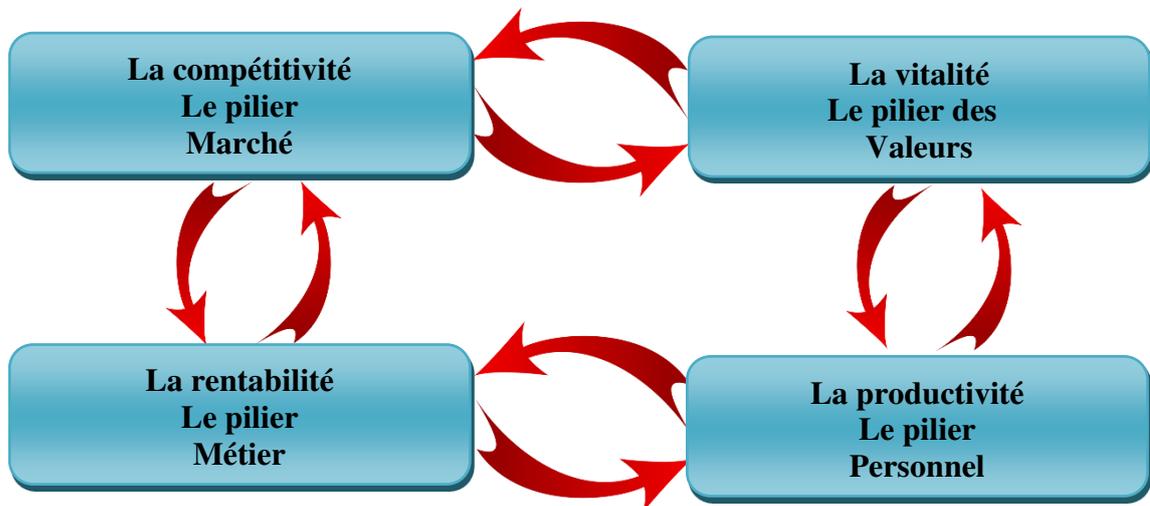
2.2.6. La performance stratégique

Elle se définit comme le maintien d'une distance avec les concurrents, entretenue par une forte motivation (système d'incitation et de récompense) de tous les membres de l'organisation et d'une focalisation sur le développement durable.

3. Les piliers de la performance d'une organisation

Les déterminants de la performance constituent la base de la performance d'une organisation. Selon PINTO : « la performance de l'entreprise est directement impacté par l'effort que les dirigeants consacrent à maintenir leur entreprise au niveau des meilleurs pratiques sur chacun de ses territoires ». En effet, l'auteur indique que la performance repose sur quatre piliers qui entretiennent des relations synergiques très fortes : les valeurs, les marchés, les hommes et les métiers. ⁹ Ils sont illustrés par le schéma ci-dessous :

Figure N°2 : Les piliers de la performance d'une organisation



Source : Paul Pinto, **la performance durable**, Dunod, Paris, 2003, P : 12.

3.1. La compétitivité pour le pilier marché

⁸ Kalika.M, Structures d'entreprises : Réalités, Déterminants et Performances, éditions Economica, Paris, 1998, p : 340.

⁹ PINTO Paul, La performance durable, éditions Dunod, Paris, 2003, P : 11.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

La compétitivité d'une entreprise est d'abord sa maîtrise du marché et sa capacité à apporter des produits et/ou services adéquats aux besoins de ses clients.

3.2. La vitalité pour le pilier de valeurs

La vitalité d'une entreprise est en rapport avec ses valeurs. Car ce dernier constitue un système de protection contre les menaces qui pèsent sur l'entreprise.

3.3. La rentabilité pour le pilier métier

Le territoire métier est un enjeu majeur de la performance stratégique, la rentabilité. C'est le domaine de l'excellence stratégique et opérationnelle dans lequel l'entreprise va puiser une grande partie de sa performance. Les exigences en termes de création de valeur conduit à s'interroger si l'entreprise utilise de façon rationnelle ses ressources. Il convient cependant d'étudier la performance financière qui traduit la santé financière de l'entreprise.

3.4. La productivité pour le pilier du personnel

L'être humain constitue la principale ressource des entreprises et sans doute un des éléments de différenciation et d'avantage concurrentiel, et pour le personnel soit productif, il suffit de le motiver en instaurant un système de communication permanent avec les collaborateurs.

4. La relation entre la performance et la structure financière

Plusieurs travaux et études ont traité de relier la performance à la structure financière. Dans ce qui suit, nous présentons certaines études.

4.1. L'étude de Mahhuzah Salim, Dr. Raj Yadav « 2012 »

Cette étude qui est effectuée à Malaysia sur 237 entreprises cotées en bourse et qui exercent dans six secteurs d'activité entre 1995 et 2011, il s'agit donc, d'une étude dynamique. En ce papier, la performance est mesurée par deux ratios : ROE et ROA. Par contre, la structure financière est mesurée par cinq ratios en ajoutant le ratio de la taille comme une variable de contrôle. Les résultats indiqués en ce thème sont comme suit : une relation négative entre la performance mesuré par ROE et ROA et la structure financière, ainsi une relation positive entre la performance mesuré par Q de Tobin et le ratio d'endettement à court terme (CTD) et long terme (LTD) par contre, qu'il existe une relation positive entre la taille de l'entreprise et la performance de l'entreprise.¹⁰

4.2. L'étude de Rajan et Zingales (1995)

¹⁰ MAHFUZA Salim, DR RAJ Yadav, Capital structure and firme performance: Evidence from Malaysian listed companies, procedia-social and Behavioral sciences 65 (2012), P: 156-166;

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

A partir de cette étude qui a été effectuée sur un échantillon des entreprises qui se trouvent dans sept pays (les Etats-Unis, Allemagne, Japon, France, Italie, Canada, Royaume-Uni). En utilisant les états financiers de ces entreprises, les chercheurs viennent à conclure qu'il y a une relation positive entre l'endettement et la variable des garanties dans tous les pays sauf dans le cas de l'Italie qui n'est pas significatif à un niveau d'alpha égal à 10% par contre, ils ont trouvé qu'il y a une relation négative entre la performance mesurée par la rentabilité et l'endettement dans tous les pays.¹¹

4.3. L'étude de Doan Thanh Ha, Hoang, Nguyen « 2016 »

Cette étude a pour but d'analyser l'impact de la structure financière sur la performance des petites et moyennes entreprises en Vietnam. Dans cette étude, les chercheurs utilisent 1885 entreprises entre 2006 et 2014. Les résultats obtenus par cette recherche sont : l'endettement de l'entreprise a une relation négative avec la performance économique et financière de l'entreprise sachant que le ratio d'endettement à court terme influence sur la performance de l'entreprise mais cette influence est faible. Et sur le plan macroéconomique, seulement le taux d'inflation qui a un impact sur la performance financière, alors que le taux de croissance n'a aucune relation avec la performance de l'entreprise.¹²

4.4. L'étude de Toufik Abdeljalil « 2014 »

Cette étude analyse la relation qui existe entre la structure financière et performance des entreprises industrielles cotées en bourse en Jordanie entre 2008 et 2012. Cette étude a utilisé le modèle de régression multiple pour qu'elle puisse déterminer l'impact de la structure financière mesurée par des différents ratios d'endettement en ajoutant quelques ratios de contrôle tel que le taux de croissance mesuré par la variation des actifs et asset turnover, sur la performance des entreprises mesurée par ROA et ROE. Et les résultats sont comme suit : une relation négative à un niveau de signification alpha égal à 10% entre l'endettement et la performance, et une relation positive à un niveau de signification alpha égale à 1% entre asset turnover et la performance.¹³

4.5. L'étude de Matther Adeolu Abata, Stephen Oseko Migiro « 2016 »

¹¹ RAJAN and ZINGALES, What do we know about Capital structure? some Evidence from International Data, the journal of finance, VOL L, N°5, December 1995, P:1453

¹² Etude de DOAN Thanh Ha, HOANG, NGUYEN, Capital structure and firm's performance of medium and small enterprises: Evidence from Vietnam. Asian journal of management sciences 04 (13), 2016, P:1-5
¹³ توفيق عبد الجليل، أثر هيكل رأس المال على الشريكات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلة 10، العدد 3، 2014، صص 390-403

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Dans cette étude empirique effectuée pratiquement au Niger sur un échantillon de 30 entreprises entre 2005 et 2014 ; afin de trouver une relation entre la structure financière et la performance en utilisant la régression multiple et les outils de statistique descriptive et les données de panel, ils arrivent à conclure qu'il y a une relation négative l'endettement et ROA et ROE à la fois. Donc, il recommandé que les entreprises doivent utiliser des dettes à long et à moyen terme et mélanger les dettes et les capitaux de manière appropriée en veillant à ce que le ratio de financement de l'endettement soit inférieur pour financer les activités de l'entreprise pour améliorer la performance et la pérennité de l'entreprise.¹⁴

4.6. L'étude de Nguyen Tristan et HuyHuy-Cuong Nguyen « 2015 »

Cette étude est effectuée sur 147 entreprises cotées en bourse entre 2006 et 2014, cette étude à étudier la relation qui existent entre la structure financière et la performance qui a été trouvé négative, en utilisent les ratios d'endettement à court terme et endettement à long et moyen terme pour voir leur effet sur la maturité de dette. Ils ont trouvé que la taille de l'entreprise et le taux de croissance a une relation positive car les grandes entreprises ont un coût de faillite faible et un fort taux de croissance qui est lié avec la performance.¹⁵

4.7. L'étude de Hoesli.M, Gaud.P, Jani.E, Bender.A « 2005 »

Dans cette étude, les chercheurs analysent les déterminants de la structure financière pour des données de panel de 106 entreprises cotées dans la bourde suisse durant 1991-2000. Les résultats de l'analyse statistiques et économétriques ont montré que la taille de l'entreprise et les garanties sont ont une relation positive et significative, cependant la rentabilité économique et les taux de croissance ont une relation négative et significative ce qui explique le comportement de financement de ces entreprises qui s'orientent vers l'autofinancement au premier lieu.¹⁶

4.8. L'étude de Mouna Zerriaa Hedi Noubbigh « 2015 »

Cette étude empirique a pour but d'examiner les déterminants de la structure financière des entreprises. Pour ce faire, les chercheurs ont utilisé les données de panel de 32 entreprises cotées dans la bourse de Tunisie durant 2005-2010.

¹⁴ MATTHEW Adeleolu Abata, MIGRINO Stephen Oseko. Capital structure an firme performance in Nigereia- Listed Companies, Journal of Economica and Behavioral Sudies (ISSN: 2220-6140), Vol. 8; No. 3, pp. 54-74, June 2016.

¹⁵ TRISTAN, NGUYEN Huy-Cuong, Capital structure and firm's performance: Evidence from Vietnam stock exchange, intrenational journal of Economics and finance, Vol. 7, No 12, p. 01-10

¹⁶ HOESLI.M, GRAUD.P, JANI.E, BENDER.A, The capital structure of Swiss companies: an empirical analysis using dynamic panel data, 2005, European Financial Management, Vol.11, issue1, pp.51-69

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

A travers l'analyse des résultats dégagés du modèle économétrique qui viennent à montrer qu'il existe une relation négative et significative au seuil de 1% entre l'endettement et la rentabilité économique, cependant la relation entre l'endettement est positive et significative au seuil de 5% avec la variable des garanties et la variable de la taille, positive au seuil de 1% avec le taux d'intérêt.¹⁷

4.9. L'étude de Bouflissi Nedjma « 2016 »

Cette étude a pour but de déterminer l'ensemble des facteurs ayant un impact sur la structure financière des petites et moyennes entreprises algériennes (PME) en utilisant les données de 82 entreprise durant 2012-2014. Le recours au modèle de régression multiple est primordial afin d'analyser la relation entre les variables indépendantes (la taille de l'entreprise, la rentabilité, les garanties, la croissance et la forme juridique) et la variable dépendantes (le ratio d'endettement).

Les résultats ont montré que qu'il existe une relation inverse et significative entre le ratio d'endettement total et la rentabilité ce qui conforme à la théorie de financement hiérarchique. Cependant les autres variables n'ont aucun impact sur la structure financière vue que la non significativité des paramètres.¹⁸

4.10. L'étude de Hamza Alzobaidi et Hocine Salameh « 2014 »

Cette étude a pour objectif d'examiner l'impact de quelque facteur sur la structure financière des entreprises. Et pour ce faire, le chercheur a utilisé des données de panel de 64 entreprises exercent dans 13 secteurs d'activité. Les résultats de l'analyse statistiques montrent qu'il existe une relation négative et significative entre l'endettement et la rentabilité économique ainsi avec le ratio de garantie. Cependant ; les autres variables ne sont pas significatives.¹⁹

4.11. L'étude Sanchez-Vidal.J. et Martin-Ugedo « 2005 »

Cette étude a pour but d'analyser l'implication de la théorie de financement hiérarchique en Espagne. Dans cette investigation, les chercheurs ont utilisé les données de panel de 1566 entreprises durant 1994-2000.

¹⁷ ZERRIAA Mouna, NOUBBIGH Hedi, Determinant of capital structure: Evidence from Tunisian listed firms, International Journal of Business and Management, Vol. 10, No. 9; 2015, PP: 121-136.

¹⁸ بو فليسي نجمة، محددات هيكل الامتثالات الجزائية الصغيرة والمتوسطة، مجلة البحوث والدراسات الانسانية، العدد 12-2016، صص 339-362
¹⁹ الزبيدي حمزة، السالمي حسين، اختيار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال: دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مجلة 28، العدد 1-2014، ص ص 27-70

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Les résultats montrent que les entreprises s'orientent en premier lieu vers l'autofinancement pour couvrir leur besoins de financement car ils ont constaté que lorsque l'entreprise s'endette elle réalisera des pertes car les résultats de l'analyse statistique confirment la relation négative entre l'endettement et la rentabilité économique.²⁰

La notion de la performance est un concept complexe, polymorphe (*peut prendre différentes formes*), et qui est aussi utilisée pour qualifier la qualité du résultat obtenu par la suite d'un investissement, par une entreprise. Autrement dit, c'est la combinaison entre l'efficacité et l'efficience. Le concept de la performance selon G. CHARREAUX occupe une place centrale dans le mécanisme de contrôle et de gouvernance puisqu'il s'agit même d'un des mécanismes fondamentaux

La performance était réduite à la seule dimension financière et tend à être abordée dans une logique plus globale mais aussi à l'appréciation de la rentabilité de l'entreprise et l'actionnaire. En définitive, toute entreprise s'intéresse à la quête de la performance financière.

²⁰ Sanchez-Vidal, J. and Martin-Ugedo, JF. Rev Quant Finan. Financing preferences of Spanish firms; Evidence on the pecking order theory, Review of quantitative finance and accounting, December 2005, Volume 25, Issue 4, PP 341-355.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Section 2 : Notion de performance financière et sa relation avec la structure

Dans cette section nous allons présenter successivement les points suivants : définition de la performance financière, les déterminants de la performance, les indicateurs de la performance et les outils d'évaluation de la performance financière.

1. Définition de la performance financière

La performance financière est étroitement liée à la performance économique, elle est mesurée par plusieurs ratios (ratio de rentabilité, valeur ajoutée économique (EVA) et la valeur ajoutée du marché cette performance est appelée parfois performance boursière lorsqu'elle est mesurée par des indicateurs de nature boursière.

Elle possède deux principales caractéristiques. En premier lieu, elle semble facile à exprimer car la finance étant par essence plus quantitative que qualitative, un instrument de mesure est plus aisé à élaborer. Mais en second lieu, la performance financière reflète indirectement les résultats des divers services dont elle exprime la partie visible, dans ces conditions un consensus sur un critère unique de performance nécessite un accord préalable sur ses facteurs déterminants.

Ces deux caractéristiques techniques de performance financière ne peuvent éliminer les fondements théoriques. Il est facile d'élaborer un instrument quantitatif, dont au préalable, il y a eu accord sur sa finalité. Dans la firme entrepreneuriale la réunion des qualités de manager et de propriétaire rend le problème méthodologique simple : les notions de bénéfice, de capacité d'autofinancement ou le concept d'EBE peuvent, en première approche donner des éléments de réponse. Encore faut-il ne pas considérer ces indicateurs dans le seul court terme mais les envisager dans une perspective longue, seule manière d'assurer l'autonomie et la pérennité de l'entreprise. En revanche, dans la firme managériale la dissociation des qualités d'associés et de manager donne une autre dimension à la détermination d'un critère de performance.¹

Il existe plusieurs critères de la performance financière mais les plus utilisés sont les suivants : l'efficacité, l'efficience et l'économie des ressources.²

- **L'efficacité** : l'utilisation des moyens pour obtenir des résultats donnés dans le cadre d'objectifs fixés ; c'est-à-dire l'atteinte des objectifs ;

¹ Sous la direction de Robert le DUFF, Encyclopédie de gestion et du management, éditions Dalloz, Paris, 1999, P : 900.

² NICOLAS MARANZANA, Amélioration de la performance en conception par l'apprentissage en réseau de la conception innovante, Thèse de doctorat, Ecole Doctorale Mathématique,

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

- **L'efficience** : le rapport des objectifs avec le moindre coût ;
- **L'économie des ressources** : le rapport entre les moyens déployés et les objectifs à atteindre c'est-à-dire la bonne allocation des ressources.

2. Les déterminants de la performance

La multiplicité des facteurs influençant la performance des entreprises économiques a compliqué la mission de les identifier correctement et de les accepter par les chercheurs, en particulier quand il s'agit de déterminer leurs intensités et leurs impacts sur les performances. Ils sont étroitement imbriqués les uns avec les autres, ils ont plusieurs classifications.

- Ali El- SILMI a classé les facteurs influents sur la performance en deux groupes : le groupe des facteurs techniques et le groupe des facteurs humains ;
- KUKOLECA les a classés en deux groupes : groupe des facteurs objectifs et groupes des facteurs subjectifs ;
- Mais R-A-THIETART voit que les principaux facteurs influant sur la performance sont les suivant : la motivation, les compétences, le niveau d'activité et de la pratique.³

Certains chercheurs les ont classés en à des facteurs sous la manipulation de l'entreprise et des facteurs en dehors de la manipulation de l'entreprise.⁴

2.1 Les facteurs relativement sous manipulation de l'entreprise

La maîtrise de l'entreprise sur les facteurs internes est relative, vue le lien des facteurs interne entre eux, et aussi l'influence des variables de l'environnement extérieurs. La manipulation de l'entreprise sur ses facteurs internes à ces limites. Il est difficile de faire l'inventaire de ces facteurs, mais les plus important qui ont un lien étroit avec la performance, sont :

2.1.1. La motivation

La motivation dans l'entreprise est « *le besoin ou la capacité intérieur qui poussent l'individu à travailler sur un objectif ciblé* ». ⁵

La motivation des travailleurs se fera à travers la connaissance de leurs besoins et de tenter d'y répondre, ou d'attirer leur attention sur leurs capacités qui leur permettront d'atteindre les objectifs. L'entreprise, grâce à une bonne motivation du personnel, peut être en mesure d'atteindre ses objectifs et réaliser une bonne performance.

³ THIETART Raymond-Alain, La dynamique de l'homme au travail, éditions d'organisation, Paris, 1997, P : 51.
⁴ مزهود, عبد المالك الأداء و الكفاءة و الفعالية : مفهوم و تقييم. مجلة للعلوم الإنسانية, العدد الأول, يسكرة ص: 91-94

⁵ TERRY George.R, FRANCLIN Stephan.G, Les Principes du management, éditions Economica, 8^{ème} édition, Paris, 1985, P: 348

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

2.1.2. Les compétences

Les compétences peuvent être structurées en trois niveaux :

- Compétences de tradition qui a été en mesure de faire ou d'accomplir les activités répétitives selon des actions spécifiées à l'avance ;
- Compétence de projection qui permet, à partir de la situation donnée, de faire face à d'autres situations semblables ;
- Compétences de créativité pour faire face au nouveau problème, l'individu est obligé de retourner à sa collection de connaissance pour l'exploiter dans le recherche des solutions.⁶

2.1.3. Formation

La formation est une sorte d'investissement dans l'élément humain qui a pour objectif d'améliorer la performance globale de l'entreprise. Son rôle dans l'amélioration de la performance paraît à travers les points suivant :

- Elever le niveau des connaissances des individus, et améliorer la diffusion des travaux avancés ;
- Permettre d'améliorer l'organisation et la coordination des tâches ;
- Faciliter le processus de communication et la circulation de l'information dans toutes les directions.⁷

2.2 Facteurs en dehors de la manipulation de l'entreprise

L'ensemble des variables et de contraintes que l'entreprise ne peut manipuler, alors qu'elles à appartiennent l'environnement extérieur, qui est une source d'opportunités pour l'entreprise une source des risques imposés à l'entreprise de s'adapter à la réduction de l'intensité.

L'environnement extérieur à un impact significatif sur la performance. Ces facteurs peuvent être répartis en fonction de leur nature à des facteurs économiques, sociaux, technologique, politiques et juridiques.⁸

2.2.1. Facteurs économiques

L'ensemble des facteurs tel que le système économique, dans lequel se trouve, la situation économique (crise économique et la détérioration de la situation économique des prix, la hausse de la demande extérieur...) peut fournir des éléments positifs à l'entreprise.⁹

⁶ www.e-rh.org, consulté le 16 /04/2018 à 17 :23

⁷ MARTORY Bernard, Contrôle de gestion social, *Op.cit*, P: 256

⁸ MAZHOUD Abdel-Malik, *Op.cit* ,P :93

⁹ BRESSY Gilles, KONKUYT Christian, Economie d'entreprise, éditions Sirey, Paris, 1990, P : 16.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

2.2.2. Facteurs sociaux

Les « *les éléments extérieurs associés aux changements de comportement des consommateurs, les relations entre les différents groupes dans la société et l'influence exercée par ces éléments sur l'entreprise* »¹⁰. La définition montre que les facteurs sociaux ont des liens étroits avec le facteur humain, tel que la croissance démographique, les groupes d'âges.

2.2.3. Facteurs technologiques

L'ensemble des changements et d'évolution causés par la technologie comme : l'invention de nouvelles machines permettant la réduction des coûts de production ou le temps de l'industrie.¹¹

2.2.4. Facteurs politiques et juridiques

Il s'agit de la stabilité politique et sécuritaire de l'Etat, le système de politique, les relations avec le monde extérieur, les lois, les résolutions. Grâce à ce qui a été présenté sur les facteurs influençant sur la performance, il est possible de dire que cette dernière est fonction de nombreuses variables par quantitatives et qualitatives, certaines d'entre elles peuvent être contrôlées par l'entreprise d'autres non.

3. Les indicateurs de la performance financière

Avant de citer les indicateurs de la performance financière on doit définir l'indicateur de performance.

▪ Définition de l'indicateur de performance

Un indicateur de performance peut se définir « *comme une donnée quantifiée qui mesure l'efficacité de tout ou partie d'un processus ou d'un système, par rapport à une norme, un plan ou un objectif qui aura été déterminé et accepté, dans le cadre d'une stratégie d'ensemble.* »¹²

Un indicateur de performance est une donnée quantifiée. Cela signifie qu'on fait référence à la nécessaire quantification d'un phénomène. Lorsqu'il s'agit des phénomènes physiques, la quantification ne pose en général que peu ou pas de problème. En revanche, quand on fait par exemple référence à des phénomènes psychologiques comme la motivation du personnel, la quantification pose problème.

Un indicateur mesure l'efficacité, donc l'aptitude d'un processus à générer une performance.

¹⁰ BERGERON Pierre, La gestion moderne : Théorie et cas, Gaetan Morin éditeur, Québec, 1993, P : 38.

¹¹ *Idem*, PP : 37-38.

¹² COURTOIS Alain, PILLET Maurice, MARTIN Chantal, Gestion de production, éditions d'organisation, 4^{ème} édition, Paris, 2003, P : 361.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Il paraît ainsi indissociable d'une démarche d'amélioration continue.

Le fait de mesurer doit servir à prendre des décisions d'action pour l'amélioration.

Un indicateur s'exprime dans le cadre d'une stratégie d'ensemble. Il est nécessaire de vérifier la cohérence de l'ensemble des indicateurs, utilisés à tous les niveaux, dans l'entreprise. Selon P. Lorino, « les indicateurs de performance ne doivent pas constituer une mosaïque de logiques locales, mais un système collectif de logiques partielles traduisant une stratégie globale ». Cela nous paraît essentiel. Tous les acteurs de l'entreprise doivent travailler dans le sens imposé par la stratégie globale de l'entreprise.¹³

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

3.1. La profitabilité

La profitabilité d'une entreprise est sa capacité à générer des profits à partir de la réalisation des ventes. Elle compare le résultat net comptable au chiffre d'affaire hors taxes de l'exercice comptable.

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

3.2. L'autofinancement

L'autofinancement est un financement interne disponible pour l'investissement à l'effet de maintenir le capital économique et d'assurer la croissance de l'entreprise.

C'est le mode de financement le plus répondu par les entreprises pour financer ses investissements en utilisant les ressources engendrées par leurs activités sans recourir à l'emprunt bancaire ou au marché financier.

La source de l'autofinancement est la capacité d'autofinancement (CAF).

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{dividendes}$$

3.3. La rentabilité

La rentabilité est un indicateur qui représente la capacité d'une entreprise à réaliser des bénéfices à partir des moyens mis en œuvre. Et comme la rentabilité représente l'évaluation de la performance des ressources investis par des apporteurs de capitaux, c'est donc, l'outil d'évaluation privilégié par l'analyse financière, et on distingue deux types de rentabilité : la rentabilité économique et la rentabilité financière.

¹³ COURTOIS Alain, PILLET Maurice, MARTIN Chantal, Gestion de production, éditions d'organisation, 4^{ème} édition, Paris, 2003, p : 362.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

3.3.1. La rentabilité économique

Mesure l'utilisation des capitaux investis par l'entreprise sans tenir compte de la façon dont ils sont financés (emprunt, apports des actionnaires ou autofinancement), La rentabilité économique est utilisée par les dirigeants et les prêteurs pour évaluer et comparer la performance de l'activité de l'entreprise. Elle est mesurée par le ratio :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation après impôts}}{\text{actif économique}}.$$

Le résultat d'exploitation permet d'apprécier la performance de l'entreprise indépendamment des facteurs de productions employés qui sont le capital et le travail et du mode de financement. Elle dépend du taux de profitabilité économique et du taux de rotation des capitaux investis.

$$\text{(RE après impôts/ actif économique)} = \text{(RE après impôts/ CA)} * \text{(CA / actif économique)}.$$

Sachant que :

CA : le chiffre d'affaire.

RE : le résultat d'exploitation.

En effet, la rentabilité économique mesure la performance économique de l'entreprise, elle est utile pour comparer les entreprises qui exercent dans le même secteur d'activité. On peut mesurer la performance économique par le ratio de rendement « *Return On Assets, ROA* » qui exprime de façon assez globale le rendement des actifs.

3.3.2. La rentabilité financière

La rentabilité financière mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires. Plus elle est élevée, plus les dividendes distribués pourront être confortables. Elle compare les bénéfices générés par l'organisation avec les capitaux propres de l'entreprise. La mesure de la rentabilité financière permet aux actionnaires de porter un jugement sur leur investissement dans le capital d'une entreprise. Elle est mesurée par le ratio suivant :

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

Il y a souvent une corrélation entre la rentabilité économique et la rentabilité financière donnée par l'équation suivante :

$$\text{RF} = \text{RE} + (\text{RE} - i) * (\text{D/CP})$$

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Sachant que :

RE : la rentabilité économique.

RF : la rentabilité financière.

i : le taux d'emprunt auprès des établissements de crédit.

CP : les capitaux propres de l'entreprise.

- Si RE est supérieur à i : l'effet de levier est positif. Donc, l'excédent de la rentabilité économique bénéficie aux actionnaires, la rentabilité des capitaux propres croît avec l'endettement ;
- Si la RE est inférieur à i : l'effet de levier est négatif. Donc, la rentabilité économique est insuffisante pour absorber le coût de la dette, ainsi plus l'entreprise est endettée plus la rentabilité des capitaux propres diminue ;
- Si la RE est égale à i : l'effet de levier est nul. Donc, l'endettement n'a aucun effet sur la rentabilité financière. Dans ce cas il y a neutralité de la structure financière.¹⁴

La présente section a été le canal par laquelle nous avons traité les notions de la performance financière, la finalité de cette dernière est de maximiser la rentabilité par apport aux capitaux propres investis d'où la rentabilité financière. Après avoir pris connaissance de ces différentes notions, nous passerons à la présentation des outils d'évaluation de la performance financière et économique qui sera l'objet de la section suivante.

¹⁴ CABY Jérôme, KOEHL Jacky, Gestion appliquée et analyse financière, éditions Pearson Education, France, 2003, p: 114.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Section 03 : Les outils d'évaluation de la performance financière et économique

La pérennité d'une entité dépend de ses résultats, qui sont liés à son activité et aux effets de son environnement. De là on peut dire que la performance constitue un défi pour toute entreprise afin de perdurer sur un marché, d'où l'importance de la mesure de performance qui a constitué un thème de recherche privilégié, qui par sa complexité rend cette mesure indispensable. L'évaluation par les outils de l'analyse financière est utilisée afin d'évaluer la performance financière et économique, cette approche d'évaluation s'appuie sur les outils de l'analyse financière à savoir l'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion (SIG), les ratios et l'analyse de la rentabilité.

▪ Définition et source de l'analyse financière

L'analyse financière a pour but de connaître la santé financière de l'entreprise, elle se définit comme « *Un ensemble d'outils et de méthodes permettant de porter une appréciation sur la situation financière et la performance de l'entreprise* ». ¹

L'analyse financière est menée à partir des documents de synthèses, publiés par une telle entreprise d'une façon annuelle (imposé par la loi), il s'agit principalement des états financiers : bilan, comptes de résultat et annexes, ces documents représentent la matière première de l'analyse financière.

1. L'analyse par l'équilibre financier

L'équilibre financier peut être apprécié soit à un moment donné soit sur une période, on distingue ainsi, l'analyse statique et l'analyse dynamique. L'analyse de l'équilibre financier s'applique par l'analyse des éléments suivants : l'analyse du fond de roulement (FR), l'analyse du besoin de fonds de roulement (BFR), l'analyse de la trésorerie. ²

1.1. Analyse du fond de roulement (FR)

Le fond de roulement constitue une source de financement structurelle mise à la disposition de l'entreprise pour assurer son fonctionnement.

Le FR est défini par « *La marge de sécurité représentée par la fraction des capitaux circulants qui n'est pas financée par les dettes à court terme, mais une partie des capitaux permanents* ». ³

$$\text{Fond de roulement} = \text{Actifs circulants} - \text{Capitaux circulants.}$$

¹ COHEN.E, Analyse financière, éditions Economica, Paris, 4^{ème} édition, 1999, p :304.

² CONSO Pierre, HEMICI Farouk, Gestion financière de l'entreprise, éditions Dunod, 11^{ème}Édition, 2005, P:145.

³ HUTAIN.H, Gestion financière, Edition d'organisation, Paris, 2000, P : 82.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Dans la pratique, on retrouve couramment la formule de calcul du fonds de roulement suivante :

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

L'actif circulant est composé des stocks, des créances clients et autres, des placements financiers et de la disponibilité de l'entreprise. Les capitaux circulants représentent les dettes à court terme dont la durée de leur exigibilité est généralement moins d'une année.

▪ L'interprétation du fond de roulement

Le FR peut prendre les trois positions suivantes :

- **FR positif** : cela signifie que l'entreprise dégager un surplus de ressources permanentes par rapport à l'actif stable, dont l'utilisation sera destinée au financement des besoins de l'entreprise. Donc, il y a une cohérence entre la politique d'investissement de l'entreprise et celle de financement. Et dans ce cas seulement l'entreprise pourra :
 - Gérer ses affaires sans aucune contrainte ;
 - Faire face à ces besoins cyclique et s'assurer de son bon fonctionnement ;
 - Rembourser ses dettes.
- **FR négatif** : C'est la situation la plus critique pour l'entreprise, les investissements durables ne sont pas intégralement financés par des ressources de la même nature. La structure des financements est déséquilibrée. Donc, il y a un manque de cohérence entre la politique d'investissement et celle de financement. Il est dû principalement :
 - A des pertes durant le cycle d'exploitation ou hors exploitation ;
 - Au manque des moyens de financement.
- **FR nul** : lorsque les ressources stables et les emplois durables sont égaux. Ici, les ressources couvrent les emplois sans qu'un excédent ne soit généré. L'entreprise devra financer son BFR avec un découvert bancaire par exemple.

1.2. L'analyse du besoin de fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement, plus couramment appelé BFR, est un indicateur très important pour les entreprises. Il représente les besoins de financement à court terme d'une entreprise résultant des décalages des flux de trésorerie correspondant aux décaissements et aux encaissements liés à l'activité opérationnelle. Le BFR d'exploitation représente le solde des emplois et des ressources d'exploitation, il se calcule de la manière suivante :

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

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

Les valeurs d'exploitations sont constituées essentiellement des stocks. Les valeurs réalisables sont constituées de l'ensemble des créances de l'entreprise envers ses créanciers tel que les créances clients. Tout au long de la vie de l'entreprise, le BFR est un indicateur de la santé financière d'une entreprise. Un BFR qui explose est un signe de mauvaise santé pouvant très vite amener à des difficultés de trésorerie irrémédiables pour une entreprise. Il peut être calculé de manière périodique (toutes les semaines, tous les mois, tous les trimestres, tous les semestres ou tous les ans).⁴

1.3. L'analyse de la trésorerie

La trésorerie est étroitement liée au fonds de roulement et au besoin en fonds de roulement, et un bon fonctionnement d'une entreprise nécessite l'application d'une trésorerie efficace. La trésorerie se calcule de la manière suivante :

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

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

Sachant que la trésorerie répond à un seul objectif, c'est de maintenir l'équilibre entre les besoins et les ressources de l'entreprise.

- Si la trésorerie nette de l'entreprise est positive, cela signifie que les ressources financières de l'entreprise sont suffisantes pour couvrir les besoins. L'entreprise pourra ainsi financer d'autres projets sans avoir à recourir à l'emprunt ;
- Si la trésorerie est nulle, cela signifie que l'entreprise dispose de ressources financières permettant de satisfaire à la limite ces besoins. L'entreprise dispose ainsi de réserves limitées en vue de faire face à d'éventuelles dépenses d'investissement ou bien même d'exploitation ;
- Si le résultat de la trésorerie nette est négatif, cela signifiera que l'entreprise ne dispose pas des fonds nécessaires pour couvrir ses dépenses et encore moins pour penser à investir. Elle devra donc solliciter de nouvelles sources de financement (emprunts bancaires...) pour satisfaire ses besoins de financement. Si l'entreprise ne parvient pas à accroître ses ressources financières, elle encourt un risque financier.⁵

⁴ HUITAIN.H, Gestion financière, *Op.cit.* , p : 84.

⁵ [https : www.easybourse.com](https://www.easybourse.com), consulté le 27/03/2018.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

2. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Le calcul des soldes intermédiaires de gestion permet :

- De comprendre la formation du résultat net en décomposant ;
- D'apprécier la création de richesse générée par l'activité de l'entreprise ;
- De suivre dans l'espace et dans le temps l'évolution de la performance et de la rentabilité de l'activité de l'entreprise à l'aide de ratio d'activité, de profitabilité et de rentabilité. Le tableau des soldes intermédiaires de gestion comprend des soldes successifs obtenus par la différence entre certains produits et certaines charges.⁶

2.1. La marge commerciale

La marge commerciale concerne uniquement les entreprises commerciales ou les entreprises industrielles exerçant une activité commerciale. La marge commerciale est un indicateur essentiel pour les entreprises commerciales, elle doit être suffisante pour couvrir toutes les charges en dehors du coût d'achat des marchandises vendues. Le calcul de la marge commerciale est le suivant :

$$\text{Marge commerciale} = \text{Ventes nettes de marchandises} - \text{Coût d'achat des marchandises vendues.}$$

2.2. La production de l'exercice

La production de l'exercice permet d'apprécier l'ensemble de l'activité de production des entreprises industrielles et de services pour une période.

$$\text{Production de l'exercice} = \text{Production vendue} + \text{Production stockée} + \text{Production immobilisée.}$$

2.3. La valeur ajoutée

La valeur ajoutée représente l'accroissement de la valeur apportée par l'entreprise aux biens et services en provenance des tiers dans l'exercice de son activité principale.⁷ Elle détermine la richesse créée et constituée par le travail du personnel, elle est calculée de la manière suivante :

$$\text{Valeur ajoutée} = \text{marge commerciale} + \text{production de l'exercice} - \text{consommations de l'exercice en provenance des tiers.}$$

2.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'excédent brut d'exploitation représente la part de la valeur ajoutée qui revient à

⁶ BEATRICE, GRANDQUILLOT Francis, Analyse financière, Gaulino éditeur, 4 édition, Paris, 2006, P : 41.

⁷ BEATRICE, GRANDQUILLOT Francis, Analyse financière, *Op.cit*, P : 44.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

l'entreprise et aux apporteurs des capitaux. Il indique la ressource générée par l'exploitation de l'entreprise indépendamment de la politique d'amortissement et mode de financement.

Il est un indicateur de la performance industrielle et commerciale, cet indicateur est privilégié pour la comparaison interentreprises dans la mesure où il ne prend pas en compte les choix des dirigeants en matière de politiques d'amortissement, de financement, de distribution de dividendes et de mode d'imposition. Il s'obtient à partir du calcul suivant :

$$\text{EBE} = \text{Valeur ajoutée} + \text{Subventions d'exploitations} - \text{Impôts, taxes et versements assimilés} - \text{Charges de personnel.}$$

2.5. Le résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation représente le profit ou la perte généré par l'activité qui conditionne l'existence de l'entreprise, elle est calculée de la manière suivante :

$$\text{Résultat d'exploitation} = \text{EBE} + \text{Reprises et transferts sur charges d'exploitation} + \text{Autres produits de gestion} - \text{Dotations sur charges d'exploitation} - \text{Autres charges de gestion.}$$

2.6. Le résultat courant avant impôts

Le résultat courant avant impôts mesure la performance des activités d'exploitation et financière de l'entreprise. Il est intéressant de le comparer au résultat d'exploitation pour analyser l'indice de la politique financière sur la formation du résultat. Il est égal au calcul suivant⁸:

$$\text{Résultat courant avant impôts} = \text{Résultat d'exploitation} + \text{Quottes parts de résultat sur opérations faites en commun} + \text{Produit financiers} - \text{Charges financière.}$$

2.7. Le résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel n'est pas calculé à partir d'un solde précédent. Mais, calculé directement à l'aide du regroupement des opérations ayant un caractère exceptionnel.

$$\text{Résultat exceptionnel} = \text{Produits exceptionnels} - \text{Charges exceptionnelles.}$$

2.8. Le résultat net de l'exercice

Le résultat net de l'exercice représente ce qui reste à la disposition de l'entreprise après versement de la participation des salariés et paiement de l'impôt sur les sociétés, une

⁸ Béatrice, GRANDGUILLOT Francis, Analyse financière, *Op.cit*, P : 51

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

partie de ce résultat est distribué aux associés et une autre est réservée à la constitution de l'autofinancement de l'entreprise pour assurer sa croissance.

Il s'obtient de la manière suivante :

$$\text{Résultat net de l'exercice} = \text{Résultat courant avant impôts} + \text{Résultat exceptionnel} - \text{Participation des salariés} - \text{Impôts sur les bénéfices.}$$

3. L'analyse par les ratios

La définition d'une ration, ainsi les différents types de ratios se présentent comme suit :

3.1. Définition du ratio

Un ratio est un rapport significatif entre deux grandeurs, c'est-à-dire entre deux postes de bilan ou du compte de résultats ainsi que des données plus élaborées telles que le fonds de roulement, la valeur ajoutée qui permettent de porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise.⁹

3.2. Les types de ratios

Il existe plusieurs ratios qui ont classés selon plusieurs catégories, et qui sont comme suit :

▪ Ratio de structure

Les ratios de structures expriment les conditions dans lesquelles l'entreprise assure son équilibre financier à partir des opérations du cycle de financement et des opérations du cycle d'investissement. Il existe plusieurs ratios de structure :

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

Ce ratio mesure la couverture des emplois stables par les ressources stables détenues par l'entreprise.

$$\text{Autonomie financière} = \text{Capitaux propres} / \text{Total dettes.}$$

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter.

$$\text{Capacité de remboursement} = \text{Dettes global} / \text{CAF.}$$

Ce ratio indique le délai théorique minimum de remboursement des capitaux empruntés à long et à moyen terme par l'intermédiaire de la capacité d'autofinancement(CAF). L'endettement ne doit pas excéder 3 ou 4 fois la capacité

⁹ Barreau.J, Delahaye.J, Gestion financière : Manuel et application, éditions Dunod, Paris, 2001, P : 54.

Chapitre II : Les généralités de la performance et sa relation avec la structure financière

d'autofinancement.¹⁰

• Ratio de liquidité

La liquidité mesure la capacité de l'entreprise à régler ses dettes arrivées à échéances.

Et on distingue les ratios suivants :

**Ratio de liquidité générale =
À Court terme / Dettes à court terme.**

Exprime la capacité à faire face à son passif exigible de court terme avec son actif circulant Ce ratio doit être supérieur à 1.

**Ratio de liquidité restreinte =
(Actifs à court terme – Stocks) / Dettes à court terme.**

Ratio de liquidité auquel on a retiré les stocks car ceux-ci ont une liquidité incertaine (*Ce n'est pas parce que l'on décide de vendre son stock qu'il sera immédiatement acheté*). Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme à l'aide de l'encaissement des créances et de la trésorerie disponible. Il doit être proche de 1.

**Ratio de liquidité immédiate =
Liquidité / Dettes à court terme.**

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant ses disponibilités.¹¹

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

¹⁰ Béatrice, GRANDGUILLOT Francis, Analyse financière, *Op.cit*, P : 155.

¹¹ <http://www.lesclesdelabanque.com>, consulté le 29/04/2018.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Introduction au chapitre III

Notre objectif à travers le présent chapitre est d'étudier l'impact positif ou négatif de la structure financière sur la performance de l'entreprise. Pour se faire, et afin de montrer cette relation, nous procéderons à l'analyse de deux modèles économétriques. Le premier concerne la régression linéaire multiple qui consiste à établir une relation entre la rentabilité financière et les différents ratios qui représentent la structure financière. Le deuxième, consiste à établir une relation entre la rentabilité économique et les mêmes ratios utilisés dans le premier modèle.

Ainsi, nous débuterons dans une première section par la démarche méthodologique en mettant l'accent notamment sur la construction de l'échantillon, la collecte des données, la présentation de l'organisme d'accueil, la définition des différentes variables dépendantes et indépendantes, la spécification du modèle, ainsi que la méthode et les outils statistiques utilisés. Nous procéderons, par la suite, à l'étude descriptive à travers des statistiques descriptives des variables et la matrice de corrélation qui fera l'objet de la deuxième section. Enfin, nous terminerons, le chapitre, par la troisième section qui sera consacrée à la présentation et l'interprétation des résultats obtenus.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Section 01 : Démarche méthodologique

Cette section est consacrée à la présentation de notre échantillon ainsi que la structure d'accueil du stage. Aussi elle comportera les différentes variables retenues pour construire les modèles économétriques et les différents outils statistiques utilisés.

1. Définition de l'entreprise publique

« Les Entreprises Publiques Economiques sont des sociétés commerciales dans lesquelles l'Etat ou toute autre personne morale de droit public détient directement ou indirectement la majorité du capital social. Des fonds public constitués sous forme des parts sociaux, d'actions, certificats d'investissements, titres participatifs ou toutes autres valeurs mobilières. Elles sont régies par le droit commun, leurs créations, organisations et leurs fonctionnements obéissent aux formes propres aux sociétés de capitaux prévues par le code de commerce. »¹

Le décret exécutif n°01-283 du Rajab 1422 correspondant au 24 septembre 2001 régie les formes particulières d'organe d'administration et de gestion des entreprises publiques économiques dans le cas où l'Etat ou par une personne morale de droit public. La différence qu'on peut noter dans une EPE est que le conseil d'administration (ou dans certains cas le conseil de surveillance) comporte deux sièges occupés obligatoirement par des travailleurs salariés de l'entreprise. Cette participation doit répondre aux dispositions prévues par la loi relative aux relations de travail et au code du travail².

Caractéristiques des entreprises publiques

Selon la réunion du groupe des experts du CIEP à Tanger en 1980, chaque entreprise publique doit avoir deux dimensions :

- Dimension d'entreprise : qui implique l'ébauche de comptes commerciaux, les concepts d'investissement et de revenus, profits et pertes, la publication du bilan et des comptes de pertes et de profits ;
- Dimension publique : qui implique non seulement la propriété et le contrôle public mais aussi les concepts de dessein public et d'intérêt public.

2. Présentation de l'échantillon

Afin de réaliser notre étude, nous avons retenu un échantillon regroupant cent (100) Entreprises Publiques Economiques (EPE) algériennes qui exercent dans cinq (05) secteurs d'activité : le secteur bâtiments et travaux publics (BTP), le secteur du commerce, le secteur

¹Articles n°02 ,03 et 05 de l'ordonnance n°01-04 de l'Aouel Joumada Ethania 1422 correspondant au 20 Aouût 2001.

² Le décret exécutif n°01-283 du Rajab 1422 correspondant au 24 septembre 2001.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

de production, le secteur d'industrie et le secteur de prestation de services. (Voir l'annexe n°01)

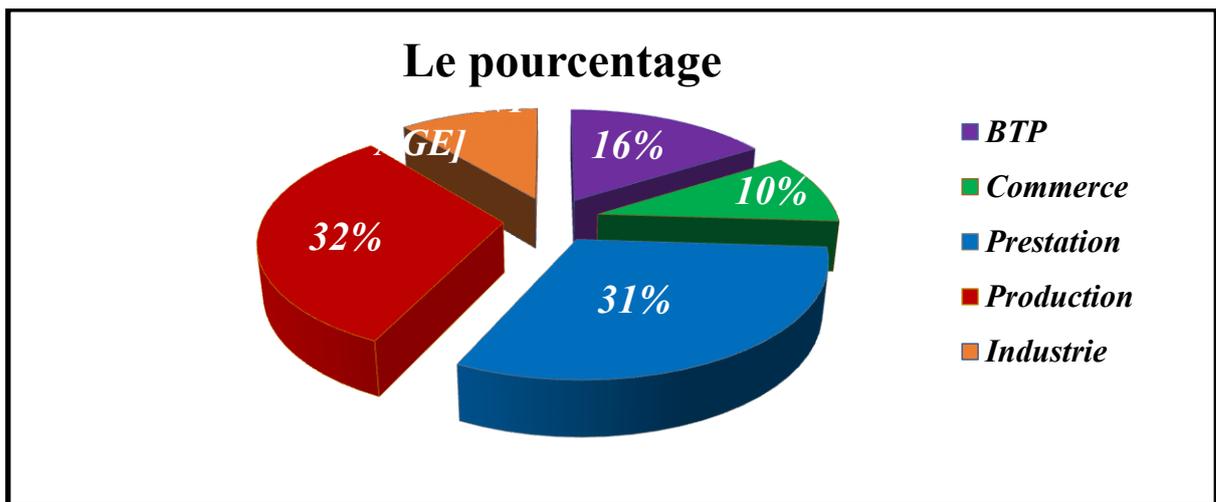
La répartition de l'échantillon des entreprises par secteur d'activité est présentée dans le tableau et le graphe suivants :

Tableau N°04 : Répartition sectorielle des entreprises étudiées

Le secteur d'activité	BTP	Commerce	Prestation	Production	Industrie	Total
Le nombre d'entreprise	16	10	31	32	11	100
Le pourcentage	16%	10%	31%	32%	11%	100%

Source : à partir des données collectées.

Figure N°03 : Répartition des entreprises selon le secteur d'activité



Source : à partir des données collectées.

Concernant la forme juridique qui exprime le statut d'une entreprise défini par le législateur, nous constatons que les entreprises constituant cet échantillon sont réparties en trois catégories qui sont :

SPA, SARL et EURL, tel qu'exprimée dans le tableau et le graph suivants :

Tableau N° 05 : la répartition des entreprises selon la forma juridique

La forma juridique	SPA	SARL	EURL	TOTAL
Le nombre d'entreprise	97	1	2	100
Le pourcentage	97%	1%	2%	100%

Source : à partir des données collectées.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Figure N° 04 : Répartition des entreprises selon la forme juridique



Source : à partir des données collectées.

Nous constatons que la majorité des entreprises de cet échantillon sont des sociétés par actions SPA (97%), le reste des entreprises sont des Entreprises Unipersonnelles à Responsabilité Limitée EURL (2%) et une Entreprises à Responsabilité Limitée (1%).

Les entreprises de notre échantillon s'endettent auprès des établissements financiers en bénéficiant des crédits à court terme avec un pourcentage de 34,019%, tandis qu'elles optent à s'endetter pour avoir des crédits à long et moyen terme avec un pourcentage de 25,59%. Nous remarquons aussi que les entreprises publiques économiques financent leurs activités en comptant sur leur fonds propres avec un pourcentage de 31,96% et 59,61% d'endettement auprès de l'établissement de crédits.

3. Collecte et source des données

Pour mener notre étude empirique, nous avons besoin de quelques données comptables relatives au dernier dépôt au niveau de Centre National du Registre du commerce (CNRC) qui est l'exercice de 2016 sur les entreprises constituant notre échantillon. En conséquence, avoir les états financiers de ces entreprises notamment les bilans et les comptes de résultats est considéré comme une condition nécessaire pour la réalisation de cette étude.

Les données exclusivement quantitatives utilisées dans la présente étude où nous avons achetés un abonnement (*pack intégral*) avec un montant de (36000) DA, afin, de créer notre propre base de données à partir des déclarations statistiques et fiscales des entreprises. Qui sont déposées auprès de (CNRC), mais aussi à partir des informations comptables des

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

entreprises publiques algériennes lors de notre stage pratique au sein de l'Inspection Générale des Finances qui s'est déroulé du **02 Décembre 2017 au 30 juin 2018**.

4. La présentation de l'organisme d'accueil

Au terme de l'article premier du **décret n°80-53** du 01 mars 1980, l'inspection générale des finances est un organe permanent de contrôle, placé sous l'autorité directe du ministre des finances et dirigée par le chef de l'inspection générale. Sa mission essentielle est de contribuer par les enquêtes, les contrôles et audits qu'elle réalise à une gestion rigoureuse et efficace des deniers publics, à la modernisation de l'administration et à l'amélioration des outils de régulation de la vie économique.³

Le contrôleur général des finances, est chargé du contrôle et de l'audit des entreprises publiques économiques, des institutions financières publiques et de l'audit des prêts extérieurs.⁴

Vu l'importance qu'a pris l'IGF dans les finances publiques en Algérie ainsi que l'évolution qu'a connu le pays notamment sur le plan économique depuis les années 2000. Il était évident que l'IGF devait se mettre au diapason de ces évolutions et adapter ses structures et son organisation pour une plus grande efficacité de ses travaux. C'est pourquoi le décret exécutif n°08-272 du 06 septembre 2008 est venu restructurer cette inspection et surtout élargir ses attributions et son champs d'intervention pour mieux répondre aux besoins grandissants de contrôle et de protection des deniers publics, mais aussi lui donner un rôle de conseil, d'accompagnement et d'évaluation pour rendre la gestion des finances publiques plus efficace.⁵

4.1. Les différents types d'interventions de l'inspection générale des finances

L'IGF intervient pour l'exécution de missions de différentes natures qui peuvent porter sur :

- L'évaluation des performances des systèmes budgétaires ;
- L'évaluation économique et financière d'une activité globale, sectorielle ou de branche ou d'une unité économique ;
- L'audit, les études, les enquêtes ou les expertises à caractère économique, financier et comptable. L'IGF peut également procéder à l'évaluation des conditions de mise en œuvre des politiques publiques ainsi que les résultats y afférents.

³ Art 01 Décret n°80-53 du 01 mars 1980

⁴ Art 05 Décret exécutif n°08-273 du 06 Ramadhan 1429 correspondant au 06 septembre 2008 (publié dans JO n°50 du 07/09/2008)

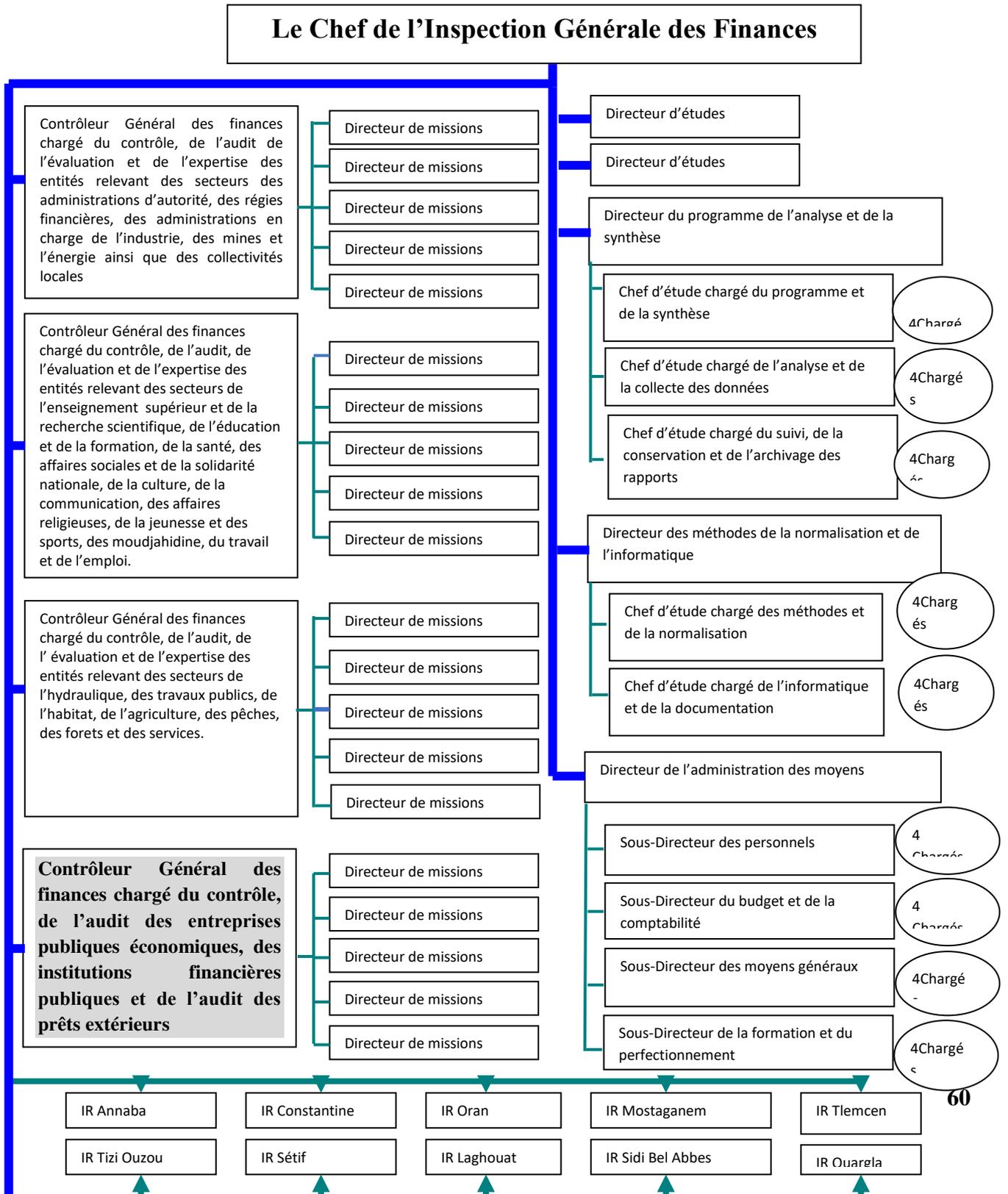
⁵ Art 04 Décret exécutif n°08-272 du 06 Ramadhan 1429 correspondant au 06 septembre 2008 (publié dans JO n°50 du 07/09/2008)

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

4.2. L'organigramme de l'inspection générale des finances

L'organisation actuelle de l'IGF, comprend des structures centrales et régionales sous l'autorité du chef de l'inspection générale des finances. La schématisation de cette organisation au niveau central comme au niveau régional fait sortir l'organigramme comme suivant :

Figure 03 : L'organigramme de l'inspection générale des finances (IGF)



Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Source : feuille de route de l'inspection générale des finances

5. Définition et mesure des variables

Nous définissons dans ce qui suit toutes les variables retenues pour l'analyse statistique ainsi que leurs mesures. Sont alors décrites la variable à expliquer puis les variables explicatives. Ensuite, nous récapitulons les modèles explicatifs testés ultérieurement.

5.1. Les variables dépendantes

Il s'agit des variables à expliquer à l'aide des variables indépendantes, on distingue deux variables dépendantes que nous allons tester dans deux modèles séparés. La première variable à expliquer est la performance financière mesurée par le ratio de rentabilité financière (*Return On Equity*).

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

La deuxième variable à expliquer est la performance économique mesurée par le ratio de rentabilité économique (*Return On Assets*).

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Total actif}}$$

Les deux variables sont retenus dans plusieurs études empiriques dans le même contexte tel que l'étude de Guangchen Shen et l'étude de Mahfuzah Salim, Dr.Raj Yadav (2012).

5.2. Les variables indépendantes

Le choix des variables explicatives est effectué en se basant principalement sur la théorie de financement hiérarchique de la structure financière de l'entreprise ainsi que sur les études empiriques passées. Nous commençons tout d'abord par la définition des variables liées à la structure financière puis des variables de contrôle.

5.2.1. Les ratios d'endettement

Le ratio d'endettement ; c'est-à-dire, l'endettement total rapporté au passif, peut être décomposé en deux parties selon le degré d'exigibilité.

5.2.1.1. Le ratio d'endettement à court terme

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

La première mesure retenue est le ratio d'endettement à court terme noté DCT qui se calcule en rapportant l'ensemble des dettes à court terme au total bilan. Cette mesure a été adoptée par Mahfuzah Salim et Dr.Raj Yadav(2012).

$$DCT = \text{Dettes à court terme} / \text{Total bilan}$$

5.2.1.2. Le ratio d'endettement à moyen et à long terme

La deuxième mesure retenue concerne l'endettement à moyen et à long terme (DMLT). Le ratio DMLT qui se calcule en rapportant les dettes à moyen et à long terme au total bilan a été retenu par plusieurs études empiriques telles que Richard Dumont et Robert Svensson (2014).

$$DLMT = \frac{\text{Dettes à long et à moyen terme}}{\text{Total bilan}}$$

Plusieurs études empiriques, tel que l'étude de Guangchen Shen, indiquent que le niveau d'endettement a un impact négatif sur la performance des entreprises. D'où l'hypothèse suivante :

H1 : Le degré d'endettement financier influence négativement la performance

5.2.2. Le ratio d'autofinancement

L'autofinancement est principalement formé des bénéfices non distribués et des dotations aux amortissements. Cette variable est au cœur de notre investigation empirique dans la mesure où elle est sujette à controverse en théorie.

Les modèles hiérarchiques accordent à l'autofinancement un effet négatif sur l'endettement en se basant sur l'hypothèse que les entreprises préfèrent les financements internes aux financements externes. Ce ratio nous permet de mesurer le pourcentage de l'indépendance financière des entreprises, c'est le rapport entre la capacité d'autofinancement(CAF) et les capitaux propres.

Il est calculé par le rapport suivant :

$$AF = \frac{CAF}{\text{Capitauxpropres}}$$

Plusieurs études empiriques, telle que l'étude de Guerrache Mohammed (2015), indiquent que le niveau d'autofinancement a un impact positive sur la performance. D'où l'hypothèse suivante :

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

H2 : L'autofinancement a un effet positif sur la performance.

5.2.3. L'effet de levier financier (Leverage)

La théorie d'agence prédit que, lorsque l'entreprise utilise plus de dettes, plus les gestionnaires (manager) font face au risque de faillite et l'entreprise devient plus efficiente. Donc, une relation positive entre la structure et la performance de l'entreprise. Par contre, la théorie de financement hiérarchique, suppose que l'entreprise peut générer plus de rentabilité avec moins d'endettement.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Ce ratio se calcule comme suit :

$$LEV = \text{total dette} / \text{capitaux propres}$$

Plusieurs études empiriques, telle que l'étude de Guangchen Shen (2012), indiquent que le niveau d'endettement a un impact négatif sur la performance de l'entreprise. D'où l'hypothèse suivante :

H 3 : L'effet de levier financier influence négativement la

5.3. Les variables de contrôle

De plus des variables de la structure financière, on trouve aussi un autre type de variables, qui permet de tester l'effet de la structure financière. Il s'agit des variables de contrôle. Selon les travaux antérieurs sur le même thème nous avons pu extraire trois variables de contrôle les plus fréquentes qui sont:

5.3.1. Les garanties

Cette variable permet de mesurer la garantie offerte par l'entreprise en cas de difficultés financières, c'est le rapport entre la valeur nette des immobilisations corporelles et le total actif (TAN).

H4 : Les garanties influencent négativement la performance

5.3.2. La taille de l'entreprise (*size*)

Cette variable nous permet de calculer la taille de l'entreprise, sachant que la taille est un déterminant important pour la performance de l'entreprise. Cette variable peut être calculée, de plusieurs manières, soit par le logarithme du total actif, le logarithme du chiffre d'affaires (CA), le logarithme du nombre des employés. Mais dans notre étude, nous utilisons le logarithme du total actif car la majorité des études empiriques ont utilisées cette relation.

H5 : La taille influence positivement la performance

5.3.3. La vitesse de rotation du capital (*Asset turnover*)

Cette variable de contrôle est très efficace pour mesurer la capacité de l'entreprise à générer des ventes (Un chiffre d'affaires) en utilisant son actif total. C'est le rapport entre le chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise et son total actif. Il exprime le montant du chiffre d'affaires que l'entreprise peut générer de chaque 1 DA du total actif.

H6 : La vitesse de rotation du capital influence positivement la performance

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

6. La méthode et les outils statistiques utilisés

L'objectif principal de cette étude est d'étudier la relation existante entre la structure financière, qui est mesurée par quatre ratios d'endettement en ajoutant le ratio de l'effet de levier, et la performance mesurée par ROE et ROA. Objectif est de tester la théorie du financement hiérarchique proposé par Myers (1984), sur des données des entreprises publiques algériennes en utilisant leurs états financiers de l'exercice 2016.

Pour tester la relation entre la structure financière et la performance des entreprises, plusieurs outils statistiques sont utilisés tels que : la régression multiple, les statistiques descriptives ainsi que d'autres tests statistiques.

6.1. Modèle de régression multiple

Notre but à travers cette investigation empirique est de confronter les résultats théoriques et empiriques à la réalité des entreprises publiques algériennes, en vue de déceler l'impact de la structure financière sur la performance financière et économique. Pour se faire, le choix d'un modèle économétrique est indispensable.

La plupart des études empiriques portant sur la structure financière utilisent la régression linéaire multiple sur des données transversales. Ainsi, pour notre étude, cette technique sera également retenue pour estimer la relation entre la performance mesurée par la rentabilité économique et financière et les différentes variables explicatives.

Une coupe transversale et un échantillon comportant un certain nombre d'unités observées qui sont toutes tirées à la même période de temps. Ainsi, Le modèle de régression linéaire multiple sur des données en coupe transversale est une technique qui permet d'étudier la relation entre une variable dépendante et une ou plusieurs variables indépendantes. Sa forme générique est la suivante :

Sachant que :

$$Y_i = b_0 + \beta * X_i + \epsilon_i$$

b_0 : un terme constant.

Y_i : valeur prise par la variable dépendante pour l'individu i .

X_i : vecteur ligne contenant les valeurs prises par les variables explicatives pour l'individu i .

ϵ_i : un terme d'erreur.

Pour la présente investigation, les individus représentent les entreprises, les variables représentent la structure financière sur l'année 2016 pour chaque entreprise et la variable dépendante est la mesure du niveau de performance.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

6.2. Les tests utilisés

Plusieurs tests ont été utilisés, le test de Student, le test de Fisher et le test de VIF :

6.2.1. Test de Student

Ce test est très souvent utilisé pour tester la nullité d'un coefficient dans le cadre d'une régression linéaire, c'est-à-dire de voir si les paramètres des variables sont significatifs ou non en faisant la comparaison entre la valeur t calculée et t tabulée.

6.2.2. Test de Fisher

Ce test est souvent très utilisé dans la régression linéaire pour confirmer ou infirmer la significativité d'un modèle de régression simple ou multiple.

- **Hypothèse (H₀)** : le modèle n'est pas significatif.
- **Hypothèse (H₁)** : le modèle est significatif.

Dans le cas où F calculé (F_c) est supérieur à F tabulé (F_t) on accepte H₁, sinon on accepte H₀.

6.2.3. Test de VIF

Dans une régression, la multicollinéarité est un problème qui survient lorsque certaines variables de prévision du modèle sont corrélées avec d'autres. Une multicollinéarité prononcée s'avère problématique, car elle peut augmenter la variance des coefficients de régression et les rendre instables et difficiles à interpréter. Pour mesurer la multicollinéarité, nous allons examiner les facteurs d'inflation de la variance (VIF). Cet indice mesure le degré d'augmentation de l'erreur standard engendrée par les corrélations d'une variable avec les autres. Ainsi, le degré de tolérance qui est égal à 1/VIF. Lorsque le VIF est inférieur à 10, et le degré de tolérance est supérieur à 0.1, on peut supposer l'absence de multicollinéarité.⁶

6.2.4. Test de Durbin and Watson

Le test de Durbin-Watson est utilisé pour détecter l'autocorrélation entre les résidus d'une régression linéaire. Dans la pratique, les termes d'erreurs sont souvent auto corrélés, ce qui peut entraîner une mauvaise estimation des paramètres. La statistique DW du test s'écrit :

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

La statistique DW est comprise entre zéro et quatre. L'hypothèse nulle d'absence d'autocorrélation des erreurs est acceptée lorsque la valeur de cette statistique est proche de deux. Des valeurs critiques au seuil de 5% (respectivement d₁ et d₂, avec **d₁ > d₂**) ont été tabulées. L'interprétation du test de Durbin et Watson est alors la suivante :

- Si la valeur calculée de la statistique DW est inférieure à la valeur tabulée **d₁** alors il

⁶ V. Linderhof ET autres, Manual for the Tests of Spatial Econometric Model, Spatial Analysis of Rural Development Measures, August 2011, p: 29.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

existe une autocorrélation positive ;

- Si la valeur calculée de la statistique DW est comprise entre **d2** et **4-d2**, il n'est pas possible de rejeter l'hypothèse nulle d'absence d'autocorrélation des résidus. Cet intervalle est autrement dit l'intervalle pour qu'il n'existe pas d'autocorrélation des erreurs ;
- Si la valeur calculée de la statistique DW est supérieure à la valeur tabulée **4-d1** existe une autocorrélation négative.⁷

7.3 Les outils des statistiques descriptives

Les statistiques descriptives sont la base de toute analyse de données. En effet, avant d'approfondir l'analyse dans les détails, il faut commencer par la description globale à l'aide de quelques statistiques. Les statistiques descriptives utilisées comportent deux types de mesures : les mesures de la tendance centrale (la moyenne, la médiane, le mode) et les mesures de la dispersion par la variance et l'écart type (la variance autour de la moyenne).

Le calcul de la moyenne et de la médiane sont deux indicateurs très importants. Si la moyenne est supérieure à la médiane alors, il y a plus de 50% des valeurs qui sont inférieures à la moyenne. Ainsi, d'autres indicateurs tels que Skewness qui correspond à une mesure de l'asymétrie de la distribution d'une variable aléatoire réelle, et Kurtosis ou le coefficient d'aplatissement, correspond à une mesure de l'aplatissement de la distribution d'une variable aléatoire réelle.

7. Spécification du modèle

Le premier modèle vise à étudier l'effet des différentes variables retenus telles que : l'endettement, l'autofinancement, l'effet de levier financier, la garantie, la taille, la vitesse de rotation du capital sur la performance financière, alors que le deuxième modèle test l'effet des mêmes variables sur la performance économique. Par conséquent, les deux modèles sont présentés comme suit :

Modèle 01	$\text{ROE}(t) = b_0 + \beta_1 * \text{DCT}(t) + \beta_2 * \text{DLMT}(t) + \beta_3 * \text{AF}(t) + \beta_4 * \text{LEV}(t) + \beta_5 * \text{TAN}(t) + \beta_6 * \text{SIZE}(t) + \beta_7 * \text{CA/TA}(t) + \varepsilon(t).$
Modèle 02	$\text{ROA}(t) = b_0 + \beta_1 * \text{DCT}(t) + \beta_2 * \text{DLMT}(t) + \beta_3 * \text{AF}(t) + \beta_4 * \text{LEV}(t) + \beta_5 * \text{TAN}(t) + \beta_6 * \text{SIZE}(t) + \beta_7 * \text{CA/TA}(t) + \varepsilon(t).$

⁷ Bruno Crépon, Econométrie linéaire, paris, 2005, p : 127.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Section 02 : L'étude descriptive

Dans la section précédente, nous avons présenté les différentes variables des deux modèles. Dans ce qui suit, nous allons analyser ces variables par quelques statistiques et calculer la matrice de corrélation dans le but d'étudier l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise.

1. Statistiques descriptives pour les modèles

Ce point a été consacré pour analyser quelques statistiques descriptives sur les variables de l'étude. Afin d'avoir un résultat sur la distribution de ces variables.

1.1. Statistiques descriptives pour les variables dépendantes

Le tableau suivant présente quelques statistiques descriptives relatives aux variables dépendantes des deux modèles présentés ci-dessus.

Tableau N°06 : quelques statistiques descriptives pour les variables dépendantes.

Variables	ROA	ROE
Mean	0.021391	0.034839
Median	0.015757	0.033260
Maximum	0.579643	0.643982
Minimum	-0.196143	-0.703963
Std. Dev.	0.083494	0.193627
Skewness	2.960315	-0.224464
Kurtosis	22.23715	6.448452
Jarque-Bera	1688.008	50.38899
Probability	0.000000	0.000000
Sum	2.139074	3.483892
Sum Sq. Dev.	0.690149	3.711651
Observations	100	100

Source : l'analyse statistique par logiciel Eviews 7.

Les statistiques descriptives des variables dépendantes montrent que la moyenne de la rentabilité économique est proche de 2.139% avec une valeur maximale de 57.964% et une valeur minimale de -19.614%. Tandis que la moyenne de la rentabilité financière est proche de 3.483% avec une valeur maximale de 64.398% et une valeur minimale de -70.396%.

La rentabilité négative indique que l'entreprise concernée enregistre un résultat négatif durant l'année d'observation. La rentabilité résulte de la comparaison entre les produits et les charges qui sont des éléments des comptes de résultats.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Cette comparaison permet de dégager le résultat de l'entreprise : un bénéfice lorsque les produits sont supérieurs aux charges, une perte dans la situation inverse. Lorsque l'entreprise enregistre une perte durant plusieurs exercices comptables successifs, cela se répercute défavorablement sur les fonds propres.

1.2. Statistiques descriptives pour les variables indépendantes

Les deux modèles de notre étude comportent les mêmes variables explicatives, dans ce qui suit nous allons présenter quelques statistiques descriptives relatives à ces variables, en commençant par les variables indépendantes puis les variables de contrôle.

Tableau N°07 : Quelques statistiques descriptives pour les variables indépendantes.

Variables	DCT	DLMT	AF	LEV
Mean	0.341819	0.258393	0.121637	2.261240
Median	0.268988	0.191911	0.083744	1.154517
Maximum	2.831410	1.033004	0.862211	31.95389
Minimum	0.009244	0.000000	-0.497717	-13.46185
Std. Dev.	0.360067	0.231444	0.249323	4.679144
Skewness	3.760433	0.984536	0.618070	2.853154
Kurtosis	24.63638	3.375633	4.296685	19.82700
Jarque-Bera	2186.234	16.74311	13.37264	1315.458
Probability	0.000000	0.000231	0.001248	0.000000
Sum	34.18191	25.83933	12.16369	226.1240
Sum Sq. Dev.	12.83517	5.303077	6.154014	2167.544
Observations	100	100	100	100

Source : L'analyse statistique par logiciel Eviews 7.

A partir de ce tableau, on constate que 34.181% de cette structure d'endettement représentent des dettes à court terme. Cependant, les dettes à long et à moyen terme ne représentent que 25.839%. Ainsi, les entreprises s'orientent vers l'autofinancement avec un pourcentage de 12.839%. Ces chiffres viennent de confirmer que les entreprises publiques économiques (EPE) algériennes s'appuient sur les dettes à court terme pour financer leurs activités d'exploitation.

1.3. Statistiques descriptives pour les variables de contrôles

Le tableau suivant présente quelques statistiques descriptives relatives aux variables de contrôle des deux modèles.

Tableau N°08 : Quelques statistiques descriptives pour les variables de contrôle.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Variables	SIZE	TAN	AT
Mean	9.092953	0.341055	0.418223
Median	9.247379	0.318167	0.327248
Maximum	11.31302	0.923423	2.510056
Minimum	7.139026	0.000000	0.003376
Std. Dev.	0.885137	0.214871	0.383781
Skewness	-0.148334	0.389395	2.685731
Kurtosis	2.596917	2.386623	13.01887
Jarque-Bera	1.043698	4.094777	538.4597
Probability	0.593422	0.129072	0.000000
Sum	909.2953	34.10550	41.82226
Sum Sq. Dev.	77.56325	4.570798	14.58149
Observations	100	100	100

Source : L'analyse statistique par logiciel Eviews 7.

En ce qui concerne le coefficient de Skewness, nous constatons que les variables dépendantes, indépendantes et de contrôle ont un fort coefficient, ceci montre que ces variables ne sont pas symétriques, cela peut être remarqué par les valeurs élevées de la médiane et la moyenne.

2. Les matrices de corrélation

Une analyse des coefficients de corrélation est importante dans le but de tester la relation entre les variables dépendantes et indépendantes, d'une part, et de tester par conséquent la multi colinéarité qui peut exister entre les variables indépendantes, d'autre part.

2.1. La matrice de corrélation pour le premier modèle

Le premier modèle a pour objectif d'expliquer la rentabilité financière « ROE », le tableau suivant présente les coefficients de corrélation entre les variables du premier modèle :

Tableau N°09 : Les corrélations dans le premier modèle

Variables	ROE	DCT	DLMT	AF	SIZE	TAN	LEV	AT
ROE	1	0,045	0,002	0,651	0,061	-0,227	0,039	0,232
DCT	0,045	1	-0,123	-0,011	-0,297	-0,090	0,118	0,023
DLMT	0,002	-0,123	1	0,142	0,265	0,233	0,142	-0,226
AF	0,651	-0,011	0,142	1	0,172	-0,073	0,485	0,347
SIZE	0,061	-0,297	0,265	0,172	1	0,094	0,201	-0,140
TAN	-0,227	-0,090	0,233	-0,073	0,094	1	-0,017	-0,196
LEV	0,039	0,118	0,142	0,485	0,201	-0,017	1	-0,032
AT	0,232	0,023	-0,226	0,347	-0,140	-0,196	-0,032	1
Les valeurs en gras sont différentes de 0 à un niveau de signification alpha=0,05								

Source : L'analyse statistique par logiciel XLSTAT 2010.

A partir de ce tableau, on remarque que la rentabilité financière mesuré par ROE est positivement corrélée avec le ratio de l'autofinancement (65.1) et le ratio asset turnover

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

(23.2%) Cette corrélation est significative à un niveau de signification $\alpha=0.05$, par contre ROE est faiblement corrélé avec les ratios d'endettement. Cependant, ROE est corrélé négativement avec le ratio TAN (-22.7%).

On constate que les variables indépendantes ne sont pas auto-corrélées entre elles car les valeurs de corrélation bilatérale sont significatives et positives dans le cas de corrélation entre : AF et LEV (48.5%), AF et AT (34.7%), SIZE et DLMT (26.5%), TAN et DLMT (23.3%), LEV et SIZE (20.1%). Par contre, elles sont négatives dans le cas de corrélation entre : SIZE et DCT (-29.7%), AT et DLMT (-22.6), qui peut signifier une présence de multi-colinéarité qu'on va confirmer ou infirmer en utilisant le test VIF dans le tableau N°11.

Ces valeurs sont significatives car leur p-value est inférieur à 0.05 comme le montre le tableau ci-dessous.

Tableau N°10 : les valeurs de p-value pour la matrice de corrélation du premier modèle.

Variables	ROE	DCT	DLMT	AF	SIZE	TAN	LEV	AT
ROE	0	0,658	0,983	< 0,0001	0,548	0,023	0,697	0,020
DCT	0,658	0	0,221	0,910	0,003	0,374	0,243	0,818
DLMT	0,983	0,221	0	0,159	0,008	0,020	0,159	0,024
AF	< 0,0001	0,910	0,159	0	0,087	0,472	< 0,0001	0,000
SIZE	0,548	0,003	0,008	0,087	0	0,353	0,045	0,165
TAN	0,023	0,374	0,020	0,472	0,353	0	0,870	0,050
LEV	0,697	0,243	0,159	< 0,0001	0,045	0,870	0	0,749
AT	0,020	0,818	0,024	0,000	0,165	0,050	0,749	0

Les valeurs en gras sont différentes de 0 à un niveau de signification $\alpha=0,05$

Source : L'analyse statistique par logiciel XLSTAT 2010.

Tableau N°11 : Statistiques de multi-colinéarité dans le premier modèle

Statistique	ROE	DCT	DLMT	AF	SIZE	TAN	LEV	AT
Tolérance	0,425	0,856	0,820	0,284	0,800	0,858	0,543	0,714
VIF	2,354	1,169	1,219	3,517	1,249	1,165	1,843	1,400

Source : L'analyse statistique par logiciel XLSTAT 2010.

D'après le tableau N°11, on vient à constater que les valeurs de VIF pour toutes les variables sont inférieure à 10, le degré de tolérance est strictement supérieur à 0.1 pour toutes les variables indépendantes. Donc, il y a une absence de multi-colinéarité entre les variables indépendantes.

2.2. La matrice de corrélation pour le second modèle

Le second modèle peut expliquer la rentabilité économique ROA, et le tableau suivant montre les corrélations qui existent entre les différentes variables.

Tableau N°12 : Les corrélations dans le second modèle

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Variables	ROA	DCT	DLMT	AF	SIZE	TAN	LEV	AT
ROA	1	-0,135	-0,182	0,346	0,100	-0,042	-0,007	0,495
DCT	-0,135	1	-0,123	-0,011	-0,297	-0,090	0,118	0,023
DLMT	-0,182	-0,123	1	0,142	0,265	0,233	0,142	-0,226
AF	0,346	-0,011	0,142	1	0,172	-0,073	0,485	0,347
SIZE	0,100	-0,297	0,265	0,172	1	0,094	0,201	-0,140
TAN	-0,042	-0,090	0,233	-0,073	0,094	1	-0,017	-0,196
LEV	-0,007	0,118	0,142	0,485	0,201	-0,017	1	-0,032
AT	0,495	0,023	-0,226	0,347	-0,140	-0,196	-0,032	1

Les valeurs en gras sont différentes de 0 à un niveau de signification alpha=0,05

Source : L'analyse statistique par logiciel XLSTAT 2010.

A partir de ce tableau, Nous remarquons que la rentabilité économique mesurée par ROA est positivement corrélée avec le ratio de l'autofinancement (34.6%) et le ratio AT (49.5%) et cette corrélation est significative à un niveau de signification alpha=0.05. Par contre, la ROA est faiblement corrélée avec les ratios d'endettement.

On constate que les variables indépendantes ne sont pas auto-corrélées entre elles car les valeurs de corrélation bilatérale sont les mêmes valeurs que celle du premier modèle qui peut signifier une présence de multi-colinéarité que nous allons confirmer ou infirmer en utilisant le test VIF dans le tableau N°14.

Tableau N°13 : les valeurs de p-value pour la matrice de corrélation du second modèle.

Variables	ROA	DCT	DLMT	AF	SIZE	TAN	LEV	AT
ROA	0	0,180	0,069	0,000	0,323	0,677	0,941	< 0,0001
DCT	0,180	0	0,221	0,910	0,003	0,374	0,243	0,818
DLMT	0,069	0,221	0	0,159	0,008	0,020	0,159	0,024
AF	0,000	0,910	0,159	0	0,087	0,472	< 0,0001	0,000
SIZE	0,323	0,003	0,008	0,087	0	0,353	0,045	0,165
TAN	0,677	0,374	0,020	0,472	0,353	0	0,870	0,050
LEV	0,941	0,243	0,159	< 0,0001	0,045	0,870	0	0,749
AT	< 0,0001	0,818	0,024	0,000	0,165	0,050	0,749	0

Les valeurs en gras sont différentes de 0 à un niveau de signification alpha=0,05

Source : L'analyse statistique par logiciel XLSTAT 2010.

Tableau N°14 : Statistiques de multi-colinéarité dans le second modèle.

Statistique	ROA	DCT	DLMT	AF	SIZE	TAN	LEV	AT
Tolérance	0,653	0,859	0,791	0,560	0,782	0,910	0,678	0,627
VIF	1,531	1,164	1,265	1,787	1,279	1,099	1,475	1,594

Source : L'analyse statistique par logiciel XLSTAT 2010.

D'après le tableau N°14, nous constatons que les valeurs de VIF pour toutes les variables sont inférieures à 10% ainsi, le degré de tolérance est strictement supérieur à 0.1

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

pour toutes les variables indépendantes. Donc, il y a une absence de multi-colinéarité entre les variables indépendantes.

3. Test de Durbin et Watson

Ce test a pour but de voir si les résidus sont auto-corrélés entre eux ou pas, pour confirmer ou infirmer l'hypothèse $\text{Var}(\varepsilon)=0$. Les résultats obtenus apparaissent dans le tableau suivant :

Tableau N°15 : le résultat du test de DW pour le premier modèle

Désignation	Résultat	Remarque
Durbin-Watson ₁ stat	1.977325	DW = 2 d'autocorrélation des erreurs

Source : L'analyse par logiciel Eviews 7.

Pour interpréter le résultat obtenu, on doit comparer DW_1 avec deux valeurs : d_2 et $4-d_2$ qui sont extraites du tableau de Durbin et Watson pour un nombre de cent (100) observations et sept (7) variables explicatives. On tire les deux valeurs suivantes : $d_2= 1.693$ et $4-d_2= 2.307$, et comme $d_2 < 1.977 < 4-d_2$ alors, il n'existe pas d'autocorrélation des erreurs dans le premier modèle. Le résultat obtenu pour le second modèle apparaît dans le tableau suivant :

Tableau N°16 : Le résultat du test de DW pour le second modèle

Désignation	Résultat	Remarque
Durbin-Watson ₁ stat	1.977325	DW = 2 d'autocorrélation des erreurs

Source : L'analyse par logiciel Eviews 7.

Pour interpréter le résultat obtenu, on doit comparer DW_1 avec deux valeurs : d_2 et $4-d_2$ qui sont extraites du tableau de Durbin et Watson pour un nombre de cent (100) observations et sept (7) variables explicatives. On tire les deux valeurs suivantes : $d_2= 1.693$ et $4-d_2= 2.307$, et comme $d_2 < 1.920 < 4-d_2$ alors, il n'existe pas d'autocorrélation des erreurs dans le second modèle.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Section 03 : Estimation du modèle et test des hypothèses

Notre objectif à travers la présente section est de présenter les résultats de l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise dans le contexte algérien. Pour ce faire, et vu la disponibilité d'une année d'observation, nous procéderons à l'analyse de deux modèles économétriques. Le premier concerne la régression linéaire multiple qui consiste à établir une relation entre la rentabilité financière et les variables de la structure financière. Le deuxième, consiste à établir une relation entre la rentabilité économique et les mêmes variables de la structure financière utilisées dans le premier modèle.

1. Présentation et interprétation des résultats des estimations du premier modèle

Comme nous avons vu dans la première section, le premier modèle test l'effet des variables qui mesure et influence la structure financière sur la performance financière des entreprises. Les résultats d'estimation du premier modèle sont présentés dans les tableaux suivant :

Les variables	Le signe attendu	Coefficient	T statistic	Probabilité
Constant	+	0.007874	0.050216	0.9601
DCT	+	0.049665	1.268224	0.2079
DLMT	-	-0.042324	-0.676009	0.5007
AF	+	0.687005	10.06153***	0.0000
LEV	-	-0.016815	-4.959645***	0.0000
TAN	+	0.006385	0.384627***	0.0140
SIZE	-	-0.160141	-2.504306	0.7014
ASSETURN	-	-0.067087	-1.679150	0.0965

Tableau N° 17 : Les résultats obtenus pour le premier modèle : (ROE)

Source : analyse des données par eviews 7.

ROE est la variable dépendante. *** significatif au seuil de 5%.

Tableau N° 18 : Evaluation globale du premier modèle (ROE).

Désignation	Résultats obtenus pour le premier modèle
Le coefficient de détermination R ²	0.575275
Le coefficient de détermination ajusté	0.542959
Durbin et Watson	1.977325
F – Fisher / probabilité (F- Fisher)	17.80154/0.000000

Source : analyse des données par eviews 7.

A partir du tableau N° 17, on constate que T statistic de l'ensemble des variables est inférieur au T tabulé à l'exception de la variable AF et TAN où le T statistic est strictement supérieur au T tabulé. Cela signifie que les variables significatives sont : AF, TAN, LEV à un niveau de signification de 5%. Le coefficient est positif, ce qui est conforme à ce qui a été prévu.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

La statistique de Fisher donnée dans le tableau ci-dessus est de (17.80154), cette statistique est assez forte pour rejeter l'hypothèse de la nullité simultanée de tous les coefficients et constaté la significativité globale du modèle.

On remarque également que seulement 57.52% de la variation de ROE est expliqué par les différentes variables indépendantes retenues dans notre modèle, qui signifie l'existence d'autres variables explicatives pour expliquer la performance financière mesuré par ROE. Ainsi, le test de Durbin et Watson confirme l'absence totale de la corrélation des erreurs dans le modèle car sa valeur est proche de 2.

2. Présentation et interprétation des résultats des estimations du second modèle

Le deuxième modèle test l'effet des variables qui mesure et influence la structure financière sur la performance économique des entreprises. Les résultats d'estimation du deuxième modèle sont présentés dans les tableaux suivant :

Tableau N° 19 : Les résultats obtenus pour le second modèle : (ROA)

Les variables	Le signe attendu	Coefficient	T statistic	Probabilité
Constant	-	-0.128021	-1.526932	0.1302
DCT	-	-0.023469	-1.120855	0.2653
DLMT	-	-0.066139	-1.975700	0.0512
AF	+	0.090849	2.488442***	0.0146
ASSETURN	+	0.085296	3.992809***	0.0001
LEV	-	-0.002068	-1.140602	0.2570
SIZE	+	0.013509	1.522070	0.1314
TAN	+	0.028256	0.826405	0.4107

Source : analyse des données par evIEWS 7.

ROA est la variable dépendante. *** significatif au seuil de 5%.

Tableau N° 20 : Evaluation globale du second modèle (ROA).

Désignation	Résultats obtenus pour le premier modèle
Le coefficient de détermination R ²	0.346974
Le coefficient de détermination ajusté	0.297287
Durbin et Watson	1.920703
F – Fisher / probabilité (F- Fisher)	6.983214/ 0.000001

Source : analyse des données par evIEWS 7

A partir du tableau N°19, on constate que T statistic de l'ensemble des variables est inférieur au T tabulé à l'exception de la variable AF et la variable Asseturn où le T statistic est strictement supérieur au T tabulé. Cela signifie que seulement ces deux variables qui sont significatives au seuil de 5%. Le coefficient de la variable AF est positif ainsi le signe de la variable Asseturn, il est conforme à ce qui a été prévu.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

La statistique de Fisher donnée dans le tableau ci-dessus est de 6.983214, cette statistique est assez forte pour rejeter l'hypothèse de la nullité simultanée de tous les coefficients et constaté la significativité globale du modèle.

On remarque également que seulement 34.6974% de la variation de ROA est expliqué par les différentes variables indépendantes retenues dans notre modèle, qui signifie l'existence d'autres variables explicatives pour expliquer la performance économique mesuré par ROA. Ainsi, le test de Durbin et Watson confirme l'absence totale de la corrélation des erreurs dans le modèle car sa valeur est proche de 2.

3. Analyse des résultats

L'interprétation des résultats des deux modèles est présentée comme suit :

3.1. Les ratios de la structure financière

D'après la matrice de corrélation bilatérale entre les différentes variables dépendantes et indépendantes, les corrélations entre les variables qui mesurent la performance (ROA et ROE) et les ratios d'endettement sont toujours négatives.

Tandis que les résultats de la régression multiple montrent qu'il existe une corrélation significative entre la variable AF qui est apparue dans le tableau avec un signe positif et les variables de la performance.

Ainsi, le test de student pour les différents paramètres de structure financière montre qu'aucun paramètre n'est significatif à l'exception de la variable AF, AT et TAN ou T statistic est strictement supérieur au T calculé. Le signe positif de la variable AF et AT sont conforme aux études antérieurs (Richard Dumont et Robert Svensson 2014) mais en terme de significativité des paramètres, la plus parts des études antérieurs ont trouvé une relation négative et significative aux différents niveaux de signification.

Alors qu'on a trouvé une relation négative et non significative pour expliquer la performance financière ROE, tandis qu'on a trouvé une relation négative et significative pour expliquer la performance économique ROA.

La relation entre les deux variables de la rentabilité est les différents ratios de la structure financière a connu plusieurs explication sur le plan théoriques. Du point de vue de la théorie d'équilibre, il existe une relation positive entre les ratios de la structure financière et la performance, car les entreprises qui réalisent des taux élevés de rentabilité préfèrent financer leur besoins par le biais d'endettement en se bénéficiant des avantages fiscaux car l'entreprise s'oriente vers l'endettement.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Cependant, la théorie de financement hiérarchique POT suppose qu'il y a une relation inverse entre l'endettement et la performance (ROA et ROE) car les entreprises qui réalisent des taux élevés de rentabilité préfèrent financer leurs besoins par le biais d'autofinancement et puis, elle s'oriente vers l'endettement si le financement interne ne suffit pas. Plusieurs études empiriques ont démontré cette relation inverse telle que Rajan et Zingales 1995.

Dans notre étude, on a constaté qu'il y a une relation inverse entre les ratios d'endettement et la performance mais elle n'est pas significative pour expliquer la performance économique et financière, (*Confirmé par le test de student*).

Donc, ces résultats peuvent être expliqués seulement par la théorie du financement hiérarchique (POT) qui vient aussi d'expliquer le comportement des entreprises publiques algériennes.

On a constaté aussi qu'il existe une relation positive et significative entre AF et la performance, alors, ce résultat confirme la théorie de financement hiérarchique qui suppose que l'entreprise s'oriente au premier lieu vers l'autofinancement.

3.2. Les variables de contrôle

Les résultats obtenus concernant les variables de contrôle sont présentés comme suit :

3.2.1. La taille de l'entreprise (size)

La taille de l'entreprise mesurée par le logarithme du total actif est corrélée positivement et non significativement avec la performance mesurée par ROA et ROE.

Selon les travaux antérieurs dans le même contexte, il existe une relation entre la taille de l'entreprise et l'endettement. Donc, la taille de l'entreprise détermine seulement les variables d'endettements (DCT, DLMT et LEV) et cela est bien clair dans la matrice de corrélation bilatérale entre les différentes variables des deux modèles, où la corrélation entre la taille et les différents ratios de la structure financière est estimée à (0.265) avec DLMT, (-0.297) avec DCT et (0.201) avec LEV dans les deux modèles, cela signifie que les entreprises publiques sont bien réputé dans le marché grâce à leur tailles.

Donc, une entreprise publique peut se bénéficier des crédits à long et à moyen terme en comptant sur sa taille comme une garantie supplémentaire. Ce résultat est confirmé par plusieurs études empiriques Rajan et Zingales 1995.

On conclut de cette étude qu'il n'y a aucun rapport entre la taille et la performance de l'entreprise. Donc, la taille ne détermine pas les deux types de la rentabilité, et ce résultat vient de confirmer le résultat trouvé par Richard Dumont et Robert Svensson 2014.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

3.2.2. Les garanties

Le ratio de garantie est le rapport entre la valeur nette des immobilisations corporelles et total actif. Les immobilisations corporelles sont faciles à surveiller et fournir des bonnes garanties qui permettent à l'entreprise de renforcer sa capacité à s'endetter. Elles ont d'avantages recours à la dette qui est un moyen de financement externe moins sensible aux asymétries d'informations que s'orienter vers l'augmentation du capital.

D'après cette étude, on conclut que les garanties qu'une entreprise publique algérienne détermine seulement la performance financière mesurée par ROE, et ce résultat viennent de confirmer le résultat trouvé par Guangchen Shen 2012.

3.2.3. La vitesse de rotation du capital

La vitesse de rotation du capital mesurée par le rapport du chiffre d'affaires au total actif est en relation positive avec la performance économique. Les entreprises ayant des grandes vitesses de rotation de leurs actifs sont les entreprises les plus liquides qui disposent de capacité de financement.

D'après cette étude, on constate que plus la vitesse de rotation augmente plus le taux de rentabilité économique augmente. On conclut que cette variable de contrôle détermine seulement la performance économique, et ce résultat vient de confirmer le résultat trouvé par Richard Dumont et Robert Svensson 2014.

D'après les résultats obtenus à l'aide de logiciel Eviews. Nous avons pu ressortir un modèle finale pour chacune des variables endogènes.

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Dependent Variable: ROE

Method: Least Squares

Date: 07/03/18 Time: 19:59

Sample: 1 100

Included observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.044885	0.026193	1.713665	0.0898
AF	0.630324	0.060709	10.38268	0.0000
TAN	-0.156312	0.061617	-2.536826	0.0128
LEV	-0.014773	0.003227	-4.578505	0.0000

R-squared	0.553734	Mean dependent var	0.034839
Adjusted R-squared	0.539788	S.D. dependent var	0.193627
S.E. of regression	0.131355	Akaike info criterion	-1.182655
Sum squared resid	1.656385	Schwarz criterion	-1.078449
Log likelihood	63.13277	Hannan-Quinn criter.	-1.140481
F-statistic	39.70604	Durbin-Watson stat	2.005522
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: ROA

Method: Least Squares

Date: 06/28/18 Time: 20:19

Sample: 1 100

Included observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.025432	0.010654	-2.387019	0.0189
AF	0.066233	0.030783	2.151620	0.0339
AT	0.092694	0.019998	4.635167	0.0000

R-squared	0.279154	Mean dependent var	0.021391
Adjusted R-squared	0.264292	S.D. dependent var	0.083494
S.E. of regression	0.071615	Akaike info criterion	-2.405471
Sum squared resid	0.497491	Schwarz criterion	-2.327316
Log likelihood	123.2736	Hannan-Quinn criter.	-2.373840
F-statistic	18.78208	Durbin-Watson stat	1.871606
Prob(F-statistic)	0.000000		

Chapitre III : L'étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise

Conclusion au chapitre III

La régression linéaire multiples, à l'aide des logiciels tel que : Eviews 7 et Xlstat 10, de chaque ratio de performance que nous avons essayé d'expliquer par les variables retenues, a donné des résultats suivants :

La variable de l'autofinancement est significative et positivement corrélée avec les variables de la performance, ce qui confirme l'hypothèse **H2**. Cependant la corrélation entre les deux variables de l'endettement (DLMT, DCT) est négative et non significative avec la variable de la performance économique, par contre il existe une corrélation positive et non significative avec la performance financière, ce qui confirme partiellement l'hypothèse **H1**. Ces résultats viennent à confirmer le résultat de la théorie du financement hiérarchique (POT).

Concernant les variables de contrôles, il existe une relation positive et significative entre la variable de la garantie TAN et la variable de la performance financière ROE, cependant la relation entre la variables TAN et la variable de la performance économique est positive et non significative, ce qui confirme partiellement l'hypothèse **H4** et ce résultat vient de confirmer le résultat trouvé par Guangchen Shen 2012.

Il existe une relation non significative entre la taille et les deux variables dépendantes de la performance ROE et ROA, donc la taille de l'entreprise a une influence positivement sur la performance, ce qui infirme l'hypothèse **H5** et ce résultat vient de confirmer le résultat trouvé par Richard Dumont et Robert svensson 2014.

Il existe une relation positive et significative entre la variable de la performance ROA et la variable de vitesse de rotation du capital, cependant la relation entre cette dernière et la variable de la performance financière et non significative ce qui confirme partiellement l'hypothèse **H6** et ce résultat vient de confirmer le résultat trouvé par Richard Dumont et Robert Svensson 2014.

Le test d'évaluation des modèles (test de Fisher) a donné des résultats satisfaisants sur l'acceptation des deux modèles. Le test de Student montre que certains déterminants sont significatifs et d'autre sont moins significatifs.

La problématique de la structure financière demeure une question centrale en finance moderne d'entreprise. En effet, plus d'un demi-siècle après la publication des premiers travaux de Franco MODIGLIANI et Merton MILLER, la question de la recherche sur cette dernière sur son impact sur la performance de l'entreprise et notamment sur son optimalité s'est progressivement insérée au cœur d'un débat qui s'est éternisé.

Ce travail porte sur la relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise. Il a pour objectif principal de déterminer l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises.

C'est dans ce contexte que nous avons voulu, à travers notre travail, vérifier si la structure financière a un impact sur la performance de l'entreprise. Nous avons ainsi essayé d'analyser la problématique suivante :

- **Quelle est l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises publiques économiques algériennes ?**

Pour répondre à la problématique centrale de notre recherche, nous avons scindé notre mémoire en deux parties : la première partie est de nature théorique, qui traite les concepts liés à la structure financière et la performance d'entreprise ainsi que la relation qui existe entre ces deux variables. La seconde est consacrée à l'étude empirique. Notre travail s'est alors intéressé à l'analyse de l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises publiques économiques (EPE) algériennes.

A travers une étude, sur des données transversales de cent (100) entreprises étudiées sur une année (2016), nous avons tenté de modéliser la relation entre la structure financière mesurée par les ratios d'endettement (DLMT, DCT, l'effet de levier), de l'autofinancement ainsi que les variables de contrôles (la taille, les garanties, la vitesse de rotation du capital) et la performance de l'entreprise mesurée par la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) à travers deux modèles économétriques (la régression linéaire multiple).

L'apport de ce travail réside tout d'abord dans le fait d'étendre la littérature financière moderne issue essentiellement du cadre des pays développés à un nouveau cadre institutionnel, celui d'un pays en voie de développement qu'est l'Algérie. Ce modeste travail confirme le comportement des entreprises publiques économiques (EPE) en termes de choix de financement. D'où plusieurs études empiriques et comprise la nôtre confirment que l'autofinancement joue un rôle primordial dans le financement des entreprises et quelle vient au premier lieu selon la théorie de financement hiérarchique POT.

Cette source de financement permet à l'entreprise d'assurer son indépendance financière, ainsi qu'elle est disponible. L'entreprise peut dépendre sur ses ressources internes pour renforcer ses capacités productives dans le but d'assurer sa pérennité et sa croissance.

On peut résumer les limites de cette recherche dans les deux points suivants :

- Les résultats obtenus de cette recherche empirique concernent seulement un nombre limité d'entreprises (100 EPE) donc la taille de cette échantillon n'est pas assez important, en utilisons les états financier d'un seul exercice comptable (2016) ce qui limite la portée de ces résultats et leurs généralisations à l'ensemble des entreprises publiques économiques en Algérie (1300 EPE) ;
- Dans notre étude, nous avons travaillé avec des données comptables tirées directement des états financiers. Ces données risquent d'être affectées par les effets de la manipulation comptable « *la comptabilité créative* », l'effet négatif de cette dernière vise à présenter les comptes de la société de sorte à donner une meilleure image de celle-ci en utilisant plusieurs techniques en profitant de la souplesse des règles juridique et comptables.

Ou l'intérêt se manifeste aussi bien pour l'entreprise que pour le dirigeant, au niveau de l'entreprise, la comptabilité créative vise principalement à minimiser des charges d'impôts, tandis que, au niveau des dirigeants, elle peut avoir pour objectif l'augmentation de sa rémunération.

Après ce constat, il conviendrait d'émettre quelques recommandations dans le but de remédier à ces imperfections, nous suggérons les points suivants :

- Amélioration de la base d'information sur les entreprises financières avec des données algériennes afin que les chercheurs traiteront les questions liées au financement de la structure avec plus de précision, et de ne pas gaspiller l'effort, le temps et même l'argent des chercheurs dans leur étude.
- Donner plus d'importance à la relation entre la performance et la structure financière en réalisant plus d'études empiriques.
- Réalisation d'autres études sur le même thème avec d'autre mesure de variables.

Notre travail est unité contribution modeste à la littérature empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises. Cette littérature se base sur des théories financières et leurs résultats et s'efforce d'examiner si elle reste validée dans le contexte algérien. Cette question ouvre une voie large pour un champ d'investigation important qui peut faire l'objet de plusieurs recherches ultérieures, telles que :

- Impact de la structure financière sur la performance d'entreprises après l'élimination des effets négatifs de la comptabilité créative ;
- Etudier la relation entre la structure financière et la performance dans la présence du marché financier ;
- Examiner la relation entre la structure financière et la performance en utilisant la méthode des données de panel pour prendre en considération les deux dimensions temporelles individuelles à la fois.

Bibliographie



OUVRAGES

1. BAILLY Jean-Paul, Comment accroître la performance par un meilleur management, Paris, 2005 ;
2. BARREAU et DELAHAYE.J, Gestion financière : Manuel et Application, Edition Dunod, Paris 2001 ;
3. BARREAU, DELAHAYE.J, Gestion financière, 12^{ème} Edition Dunod, Paris, 2003 ;
4. BÉATRICE, GRANDGUILLOT Francis, Analyse financière, 20^{ème} Edition, Paris, 2016 ;
5. BEATRICE, GRANDGUILLOT Francis, Analyse financière, Gaulino éditeur, 4^{ème} Edition, Paris, 2006 ;
6. BEATRICE, GUILLOT.F.G, L'analyse financière, Lextenco édition, 17^{ème} Edition, France, 2014 ;
7. BERGERON Pierre, La gestion moderne : Théorie et Cas, Gaetan Morin éditeur, Québec, 1993 ;
8. BRESSY Gilles, KONKUYT Christian, Economie d'entreprise, Editions Sirey, Paris, 1990 ;
9. CABY Jérôme, KOEHL Jacky, Gestion appliquée et analyse financière, Pearson Education, France, 2003 ;
10. CHARREAUX.G, Gouvernance des entreprises : « Valeur partenariale contre la valeur actionnaire », Finance contrôle et stratégie, Vol 1 et 2, 1998.
11. COHEN.E, Analyse financière, Economica, 4^{ème} Edition, Paris, 1999 ;
12. CONSO Pierre, HEMICI Farouk, Gestion financière de l'entreprise, Dunod 11^{ème} Edition, Paris, 2005 ;
13. CONSO.P, LAVAUD, FAUSSE, Dictionnaire de Gestion, Edition Dunod, Paris, 1985 ;
14. COURTOIS Alain, PILLET Maurice, MARTIN Chantal, Gestion de production, 4^{ème} Edition d'organisation, Paris, 2003 ;
15. CREPON Bruno, Econométrie linéaire, Paris, 2005 ;

16. DORIATH Brigitte, LOZATO Michel, MENDES Paula, NICOLLE Pascal, Comptabilité et gestion des organisations, Dunod, Paris, 2008 ;
17. GALDEMAR Virginie, GILLES Léopold, SIMON Marie-Odile, Performance, efficacité, efficience : Les Critères d'Evaluation des Politiques Sociales sont-ils Pertinents ?, 2012 ;
18. KALIKA.M, Structures d'entreprises : Réalités, Déterminants et Performances, Economica, Paris, 1998 ;
19. KARTOBI Salah Eddine, Les déterminants de la structure financière et réaction du marché boursier aux décisions de financement, Casablanca, 2013 ;
20. KOOLI Maher, ADJAOUD Fodil, BOUBAKRI Narjess, CHKIR Imed, Finance d'entreprise : Evaluation et Gestion, Chenelière Education, Canada, 2013 ;
21. LINDERHOF.V, Autres, Manual for the Tests of Spatial Econometric Model, Spatial Analysis of Rural Development Measures, August 2011;
22. LORINO Philip, Méthode et pratique de la performance : Guide de Pilotage, les Editions d'organisation, Paris, 1998 ;
23. PINTO Paul, La performance durable, Dunod, Paris, 2003 ;
24. ROSS.S-A, WESTERFIELD.R-W, JAFFE.J-F, Finance corporate, Dunod, Paris, 2005;
25. Sous la direction de Robert le DUFF, Encyclopédie de gestion et du management, Editions Dalloz, Paris, 1999 ;
26. THIETART Raymond-Alain, La dynamique de l'homme au travail, Editions d'organisation, Paris, 1997 ;



Articles

A. Les articles en langue étrangères :

1. Doan Thanh Ha, HOANG, NGUYEN, Capital structure and firm's performance of medium and small enterprises: Evidence from Vietnam, Asian journal of management sciences 04 (13), 2016, P: 1-5.
2. Hoesli.H, Gaud.P, Jani.E, Bender.A, The capital structure of Swiss companies: an Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data, 2005, European Financial Management, Vol. 11, issue 1, pp. 51-69.

3. SÁNCHEZ-VIDAL.J, MARTÍN-UGEDO, J.F. Rev Quant Finan, Financing Preferences of Spanish Firms: Evidence on the Pecking Order Theory, Review of Quantitative Finance and Accounting, December 2005, Volume 25, Issue 4, pp 341–355.
4. Matthew Adeolu ABATA, Stephen Oseko MIGIRO, Capital Structure and Firm Performance in Nigerian-Listed Companies, Journal of Economics and Behavioral Studies (ISSN: 2220-6140), Vol. 8, No. 3, pp. 54-74, June 2016.
5. Mouna ZERRIAA, Hedi NOUBBIGH, Determinants of Capital Structure: Evidence from Tunisian Listed Firms, International Journal of Business and Management; Vol. 10, No. 9; 2015, pp: 121-136.
6. RAJAN, ZINGALES, What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data, the Journal of Finance, VOL L, N°5, December 1995, p 1453.
7. MAHFUZAH Salim, Dr.Raj YADAV, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies, Procedia - Social and Behavioral Sciences 65 (2012), P: 156 – 166.
8. TRISTAN, HuyHuy-Cuong NGUYEN, Capital structure and firm's performance: Evidence from Vietnam stock exchange, international journal of Economics and finance, Vol.7, No 12, pp.: 1- 10, 2015.

▪ Les articles en langue Arabe :

1. مزهود عبد المالك، الأداء بين الكفاءة والفعالية: مفهوم وتقييم، مجلة للعلوم الإنسانية , العدد الأول، سكيكدة، 2001 ، ص 91 94.
2. توفيق عبد الجليل، أثر هيكل رأس المال على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المجلة الأردنية في إدارة الأعمال المجلد 10 العدد 3, 2014, ص 362.
3. بوفليسي نجمة، العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية العدد 12-2016 ص 362-339.



Thèses

1. MARANZANA Nicolas, Amélioration de la performance en conception par l'apprentissage en réseau de la conception innovante, Thèse de doctorat, Ecole Doctorale Mathématique, Science de l'information et de l'ingénieur, Strasbourg, Soutenue publiquement le 2 décembre 2009 ;

2. GUERRACHE Mohammed, Déterminants de la politique fiscale des entreprises privées algériennes étude de cas d'un échantillon des entreprises algériennes dans la période entre 2005 et 2006, Thèse doctorat, Ecole Supérieure de Commerce, Sciences de gestion, Kolea ;

Webographie

1. <http://www.analyse-sectorielle.fr>.
2. www.e-rh.org.
3. <http://www.abcbourse.com>.
4. [Http : //www.Vernimmen.net](http://www.Vernimmen.net), lexique de finance.
5. <https://www.easybourse.com>.
6. <https://www.easybourse.com>.
7. <http://www.abcbourse.com>.

Annexe 01 : Les listes des entreprises publiques économiques

1. Les entreprises publiques économiques qui exercent dans le secteur de Production

N° d'inscription	Raison Sociale / Nom commercial	Commune / Wilaya d'inscription
99B0762325	EPE FERME BOUHMIDI SPA	AIN LECHIAKH/AIN DEFLA
99B0322230	EPE SPA FERME PILOT TELERGHMA	TELERGHMA/MILA
99B0083009	EPE GROUPE ENPC ENTREPRISE NATIONALE DES PLASTIQUES ET CAOUTCHOUS	SETIF/SETIF
99B0022238	EPE/SPA FILIALE CEREALES OUEST	SIDI BEL ABBES/SIDI BEL ABBES
99B0010456	EPE /SPA AGENCE NATIONALE POUR LA TRANSFORMATION ET LA DISTRIBUTION DE L'OR ET DES METAUX	EL MADANIA/ALGER
99B0008903	EPE SPA ENTREPRISE NATIONALE DES PRODUITS MINIER NON FERREUX ET DES SUBSTANCES UTILES	EL HARRACH/ALGER
99B0007759	EPE SPA ENTREPRISE NATIONALE DES GRANULATS	DJASR KASENTINA/ALGER
98B0322139	SPA EPE FERME PILOTE OUED ATHMENIA	OUED ATHMENIA/MILA
98B0322138	SPA EPE FERME PILOTE GOUGA	GRAREM GOUGA/MILA
98B0262108	EPE SPA FERME SEMENCIERE DE PRODUCTION DE PLANTS REMCHI	REMCHI/TLEMCEN
98B0062439	EPE EURL BACHERIE INDUSTRIELLE CIRTA	CONSTANTINE/CONSTANTINE
98B0062245	EPE SPA SOCIETE DES CEMENTS DE HAMMA BOUZIANE	CONSTANTINE/CONSTANTINE
98B0003152	EPE/SPA ENAD SHYMECA	MOHAMED BELOUIZDAD/ALGER
97B0062046	EPE/SPA/ SOCIETE DES MATERIELS DE GERBAGE ET DE MANUTENTION	AIN SMARA/CONSTANTINE
97B0022025	EPE LAITERIE ET FROMAGERIE TESSALA	SIDI BEL ABBES/SIDI BEL ABBES
97B0022013	EPE CMA ENTREPRISE DE CONSTRUCTION DE MATERIEL AGRICOLES SIDI BEL_ABBES	SIDI BEL ABBES/SIDI BEL ABBES
13B0323786	SPA EPE BEHRI MEBARK	KOUBA/ALGER
13B0742591	EPE/SPA SI RAMDANE	SIDI AMAR/SAIDA
14B0423434	SPA EPE BOUKHETACHE BOUZIANE	RAHOUIA/TIARET
01B0016976	EPESPA ENTREPRISE POLYVALENTE DE MENUISERIE BOIS D'ALGER	OUED SMAR/ALGER
01B0262734	EPE/SPA SOCIETE DE REALISATION METALLOPLASTIQUE - SOREMEP	CHETOUANE/TLEMCEN
00B0342357	EPE/SPA GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL	DAR EL BEIDA/ALGER
10B0068919	EPE / SPA SOMATEL	AIN SMARA/CONSTANTINE
11B0069083	EPE SPA SOFARE	AIN SMARA/CONSTANTINE
12B0323718	SPA / EPE KHELAFI AHMED	TIBERGUEM/MILA
00B0022440	EPE/ SPA FERME SI SAFI TESSALA	TESSALA/SIDI BEL ABBES
00B0022447	EPE/SPA FERME SI RABAH	TESSALA/SIDI BEL ABBES
00B0044119	EPE SPA ENTREPRISE DE FABRICATION DE GRILLAGE ET DE GABIONS GRIGADEM	DRAA EL MIZAN/TIZI OUZOU
00B0183519	EPE SPA LAITRERIE AMIZOUR	AMIZOUR/BEJAIA
00B0522544	SPA/EPE FERME KERFA MOHAMED	BOURKIKA/TIPAZA
00B0522569	EPE/SPA FERME SI SEMIANI ABDELKADER	HADJOUT/TIPAZA
00B0522575	SPA/EPE "FERME ZERDALI AHMED"	BOURKIKA/TIPAZA

1. Les entreprises publiques économiques qui exercent dans le secteur de Prestation

N° d'inscription	Raison Sociale / Nom commercial	Commune / Wilaya d'inscription
99B0903312	EPE/ SPA ENTREPRISE PORTUAIRE DE TENES	TENES/CHLEF
99B0262379	EPE ENTREPRISE PORTUAIRE DE GHAZAOUET "EPG"	GHAZAOUET/TLEMCEN
99B0062989	EPE SPA LABORATOIRE DES TRAVAUX PUBLICS DE L'EST	CONSTANTINE/CONSTANTINE
99B0062798	EPE/SPA CENTRE D'ETUDE ET DE REALISATION EN URBANISME CONSTANTINE	CONSTANTINE/CONSTANTINE
99B0062764	EPE SPA ENTREPRISE DE GESTION TOURISTIQUE DE L'EST	CONSTANTINE/CONSTANTINE
99B0042893	EPE ENTREPRISE TOURISTIQUE DE KABYLIE ETK/SPA	TIZI OUZOU/TIZI OUZOU
99B0008574	EPE/SPA CENTRE NATIONALE D'ETUDE ET DE RECHERCHE APPLIQUEES EN URBANISME	BIR MOURAD RAIS/ALGER
99B0007280	SPA/EPE STPE	OUED SMAR/ALGER
98B0722384	EPE CETIM	BOUMERDES/BOUMERDES
98B0362344	EPE SPA NETOYAGE ET MAINTENANCE INDUSTRIEL INDUSNET	EL HADJAR/ANNABA
98B0082509	SPA/EPE EL ASSALA IMPRIMERIE SETIF	SETIF/SETIF
98B0062361	EPE SPA SOCIETE D'ARCHITECTURE ET D'URBANISME	CONSTANTINE/CONSTANTINE
98B0062263	EPE/SPA SOCIETE DE MAINTENANCE DE L'EST	DIDOUCHE MOURAD/CONSTANTINE
98B0003197	EPE SPA NATIONAL EAU ET ENVIRONNEMENT	BORDJ EL KIFFAN/ALGER
98B0002989	EPE SPA STG SOCIETE DE TRANSPORT DE GRAINS	DAR EL BEIDA/ALGER
97B0402024	SPA ERGR EL HIDHAB	OUM EL BOUAGHI/OUM EL BOUAGHI
97B0002793	EPE /SPA AVIGA	ROUIBA/ALGER
97B0002731	EPE SPA STIM	HUSSEIN DEY/ALGER
97B0002059	EPE /SPA ECH CHAAB	SIDI M'HAMED/ALGER
01B0363214	E P E SPA SOCIETE D'ETUDES TECHNIQUES ANNABA SETA	ANNABA/ANNABA
01B0442316	SPA EPE JIJEL LIEGE ETANCHEITE	JIJEL/JIJEL
03B0804390	EPE/SPA LES CINQ PALMIERS	OUED EL ALLEUG/BLIDA
06B0523389	SPA/EPE "EMAGFEL"	ATTATBA/TIPAZA
00B0011420	EPE SPA NATIONAL SHIPPING COMPANY NASHCO	KOUBA/ALGER
00B0011706	SPA/EPE ENTREPRISE D'ETUDES ET DE REALISATION DES PROJETS DE SEDERURGIE ET DE METALLURGIE	BOUZAREAH/ALGER
00B0013891	EPE SPA ENTREPRISE PUBLIQUE ECONOMIQUE DE TRANSPORT DE VOYAGEURS DU CENTRE	ROUIBA/ALGER
00B0014450	EPE B.E.R.E.G. BUREAU D'ETUDE DE RECHERCHES ET D'ENGINEERING GENERAL	BAB EZZOUAR/ALGER
00B0104277	SPA SOCIETE DE GESTION DU CENTRE TOURISTIQUE LES ANDALOUSES	EL ANCAR/ORAN
00B0262641	ENTREPRISE DE GESTION DU MARCHE DE GROS DE FRUITS ET LEGUMES DE TLEMCEN EPE/EGMG/EURL	TLEMCEN/TLEMCEN
03B0962287	SPA EPE ATM MOBILIS	BAB EZZOUAR/ALGER
12B0990098	SPA EPE SOCIETE NATIONAL D'ASSURANCE	BAB EZZOUAR / ALGER

2. Les entreprises publiques économiques qui exercent dans le secteur de BTP

N° d'inscription	Raison Sociale / Nom commercial	Commune / Wilaya d'inscription
99B0662245	EPE SPA ENTREPRISE DE TRAVAUX ET DU GENIE ROUTIER MASCARA	MASCARA/MASCARA
99B0362754	E P E SPA ENTREPRISE NATIONALE DE REALISATION GENERALE DE TRAVAUX HYDRAULIQUES GTH	ANNABA/ANNABA
99B0362718	EPE SPA SOCIETE DES TRAVAUX MARITIMES DE L'EST SOTRAMEST	ANNABA/ANNABA
99B0362754	EPE SPA ENTREPRISE NATIONALE DES ADDUCTIONS ET TRANSFERT D'EAU HYDRO TRANSFERT	DREAN/EL TARF
99B0342177	EPE SOGRUT MEDEA	MEDEA/MEDEA
99B0010456	SPA /EPE STE NATIONALE DES TRAVAUX PUBLICS	DAR EL BEIDA/ALGER
99B0009320	EPE/SPA ENTREPRISE DE VIABILISATION DE SIDI MOUSSA E V S M	SIDI MOUSSA/ALGER
98B0442101	EPE/SPA ENTREPRISE REGIONALE DU GENIE RURAL ERGR BABORS JIJEL	JIJEL/JIJEL
98B0422086	EPE-SPA ERGR SERSOU	TIARET/TIARET
98B0302065	EPE SPA ENTREPRISE REGIONAL DE GENIE RURAL ATLAS DJELFA	DJELFA/DJELFA
98B0122138	EPE ENTREPRISE DE TRAVAUX DE TERRASSEMENTS ROUTIERS	OUARGLA/OUARGLA
03B0363538	E.P.E FERBAT SPA	ANNABA/ANNABA
06B0971523	SPA/ EPE FORAQUA	EL HARRACH/ALGER
01B0183613	SPA EPE ETR BEJAIA	BEJAIA/BEJAIA
00B0012858	EPE SPA COSIDER CONSTRUCTION	DAR EL BEIDA/ALGER
00B0013510	SPA EPE ENTREPRISE NATIONALE DE REALISATION D'OUVRAGES SOUTERRAINS	REGHAÏA/ALGER

3. Les entreprises publiques économiques qui exercent dans le secteur de l'Industrie

N° d'inscription	Raison Sociale / Nom commercial	Commune / Wilaya d'inscription
99B0742132	SPA/EPE SOCIETE SACAEH AIN EL HADJAR	AIN EL HADJAR/SAIDA
99B0362610	EPE SPA DE CONSTRUCTION DE MATERIEL ET EQUIPEMENTS FERROVIARES	EL BOUNI/ANNABA
99B0322210	SPA/EPE BOUZRAA MOHAMED	ZEGHAIA/MILA
99B0022289	EPE/SPA ENTREPRISE NATIONALE DES INDUSTRIES ELECTRONIQUES	TIZI OUZOU/TIZI OUZOU
98B0062530	EPE SPA ENTREPRISE NATIONALE DE PRODUCTION DE MACHINES OUTILS	EL KHROUB/CONSTANTINE
03B0962802	EPE/SPA PAPIREC	BOUROUBA/ALGER
08B0423011	EPE SPA C.IT	DAHMOUNI/TIARET
09B0523747	EPE/SPA SOCIETE DE SOUDAGE ET CONTROLE INDUSTRIEL CSC EXPERTISE FILIALE CRTI	BOU ISMAIL/TIPAZA
02B0064617	SPA/EPE ALEMO	EL KHROUB/CONSTANTINE
11B0983123	EPE/SPA FRIGOMEDIT	ROUBA/ALGER
13B0113626	SPA EPE RENAULT ALGERIE PRODUCTION RAP	OUED TLELAT/ORAN

4. Les entreprises publiques économiques qui exercent dans le secteur de l'Industrie

N° d'inscription	Raison Sociale / Nom commercial	Commune / Wilaya d'inscription
99B0802746	EPE/SPA DIVINDUS DIVERSES DISTRIBUTION	MOUZAIA/BLIDA
99B0762386	SPA EPE FSPP DJENDEL	DJENDEL/AIN DEFLA
99B0262505	EPE SPA SI SAID	AIN NEHALA/TLEMEN
99B0063101	EPE/SPA ENMTP	AIN SMARA/CONSTANTINE
99B0062862	ENTREPRISE NATIONALE DE SELS ET / OU NATIONAL COMPANY OF SALTS	CONSTANTINE/CONSTANTINE
97B0002373	EPE/SPA ALGERIENNE DU PAPIER ALPAP	KOUBA/ALGER
02B0184084	SPA/EPE "BETEW BEJAIA	BEJAIA/BEJAIA
00B0013361	EPE SPA STE ALGERIENNE DES FOIRES ET EXPORTATION PAR ABREVIATION	MOHAMMADIA/ALGER
00B0422310	SPA EPE FONDAL	EL HARRACH/ALGER
00B0522548	SARL EPE CARTONNAGE PELLICULAGE MODERNE	FOUKA/TIPAZA

Annexe 02 : Les résultats obtenus à partir l'analyse par logiciel Eviews 7.

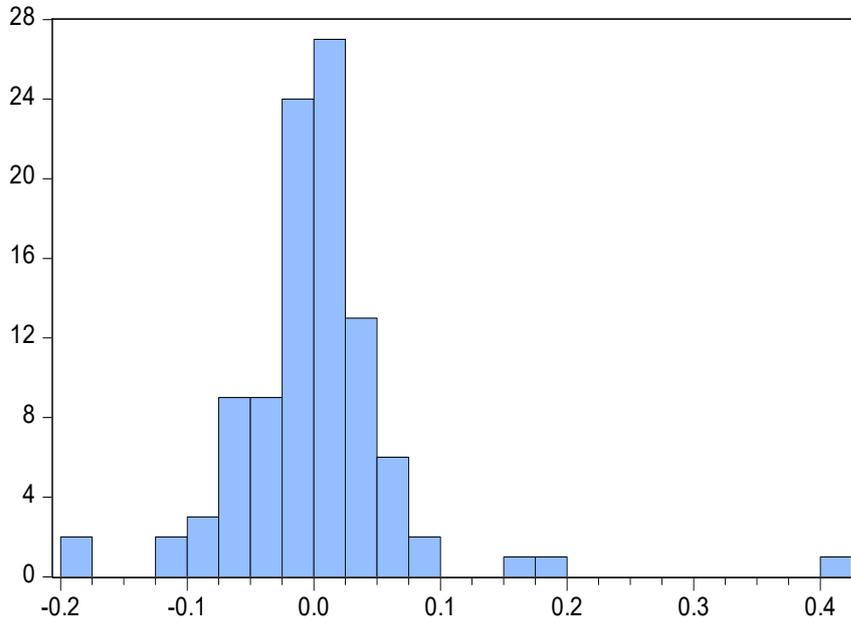
Dependent Variable: ROE
 Method: Least Squares
 Date: 06/15/18 Time: 21:15
 Sample: 1 100
 Included observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007874	0.156806	0.050216	0.9601
DCT	0.049665	0.039161	1.268224	0.2079
DLMT	-0.042324	0.062609	-0.676009	0.5007
AF	0.687005	0.068280	10.06153	0.0000
SIZE	0.006385	0.016600	0.384627	0.7014
LEV	-0.016815	0.003390	-4.959645	0.0000
TAN	-0.160141	0.063946	-2.504306	0.0140
AT	-0.067087	0.039953	-1.679150	0.0965
R-squared	0.575275	Meandependent var		0.034839
Adjusted R-squared	0.542959	S.D. dependent var		0.193627
S.E. of regression	0.130901	Akaike info criterion		-1.152130
Sum squared resid	1.576431	Schwarz criterion		-0.943716
Log likelihood	65.60649	Hannan-Quinn criter.		-1.067781
F-statistic	17.80153	Durbin-Watson stat		1.977325
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: ROA
 Method: Least Squares
 Date: 06/15/18 Time: 21:20
 Sample: 1 100
 Included observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.128021	0.083842	-1.526931	0.1302
DCT	-0.023469	0.020939	-1.120856	0.2653
DLMT	-0.066139	0.033476	-1.975700	0.0512
AF	0.090849	0.036509	2.488442	0.0146
SIZE	0.013509	0.008876	1.522070	0.1314
LEV	-0.002068	0.001813	-1.140602	0.2570
TAN	0.028256	0.034191	0.826405	0.4107
AT	0.085296	0.021362	3.992809	0.0001
R-squared	0.346974	Meandependent var		0.021391
Adjusted R-squared	0.297287	S.D. dependent var		0.083494
S.E. of regression	0.069991	Akaike info criterion		-2.404279
Sum squared resid	0.450686	Schwarz criterion		-2.195865
Log likelihood	128.2139	Hannan-Quinn criter.		-2.319930
F-statistic	6.983214	Durbin-Watson stat		1.920703
Prob(F-statistic)	0.000001			

Annexe 03 :Le test de normalité du model global



Series: Residuals	
Sample 1 100	
Observations 100	
Mean	2.53e-17
Median	8.80e-05
Maximum	0.411978
Minimum	-0.195571
Std. Dev.	0.067471
Skewness	2.120938
Kurtosis	16.65108
Jarque-Bera	851.4399
Probability	0.000000

Annexe 04 : L'échantillon des entreprises étudiées

1.	EPE/ SPA ENTREPRISE PORTUAIRE DE TENES
2.	EPE/SPA DIVINDUS DIVERSES DISTRIBUTION
3.	EPE/SPA FSPP DJENDEL
4.	EPE/SPA FERME BOUHMIDI
5.	EPE/SPA SOCIETE SACAHEH AIN EL HADJAR
6.	EPE SPA ENTREPRISE DE TRAVAUX ET DU GENIE ROUTIER MASCARA
7.	EPE/SPA ENTREPRISE NATIONALE DE REALISATION GENERALE DE TRAVAUX HYDRAULIQUES GTH
8.	EPE/SPA SOCIETE DES TRAVAUX MARITIMES DE L'EST SOTRAMEST
9.	EPE/SPA ENTREPRISE NATIONALE DES ADDUCTIONS ET TRANSFERT D'EAU HYDRO TRANSFERT
10.	EPE/SPA DE CONSTRUCTION DE MATERIEL ET EQUIPEMENTS FERROVIARES
11.	EPE/SOGRUT MEDEA
12.	EPE/SPA FERME PILOT TELERGHMA
13.	SPA/EPE BOUZRAA MOHAMED
14.	EPE/SPA SI SAID
15.	EPE ENTREPRISE PORTUAIRE DE GHAZAOUET "EPG"
16.	EPE GROUPE ENPC ENTREPRISE NATIONALE DES PLASTIQUES ET CAOUTCHOUS
17.	EPE/SPA ENMTP
18.	EPE/SPA LABORATOIRE DES TRAVAUX PUBLICS DE L'EST
19.	ENTREPRISE NATIONALE DE SELS ET / OU NATIONAL COMPANY OF SALTS
20.	EPE/SPA CENTRE D'ETUDE ET DE REALISATION EN URBANISME CONSTANTINE
21.	EPE /SPA ENTREPRISE DE GESTION TOURISTIQUE DE L'EST
22.	EPE/SPA ENTREPRISE TOURISTIQUE DE KABYLIE ETK
23.	EPE/SPA ENTREPRISE NATIONALE DES INDUSTRIES ELECTRONIQUES
24.	EPE/SPA FILIALE CEREALES OUEST
25.	EPE/SPA STE NATIONALE DES TRAVAUX PUBLICS
26.	EPE/SPA AGENCE NATIONALE POUR LA TRANSFORMATION ET LA DISTRIBUTION DE L'OR ET DES METAUX
27.	EPE/SPA ENTREPRISE DE VIABILISATION DE SIDI MOUSSA E V S M
28.	EPE/SPA ENTREPRISE NATIONALE DES PRODUITS MINIERES NON FERREUX ET DES SUBSTANCES UTILES
29.	EPE/SPA CENTRE NATIONALE D'ETUDE ET DE RECHERCHE APPLIQUEES EN URBANISME
30.	EPE/SPA ENTREPRISE NATIONALE DES GRANULATS
31.	SPA/EPE STPE
32.	EPE CETIM
33.	EPE/SPA ENTREPRISE REGIONALE DU GENIE RURAL ERGR BABORS JIJEL
34.	EPE/SPA ERGR SERSOU
35.	EPE/SPA NETOYAGE ET MAINTENANCE INDUSTRIEL INDUSNET
36.	EPE/SPA FERME PILOTE OUED ATHMENIA
37.	EPE/SPA FERME PILOTE GOUGA
38.	EPE/SPA ENTREPRISE REGIONAL DE GENIE RURAL ATLAS DJELFA
39.	EPE/SPA FERME SEMENCIERE DE PRODUCTION DE PLANTS REMCHI
40.	EPE ENTREPRISE DE TRAVAUX DE TERRASSEMENTS ROUTIERS
41.	EPE/SPA EL ASSALA IMPRIMERIE SETIF
42.	EPE/SPA ENTREPRISE NATIONALE DE PRODUCTION DE MACHINES OUTILS
43.	EPE/EURL BACHERIE INDUSTRIELLE CIRTA
44.	EPE/SPA SOCIETE D'ARCHITECTURE ET D'URBANISME
45.	EPE/SPA SOCIETE DE MAINTENANCE DE L'EST
46.	EPE/SPA SOCIETE DES CIMENTS DE HAMMA BOUZIANE
47.	EPE/SPA NATIONAL EAU ET ENVIRONNEMENT
48.	EPE/SPA ENAD SHYMECA
49.	EPE SPA STG SOCIETE DE TRANSPORT DE GRAINS
50.	SPA ERGR EL HIDHAB
51.	EPE/SPA/ SOCIETE DES MATERIELS DE GERBAGE ET DE MANUTENTION
52.	EPE LAITERIE ET FROMAGERIE TESSALA
53.	EPE CMA ENTREPRISE DE CONSTRUCTION DE MATERIEL AGRICOLES SIDI BEL_ABBES
54.	EPE /SPA AVIGA
55.	EPE SPA STIM
56.	EPE/SPA ALGERIENNE DU PAPIER ALPAP
57.	EPE /SPA ECH CHAAB
58.	EPE/SPA BEHRI MEBARK
59.	EPE/SPA SI RAMDANE
60.	EPE/SPA BOUKHETACHE BOUZIANE
61.	EPE/SPA ENTREPRISE POLYVALENTE DE MENUISERIE BOIS D'ALGER
62.	EPE/SPA SOCIETE DE REALISATION METALLOPLASTIQUE -SOREMEP
63.	EPE/SPA SOCIETE D'ETUDES TECHNIQUES ANNABA SETA
64.	EPE/SPA JIJEL LIEGE ETANCHEITE
65.	EPE/SPA ALEMO
66.	EPE/SPA "BETEW BEJAIA
67.	EPE/SPA SAIDAL
68.	EPE/SPA FERBAT
69.	EPE/SPA LES CINQ PALMIERS
70.	EPE/SPA PAPIREC
71.	EPE/SPA "EMAGFEL "
72.	EPE/SPA FORAQUA
73.	EPE/SPA C.I.T
74.	EPE/SPA SOCIETE DE SOUDAGE ET CONTROLE INDUSTRIEL CSC EXPERTISE FILIALE CRTI
75.	EPE/SPA SOMATEL
76.	EPE/SPA SOFARE
77.	EPE/SPA FRIGOMEDIT
78.	EPE/SPA KHELAFI AHMED
79.	EPE/SPA ETR BEJAIA
80.	EPE/SPA NATIONAL SHIPPING COMPANY NASHCO
81.	EPE/SPA COSIDER CONSTRUCTION
82.	EPE/SPA ENTREPRISE D'ETUDES ET DE REALISATION DES PROJETS DE SEDERURGIE ET DE METALLURGIE
83.	EPE/SPA STE ALGERIENNE DES FOIRES ET EXPORTATION PAR ABREVIATION
84.	EPE/SPA ENTREPRISE NATIONALE DE REALISATION D'OUVRAGES SOUTERRAINS
85.	EPE SPA ENTREPRISE PUBLIQUE ECONOMIQUE DE TRANSPORT DE VOYAGEURS DU CENTRE
86.	EPE B.E.R.E.G. BUREAU D'ETUDE DE RECHERCHES ET D'ENGINEERING GENERAL
87.	EPE/ SPA FERME SI SAFI TESSALA
88.	EPE/SPA FERME SI RABAH
89.	EPE/SPA ENTREPRISE DE FABRICATION DE GRILLAGE ET DE GABIONS GRIGADEM
90.	EPE/SPA SOCIETE DE GESTION DU CENTRE TOURISTIQUE LES ANDALOUSES
91.	EPE/SPA LAITRIERIE AMIZOUR
92.	EPE/EURL ENTREPRISE DE GESTION DU MARCHE DE GROS DE FRUITS ET LEGUMES DE TLEMCCEN EPE/EGMG
93.	EPE/SPA FONDAL
94.	EPE/SPA FERME KERFA MOHAMED
95.	EPE/SARL CARTONNAGE PELLICULAGE MODERNE
96.	EPE/SPA FERME SI SEMIANI ABDELKADER
97.	EPE/SPA "FERME ZERDALI AHMED"
98.	EPE/SPA ATM MOBILIS
99.	EPE/SPA SOCIETE NATIONALE D'AASSURANCE
100.	EPE/SPA RENAULT ALGERIE PRODUCTION RAP

Annexes 05 : Les résultats d'analyses des ratios

ROE	ROA	DCT	DLMT	AF	SIZE	TAN	LEV	AT
0,103202501	0,070215945	0,097344995	0,222284434	0,188581118	9,502603802	0,594265198	0,469787264	0,327792658
0,00123316	0,000427146	0,15910551	0,494511057	0,04490074	9,447441119	0,328980749	1,8869741	0,445154673
0,052466935	0,032033266	0,355846166	0,033611862	-0,001278749	7,919716363	0,322737031	0,637889034	0,666099989
0,142587359	0,085243709	0,362407019	0,039758015	0,20453017	8,126024833	0,2269037	0,672702429	0,576377819
-0,237121452	-0,080483114	0,242928981	0,417653758	-0,1272397	8,675264138	0,622765566	1,946226122	0,330095448
0,448777429	0,03771279	0,074184286	0,841781207	0,694071259	9,479119979	0,725546663	10,89987354	0,195133408
-0,052901034	-0,013115718	0,508936685	0,243133986	0,088095232	10,09910005	0,260104965	3,033407442	0,330283787
0,012714437	0,007060194	0,242743485	0,201966938	0,091241648	9,62440484	0,494045125	0,800862183	0,261393154
-0,489079648	-0,097443173	0,322993967	0,477768192	-0,075623151	9,212347473	0,464760722	4,019126869	0,223704013
-0,16179099	-0,032847515	0,333238654	0,463736969	-0,132429257	9,729741006	0,427761883	3,925516886	0,070627948
0,643981517	0,067776477	0,411011455	0,483742549	0,8622108	8,60172658	0,264642574	8,501549032	0,343536053
0,007431432	0,00230146	0,476207116	0,214100269	0,083600869	7,13902602	0,091385935	2,22900822	0,353698352
-0,15218379	0,029916213	0,992445567	0,204133931	-0,378009324	7,527151	0,192484224	-6,087000474	0,558111271
0,008279583	0,004895833	0,306032177	0,102653996	0,050346662	8,365919601	0,505790392	0,691149361	0,12239646
0,065739453	0,04292628	0,103932635	0,243091435	0,202158944	9,403102892	0,468009049	0,531450017	0,316324865
-0,254509242	-0,097786742	0,12586702	0,489916121	-0,3400444	9,771311638	0,435777351	1,602696825	0,015120785
0,003645864	0,001692419	0,211094328	0,32470332	0,014434031	10,59126683	0,158894234	1,154232947	0,161712215
0,048727321	0,023212627	0,091999542	0,431622385	0,137138481	9,604050366	0,283590973	1,099173024	0,227469003
0,049666166	0,027550096	0,082220276	0,36307421	0,144611085	9,632956415	0,144843173	0,802758352	0,302401198
0,04181276	0,01625574	0,486042118	0,125183259	0,10662447	9,555925663	0,067463237	1,572184344	0,207955492
-0,004961065	-0,001448251	0,05081503	0,657261572	-0,021909299	10,07491153	0,024860235	2,425556183	0,034434819
-0,013916124	-0,011605723	0,063695277	0,102328021	0,010572488	8,509513818	0,591229383	0,199074264	0,328654151
-0,11854528	-0,051909428	0,126560835	0,40935936	-0,039244285	10,15412486	0,437398996	1,154801799	0,177250259
-0,040545077	-0,018547105	0,297679183	0,244876748	-0,018769607	9,594991854	0,486479486	1,186059603	0,583951383
0,214001018	0,031888493	0,273712574	0,577276484	0,558597496	9,8851803	0,442767759	5,71091657	0,383571031
0,049417142	0,042013406	0,079988666	0,069832546	0,079120551	8,994867861	0,272659327	0,176223183	0,691681012
0,031274964	0,008728538	0,281069574	0,439840149	0,169848105	10,18692149	0,365171226	2,583070003	0,357834449
0,058312162	0,031477975	0,090668664	0,369512988	0,126914417	10,15615949	0,349312732	0,852475008	0,31225951
0,013860409	0,009820456	0,173409371	0,118064918	0,017779759	9,610277433	0,225897026	0,411381385	0,144738871
0,0666403	0,056343358	0,104963162	0,049552082	0,151457909	10,18334866	0,187764019	0,182753436	0,416162098
0,032138012	0,018962914	0,373690625	0,036263124	0,058007115	8,998270896	0,172151359	0,694782397	1,043271132
0,266468042	0,046631874	0,705796293	0,119203833	0,597839358	9,133958557	0,138574735	4,714289824	0,783827279
0,05819434	0,009838502	0,179509946	0,651427187	0,384699572	9,519189421	0,204286156	4,91495943	0,48099874
-0,255544362	-0,014212763	0,170143203	0,774239202	0,507335074	9,349115621	0,505779619	16,97992159	0,202721466
0,098448856	0,063044669	0,321933254	0,02630594	0,154942687	8,424343132	0,187659235	0,561573958	0,626074609
0,029647631	0,024303576	0,04560832	0,134644017	0,050658323	7,709815761	0,093837195	0,21988759	0,257860174
-0,083108892	-0,076645101	0,037445598	0,040329365	-0,0761981	7,442271916	0,022326319	0,08433404	0,231700949
-0,005841015	-0,000941068	0,164826119	0,674060031	0,295087712	9,370663651	0,521511422	5,206791052	0,276209174
-0,197404048	-0,097862725	0,390577222	0,113674457	-0,35229715	7,311490942	0,196771019	1,017152571	0,646302369
0,198486059	0,037614305	0,30819364	0,502300329	0,620687968	9,269335438	0,58694682	4,276876902	0,326703201
0,076110334	-0,171123676	2,831409824	0,416953407	0,064855717	7,335033202	0,414725537	-1,444767992	0,387887307
0,048212272	0,029115932	0,22714504	0,00417965	0,080321279	9,377536184	0,050652873	0,383044201	0,244131611
0,009317887	-0,036845523	0,585767707	0,785218068	0,047039086	8,196452205	0,46873896	-3,69521143	0,660313574
-0,037708221	-0,003345571	0,811488044	0,099789364	-0,072768844	7,90400573	0,141743341	10,27108648	0,568824504
0,040756036	0,01567629	0,294644989	0,320717758	0,181102133	9,514361139	0,203415037	1,59985218	0,561005682
0,187789611	0,135493067	0,130311536	0,14817322	0,261989515	10,1913189	0,284161944	0,385972103	0,568772115
0,007979653	0,037605531	0,443247539	0,085484831	-0,001485452	8,509915447	0,020100616	1,121936534	0,647296652
0,01028397	0,003509282	0,345710021	0,313051922	0,034303133	9,813683003	0,546602981	1,930505497	0,154414273
0,019949367	0,016616728	0,155423225	0,01163167	0,025641618	8,801604691	0,313126159	0,200559308	0,637175918
0,067260111	0,005391774	0,175407394	0,74442958	0,841435752	8,987873235	0,556963872	11,47457898	0,415421867
-0,248454354	-0,01935367	0,22863198	0,693471739	-0,02729751	9,813078334	0,252803502	11,83758325	0,186383968
0,077731688	0,040992793	0,43535156	0,037285729	0,103606239	9,237161447	0,639416254	0,89628116	0,696652272
0,026619585	0,021788352	0,066924005	0,11456765	0,045900482	9,734557929	0,330138262	0,221734642	0,220414559
-0,039406411	-0,013140735	0,662646924	0,003886143	-0,034740948	9,864870927	0,447815326	1,998798083	0,084468169
0,330458901	0,114963504	0,534091717	0,106663398	0,247728382	9,200107976	0,187751311	1,874467884	0,935281518
0,008953907	0,008748022	0,018434502	0,004559311	0,03187747	9,622500931	0,002265301	0,023534972	0,760102471
-0,092586466	-0,071527367	0,169146601	0,058306716	-0,077300673	8,82013387	0,138353639	0,294420158	0,323901177
0,034381309	0,025446929	0,057287203	0,202574333	0,069232836	7,991728337	0,214326742	0,351098542	0,660264329
-0,120486785	0,087052188	1,422570209	0,299933821	-0,192779485	7,545319268	0,451814775	1,72250403	0,188731338
-0,228581373	-0,196143168	0,133213414	0,00869756	-0,158521454	8,26411554	0,206549743	0,141910973	0,332576232
0,014886961	0,006312032	0,264262471	0,031174197	0,035007904	8,159722307	0,832255672	1,358505292	0,102654039
-0,018081641	-0,010292019	0,072935342	0,357867441	-0,032366625	9,269903955	0,682525104	0,756860313	0,241113546
0,007741835	0,049368782	0,186360422	0,172294032	0,108036251	8,741747997	0,364037934	0,304889034	0,327922681
-0,109153159	-0,054839711	0,118927231	0,378662075	-0,067984135	8,65825802	0,561982216	0,497589307	0,42697091
0,395058246	0,015837272	0,009244067	0,050595187	0,623017624	9,406539014	0,435993054	1,494484504	1,540721475
-0,546848802	-0,010602638	0,62175826	0,184355635	-0,484125698	8,976022166	0,723173166	4,157667165	0,047251795
0,05705787	0,03377926	0,16230246	0,24568003	0,7815732	10,6664294	0,68913928	0,28832588	0,03377926
-0,023015266	-0,020021666	0,896340953	0,896340953	-0,000308815	8,814333426	0	0,027130999	0,092990742
-0,099502795	0,061656072	0,245912309	0,134446077	0,111572024	8,222714497	0,087189494	0,061385546	0,551653918
-0,129930261	-0,046225193	0,145824268	0,498388324	-0,084877048	8,888972747	0,615971048	1,810810585	0,095795195
0,314577346	0,25277691	0,118315986	0,078139472	0,367762437	8,770591915	0,373984761	0,244486083	0,485722895
0,039105298	0,023421303	0,337398569	0,30196567	0,200085468	9,257595954	0,601889825	1,773080859	0,530495686
0,57944386	0,042481084	0,894928843	0,031757611	0,263562317	9,849488284	0,01504804	12,64004409	0,332931484
0,257749642	0,158673915	0,37681854	0,007568907	0,416932157	8,661483244	0,084294194	0,624398324	0,787467237
-0,092564858	-0,025690601	0,369456481	0,583505328	-0,037824124	9,917870963	0,445342524	2,60611568	0,065425036
-0,036415368	-0,019890136	0,330663525	0,123134762	-0,030661805	9,519749692	0,758293588	0,830825455	0,296763044
0,193523947	0,005872572	0,814366398	0,155288171	0,592785102	10,24399743	0,001931386	31,9538906	0,040669378
0,0301766	0,009865904	0,384459119	0,288602003	-0,044759882	8,003059792	0,153945748	2,058675699	0,640885583
0,225205263	0,040728814	0,210429583	0,438328148	0,24363343	9,433552266	0,239488085	1,847037756	0,040728814
-0,099012451	-0,021979324	0,716085144	0,061929406	0,490621492	9,203153064	0,119067563	3,50479974	0,797499593
0,126111694	0,021601866	0,633445396	0,195263068	0,353529407	10,70814247	0,224795411	4,838000067	0,725793687
0,070094188	0,044303704	0,293375325	0,074565119	0,156555397	8,88879464	0,191863237	0,582129392	0,500664896
0,117901457	0,083681901	0,113176266	0,177062351	0,187766144	9,689965178			

Liste des tableaux

N°	Titre du tableau	Page
1	Tableau synthétique des types de stratégies	18
2	Cycle de vie	18
3	Le tableau de remboursement de l'emprunt obligataire	26
4	Répartition sectorielle des entreprises étudiées	57
5	La répartition des entreprises selon la forma juridique	57
6	Quelques statistiques descriptives pour les variables dépendantes	67
7	Quelques statistiques descriptives pour les variables indépendantes	68
8	Quelques statistiques descriptives pour les variables de contrôle	69
9	Les corrélations dans le premier modèle	69
10	Les valeurs de P-value pour la matrice de corrélation du premier	70
11	Statistiques de multi colinéarité dans le premier modèle	70
12	Les corrélations dans le second modèle	71
13	Les valeurs de P-value pour la matrice de corrélation du second	71
14	modèle Statistiques de multi colinéarité dans le second modèle	71
15	Les résultats du test de Durbin et Watson pour le premier modèle	72
16	Les résultats du test de Durbin et Watson pour le second modèle	72
17	Les résultats obtenus pour le premier modèle (ROE)	73
18	Evaluation globale du premier modèle (ROE)	73
19	Les résultats obtenus pour le second modèle (ROA)	74
20	Evaluation globale du second modèle (ROA)	74

Liste des figures

N°	Titre du graphe	page
1	l'indépendance de la structure financière dans la valeur de l'entreprise	8
2	Les piliers de la performance d'une organisation	34
3	Répartition des entreprises selon le secteur d'activité	57
4	Répartition des entreprises selon la forme juridique	58
5	L'organigramme de l'Inspection Générale des Finances	60

Table des matières

Remerciement	
Dédicaces	
Sommaire	
Liste des abréviations	
Introduction générale	1
Chapitre1 : Les concepts et les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise	
Introduction au chapitre I	3
Section 01 : Les concepts de la structure financière de l'entreprise.....	5
1. Définition de la structure financière	5
2. Les fondements théoriques de la structure financière	6
2.1 La structure financière dans un marché parfait.....	6
2.1.1 La structure financière selon les classiques (approche traditionnelle).....	6
2.1.1.1 Effet de levier	7
2.1.1.2 Le coût du capital.....	7
2.1.2 La structure financière selon les néo-classiques	8
2.1.2.1 La neutralité de la structure financière	8
2.1.2.2 Les propositions de Modigliani et Miller	8
2.2 La Structure financière dans un marché imparfait.....	10
2.2.1 L'impact de la fiscalité.....	10
2.2.2 Les coûts associés à l'endettement.....	11
2.2.2.1 Les coûts de la faillite	11
2.2.2.2 Les coûts de mandat.....	11
2.2.3. La théorie des préférences ordonnées, ou théorie du signal.....	12
3. Les déterminants de la structure financière de l'entreprise	12
3.1. La taille de l'entreprise	12
3.2. La tangibilité de l'actif.....	13
3.3. La rentabilité	13
Section 02 : Les modes de financement	14
1. Les différents modes de financement	14
1.1. Le financement par des ressources internes.....	14
1.2. Le financement par des ressources externes	14
1.2.1. L'augmentation du capital	14
1.2.2. Le Financement par emprunt bancaire	15
1.2.3. Le Financement par le crédit-bail	15
1.2.3.1. Le crédit-bail d'exploitation	15
1.2.3.2. Le crédit-bail financier	16
1.2.4. Le Financement par emprunt obligataire	16
1.2.5. Le Financement par le capital investissement.....	16
2. Le choix du mode de financement.....	17
2.1. La politique de financement et stratégie d'entreprise	17
2.1.1. L'entreprise recherchant une croissance importante.....	17
2.1.2. L'entreprise recherchant un bénéfice maximum.....	17
2.2. Le caractère risqué du projet et cycle de vie de l'entreprise.....	18
2. 3. Les contraintes de l'équilibre financier	18
2.3.1. La Règle de l'équilibre financier minimum	19
2.3.2. La Règle de l'autonomie financière	19

2.3.3. La Règle de la capacité de remboursement.....	19
2.3.4. La Règle de minimum d'autofinancement.....	19
2.4. Le niveau d'effet de levier offert par l'emprunt.....	19
Section 03 : coût de financement et la structure du capital.....	21
1. coût spécifique d'une ressource isolée.....	21
1.1. Le coût des capitaux propres.....	21
1.1.1. La justification du coût des fonds propres.....	22
1.1.2. La mesure du coût des fonds propres.....	22
1.1.2.1. La formulation du coût des capitaux propres dans un cas général.....	22
1.1.2.2. Le coût des capitaux propres par une société assurant le versement d'un dividende stable.....	23
1.1.2.3. Le coût des capitaux propres pour une société assurant le versement d'un dividende croissant à taux constant.....	23
1.2. Le coût de l'endettement.....	25
1.2.1. L'emprunt bancaire.....	25
1.2.2. L'Emprunt obligataire.....	26
1.2.3. Le crédit-bail.....	26
2. coût global du financement.....	27
2.1. La détermination du coût moyen pondéré du financement.....	27
2.2. Les difficultés rencontrées pour la détermination du coût moyen pondéré.....	27
2.3. Les conditions d'utilisation du cout moyen pondéré du capital.....	28
Conclusion au chapitre I.....	29

Chapitre II : Généralité sur la performance et sa relation avec la structure financière

Introduction au chapitre II.....	30
Section 01 : concepts généraux de la performance et sa relation avec la structure financière.....	31
1. Définition de la performance.....	31
2. Les différents types de la performance.....	32
2.1. La performance externe.....	33
2.2. La performance interne.....	33
2.2.1. La performance économique.....	33
2.2.2. La performance financière.....	33
2.2.3. La performance sociale.....	33
2.2.4. La performance managériale.....	33
2.2.5. La performance organisationnelle.....	34
2.2.6. La performance stratégique.....	34
3. Les piliers de la performance d'une organisation.....	34
3.1. La compétitivité pour le pilier marché.....	35
3.2. La vitalité pour le pilier des valeurs.....	35
3.3. La rentabilité pour le pilier métier.....	35
3.4. La productivité pour pilier du personnel.....	35
4. La relation entre la performance et la structure financière.....	35
4.1. L'étude de Mahfuzah Salim, Dr.Raj Yadav « 2012 ».....	35
4.2. L'étude de Rajan et Zingales « 1995 ».....	36
4.3. L'étude de Doan Thanh Ha, Hoang, Nguyen « 2016 ».....	36
4.4. L'étude de Toufik Abdeljalil « 2014 ».....	36
4.5. L'étude de Matthew Adeolu Abata, Stephen Oseko Migiro«2016».....	37
4.6. L'étude de Nguyen Tristan et HuyHuy-Cuong Nguyen « 2015 ».....	37
4.7. L'étude de Hoesli, M., Gaud, P., Jani, E., Bender, A « 2005 ».....	37
4.8. L'étude de Mouna Zerriaa Hedi Noubbighe « 2015 ».....	37

4.9. L'étude de Bouflissi Nedjma « 2016 »	38
4.10. L'étude de Hamza Alzobaidi et Hocine Salameh « 2014 »	38
4.11. L'étude de Sánchez-Vidal, J. & Martín-Ugedo, « 2005 »	38
Section 02 : Les notions de performance financière	40
1. Définition de la performance financière	40
2. Les déterminants de la performance	41
2.1. Les facteurs relativement sous manipulation de l'entreprise	41
2.1.1. La motivation	41
2.1.2. Les compétences	42
2.1.3. Formation	42
2.2. Facteurs en dehors de la manipulation de l'entreprise	42
2.2.1. Facteurs économiques	42
2.2.2. Facteurs sociaux	43
2.2.3. Facteurs technologiques	43
2.2.4. Facteurs politiques et juridiques	43
3. Les indicateurs de la performance financière	43
3.1. La profitabilité	44
3.2. L'autofinancement	44
3.3. La rentabilité	44
3.3.1. La rentabilité économique	45
3.3.2. La rentabilité financière	45
Section 03 : les outils d'évaluation de la performance financière	47
1. L'analyse par l'équilibre financier	47
1.1. Analyse du fond de roulement (FR)	47
1.2. L'analyse du besoin de fonds de roulement (BFR)	48
1.3. L'analyse de la trésorerie	49
2. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion (SIG)	50
2.1. La marge commerciale	50
2.2. La production de l'exercice	50
2.3. La valeur ajoutée	50
2.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE)	50
2.5. Le résultat d'exploitation	51
2.6. Le résultat avant impôt	51
2.7. Le résultat exceptionnel	51
2.8. Le résultat net de l'exercice	51
3. L'analyse par les ratios	52
3.1. Définition du ratio	52
3.2. Les type de ratios	52
Conclusion au chapitre II	54
Chapitre III : Etude empirique sur l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise	
Introduction au chapitre III	55
Section 01 : démarche méthodologique	56
1. Présentation de l'échantillon	56
2. Définition de l'entreprise publique	56
3. Collecte et source des données	58
4. La présentation de l'organisme d'accueil	59
4.1. Les différents types d'interventions de l'inspection générale des finances	59
4.2. L'organigramme de l'inspection générale des finances	59
5. Définition et mesure des variables	61
5.1. Les variables dépendantes	61

5.2. Les variables indépendantes.....	61
5.2.1. Les ratios d'endettement.....	61
5.2.1.1. Le ratio d'endettement à court terme.....	61
5.2.1.2. Le ratio d'endettement à moyen et à long terme.....	62
5.2.2. Le ratio d'autofinancement.....	62
5.2.3. L'effet de levier financier (Leverage).....	62
5.3. Les variables de contrôle.....	63
5.3.1. Les garanties.....	63
5.3.2. La taille de l'entreprise (Size).....	63
5.3.3. La vitesse de rotation du capital (Asset turnover).....	63
6. Spécification du modèle.....	64
7. La méthode et les outils statistiques utilisés.....	64
7.1. Modèle de régression multiple.....	64
7.2. Les tests utilisés.....	65
7.2.1. Test de student.....	65
7.2.2. Test de Fisher.....	65
7.2.3. Test de VIF.....	65
7.2.4. Test de Durbin and Watson.....	66
7.3. Les outils de statistique descriptive.....	66
Section 02 : L'étude descriptive.....	67
1. Statistique descriptive pour les modèles.....	67
1.1. Statistique descriptive pour les variables dépendantes.....	67
1.2. Statistique descriptive pour les variables indépendantes.....	68
1.3. Statistique descriptive pour les variables de contrôle.....	68
2. Les matrices de corrélation.....	69
2.1. La matrice de corrélation pour le premier modèle.....	69
2.2. La matrice de corrélation pour le second modèle.....	70
3. Test de Durbin et Watson.....	72
Section 03 : Estimation du modèle et test des hypothèses.....	73
1. Présentation et interprétation des résultats des estimations du premier modèle.....	73
2. Présentation et interprétation des résultats des estimations du second modèle.....	74
3. Analyse et interprétation des résultats.....	75
3.1. Les ratios de la structure financière.....	75
3.2. Les variables de contrôle.....	76
3.2.1. La taille de l'entreprise (Size).....	76
3.2.2. Les garanties.....	77
3.2.3. La vitesse de rotation du capital.....	77
Conclusion au chapitre III.....	78
Conclusion générale.....	80
Bibliographies.....	83
Annexes.....	87
Liste des tableaux.....	96
Liste des Figures.....	97

Résumé

L'objet de cette recherche est d'étudier la relation entre la structure financière des entreprises publiques économiques algériennes et leurs performances. Nous essayons de tester la théorie de financement hiérarchique sur les données d'un échantillon de cent (100) entreprises publiques économiques algériennes observées sur une année (2016), qui exercent dans cinq secteurs d'activité : Production, BTP, Commerce, Industrie et prestation. Nous avons essayé de modéliser la relation entre la structure financière mesurée par l'endettement et l'autofinancement, et la performance de l'entreprise mesurée par la rentabilité économique et financière à travers deux modèles économétriques (la régression linéaire multiple). Le résultat de l'analyse statistique et économétrique a montré qu'il existe une relation significative entre les deux variables de la performance et l'autofinancement ainsi entre ROA et Asseturn au seuil de 5%, cependant la relation entre ROE et les variables retenues n'est pas significative à l'exception de la variable LEV et la variable TAN qui a un impact sur ROE au seuil de 5%.

Mots clés : structure financière, l'endettement, l'autofinancement, la performance, rentabilité économique, rentabilité financière

Abstract

The purpose of this research is to study the relationship between the financial structure of Algeria's public economic enterprises and their performance. We try to test the theory of hierarchical financing on the data of a sample of one hundred (100) Algerian public economic enterprises observed over one year (2016), which operate in five sectors: Production, Construction, Trade, Industry and services. We have tried to model the relationship between the financial structure measured by indebtedness and self-financing, and the company's performance measured by economic and financial profitability through two econometric models (multiple linear regression). The result of the statistical and econometric analysis showed that there is a significant relationship between the two variables of the performance and the self-financing thus between ROA and Asseturn at the threshold of 5%, however the relation between ROE and the retained variables n is not significant except for the variable LEV and the variable TAN which has an impact on ROE at the 5% threshold.

Key words: financial structure, indebtedness, self-financing, performance, economic profitability, financial profitability.