

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

**Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences
Financières et Comptabilité**

Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE

THEME :

**L'impact de l'endettement sur la performance financière
des entreprises agroalimentaires en Algérie :
Cas des clients de la BNP PARIBAS El Djazaïr**

Elaboré par :

**SADEDDINE Amina
MAHDJOUB Nassima**

Encadreur :

Mr. TOUATI-TLIBA Mohamed

Lieu du stage : BNP Paribas El Djazaïr / HYDRA ET BAB EZZOUAR.

Période du stage : Du 24/02/2019 au 24/05/2019.

2018/2019

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

**Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences
Financières et Comptabilité**

Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE

THEME :

**L'impact de l'endettement sur la performance financière
des entreprises agroalimentaires en Algérie :
Cas des clients de la BNP PARIBAS El Djazaïr**

Elaboré par :

**SADEDDINE Amina
MAHDJOUB Nassima**

Encadreur :

Mr. TOUATI-TLIBA Mohamed

Lieu du stage : BNP Paribas El Djazaïr / HYDRA ET BAB EZZOUAR.

Période du stage : Du 24/02/2019 au 24/05/2019.

2018/2019

Remerciements

Au tout début, nous remercions le BON DIEU, le tout puissant, qui nous a données du courage, volonté et patience pour bien mener ce travail jusqu'à sa fin.

Nous tenons à remercier vivement tous ceux qui ont contribué, de près ou de loin, à la rédaction de ce mémoire plus particulièrement:

Monsieur M. TOUATI-ILIBA, notre encadreur, pour ses orientations, ses conseils et son encouragement tout au long de cette recherche.

Nos vifs remerciements à toute l'équipe du stage, Mr MA.AHRAS, Mlle DJOUHAR, Mlle G. YOUSRA, Mr M. MALLEK et Mme F. KOUDRI pour leur accueil, et leur esprit d'équipe, qui ont contribué grandement à la réussite de notre formation.

Dédicaces

Je dédie ce mémoire à mes parents, les deux personnes les plus chères à mon cœur, avec tous mes sentiments de respect, d'amour et de gratitude et surtout de reconnaissance pour tous les sacrifices déployés pour m' élever et assurer mon éducation dans les meilleures conditions.

*à mes frères HAMZA, Abdelatif et Ilyes, et ma cousine Faïza
pour leur encouragement,*

*à ma tante ROSA, pour son soutien moral et ses conseils précieux
tout au long de mes études*

*à la mémoire de ma très chère grand-mère, Que Dieu, le
miséricordieux, t'accueille dans son éternel paradis.*

*A ma très chère amie, ma camarade de classe, ma binôme avec
qui j'ai partagé toutes mes années d'étude, Amîna, merci d'être
toujours là pour moi*

*Et à toutes mes amies de l'école supérieure de commerce, Kamîlia,
Amîna, Nesrine et Hadjer ainsi que Melissa*

Dédicaces

Je dédie ce travail :

À MES CHERS PARENTS

Aucune dédicace ne saurait exprimer mon respect, mon amour éternel et ma considération pour les sacrifices que vous avez consenti pour mon instruction et mon bien être. Je vous remercie pour tout le soutien et l'amour que vous me portez depuis mon enfance et j'espère que votre bénédiction m'accompagne toujours. Que ce modeste travail soit l'exaucement de vos vœux tant formulés, le fruit de vos innombrables sacrifices. Puisse Dieu, le très Haut, vous accorder santé, bonheur et longue vie et faire en sorte que jamais je ne vous déçoive.

À ma chère sœur Khadidja et son mari Abdelhak et mon cher frère Billel

Qui m'ont soutenu tout au long de mon parcours et je leur porte, à cette occasion, un chaleureux témoignage de reconnaissance et gratitude. Que dieu me donne le courage et la force de les soutenir et d'embellir leurs jours.

À MA GRANDE MÈRE

Qui m'a accompagné par ses prières, sa douceur, puisse Dieu lui prêter longue vie et beaucoup de santé et de bonheur.

*A ma sœur, ma binome et mon amie d'enfance Nassima
De m'avoir accompagné durant mon chemin d'étude, et d'avoir partagé ensemble des souvenirs de notre sincère et profonde amitié. Puisse Dieu te donne santé, bonheur et surtout réussite.*

*A mes aimables amies, collègues d'étude, Ilhem, Yasmina, Kamélia,
Nesrine, Amina, Hadjer, Manel et Yasmine.*

Liste des abréviations

Abréviations	Signification
An	Année
BFR	Besoin en fonds de roulement
CA	Chiffre d'affaire
CAC	Commissaire aux comptes
CAF	Capacité d'autofinancement
CB	Concours bancaire
CFROI	Cash-Flow Return On Investment
CP	Capitaux propres
DC	Dette commerciale
DFLM	Dette financière à long et moyen terme
EBE	Excédent brut de l'exploitation
EL	Effet de levier
EURL	Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée
EVA	Economic Value Added
FJ	Forme juridique
FR	Fonds de roulement
IAA	Industrie agro-alimentaire
K	Kilo
M	Millions
M&M	Modigliani et Miller
MCG	Moindre carrés généralisée

MCO	Moindres carrés ordinaires
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petite et moyenne entreprise
POT	Pecking-Order-Theory ;
ROA	Return On Assets
ROE	Cash-Flow Return On Investment
ROI	Return On Investment
ROS	Return on sales
SARL	Société à responsabilité limitée
SGR	Sales growth rate
SIG	Soldes intermédiaires de gestion
SPA	Société par action
TCR	Tableaux de Compte de Résultats ;
TOT	Trade-Off-Theory
TR	Trésorerie

Liste des tableaux

Noms	Pages
Tableau I.1 : Tableau des Ratios.	19-20
<i>Tableau II.1 : Synthèse sur les études empiriques des déterminants de la performance financière.</i>	40-41
Tableau III.1 : Répartition des entreprises selon leurs statuts juridiques	49
Tableau III.2 : Distribution géographique des entreprises objet d'étude	50
Tableau III.3 : Présentation de la taille des entreprises étudiées selon la définition de de la loi N 17-02 du 10 janvier 20	51
Tableau III.4 : Etat des entreprises faisant recours aux dettes bancaires et commerciales	52
Tableau III.5 : Présentation de l'évolution de la moyenne ainsi que l'écart type des variables de 2015 à 2017	58
Tableau III.6 : Résumé statistique moyenne et écart type	61
Tableau III.7 : Matrice de corrélation entre les variables	62
Tableau III.8: Evaluation globale du modèle	64
Tableau III.9 : Résultat de la régression du modèle	65
Tableau III.10: Récapitulatif des résultats des hypothèses	68

Liste des figures

Noms	Pages
Figure II.1 : La théorie de ratio optimal d'endettement (the trade-off theory).	29
Figure III.1 : Représentation des entreprises par branche d'activité.	50
Figure III.2 : Représentation graphique du niveau des dettes bancaires et commerciales.	60

Résumé

Dans le but de déterminer la relation entre l'endettement et la performance financière, nous avons mené une étude empirique sur des entreprises algériennes agroalimentaires. La méthode utilisée consiste à effectuer une analyse de régression sur des données de panel d'un échantillon de 30 entreprises observées durant les années 2015, 2016 et 2017.

Les résultats indiquent l'existence d'une relation négative entre la performance financière et les dettes à court terme. Cependant, les dettes long et moyen terme ne montrent aucune relation significative avec la performance financière. En outre, il semble que la variable taille influence positivement la performance financière alors que l'âge n'est pas significatif.

Mots clés : Secteur agroalimentaire, Performance financière, données de panel, POT, dettes financières, dettes à court terme.

Abstract

In order to determine the impact of debt on financial performance, we conducted an empirical study on algerian food industry companies. The method used is a panel data regression analysis. The sample consists of 30 firms observed for the years 2015, 2016 and 2017.

The results indicate a negative relation between financial performance and short-term debts. However, long and medium-term financial debts do not show any significant relation with financial performance. In addition, it seems that the size variable positively influences financial performance while age is not significant.

Key words: Food-industry sector, Financial performance, panel data, POT, long and medium-term debts, short term debts.

ملخص

من أجل تحديد أثر المديونية على الأداء المالي، أجرينا دراسة تجريبية على شركات الصناعة الغذائية الجزائرية باستعمال طريقة تحليل الانحدار لعينة من 30 شركة لوحظت لمدة ثلاث سنوات (2015، 2016، 2017). تدل النتائج على وجود علاقة سلبية بين الأداء المالي و الديون قصيرة الأجل، أما فيما يتعلق بالديون المالية الطويلة والمتوسطة الأجل لا تظهر أي علاقة مع الأداء المالي. بالإضافة إلى ذلك، يبدو أن متغير الحجم يؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي بينما متغير العمر ليس له أي أثر.

الكلمات المفتاحية: قطاع الصناعة الغذائية، الأداء المالي، طريقة تحليل الانحدار، نظرية الترتيب الهرمي، الديون قصيرة الأجل، الديون المالية الطويلة و المتوسطة الأجل.

SOMMAIRE

Liste des abréviations	I
Liste des tableaux	III
Liste des figures	IV
Résumé.....	Erreur ! Signet non défini.
INTRODUCTION GENERALE.....	A
CHAPITRE I : FINANCEMENT DES ENTREPRISES	
INTRODUCTION	2
SECTION 1 : Secteur privé agroalimentaire en Algérie	3
SECTION 2 : Financement des entreprises	6
SECTION 3 : Processus de financement bancaire.....	14
CONCLUSION	25
CHAPITRE II : REVUES DES LITTÉRATURES THÉORIQUES ET EMPIRIQUES : L'IMPACT DE L'ENDETTEMENT SUR LA PERFORMANCE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES	
INTRODUCTION	27
SECTION 1 : Principales théories de la structure du capital.....	28
SECTION 2 : Déterminantes de la performance financière	34
SECTION 3 : Etudes empiriques sur la relation dettes et performance financière.	42
CONCLUSION	46
CHAPITRE III : LA RELATION ENTRE L'ENDETTEMENT ET LE RENDEMENT DES ACTIFS DES ENTREPRISES AGROALIMENTAIRES EN ALGÉRIE	
INTRODUCTION	48
SECTION 1 : Description et construction du modèle.....	49
SECTION 2 : Analyse descriptive des données	60
SECTION 3 : Résultats empiriques.....	64
CONCLUSION	70
CONCLUSION GENERALE.....	71
BIBLIOGRAPHIE	
ANNEXES	
TABLES DES MATIERES	

INTRODUCTION GENERALE

Introduction générale

La gestion financière est une activité vitale dans toute organisation. C'est un processus de planification et de contrôle des ressources financières, tel que l'achat des fonds et leur utilisation, l'octroi du crédit ainsi que l'évaluation des risques.

En effet une bonne gestion de l'entreprise suppose une mobilisation de ressources financières adaptées aux besoins de ses activités. Ces ressources doivent être utilisées d'une manière efficiente, afin de générer des bénéfices qui permettront à l'entreprise de réaliser des investissements pour se développer, et aussi de pouvoir rembourser ses dettes éventuelles. Ainsi, la bonne gestion des finances conditionne la survie de l'entreprise.

Pour financer son activité, l'entreprise dispose de deux possibilités : recourir aux fonds propres ou à l'emprunt. Dans une optique de gestion financière, on distingue fréquemment les dettes selon leur degré d'exigibilité, allant des dettes à court terme aux dettes à moyen et long terme. Les dettes à moyen et long terme sont les plus couramment contractées pour financer le cycle d'investissement, alors que les dettes à court terme financent le cycle opérationnel.

Par conséquent, si une entreprise n'est pas bien gérée, elle peut facilement se trouver en situation d'insolvabilité, ce qui peut aboutir à une cessation de son activité voire même une mise en liquidation.

Bien que le degré d'endettement d'une entreprise ait une incidence sur sa sécurité et son indépendance financière, c'est tout de même un atout qui aide son développement et sa rentabilité.

Cependant, l'entreprise se trouve devant un dilemme, d'un côté chercher la sécurité et l'indépendance financière, de l'autre, chercher le développement et la rentabilité. Le premier exige la réduction de son endettement, tandis que le deuxième exige le recours à l'endettement.

Sur ce de nombreuses théories et études empiriques, ont abordé ce sujet. Commenant par les recherches de (Modigliani et Miller), qui ont mis en évidence la relation entre la structure financière ; quant à la gestion et le choix des ressources (dettes et fonds propres) et la performance financière. Leurs études se sont améliorées au cours des années en commençant par l'indépendance de la structure financière sous l'hypothèse du marché parfait en 1958, suivi par l'introduction des avantages fiscaux et incitatifs de la dette en 1963, qui indiquent que la dette augmente la valeur de l'entreprise, et donc avoir 100% de dette est la meilleure gestion.

Par la suite l'introduction des coûts d'agence et des coûts de faillite, ont fait apparaître la théorie de compromis (TOT), montrant que l'excès de l'endettement implique des coûts supplémentaires qui feront baisser la valeur de l'entreprise, tandis que l'introduction de l'asymétrie de l'information a fait apparaître la théorie du signal et du financement hiérarchique.

Les divergences de vues théoriques sur le lien entre le financement par emprunt et la performance des entreprises se manifestent également dans la littérature empirique. Un effet négatif de l'endettement sur le rendement des actifs a été confirmé par les études empiriques étrangères et algériennes de : Nwannebuike, et al.2016 ; Kanwal et al.2017 Peter Nderitu Githaiga et Charles Githinji Kabiru2015 ; Moumou Ouardia (2016) ; Mohiyeddine Tarfaoui et al. (2017) ; Boulouard Ali Nabil, tandis que les résultats de Zeitun.R et Tian.G. G. 2014 ; Achieng, Benter Omollo et al.2018, varient selon les mesures prises pour représenter la performance financière.

La contradiction des résultats empiriques peut être expliquée par plusieurs facteurs. D'abord, ces études portent sur des types d'échantillons différents (pays, secteurs, entreprises et périodes). De plus, les mesures prises pour représenter la performance financière comme étant une variable dépendante et les ratios d'endettement comme étant des variables indépendante varient pour chaque recherche.

A travers notre recherche, nous allons essayer d'illustrer l'effet que peuvent avoir les dettes sur la performance financière. En distinguant l'impact de chaque type de dette, pour les entreprises agroalimentaires seulement, qui représentent une partie des clients de la banque la BNP Paribas El Djazair et dans le but de contribuer et d'ajouter de modestes connaissances aux études antérieures effectuées en Algérie.

1/ La problématique

De ce qui précède, nous nous posons la question de recherche suivante :

Quel est l'impact de l'endettement sur la performance financière de l'entreprise ?

La question principale peut être divisée en un ensemble de sous-questions, comme suit :

- Y a-t-il une relation entre la performance financière et les dettes à long et moyen terme ?
- Quelle est la relation entre la performance financière et les dettes à court terme ?
- Est-ce que les différents types de dette affectent d'un même niveau la rentabilité de l'entreprise ?

- Est-ce que l'âge et la taille de l'entreprise peuvent influencer la performance financière ?

2/ Les hypothèses

Afin de répondre à ces questions, nous avons établi les hypothèses suivantes :

- **H1** : Il existe une relation négative entre la performance financière et les dettes à long et moyen terme.
- **H2** : Il existe une relation négative entre les dettes à court terme et la performance financière.
- **H3** : Chaque type de dette affecte de façon différente la performance financière.
- **H4** : L'âge et la taille de l'entreprise influencent la performance financière de l'entreprise.

3/ Justification du choix du thème

Etant en spécialité finance d'entreprise, l'intérêt de ce travail est de se renseigner sur la problématique de la gestion financière des entreprises privées agroalimentaires, et connaître l'effet des décisions financières sur la performance de l'entreprise tout en espérant pouvoir apporter des contributions à la littérature empirique algérienne.

4/ Organisation du travail

Afin de répondre à la problématique préalable, la démarche méthodologique adoptée consiste à effectuer une analyse de régression sur des données de panel composées de 30 entreprises algériennes présentes dans le secteur agroalimentaire, et observées durant les trois années (2015,2016 et 2017).

Nous avons réparti notre travail en deux : partie théorique et partie pratique. La première (Chapitre I et Chapitre II) consiste à présenter les différents modes de financement de l'entreprise ainsi que les fondements théoriques et les études empiriques en la matière. La seconde partie (Chapitre III) est consacrée à l'étude empirique dont laquelle nous étudions la relation entre les dettes et la performance financière des entreprises agroalimentaires clientes de la BNP Paribas El Djazair. Enfin, nous clôturons notre recherche par une conclusion générale.

CHAPITRE I :

Financement des entreprises

Introduction

Lors de sa création, puis au cours de son développement l'entreprise au moment opportun doit disposer des ressources financières pour combler son déficit de trésorerie engendré par le décalage de règlement des flux financiers. Ce décalage crée des besoins de financements que l'entreprise devra couvrir en se procurant des fonds selon différentes modalités.

En partant du fait que l'entreprise est une entité économique combinant des facteurs de production, principalement les ressources financières, dans le but de produire des biens et services destinés à être vendus dans un marché solvable, le financement lui permettra d'accéder à ces ressources qui lui seront nécessaires sur le plan pécuniaire et assure sa survie.

Cependant, l'objectif du présent chapitre, est d'interpréter de façon approximative la situation de l'économie algérienne en premier lieu, notamment la place que détient le secteur industriel privé, et aussi d'expliquer l'importance de l'industrie agroalimentaire pour le développement économique du pays.

Dans la seconde section nous allons voir la notion de financement ainsi que ses principales sources et types que les entreprises utilisent pour faire face à leurs engagements.

Nous tenons dans la troisième section à clarifier le processus de financement bancaire des entreprises, ainsi que leur relation avec la banque, et à voir aussi précisément les contraintes qui entravent le financement des entreprises algériennes comparativement aux autres pays.

SECTION 1 : Secteur privé agroalimentaire en Algérie

Après une longue reconquête de l'indépendance, et après un siècle de régime colonial, l'Algérie veut créer une économie indépendante et cherche l'adoption de plusieurs stratégies ainsi que la mise en œuvre des projets qui permettront de réaliser une meilleure croissance économique, afin de pouvoir améliorer le niveau de vie.

Pour cela, il a fallu plusieurs réformes sociales et économiques, le pays s'est engagé dans un processus de transformation de son système, le passage d'une économie dirigée à une économie de marché, qui s'est traduit par la libéralisation du commerce extérieur, la liberté des prix, la privatisation des entreprises étatiques...

Vingt ans après le passage à l'économie de marché, l'économie algérienne demeure très peu industrielle avec un secteur pesant moins de 5 % du PIB et est principalement constituée de petits services et de commerces. Elle est également caractérisée par les sureffectifs dans les entreprises publiques et dans l'administration.¹

A partir de là, l'Algérie opte de placer l'économie algérienne sur une trajectoire de croissance durable, par le démantèlement des monopoles publics et par l'ouverture du champ de l'investissement productif, dans tous les secteurs, à l'initiative privée.

1 Place du secteur industriel privé en Algérie

L'économie algérienne est basée en grande majorité sur le secteur public, or qu'elle est amenée à connaître l'importance de l'ouverture économique dans laquelle les détenteurs des capitaux privés auront un rôle crucial à jouer, le secteur privé aura toute sa place, peut-être même une place prioritaire, notamment le secteur industriel.

L'importance de ce secteur est très grande en raison des efforts d'investissement déployés dans le cadre public, néanmoins, ce dernier a enregistré la plus forte stagnation des

¹ Abderrahmane Mebtoul 18 août 2015. Les six impacts de la baisse du cours du pétrole sur l'Algérie, lematindz.net.

investissements ainsi qu'une faible performance économique et financière. La raison pour laquelle il a fallu une restructuration, basée essentiellement sur sa privatisation.

Malgré cette dépendance envers les secteurs et organismes étatiques, le secteur privé a réussi progressivement, mais sûrement à se structurer et à se développer à l'ombre du secteur public, pratiquant des stratégies défensives très flexibles, ne ratant jamais des opportunités pour valoriser son capital et de le reproduire de façon élargie.

Les entreprises industrielles privées peuvent contribuer à l'accroissement de la valeur ajoutée nationale, et avoir un impact très important dans le développement économique du pays, par la création de richesse et d'emplois durables. Sauf qu'il est difficile pour celles-ci de faire face à l'environnement économique algérien, plein de contraintes, en commençant par l'octroi des crédits, le développement du marché informel et l'importance des charges sociales, en plus d'une fiscalité bien trop lourde, des règles administratives qui n'en finissent pas, et une concurrence internationale.

2 L'industrie agroalimentaire

Ce secteur d'activité a sa propre économie, qui regroupe les activités de transformation et de commercialisation de produits agro-alimentaires tels que les produits laitiers industriels. L'agro-industrie est un concept à base technique qui englobe les secteurs de transformation de matières premières d'origine agricole

En Algérie, le secteur de l'industrie agroalimentaire constitue un maillon important du tissu industriel national du fait du rôle qu'il joue dans l'économie du pays. Les IAA se sont développées à travers un processus dynamique de division et de recomposition du travail entre l'agriculture et l'industrie.

L'industrie de l'agroalimentaire est la deuxième après celle de l'énergie et, réalise un chiffre d'affaires de plus de 40% du total des industries hors hydrocarbures. L'appui à cette industrie se fait à travers « la Politique de Renouveau Agricole », lancée en 2008 et qui s'étendra jusqu'en 2025, et « le plan de développement des industries agroalimentaires » lancé en 2010. Ce plan se base sur le renforcement des capacités humaines et l'assistance technique aux producteurs afin d'encourager les filières prioritaires et développer les zones difficiles comme les montagnes, les steppes et le Sahara.

Il y a près de vingt ans, les opérations de privatisations ont donné un nouveau souffle à des secteurs de l'agroalimentaire qui n'arrivaient pas à décoller. Aujourd'hui, cette industrie est considérée comme l'un des principaux moteurs du retour à la croissance.

Malgré son développement, le secteur de l'agroalimentaire est encore loin de répondre aux besoins du marché intérieur. L'Algérie importe encore la moitié de ses besoins en matières agricoles de base.

SECTION 2 : Financement des entreprises

Le financement des entreprises a toujours été le centre des préoccupations pour les différents managers des entreprises et chercheurs académiques. Il est d'ailleurs habituel qu'il fasse l'objet d'un volet spécifique dans les politiques économiques des pays développés, comme les pays en développement.

1 Besoins de financement de l'entreprise

Les entreprises sont confrontées à un certain nombre de besoins allant de leurs créations, la qualification des dirigeants et des agents, à l'organisation de leur travail, à la qualité des produits et des ouvrages, à la gestion de leurs activités et, surtout, au financement de l'implantation et du développement de leur entreprise. Les besoins de financement se manifestent certes au niveau de toutes les entreprises, mais le niveau de ces besoins ainsi que leurs spécificités sont différents selon le type de l'entreprises, ou encore selon le stade son développement. Nous distinguons les besoins liés au cycle d'investissement et les besoins liés au cycle d'exploitation.

1.1 Besoins liés au cycle d'investissement

Au moment de la création de l'entreprise, des investissements importants doivent être réalisés pour démarrer l'activité.

Tout au long de son existence, l'entreprise doit réaliser des investissements de nature variée, afin d'assurer sa survie par le renouvellement et l'adaptation de ses matériels, et son développement par l'accroissement de ses installations.

« On appelle investissement, l'engagement d'un capital dans une opération de laquelle on attend des gains futurs, étalés dans le temps »¹, c'est le moteur de l'accroissement et le développement de l'entreprise.

L'investissement est considéré comme la transformation des ressources financières en biens corporels ou incorporels, autrement dit, c'est un sacrifice de ressources financières

¹Mourgues. N 1994, « Le choix des investissements dans l'entreprise », Edition Economica.

aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur des recettes supérieures aux dépenses occasionnées par la réalisation de cet investissement¹.

1.2 Besoins liés au cycle d'exploitation

L'importance des besoins issus de l'exploitation dépend essentiellement de la durée du cycle de fabrication, de la gestion des stocks, de la politique de crédit consenti aux clients et des délais de paiement obtenus des fournisseurs.

Quel que soit la structure financière de l'entreprise, ou quel que soit son efficacité, elle peut tout de même se trouver confrontée à un problème de trésorerie de façon conjoncturelle ou structurelle. Ce problème peut survenir puisque, à court terme, l'entreprise cherche de manière permanente à assurer le financement de son actif circulant (stocks, créances, ... etc.).

A cet égard, l'entreprise fait appel à des crédits permettant l'équilibrage financier dans un court délai.

2 Différentes sources de financement des entreprises

Pour satisfaire leurs besoins, les entreprises doivent choisir les moyens de financement les plus adaptés à leurs structures. Les différences de structures financières illustrées par de nombreuses théories montrent une hiérarchisation des dispositifs de financement.

Voire, la plupart des entreprises privilégient l'autofinancement, et font appel à leurs propres ressources générées par le cycle d'exploitation. Toutes fois, si les fonds internes ne suffisent pas, elles tournent en priorité vers l'endettement bancaire. Le recours à l'ouverture du capital demeure l'exception.

¹Bancel, F., & Richard, A. (1995). Les choix d'investissement: méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique. *Economica*..

2.1 Financement interne

Toutes les entreprises peuvent recourir à leurs propres moyens et à ceux de leurs associés ou dirigeants pour financer partiellement ou totalement leurs activités, ceux-ci constituent le financement interne qui concerne essentiellement les modes suivants.

2.1.1 Autofinancement

L'autofinancement est le financement des entreprises par leurs propres moyens, c'est la ressource qui provient de l'activité de l'entreprise et permet d'assurer la croissance de l'entreprise sans recours à un intermédiaire extérieur et sans entraîner des charges financières.

C'est « le surplus monétaire dégagé par l'activité pendant un exercice et mis à la disposition de l'entreprise pour financer sa croissance »¹, et aussi « c'est la source de financement la plus directement accessible puisqu'il est généré par l'activité de l'entreprise »².

« L'autofinancement égale à la différence entre la capacité d'autofinancement (CAF) et les dividendes prélevés sur le résultat de l'exercice »³. C'est-à-dire :

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

2.1.2 Augmentation du capital

L'entreprise réalise une augmentation du capital afin de financer de nouveaux investissements, de réaliser des projets et de développer son activité. Mais permet aussi d'améliorer son fonds de roulement et son équilibre financier.

Les avantages sont nombreux car cela permet de ne pas avoir recours à l'endettement et de diminuer ainsi ses coûts de financement. Elle peut également servir à donner la possibilité aux associés ou aux actionnaires d'augmenter leur participation dans le capital de la société et aux salariés de souscrire au capital social.

Cette méthode peut prendre différentes formes selon les modalités choisies :

¹Keiser, A. M. (1994). Comptabilité analytique et de gestion. Ed. Eska.

²Honoré, L. (2004). Gestion financière. A. Colin.

³Albouy, M. (1994). Financement et coût du capital des entreprises. Eyrolles.

- Augmentation de capital par incorporation de réserves.
- Augmentation de capital en numéraire.
- Augmentation de capital par apports en nature.

2.1.3 Comptes courants des associés

Ces ressources temporaires sont mises à la disposition de l'entreprise par ses propres associés sous forme de prêt, ces derniers sont considérés comme créanciers de l'entreprise, ils ont donc droit à une rémunération de leur prêt (sous forme d'intérêts) peu importe le résultat réalisé par l'entreprise contrairement au dividende.

2.1.4 Cessions d'éléments d'actif

Elles peuvent résulter d'un renouvellement normal des immobilisations, de la nécessité d'utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage (cessions des participations ou filiales marginales par rapport aux métiers dominant qu'elle exerce). Cette source de financement est occasionnelle, et se produit quand l'entreprise renouvelle ses immobilisations par la revente d'anciens matériels

2.1.5 Capital-investissement

Le capital-investissement est une activité financière qui permet à un ou plusieurs investisseurs de contribuer au capital d'une société, pour répondre à ses besoins en capitaux propres. Il se décline notamment sous la forme du capital-risque pour financer le démarrage des nouvelles entreprises, et du capital-développement pour en financer la croissance¹.

2.2 Financement externe

Le financement externe est une solution de deuxième ordre, auquel l'entreprise recourt lorsque ses capitaux mis en réserve ne suffisent pas à financer des projets d'investissement non anticipés (Myers et Majluf 1984)². Ce financement peut être sous forme d'emprunts bancaires

¹Louis GORDON (2013). L'entreprise et le capital-investissement, plus qu'un partenariat : un engagement.

²Stewart C.Myers & Nicholas S.Majluf (1984). « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have ».

en faisant recours aux établissements de crédit, ou sous forme des emprunts obligataires à travers l'émission des titres obligataires au marché financier.

2.2.1 Financement bancaire ¹

En plus de leurs sources internes, les entreprises peuvent se financer également par la voie de la banque. Cependant, le recours à l'emprunt bancaire est en forte relation avec la capacité du remboursement et le risque encouru par le prêteur (Barneto et Gregorio, 2009)².

Les catégories de crédits bancaires se présentent comme suit :

2.2.1.1 Crédits d'investissement

Les crédits d'investissements sont des garanties qui permettent aux entreprises d'acquérir des équipements, des biens et des matériels à leur création ou en vue de développer leur activité.

Les ressources dégagées pour le fonctionnement de ces biens acquis contribueront au remboursement du crédit.

2.2.1.1.1 Crédit à moyen et long terme

Le crédit à moyen terme est destiné au financement des investissements de différentes natures. Il est qualifié d'une durée comprise entre 2 à 7 ans, quant au crédit à long terme il est d'une durée comprise entre 7 et 20 ans, et il sert à financer les investissements de longue durée. Ce type de crédit permet le financement du haut de bilan des entreprises, il est accordé à ces dernières après une étude approfondie de la rentabilité du projet d'investissement.

Barneto et Gregorio (2009) ajoutent que l'octroi de crédit est relatif à « *la capacité de remboursement de l'entreprise et de sa capacité d'endettement. Il dépend également du risque encouru par les prêteurs, risque évalué par les agences de rating* »³.

¹ BNP Paribas El Djazair.

² Pascal Barneto, Georges Gregorio, 2009, « Finance DSCG 2 », 2^{ème} édition.

³ Pascal Barneto, Georges Gregorio, 2009 « Finance DSCG 2 », 2^{ème} édition.

2.2.1.1.2 Crédit-bail

Le crédit-bail ou bien le leasing est contrat de location où la société de crédit-bail reste propriétaire du matériel jusqu'à la fin du contrat pour une valeur résiduelle, contrairement à l'emprunt, le crédit ne demande pas d'apport personnel. C'est un procédé rapide et simple assorti d'une promesse de vente à l'issue de la période de location..

2.2.1.2 Crédit à court terme (Crédits d'exploitation)^{1 2}

Les crédits à court terme permettent le financement des besoins courants et d'exploitation de l'entreprise. Ils sont destinés à faire face aux difficultés temporaires de trésorerie. nous distinguons généralement deux grandes catégories de crédit d'exploitation :

- Les crédits par caisse : qui traduisent par une immobilisation immédiate de capitaux.
- Les crédits par signature : qui n'engagent que la signature du banquier.

2.2.1.2.1 Crédits par caisse

Le crédit par caisse constitue un soutien direct de la banque à la trésorerie de l'entreprise qui peut se réaliser sous différentes formes, nous distinguons :

- Les crédits par caisse globaux (en blanc) ;
- Les crédits d'exploitation spécifiques.

➤ **Crédits par caisse globaux (en blanc)**

L'objectif de ces crédits est de financer une partie du bas du bilan (actifs circulants), sans qu'ils soient destinés ou rattachés à un besoin bien précis³. On les appelle crédits en blanc du fait que le banquier prend en compte que la promesse de remboursement et il n'exige pas des garanties. Ces crédits se présentent sous différentes formes : la facilité de caisse, le découvert, le crédit de campagne et le crédit relais.

¹ BNP Paribas El Djazair.

² Dr TARI Mohamed Larbi Mr ATTARI Abdennasser, « Le processus du financement bancaire de l'exploitation des pme et la notion d'effet de levier financier sous l'éclairage de la théorie d'agence », Ecole Supérieure de Commerce.

³ M. BELLAL Djamel , 2003 mémoire de fin de cycle « l'octroi de crédits aux entreprises », ESB, Alger.

➤ **Crédit par caisse spécifiques**

Ces crédits ont une origine précise et présentent l'avantage pour l'entreprise d'accélérer la rotation de son actif cyclique et ainsi disposer plus rapidement de liquidités.

Ces crédits peuvent revêtir les formes suivantes : Escompte commercial ; Avance sur marchandises ; Avances sur marchés publics ; Avances sur titres ; Avances sur factures et Affacturage (factoring).

2.2.1.2.2 Crédits par signature

Dans cette forme de crédit, le banquier s'engage par écrit, auprès de son client ou auprès des tiers, soit à mettre à disposition des fonds, ou à garantir les engagements contractés par certains de ses clients à l'égard des tiers, au cas où ces derniers n'y satisferaient pas eux-mêmes

Il existe généralement trois types d'engagements par signature : les cautions bancaires, l'aval, l'acceptation.

2.2.1.3 Financement du commerce extérieur

Suite à l'éloignement géographique des commerçants, la différence des langues, des lois et des monnaies entre les pays, l'intervention de la banque est nécessaire en vue de faciliter les échanges commerciaux étant l'intermédiaire idéal dans les transactions commerciales à l'international et permet de rassurer et satisfaire les opérateurs économiques par le biais de diverses formes de crédits, liées à chaque fois, à l'objet du financement, soit les exportations ou les importations, à savoir :

Le crédit documentaire, le crédit acheteur, le crédit fournisseur, le crédit de préfinancement, la mobilisation des créances nées à l'étranger et les avances en devises.

2.2.2 Emprunt obligataire

L'emprunt obligataire est une forme de financement à l'attention d'un état, d'une banque, d'une entreprise ou d'une organisation gouvernementale. L'emprunteur émet des obligations que des investisseurs externes les achètent. Un intérêt est versé périodiquement, tandis que le capital sera remboursé à une date prévue. Le recours à l'emprunt obligataire permet de se financer en dehors du circuit bancaire classique. Il est notamment utilisé lorsque les conditions exigées par les banques sont difficiles à satisfaire. Un emprunt obligataire peut offrir une rémunération à taux fixe ou à taux variable.

Le taux d'intérêt s'applique sur la totalité de l'emprunt, Étant donné que le capital ne sera remboursé qu'en fin du prêt.

SECTION 3 : Processus de financement bancaire

Avant de prendre la décision de s'engager avec le demandeur du crédit, le banquier est tenu de s'entourer d'un maximum d'informations susceptibles de lui donner une idée sur les compétences et les performances de l'entreprise d'une part, et sur l'honorabilité et la moralité de son client d'autre part.

1 Montage et étude des dossiers de crédit d'exploitation et d'investissement

Pour prétendre à un crédit bancaire, le client doit faire l'objet d'un dossier de crédit d'exploitation ou d'investissement selon son besoin de financement, qui permettra au banquier de mener une analyse qualitative et quantitative approfondie, en empruntant les étapes suivantes :

- ✓ Constitution du dossier de crédit ;
- ✓ Classification de la clientèle ;
- ✓ Diagnostic économique et financier de l'entreprise ;
- ✓ La prise de décision.

1.1 Documents constitutifs d'un dossier de crédit d'exploitation et d'investissement

- Une demande écrite de l'entreprise.
- Documents juridiques et administratifs.
- Documents économiques, comptables et financiers : parmi ces documents nous trouverons :
 - Plan de production annuel ;
 - Plan de charges ;
 - Dans le cas des importations, un programme d'importation est nécessaire ;
 - Les bilans et Tableaux de Compte de Résultats (TCR) des trois (03) derniers exercices ; Dans le cas d'une ancienne relation, seul le dernier bilan est exigé ;
 - Le rapport du commissaire aux comptes (le CAC) ;
 - bilan d'ouverture, les prévisions de clôture de l'exercice à financer et dans certains cas le bilan prévisionnel de l'exercice suivant pour les entreprises en démarrage ;
 - Bilan prévisionnel étalés sur la durée du crédit sollicité ;
 - Plan de trésorerie ;
 - Plan financier ;

Les documents comptables et financiers qui viennent d'être cités permettent au banquier de connaître plus clairement la situation de l'entreprise en question, et de voir si elle est assez stable à travers le temps s'il s'agit d'une ancienne entreprise, basée sur de bonnes prévisions qui doivent être cohérentes avec sa demande si elle est nouvelle, en plus d'être assez solvable en vue d'assurer le remboursement du crédit.

- Les documents fiscaux et parafiscaux ;
- Les documents commerciaux ;
- La visite sur site et le compte rendu :

L'identification du client peut être complétée par une visite des sièges administratifs et des locaux de l'entreprise. A l'issue de la visite, le banquier doit rédiger un compte rendu, ce dernier doit refléter l'ensemble des éléments d'information sur le site visité, notamment ceux qui n'apparaissent pas à travers les documents fournis.

En général, la visite sur site est l'occasion pour le banquier d'apprécier la sincérité des informations communiquées et de recueillir des informations complémentaires.

Une fois l'entreprise devient un client pour la banque, la visite sur site est lieu au moins une fois par an par le banquier.

- **Distinction entre un dossier de crédit d'investissement et un crédit d'exploitation**

La constitution du dossier de crédit d'investissement se diffère de celle de crédit d'exploitation dans quelques documents qui se voient nécessaire pour ce dernier car :

Le Credit d'investissement est plus risqué en vue de sa long durée qui réclame des garanties, et la complexité de son étude nécessite à cet effet, un maximum de renseignements relatifs au client (promoteur) ainsi qu'à son projet.

Les documents qui mettent le point de différence entre des deux crédits se présentent comme suit :

- Un plan de trésorerie : qui permettent de vérifier la conformité et la fiabilité des montants avancés par le client ;
- L'état des bâtiments, du matériel et outillage ;

- La copie de l'acte de propriété ;
- Les bilans prévisionnels ;
- Le plan de financement.

1.2 Classification de la clientèle

Les éléments d'identification cités précédemment ne sont pas suffisants pour mieux apprécier et juger de la qualité du demandeur du crédit. La confiance que le banquier s'inspire de son client ne dépend pas uniquement de la performance et de la compétence de son entreprise, mais également de la nature de la relation qu'ils entretiennent.

Pour obtenir des informations concernant sa clientèle, le banquier peut recourir à plusieurs sources d'informations. Il peut compter, soit sur ses confrères pour obtenir des renseignements liés aux clients domiciliés chez eux (renseignements commerciaux), soit sur les centrales de la Banque d'Algérie, à savoir, la Centrale des Impayés (informations sur les incidents de paiements), la Centrale des Risques (informations sur les crédits accordés par les banques) et la Centrale des Bilans (informations comptables et financières sur les entreprises).

Pour apprécier la nature de la relation qui le lie avec son client, et pour mieux classer sa clientèle, le banquier doit analyser les points suivants :

A. Les mouvements d'affaires confiés

Le compte courant du client retrace l'ensemble des transactions liées à l'activité de l'entreprise. Le mouvement d'affaires confié par le client à sa banque reflète le degré de fidélité et de confiance qu'il a en son banquier.

B. Le niveau d'utilisation des concours autorisés

Le suivi de l'utilisation des crédits antérieurement consentis permet au banquier de juger la compatibilité des besoins réels de son client avec les besoins exprimés (pour les crédits antérieurs) et par conséquent, cerner les besoins réels actuels du demandeur de crédit.

C. Les incidents de paiements

Pour apprécier la moralité et le sérieux de son client, le banquier doit vérifier si celui-ci n'a pas fait l'objet d'un incident de paiements, qui concerne les émissions de chèques sans provision, le non-paiement d'une traite à échéance ou encore le non-paiement d'une dette privilégiée, généralement sanctionné par un avis à tiers détenteur ou une saisie-arrêt.

1.3 Diagnostic économique et financier de l'entreprise ¹

Après l'identification du client et de son environnement, le banquier doit s'étaler à diagnostiquer l'entreprise à travers une évaluation minutieuse de ses performances économique-financière, et de ce fait disposer d'une idée sur son client.

Pour mesurer les risques qu'il encourt vis-à-vis de l'entreprise, le banquier aura à traiter les documents cités précédemment afin de déceler toute anomalie sur la santé financière de l'entreprise. Il utilisera donc un outil incontournable qui est l'analyse financière.

L'analyse financière est un ensemble de techniques qui permet de synthétiser et d'analyser d'un point de vue économique et financiers en se fondant sur divers éléments d'ordre comptables humains et financiers, ainsi d'étudier les points forts et les points faibles d'une entreprise.

Le banquier abordera cette analyse dans trois axes :

- ✓ Retraitement de bilan comptable en bilan financier.
- ✓ Retraitement et évaluation des soldes intermédiaires de gestion.
- ✓ Calcul et interprétation des ratios.

1.3.1 Les outils d'analyse du cycle d'exploitation

Afin de faire une analyse sur le cycle d'exploitation, le banquier se base sur différents outils.

1.3.1.1 Retraitement du bilan comptable en bilan financier

Le bilan selon le modèle normalisé ne répond pas aux exigences de l'analyse financière, il a donc fallu procéder à certain redressement pour passer du bilan comptable au bilan financier :

- Traitement des actifs fictifs ;
- Réintégration des éléments hors bilan ;
- Reclassement et Réévaluation de certains postes.

¹ BNP Paribas El Djazair.

Le bilan financier est simplement l'inventaire à une date donnée de l'ensemble des actifs et des dettes de l'entreprise, il permet de donner des informations pour les tiers de l'entreprise sur quatre principaux axes qui sont :¹

- **La solvabilité** : exprime le pouvoir de l'entreprise à payer ses dettes ;
- **La liquidité** : c'est la capacité de l'entreprise à transformer plus au moins rapidement ses actifs en argent ;
- **L'exigibilité** : c'est le respect des dates de règlements (échéances) des dettes par l'entreprise ;
- **La rentabilité** : c'est l'aptitude de l'entreprise à dégager des résultats et pays des dividendes à ces actionnaires.

1.3.1.2 Equilibre financier à travers les indicateurs financiers

L'objectif de toute entreprise est de réaliser un équilibre financier qui se fait dans le cas pratique ou l'entreprise financerait ses emplois à long terme par des ressources durable et ses emplois temporaires par des dettes à court terme. Cet équilibre est apprécié par les trois indicateurs de l'équilibre financier (FR, BFR, TR).

1.3.1.3 Analyse du compte de résultat

Après avoir élaborer et analyser le bilan financier, le banquier devra procéder au retraitement du tableau des comptes de résultats puis au reclassement des différents soldes intermédiaires de gestion, et aux calculs de ratios qui permettent d'analyser l'activité de l'entreprise.

L'analyse du compte résultat présente trois objectifs :

- Analyser les marges de l'entreprise et déterminer les résultats intermédiaires facilitant l'élaboration du diagnostic de la structure ;
- Evaluer l'activité de l'entreprise et sa capacité à être solvable ;
- Déterminer les ressources internes dégagées et permettant d'autofinancer certaines Activités.

¹ B. Solnik, 2001 « Gestion financière », Edition Ferdinand Nathan, France.

A. Soldes intermédiaires de gestion

Les soldes intermédiaires de gestion, (SIG), constituent la succession articulée des flux issus du compte de résultat. Ils vont servir de base à une analyse des indicateurs pour dégager un diagnostic sur la gestion de l'entreprise, ils permettent de détecter certains points faibles et d'expliquer l'évolution avec les entreprises du même secteur et/ou d'autres secteurs.

B. Capacité d'autofinancement (CAF)

Désigne l'ensemble des ressources générées par le cycle d'exploitation de l'entreprise qui permettent d'assurer son financement par elle-même. Elle désigne notamment le résultat de l'exercice avec la différence entre les charges non décaissables et les produits non encaissables comme suit :

$$\begin{aligned} \text{CAF} = & \\ & \text{Résultat d'exercice + dotations aux amortissements} \\ & + \text{dotations aux provisions et perte de valeur} \\ & + \text{valeur résiduelle des immobilisations} \\ & - \text{reprise sur provisions et perte de valeur} \\ & - \text{quote part de la subvention d'investissement à virer au TCR} \\ & - \text{produit sur cession d'immobilisation} \\ & +/- \text{import différés de l'exercice.} \end{aligned}$$

C. L'analyse par la méthode des ratios

La méthode des ratios est un instrument de base de l'analyse financière, elle permet au responsable financier de suivre les progrès de son entreprise et de situer l'image qu'elle offre aux tiers intéressés, tel que les actionnaires, les banquiers, les fournisseurs, les clients et le personnel. Les ratios donnent au gestionnaire certaines informations dont il a besoin pour décider et choisir.

Tout en sachant que le calcul des ratios sur une seule période et leur point de comparaison possible n'a aucune signification, et ne permet pas de porter un jugement sur la situation de l'entreprise.

Les ratios les plus utilisés peuvent être classés en 4 catégories :

Tableau I.1 : Tableau des Ratios.

Ratios	Interprétations	Calculs
Ratios de la structure financière		
Ratio d'autonomie financière (endettement)	Ce ratio mesure le degré de dépendance de l'entreprise à l'égard des prêteurs.	Fond propre / Total bilan
Ratio de couverture des risques d'activité	Ce ratio mesure l'équilibre du financement	Fond propre*360 / Chiffre d'affaire
Ratios de liquidité		
Ratio de liquidité générale	Ce ratio indique dans quelle mesure les actifs circulants permettent-ils d'assurer le remboursement des DCT. Il doit donc être supérieur à 1.	Actif circulant / DCT
Ratio de liquidité réduite	Il indique la capacité de l'entreprise à payer ses DCT par son argent disponible et celui qu'elle attend de ses débiteurs.	Créance+ Disponibilité / DCT
Ratio de liquidité immédiate	Ce ratio exprime le degré de couverture des DCT par les valeurs immédiatement liquides. Il est généralement inférieur à 1. Si c'est l'inverse qui se produit, ça signifie qu'il y a un gel d'argent, signe de mauvaise gestion de trésorerie.	Disponibilité / DCT
Ratios de rentabilité		
Ces ratios mesurent la performance générale de l'entreprise, et par conséquent, les résultats de différentes décisions prises par les gestionnaires.		
Ratio de rentabilité financière	Le ratio de rentabilité financière (des capitaux propres) permet de savoir si les actionnaires ou associés ont fait un bon choix en plaçant leur argent dans l'entreprise.	Résultat net / Fond propre
Ratio de rentabilité économique	La rentabilité économique se définit par l'aptitude de l'entreprise à réaliser des bénéfices sans que les décisions financières aient un impact sur celle-ci.	Le ratio de la rentabilité économique peut être calculé de différentes manières : -Résultat d'exploitation/capitaux propres + dettes ou, -EBE/capitaux investis ou, -EBE/production de l'exercice.

Effet de levier	L'effet de levier mesure l'incidence (positive ou négative) de l'endettement financier sur la rentabilité financière de l'entreprise, c'est-à-dire sur le rendement de ses capitaux propres.	Si : la rentabilité financière est supérieure à la rentabilité économique on dit que l'entreprise bénéficie d'un effet de levier. EL= La rentabilité financière - La rentabilité économique
------------------------	--	--

1.3.2 Les outils d'analyse du cycle d'investissement

Evidemment que l'analyse de cycle d'investissement est différente de celle d'exploitation, en plus des indicateurs d'équilibre financier et l'analyse des ratios, le banquier doit prendre d'autres outils dans son analyse, qui se caractérisent par :

- Le plan de financement prévisionnel sur la durée du projet à financier, qui permet de savoir si un financement bancaire est envisageable.
- Le tableau de financement qui permet au banquier de voir si l'entreprise est capable d'auto-financer ses besoins, et si elle a la possibilité de financer des nouveaux projets.
- L'étude technico-économique : Cette étude permet d'amplifier les chances de succès des opérations de crédits de banquier, elle consiste à analyser le secteur d'activité.
-

1.3.3 Notation des clients¹

La note de contrepartie reflète le risque de défaut de la contrepartie.

Selon la politique de notation interne de BNP PARIBAS EL DJAZAIR la démarche de notation de la contrepartie est effectuée par l'analyste risque pour un chiffre d'affaire au-dessous de sept millions d'euro ou par l'outil de notation interne.

De manière générale, il n'est pas souhaitable d'octroyer de nouveaux crédits à des clients qui ont une notation moins bien que **(8-)** et donc soit **(9+, 9, 9-, 10, 10-)**.

Les clients « Douteux » notés **11** ne sont pas éligibles à l'octroi d'un nouveau crédit.

Toutefois, dans le cadre d'une opération de restructuration de la dette du client, la banque peut accepter de prolonger échéance des crédits existants et/ou accorder une souplesse de trésorerie.

Toute restructuration d'un dossier rating **11** doit être montée avec l'aide des équipes ASR locales et/ou centrales. Dans tous les cas, ces décisions ne doivent pas conduire à augmenter le niveau de risque de la banque, mais au contraire à préserver ses intérêts en se fondant sur un « business

¹ BNP Paribas EL Djazair

plan argumenté, réaliste et convaincant de retour rapide à meilleure fortune. Et en obtenant des garanties additionnelles chaque fois que cela est possible.

Les expositions de la banque sur les clients « Douteux » notés **12** ne sont pas éligibles à l'octroi d'un nouveau crédit. Elles sont gérées par la Business Unit Recouvrement et doivent faire l'objet d'un plan d'apurement accompagné le cas échéant de la réalisation des garanties.

1.4 Prise de décision¹

La prise d'une décision rationnelle se traduit par le positionnement du banquier quant à l'acceptation ou au refus de l'octroi des crédits à son client ; si la requête de ce dernier est rejetée, le banquier devrait l'informer des causes et des motifs de ce rejet, dans le cas contraire, le banquier procédera à la détermination des conditions de mise en place du crédit et le suivi du crédit à savoir :

- Crédits autorisés en précisant la forme, le montant et l'échéance.
- Les conditions de mise en place ; à titre d'exemple : la centralisation du chiffre d'affaires, la justification de la part de l'autofinancement, nouveaux apports, etc.
- Les garanties à recueillir.

Une fois le crédit accordé, le banquier aurait à assurer le suivi du parcours du crédit accordé ainsi que son évolution jusqu'à son total remboursement et veiller à éviter son détournement vers d'autres fins.

2 Limites de financement en Algérie comparativement aux autres pays :

Les entreprises , même en économies puissantes estiment que l'accès au financement, notamment à moyen et à long terme, est l'un des principaux obstacles qui les bloquent à investir et à se développer. L'accès aux sources de financement est particulièrement difficile pour les PME qui ne disposent pas de garanties suffisantes, n'ont pas de références établies, et ni d'historique de crédit. L'entreprise algérienne n'échappe pas à cette régularité.

La Banque Mondial établit périodiquement un classement général sur les climats des affaires dans les pays. Selon son rapport sur la pratique des affaires dans le monde « Doing Business »²

¹ BNP Paribas EL Djazair

² Doing Business met l'accent sur les réglementations et les procédures réglementaires applicables à la création et au fonctionnement d'une entreprise. Doing Business s'intéresse à plusieurs dimensions importantes du cadre réglementaire applicable aux entreprises locales. Ce rapport est une véritable référence mondiale pour évaluer la politique économique menée par les gouvernements.

2018-2019, l'Algérie a amélioré son score en gagnant neuf places dans le classement, mais elle reste en retard par rapport à tous les pays du globe et particulièrement ses voisins, à savoir Tunisie et Maroc. Elle n'a progressé qu'en un seul critère qui est celui de l'obtention de prêts. Dans tous les autres domaines déterminant le classement « Doing Business », l'Algérie stagne ou recule.

Plusieurs problématiques se posent en matière de financement de projets de création des entreprises et leur fonctionnement, les contraintes entravant le financement des entreprises algériennes sont les suivantes^{1 2 3} :

- La lenteur dans le traitement des dossiers de demande de crédit ;
- L'absence ou l'insuffisance dans certains cas, de garanties à présenter à la banque par les promoteurs, cependant, les garanties exigées par les banques sont excessives ;
- Les taux d'intérêts appliqués par les banques sont jugés très élevés, une étude menée par Nedjadi (2006), montre que les coûts du crédit représentent le principal souci de 60% des entrepreneurs algériens.
- Le marché des capitaux est très peu développé en Algérie. La seule bourse d'Algérie, la Bourse d'Alger créée en 1997, est quasiment inopérante.
- Les lourdeurs bureaucratiques, la corruption et l'absence d'un cadre juridique souple et transparent se conjuguent pour dissuader les entrepreneurs de sortir de l'informel.
- Les coûts d'ascension et de maintien dans la légalité sont souvent supérieurs aux avantages de l'informalité comme le démontrent des recherches sur les pays en voie de développement.⁴
- La faiblesse accusée en matière de fonds propres et problème de solvabilité de l'entreprise ;
- Manque de file d'orientation et de communication entre les dirigeants et les différents établissements financiers ;
- Le manque des accompagnateurs financiers compétents ;

¹ Mémoire de fin cycle, « Étude des contraintes relatives au financement bancaire des PME en Algérie : Cas des PME de la wilaya de Bejaïa », Université de Bejaïa ; 2016.

² Youcef KORICHI et al, Octobre 2014 « Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives », Université Kasdi Merbah Ouargla,.

³ Melle FILALI Sarra, Mr youcefi rachid, « Compétitivité et contrainte de développement des PME en Algérie »

⁴ Ghalia BENYAHIA-TAIBI, Nadjat DJAMANE-SEGUINI « financement des pme : le cas de la banque natixis », Revue Economie & Gestion .

- L'absence de l'historique de l'entreprise entraîne le non financement ;
- La qualité des entrepreneurs algériens en matière de formation, qui reste très loin d'être à la hauteur ;
- L'ancienneté de l'entreprise est un facteur essentiel dont les banques le prennent en considération lors d'une opération d'octroi de crédit, cela peut être expliqué par les conditions exagérées pour accéder au financement, car demander des bilans bénéficiaires et des garanties n'est pas évident pour une entreprise qui vient de commencer son activité et qui doit affronter d'autres conditions du marché.

En plus des contraintes citées ci-dessus, les causes qui laissent les entreprises algériennes moins financées comparées aux pays développés selon un point de vue d'un banquier peuvent se caractériser comme suit¹ :

- Les services offerts par les banques algériennes aux entreprises sont moins développés par rapport aux autres pays.
- Une faible force monétaire qui caractérise une dévaluation du dinar.
- Le rôle et la taille de l'économie algérienne influence l'octroi du crédit.
- L'état du marché financier algérien défavorise l'ouverture du capital, les entreprises doivent trouver des financements de substitution.
- La planche à billet qui est devenu le moyen de financement actuelle des banques algériennes.

¹ BNP Paribas El Djazair

Conclusion

En Algérie, le financement des entreprises est principalement assuré par le secteur bancaire qui est appelé à apporter son appui technique et financier, en vue de satisfaire les besoins des entreprises, qu'ils soient à court terme ou bien à long terme, ou encore les besoins nés lors d'une transaction avec des partenaires étrangers.

Pour les banquiers, la décision d'octroi de crédit demeure tributaire de la quantité et de la qualité des informations qu'ils collectent auprès des entreprises demandant des fonds.

En outre l'accès au financement bancaire, notamment à moyen et à long terme, est l'un des principaux obstacles qui bloque les entreprises pour investir et se développer, et les problèmes altérant le processus d'attribution d'un crédit, peuvent être sensiblement réduits par l'entretien d'une relation Banque-Entreprise socialement encadrée et l'existence d'un climat de confiance entre le banquier et le chef d'entreprise. ¹

¹Robert Paturel, Mazen Gharsall, 2013 « Le rôle des réseaux sociaux et de la confiance sur le financement bancaire des PME ».

CHAPITRE II

***Revue des littératures théoriques et empiriques : l'impact
de l'endettement sur la performance financière des
entreprises***

Introduction

Dans ce présent chapitre nous allons présenter les approches relatives à la performance de l'entreprise ainsi que la structure financière principalement l'endettement, La question de la structure financière des entreprises, entendue comme la répartition des dettes financières et des fonds propres, a toujours suscité réflexion et controverse. Dans notre cas nous cherchons à définir cette réflexion d'une façon inverse.

Si les anciennes théories classiques cherchent à connaître l'impact de la structure sur le choix du financement, notre étude cherche à connaître « l'impact du financement plus exactement l'endettement sur la performance financière ».

Du point de vue théorique, les problématiques de financement et de structure financière ont suscité depuis longtemps l'intérêt de bon nombre de chercheurs. En effet, depuis l'article de (Modigliani & Miller, 1958) les théories se sont succédé, visant à étudier l'incidence de la décision de financement sur l'entreprise et son évolution, mais surtout à mesurer son impact sur la performance globale.

Nous allons exposer dans les prochaines sections, les différentes théories de financement et mettre l'accent sur les éléments qui déterminent la performance financière de l'entreprise. Par concequant, nous allons appuyer ces théories sur des études empiriques qui ont été faites à l'étranger et algérien.

SECTION 1 : Principales théories de la structure du capital

Nous considérons les deux théories représentatives, à savoir : la théorie du financement par compromis, autrement dite « Trade Off Theory (TOT) » et la théorie du financement hiérarchique, dite aussi « Pecking Order Theory (POT) », la première mettant l'accent sur les taxes et la seconde sur l'existence de l'asymétrie de l'information.

1 Théorie de Modigliani et Miller (1958) :

La réflexion théorique concernant la structure financière des entreprises trouve certainement ses origines dans les travaux de Modigliani et Miller (1958, 1963) où ils ont exposé le principe de la neutralité de la structure financière, et ont montré que la valeur de l'entreprise est indépendante à sa structure de capital en se basant sur certaines hypothèses : « les marchés sont parfaits, les agents économiques peuvent prêter ou emprunter à un taux fixe et sans limite, non existence des coûts de faillite, présence de deux types des titres (actions et obligations), non prise en compte des effets de la fiscalité, constance de tous les flux et donc aucune croissance possible, absence d'asymétrie d'information entre les agents et la poursuite par les dirigeants des intérêts des actionnaires ».

A partir de ces hypothèses, Modigliani & Miller montrent que, dans un monde rationnel, le choix d'une structure financière n'a pas d'incidence sur la valeur de la firme. Pour ce faire, ils commencent par remettre en cause, en raison de l'effet de levier, qu'il existe pour l'entreprise une structure financière optimale au point où s'équilibrent les effets positifs et négatifs du levier.

2 Trade off Theory (TOT) :

Suite à de nombreuses critiques suscitées par le modèle de neutralité concernant sa non applicabilité, M&M ont introduit en 1963 le concept de l'imperfection du marché : l'existence d'un impôt sur les bénéfices des sociétés. Ainsi, la valeur de marché des entreprises endettées se trouve maximisée grâce au principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. Depuis lors, un enchaînement de recherches et d'études théoriques est né afin d'améliorer ce modèle. Qui s'inscrivent donc dans la mouvance de la Trade off Theory (TOT).

Pour la théorie du financement par compromis, l'analyse de la structure financière est basée sur le ratio du coût d'opportunité entre les ressources internes et externes à l'entreprise. Il s'agit donc d'un arbitrage en termes d'avantages et inconvénients de deux principales sources de financement en prenant en compte les diverses incidences qui prédéterminent à cet arbitrage, entre autres : la fiscalité, les coûts de défaillance ou ceux de mandat, etc.

Cette théorie a mis en balance les avantages fiscaux et incitatifs de la dette. En effet en présence de l'impôt sur le bénéfice des sociétés, la valeur du marché de l'entreprise avec dettes égale à la valeur de l'entreprise sans dettes augmentée de la valeur actuelle du gain d'impôt généré par la dette. Ceci constitue une conclusion fondamentale de la finance d'entreprise. Elle signifie que l'endettement augmente la valeur de l'entreprise. Dans ce cas, la structure optimale du capital est 100% de dette.

Les chercheurs (Stiglitz, 1969 ; Baxter, 1967 ; Kraus & Litzenbeger, 1973 ; Kim, 1978) ont mis en évidence l'existence de coûts de faillite qui, couplés à l'existence d'avantages fiscaux liés à l'endettement, permettent de déterminer un niveau optimal d'endettement et donc un ratio-cible d'endettement. Ce point d'équilibre est atteint lorsque le gain marginal d'une unité supplémentaire de dette est égal à son coût marginal¹.

2.1 Coûts de faillite

Si la dette permet de profiter de l'économie associée à la déductibilité fiscale des charges d'intérêt, l'endettement excessif provoque des coûts en raison de l'augmentation de la difficulté financière qui peut conduire à une faillite. D'après Malécot (1984), la faillite a des coûts directs (frais juridiques d'administration judiciaire, coûts de liquidation et coûts sociaux) et des coûts indirects (perte de clientèle et de confiance, coût d'opportunité).

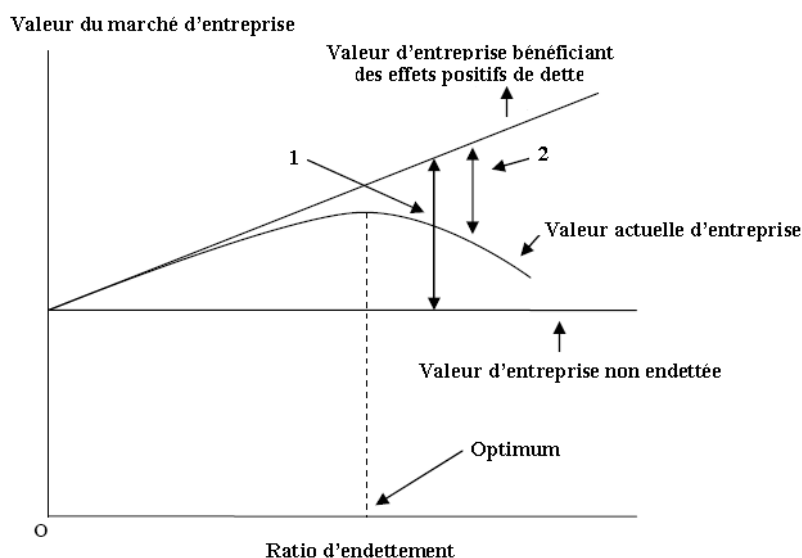
Dans cette optique, nous atteignons à l'optimum de la structure du capital lorsque la valeur actuelle des coûts des difficultés financières est égale à celle de l'économie d'impôt. L'entreprise n'est donc plus en mesure de s'endetter de façon maximale pour profiter de l'avantage fiscal.

¹ GAUD Philippe, JANI Elion. (2002). Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique.

2.2 Théorie d'agence

La théorie de l'agence a été relevée par la remise en cause de l'hypothèse d'absence des conflits entre les différents acteurs de l'entreprise. Elle repose sur le principe selon lequel tout individu agit de manière à maximiser son intérêt personnel avant l'intérêt général.

Les coûts d'agence se composent en deux : d'un côté, les coûts d'agence des fonds propres entre actionnaire et dirigeants, sont engendrés par le contrôle que les actionnaires doivent effectuer sur les dirigeants afin que ces derniers atténuent leur comportement opportuniste. De l'autre côté, les coûts d'agence liés aux dettes financières entre actionnaires et créanciers. Ces coûts sont générés par le contrôle exercé par les créanciers pour discipliner les actionnaires et les dirigeants.



1 : Effets positifs de dette (l'économie d'impôt et la diminution des coûts d'agence des fonds propres)

2 : Effets négatifs de dette (les coûts de faillites et l'accroissement des coûts d'agence des dettes)

Figure II. 1 Théorie de ratio optimal d'endettement (The trade-off theory).

3 L'introduction de l'asymétrie d'information

La théorie de la structure capital a connu deux autres dimensions en raison de l'asymétrie d'informations entre les différents agents d'entreprise. La première dimension est la théorie du signal proposée par (Ross 1977) et Leland et Pyle (1977), selon laquelle la structure du capital d'une entreprise peut être un signal envoyé aux créanciers. La deuxième dimension est l'hypothèse hiérarchique de financement, elle est présentée initialement par Donaldson (1961) et développée plus tard par Myers (1984) et Myers et Majluf (1984). Cette hypothèse montre la préférence des entreprises pour un autofinancement au détriment d'un financement externe, dans le cas de ce dernier, l'endettement est prioritaire à l'augmentation de capital.

3.1 Théorie du signal

La théorie de signal se base sur l'existence d'une asymétrie d'information entre les différents individus qui sont concernés par la vie de l'entreprise. Autrement dit, cette théorie se fonde sur l'hypothèse que les dirigeants d'une entreprise disposent plus d'informations que les pourvoyeurs de fonds de cette entreprise.

Ross (1977) est le premier auteur qui a appliqué cette théorie sur la finance d'entreprise. D'après lui, la structure du capital d'une entreprise peut être un signal envoyé aux créditeurs. L'investisseur est toujours à la recherche d'un signal émis par les dirigeants, ce signal lui permet de savoir dans quel état financier se trouve l'entreprise.

La signalisation doit être crédible, pour ce le dirigeant ne fait appel à la dette que s'il connaît bien les flux futurs de l'entreprise et sa capacité de payer l'intérêt et de rembourser les nouvelles dettes.

3.2 Hypothèse hiérarchique du financement

L'hypothèse du financement hiérarchisé est fondée sur la prise en compte des asymétries d'information entre les agents aussi bien à l'intérieur de la firme qu'à l'extérieur. Cette hypothèse est initiée par Donaldson (1961) et développée par Myers (1984) et Myers et Majluf (1984). Selon cette théorie, les entreprises ont des priorités dans le choix des sources de

financement. Et privilégie d'abord l'autofinancement, et ensuite l'endettement (avec une préférence de celui le moins risqué possible) et l'augmentation de capital en dernier ressort.

Cette hiérarchie dépend de l'objectif du dirigeant de l'entreprise. Si le dirigeant agit dans l'intérêt des actionnaires, il va donc adopter une hiérarchie financière décroissante commencée par l'autofinancement, puis la dette et enfin l'accroissement de capital (Mayer et Majluf 1984). Dans le cas où le dirigeant agit dans son propre intérêt, le dirigeant va établir la hiérarchie suivante : d'abord l'autofinancement, ensuite l'augmentation de capital et enfin l'endettement. Il avance l'émission des nouvelles actions à la dette pour éviter le rôle disciplinaire de la dette.

4 Présentation de l'effet de levier

L'effet de levier est considéré comme l'un des mécanismes les plus importants en gestion financière.

4.1 Définition de l'effet de levier

L'effet de levier est la différence engendrée par l'endettement financier entre la rentabilité financière et la rentabilité économique.

L'effet de levier de la dette permet d'apprécier l'influence de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres.¹

4.2 Mécanisme de l'effet de levier

Lorsqu'une entreprise s'endette et investit les fonds empruntés dans son outil industriel et commercial, elle obtient sur ce montant un certain résultat d'exploitation normalement supérieur aux frais financiers de l'endettement. L'entreprise réalise donc un surplus, différence entre la rentabilité économique et le coût de l'emprunt sur la somme empruntée. Ce surplus revient aux actionnaires et majore la rentabilité des capitaux propres. L'effet de levier de l'endettement augmente donc la rentabilité des capitaux propres. D'où son nom.²

¹ Amelon Jean-Louis , 2004: « Gestion financière », 2e édition, Maxima LAURENT du MENSIL Éditeur, Paris.

² Pierre, V. (2005). Finance d'entreprise. Dalloz. 6ème édition par Pascal Quiry et Yann Lefur.

Lorsque la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement, l'effet de levier de l'endettement s'inverse et abaisse la rentabilité des capitaux propres qui devient alors inférieure à la rentabilité économique.

4.3 Formalisation de l'effet de levier

La relation entre la rentabilité économique, le coût de la dette et la rentabilité financière peut être formalisée par l'effet de levier. Il faut raisonner après impôt car les actionnaires perçoivent leur bénéfice après les décaissements liés à l'impôt.¹

Soit :

Re : Rentabilité économique après impôt

Rf : Rentabilité financière après impôt

CP : Capitaux Propres

D : Dettes

i : Coût de la dette après impôt

Effet de levier = $R_f - R_e = (R_e - i) \cdot D/CP$

Dans cette formule le rapport D/CP représente le levier financier ou bras du levier.

4.4 Conséquences de l'effet de levier

L'effet de levier dépend de deux facteurs :

($R_e - i$) d'une part, et D/CP d'autre part

- Si $D=0$, l'effet de levier est nul et $R_f = R_e$;
- Si $D > 0$, on a trois cas :
 - $R_e = i$ l'effet de levier est nul et $R_f = R_e$.
 - $R_e > i$ l'effet de levier est positif et $R_f > R_e$.
 - $R_e < i$ l'effet de levier est négatif et $R_f < R_e$.

L'effet de levier négatif est appelé effet de massue. L'entreprise doit limiter son endettement.

¹ De La Bruslerie Hubert , 2010 : « Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation », 4e édition, Dunod, Paris.

SECTION 2 : Déterminantes de la performance financière

D'une manière générale, la performance est un résultat chiffré obtenu dans le cadre d'une compétition. Au niveau d'une entreprise, la performance exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis. En effet, 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.

La performance financière pourrait être définie comme étant la réalisation d'une bonne rentabilité, d'une croissance satisfaisante, et de création de valeur pour l'actionnaire (Guérard S. 2006)¹. Elle vise à assurer la stabilité du financement de l'entreprise afin de recourir le moins possible à des crédits.

La performance financière de l'entreprise dépend de la gestion des ressources financières à la disposition de l'entreprise. Cette gestion conditionne la rentabilisation des fonds investis à l'origine et le renouvellement des opérations les plus profitables à l'entreprise.

Aujourd'hui l'entreprise ne cherche plus à générer des profits pour son seul compte, mais doit aussi penser aux retombées de ses activités sur l'ensemble de ses parties prenantes. Il est à noter que la performance financière de l'entreprise est corrélée avec la gouvernance de l'entreprise. Affirme Miloud (2003)², une mauvaise gouvernance peut impacter négativement la performance financière de l'entreprise. Tandis que la bonne gouvernance permet d'établir meilleurs gestion et contrôle de l'entreprise.

1 Mesures de la performance financière de l'entreprise

Avant les années 1990, les entreprises se sont principalement³ focalisées sur les indicateurs financiers pour évaluer leur performance. Les principaux indicateurs financiers qui ont été exploités pendant cette période sont les retours sur investissements ou ROI (Return On Investment), les chiffres d'affaires et les résultats. Ces indicateurs portent à croire que la

¹ Guérard, S. (2006). Regards croisés sur l'économie mixte : approche pluridisciplinaire, droit public et droit privé. Editions L'Harmattan.

² Miloud, T. (2003). Les introductions en bourse, la structure de propriété et la création de valeur : Étude comparative entre l'Euro. NM et le NASDAQ (No. 415). Presses univ. De Louvain.

³ Oubya, G. (2016). Contribution à l'étude des déterminants de la performance de l'entreprise : impact de la création de valeur pour le client sur la performance des entreprises hôtelières en Tunisie (Doctoral dissertation, Côte d'Azur).

performance de l'entreprise est principalement appréhendée au niveau de la richesse des actionnaires. Les données financières et comptables ont donc permis de refléter la performance boursière de l'entreprise.

Par la suite, ces différents indicateurs ont été améliorés suite à des critiques tenant compte de leur fiabilité et les informations qu'ils fournissent concernant la performance et la situation de l'entreprise analysée. Désormais, il existe des indicateurs financiers plus représentatifs de la création de valeur de l'entreprise tels que l'Economic Value Added(EVA), ou le Cash-Flow Return On Investment (CFROI).

A présent, pour connaître la performance financière de l'entreprise, le gestionnaire utilise de plus en plus le Return On Equity (ROE), ou le Return On Assets (ROA) et le ROI. Ces différentes mesures vont être présentées de manière simple:

1.1 Return on Investment (ROI)

Le ROI est le pourcentage du retour des capitaux investis. Il mesure l'utilisation des actifs de l'entreprise pour générer des profits.

Le ROI a été depuis toujours considéré comme étant une mesure complète et synthétique de la performance de l'entreprise. D'autre part, il peut être appliqué à toute organisation et permet par conséquent, de déterminer les différents centres de profit de l'entreprise voire même, de l'organisation.

Avec le ROI, la création de valeur par l'entreprise repose sur l'augmentation des ventes, la réduction des coûts et la réduction du capital investi¹.Cependant, la simplicité de cet outil implique qu'il peut être manipulé facilement. Il pourrait donc conduire plus à une gestion des chiffres et de ratio plutôt qu'une gestion de l'organisation et des processus lancés par cette dernière. Or, cette focalisation sur le chiffre pourrait fausser la vision concernant l'entreprise surtout, à long terme.

¹ Schneider, O. (2010). Adding Enterprise Value: Mitigating Investment Decision Risks by Assessing the Economic Value of Supply Chain Initiatives (Vol. 16). vdf Hochschulverlag AG

1.2 Return on equity (ROE)

Le Return On Equity (ROE) est un indicateur qui donne une information concernant la rentabilité de la société et sa capacité à donner du bénéfice en partant des investissements des actionnaires. En outre, Petersen et Schoeman (2008)¹notent que le rendement des capitaux propres peut être mesuré à l'aide de l'équation suivante :

$$\text{ROE} = \text{bénéfice net après impôts} \div \text{capitaux propres totaux.}$$

Le ROE permet aussi de définir les différents leviers de la performance, de mesurer les capitaux investis ainsi que le résultat économique par objet d'étude (Berland et Simon, 2010)².

1.3 Return on assets (ROA)

Le ROA est également appelé ROE (retour sur capitaux employés), correspond à la rentabilité économique de l'entreprise (Cooke et Uchida, 2004). C'est un outil qui permet de déterminer si les moyens économiques de l'outil de travail sont efficacement utilisés. Cette mesure se fait sur la base des résultats générés par ces moyens économiques. Il est obtenu par la formule suivante : $\text{ROA} = (\text{Résultat net} / \text{total actif})$.

Le ROA donne au gestionnaire, à l'investisseur ou à l'analyste une idée de l'efficacité avec laquelle la direction d'une entreprise utilise ses actifs pour générer des bénéfices.

Le ROA est particulièrement utile pour comparer les entreprises d'un même secteur d'activité, (les différentes industries utilisent les actifs différemment), ou pour comparer une société à son rendement antérieur.

Le ROA et le ROE sont des mesures de la façon dont une entreprise utilise ses ressources. Essentiellement, le ROE ne mesure que le rendement des capitaux propres d'une entreprise, sans tenir compte du passif. Par conséquent, le ROA tient compte de la dette d'une entreprise, ce qui n'est pas le cas du ROE. Plus l'effet de levier et l'endettement d'une entreprise sont importants, plus le ROE sera élevé par rapport au ROA.

Le plus souvent, la performance financière de l'entreprise est principalement mesurée ou appréciée sur la base de ces informations relatives aux résultats financiers qui sont détenus

¹ Petersen, M. A., & Schoeman, I. (2008, July). Modeling of banking profit via return-on-assets and return-on-equity. In Proceedings of the World Congress on Engineering.

² Berland, N., & Simon, F. X. (2010). Le contrôle de gestion en mouvement : état de l'art et meilleures pratiques. Editions Eyrolles.

dans les comptes annuels. Ces différents renseignements permettent de connaître si l'entreprise est efficace dans sa démarche et plus particulièrement, dans sa manière à exploiter les différentes ressources dont elle dispose (Couvreur et al, 2003).

2 Déterminants de la performance financière

Les déterminants de la performance financière des entreprises ont fait l'objet de prédictions théoriques. Dans cette section, nous nous intéressons aux déterminants les plus utilisés par les chercheurs : la taille de l'entreprise, la liquidité, la structure du capital, l'effet de levier et le taux de croissance.

2.1 Taille de l'entreprise

L'impact de la taille de l'entreprise sur la performance financière est d'une grande importance dans les études commerciales. La taille de l'entreprise joue un rôle important dans le rendement financier, car elle représente les ressources de l'entreprise. Les grandes entreprises disposant de ressources bien organisées et de machines de haute qualité permettent d'atteindre facilement les objectifs fixés. Les études de Dang Ngoc Hung et al. (2019) ; Ali Abbas (2013) ; Pantea et al. (2014) ; affirment que la taille des entreprises est corrélée positivement à leur performance financière, alors l'on tient que si l'on tient compte du fait qu'au fur et à mesure de leur croissance, les entreprises ont une plus grande visibilité et attirent d'avantage l'attention des intervenants, ce qui entraîne un meilleur contrôle des ressources, des possibilités de promotion entraînant l'embauche et la rétention de meilleurs employés et des économies nettes d'échelle¹. Toutefois, Matar, A., & Eneizan, B. M. (2018) ; Mafumbate.J (2017) ont constaté qu'il existe une relation négative et statistiquement significative entre la taille des entreprises et leur performance financière et cela ne correspondent pas aux résultats de la littérature.

¹Pantea, M., Gligor, D., & Anis, C. (2014). Economic determinants of Romanian firms' financial performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*.

2.2 Structure de capital

L'un des principaux facteurs qui influencent la performance financière est la structure du capital. La structure du capital de l'entreprise est la combinaison du passif (passif à court et à long terme) et des capitaux propres dans le total des ressources que l'entreprise peut mobiliser pour financer ses activités.¹

Modigliani et Miller (1958) soutiennent que la structure du capital n'a aucune incidence sur le rendement financier, tandis que la théorie du compromis suggère que la structure idéale du capital qui aide l'entreprise à demeurer financièrement saine est le compromis entre le coût du levier financier et les avantages de la dette.

Les résultats de l'étude de MafumbateJ et al.(2017) ont montré une relation négative significative entre la structure du capital et le rendement financier et ils appuient sur la théorie de l'ordre hiérarchique qui suggère que la structure du capital est un déterminant important du rendement financier.

2.3 Effet de levier

L'effet de levier mesure l'incidence (positive ou négative) de l'endettement financier sur la rentabilité financière de l'entreprise, l'analyse de cet effet de levier permet de savoir si le financement par endettement a favorisé une amélioration de la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise.

L'effet de levier joue un rôle assez important dans la détermination de la performance financière d'une entreprise. Les organisations qui ont d'avantage recours à l'effet de levier sont susceptibles d'être confrontées à des résultats négatifs en raison du risque de défaut de paiement; si l'entreprise n'est pas en mesure de respecter ses obligations, il lui sera difficile d'acquérir de nouvelles dettes sur le marché. Cela est également corroboré par des études antérieures qui présentaient l'effet de levier d'une part comme un prédicteur important et d'autre part comme un facteur récurrent dans les études sur la performance des entreprises. Parmi ces études on trouve les travaux empiriques de Viktoria Nikolaus (2015) ; Matar, A., & Eneizan, B. M. (2018) et Ali Abbas (2013), qu'ils affirment la relation significative négative entre le levier financier et la performance financière des entreprises.

¹ Ha, T. V., Dang, N. H., Tran, M. D., Van Vu, T. T., & Trung, Q. (2019). Determinants Influencing Financial Performance of Listed Firms: Quantile Regression Approach. *Asian Economic and Financial Review*.

L'effet de levier n'est cependant pas toujours mauvais ; il peut augmenter le bénéfice des actionnaires sur leurs fonds investis et permettre une meilleure utilisation des avantages fiscaux liés au financement par emprunt.¹

2.4 Liquidité (l'endettement à court terme)

Le ratio de liquidité évalue la capacité de l'entreprise à suivre ses engagements à très court terme par la mise en œuvre de son fond de roulement et transformation des éléments de son actif circulant en disponibilité financière dans le cadre de fonctionnement normal. Afin de mesurer le ratio de liquidité, les chercheurs utilisent couramment le ratio de liquidité générale. Ce ratio a une incidence sur la performance financière. Selon Almajali et al (2012) ; Omondi et Muturi (2013) ; Matar, A., & Eneizan, B. M. (2018) ; il existe une relation positive entre le ratio de liquidité et la performance financière. En revanche, Khalifa et Zurina (2013) ; Dang Ngoc Hung et al. (2019) ; soulignent que le ratio de liquidité a une relation négative avec la performance financière. Toutefois, Ali Abbas (2013) a constaté que la relation de liquidité et la performance financière est non significative dans le secteur textile du Pakistan.

2.5 Taux de croissance

Le taux de croissance est mesuré à l'aide d'indicateurs de croissance des actifs ou de croissance des ventes. Les entreprises à taux de croissance élevé ont un bon rendement financier parce qu'elles peuvent tirer profit de leurs investissements. Les recherches de Khatab et al. (2011) ; Pouraghajan et Malekian (2012) ont révélé que le taux de croissance des ventes avait un effet positif sur le ROA, mais négatif sur le ROE, tandis que des études menées par Wei et al (2005) ; Onaolapo et Kajola (2010); Ali Abbas (2013); Dang Ngoc Hung et al.(2019) ont montré que le taux de croissance n'a pas eu d'impact sur la performance financière.

¹ Matar, A., & Eneizan, B. M. (2018) . Determinants of financial performance in the industrial firms: Evidence from Jordan. *Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology*.

3 Synthèse sur les études empiriques des déterminants de la performance financière

Un ensemble de recherches examine les déterminants de la performance financière des entreprises (Ali Matar et Bilal Eneizan ,(2018) ; Ali Abbas, (2013) ; Mafumbate J et al, (2017) ; Marius Pantea et al, (2013) ; Dang Ngoc Hung et al. (2019). Le (Tableau II. 1) présente un résumé de leurs recherches, y compris leurs variables dépendantes, indépendantes, les relations trouvées et les échantillons. Comme nous pouvons le constater, les études ont donné des résultats mitigés.

Nous observons que les variables les plus populaires dans la littérature pour ce type d'études sont : l'effet de levier, la liquidité, le taux de croissance, la taille et la structure de capital, comme variables indépendantes ; le ROE, ROA et le ROI, comme variables dépendantes.

Tableau II. 1 : Synthèse sur les études empiriques des déterminants de la performance financière.

Auteurs, Années	Echantillon	La méthode utilisée	Variables dépendantes	Variables indépendantes	La Relation trouvée
Matar, al (2018)	Echantillon de 23 entreprises industrielles Jardinières cotées en bourse d'Amman pour la période de 2005-2015.	Les chercheurs ont employés SPSS et E.views comme progiciel pour l'analyse de régression de cette étude.	ROA	<ul style="list-style-type: none"> ▪ L'effet de levier; ▪ Taille de l'entreprise; ▪ Liquidité; ▪ Profitabilité; ▪ Revenu. 	- - + + +
Ali Abbas (2013)	L'échantillon comprend 139 entreprises du secteur textile du Pakistana, pour la période 2005-2010	STATA 11	ROI (Return on Investment)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ L'effet de levier ▪ La croissance ▪ La taille ▪ Risque ▪ Impôt ▪ Tangibilité ▪ Liquidité ▪ Bouclier fiscal non lié à la dette 	- ns + + + ns ns +
Mafumbate J et al. (2017)	La population cible comprenait 60 employés des 5 filiales de la Holding et les chercheurs ont utilisé 40 répondants		ROA, ROI	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La structure du capital ; ▪ La taille de l'entreprise ; ▪ La liquidité. 	- - +

	comme échantillon.						
Marius Pantea et al. (2013)	55 entreprises roumaines sur une période de 14 ans (1999-2012).	STATA 11	ROA, ROE	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La taille de l'entreprise ; ▪ Le taux de croissance ; ▪ L'intensité du capital ; ▪ Les ressources humaines ; ▪ Le RSE.¹ 	+	ns	+
Dang Ngoc Hung et al. (2019)	269 grandes entreprises cotées en bourse pour la période allant de 2010 à 2016	La régression quantile et la régression MCO ont été utilisées pour traiter l'ensemble de données pluriannuel.	ROA, ROE, ROS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La structure du capital ; ▪ La taille de l'entreprise ; ▪ La liquidité à court terme ; ▪ Les investissements en immobilisations ; ▪ Le taux de croissance ; ▪ La gestion des créances. 	-	+	-

Relation positive significative (+), relation négative significative (-), relation non significative (ns), ROA (Return on asset), ROE (Return on equity), ROS (resultat net/le chiffre d'affaire), ROI (Return on Investment)

¹ L'indice de mesure RSE (La responsabilité sociale des entreprises), prend des valeurs de 0 si les entreprises ne sont pas socialement responsables et 1 si elles le sont.

SECTION 3 : Etudes empiriques sur la relation dettes et performance financière.

1 Etudes étrangères

1.1 L'étude de Sergius Nwannebuike, et al. (2016)

Sergius Nwannebuike, et al. (2016) ont étudié l'impact de la structure de la dette sur la performance des entreprises nigérianes cotées en bourse. L'étude est basée sur un échantillon de 43 entreprises de différents secteurs observé durant la période 2001-2012. Les résultats montrent que la structure de la dette contribue négativement à la performance financière des entreprises nigérianes cotées en bourse, ce qui est conforme à la théorie de l'ordre hiérarchique.¹

1.2 L'étude de Kanwal, M et al. (2017)

L'étude de Kanwal, M et al. (2017) examine la relation entre la structure du capital et la performance financière à l'aide d'un vaste échantillon relative à 213 entreprises non financières inscrites à la bourse de Karachi sur la période 1999-2015.

D'après une comparaison sectorielle, ils ont trouvé que pour la majorité des secteurs, une dette à court et à long terme plus élevée a un impact négatif important sur la performance financière ; Cependant, l'ampleur de cet effet varie selon les industries. Leur résultat suggère qu'afin d'améliorer la performance, la gestion des entreprises devrait réduire leur dépendance à l'égard du financement par emprunt.²

1.3 L'étude Zeitun, R., & Tian, G. G. (2014)

Zeitun, R., & Tian, G. G. (2014) ont examiné l'incidence de la structure du capital sur les performances des entreprises à l'aide d'un échantillon de données de panel représentant 167 sociétés jordaniennes de 1989 à 2003. où ils ont contrôlé l'effet des secteurs industriels, les

¹UDEH, S. N., NWUDE, E., ITIRI, I., & AGBADUA, B. (2016). The impact of debt structure on firm performance: empirical evidence from Nigerian quoted firms. *Asian Economic and Financial Review*.

² Kanwal, M., Shahzad, S. J. H., ur Rehman, M., & Zakaria, M. (2017). Impact of capital structure on performance of non-financial listed companies in pakistan. *Pakistan Business Review*.

risques régionaux, tels que la crise du Golfe 1990-1991 et le déclenchement de l'Intifada en Cisjordanie en septembre 2000.

Les résultats ont montré que la structure du capital d'une entreprise avait un impact considérablement négatif sur les mesures de la performance de l'entreprise. Ils ont constaté également que le niveau de la dette à court terme par rapport au total des actifs avait un effet nettement positif sur la mesure de la performance du marché (Tobin's Q)¹. La crise du Golfe de 1990-1991 a eu un impact positif sur les performances des entreprises jordaniennes, tandis que le déclenchement de l'Intifada en Cisjordanie et à Gaza en Septembre 2000 a eu un impact négatif sur les performances des entreprises.²

1.4 L'étude de Peter NderituGithaiga et Charles GithinjiKabiru (2015)

L'étude de Peter NderituGithaiga et Charles GithinjiKabiru (2015) ont examiné les effets du financement par emprunt (prêts à long terme et des prêts à court terme) sur les performances financières des PME. Une technique d'échantillonnage stratifié a été utilisée pour sélectionner une taille d'échantillon de 50 PME sur 4122 dans la ville d'Eldoret pour trois années consécutives (2011-2013).

Après l'utilisation d'une analyse de régression multiple, les résultats de leur étude ont révélé que que les prêts à long et à court terme réduisent les performances financières des PME.

Peter NderituGithaiga et Charles GithinjiKabiru ont recommandé aux PME d'utiliser les prêts, de diversifier leurs sources de revenus, de tenir des livres comptables appropriés, d'offrir aux clients des contrats de vente et d'établir des modes de paiement pour les crédits commerciaux, de stipuler clairement les calendriers de paiement, afin de décourager les mauvaises politiques de contrôle du crédit et des prêts et de former régulièrement leur personnel tout en employant des vérificateurs internes et externes expérimentés pour améliorer le contrôle interne et la tenue des comptes.³

¹C'est un moyen d'estimer si une entreprise ou un marché donné est surévalué ou sous-évalué ; sa formule de calcul est présentée comme suit :Tobin's Q= Valeur totale de l'actif de l'entreprise/ Valeur du marché de l'entreprise

²Zeitun, R., & Tian, G. G. (2014). Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. Australasian Accounting Business & Finance Journal, Forthcoming.

³Peter NderituGithaiga, Charles GithinjiKabiru (2015). Debt financing and financial performance of small and medium size enterprises: evidence from Kenya, Journal of Economics, Finance and Accounting.

1.5 L'étude de Benter Achieng Omollo (2018)

Achieng, Benter Omollo et al. (2018) ont étudié l'effet de la dette financière sur la performance financière des entreprises keynésiennes. L'étude est basée sur un échantillon de 40 entreprises observées durant la période 2009-2015. Les résultats empiriques montrent que la dette à court terme, la dette à long terme et la totale dettes ont des effets négatifs et statistiquement significatifs sur le rendement des actifs. Toutefois, les mesures de la dette n'ont pas d'effet significatif sur le rendement des capitaux propres pour toutes les méthodes d'estimation. Ces résultats empiriques mixtes suivent en partie le compromis et les prédictions théoriques de Modigliani et Miller et contredisent en partie les mêmes théories¹.

2 Etudes algériennes

2.1 Etude de Boulouard Ali Nabil et Salim Seder

L'objet de cette recherche est d'étudier la relation entre la structure du capital des PME algériennes et leurs performances. En essayant de tester la théorie hiérarchique de financement du capital, proposée par Myers (1984) qui suppose que les entreprises préfèrent s'autofinancer au lieu de recourir au financement externe.

L'échantillon est constitué de 93 PME algériennes. Les données annuelles collectées, couvrent la période 2001-2002 et proviennent du Crédit Populaire d'Algérie.

Les variables utilisées dans la vérification empirique sont en nombres de deux, l'une représente le niveau d'endettement, et l'autre est la rentabilité économique.

Les résultats indiquent que la relation entre ces deux variables est significative et qu'elles sont négativement corrélées, ce qui confirme l'existence d'un comportement de financement hiérarchique.²

¹Achieng, B. O., Muturi, W., & Wanjare, J. (2018). Effect of Equity Financing Options on Financial Performance of Non-Financial Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Applied Economics and Finance*.

² Boulouard. Ali Nabil. Structure du capital et de la performance des PME algériennes, Ecole supérieure de commerce, Algerian Scientific Journal.

2.2 Etude de Moumou Ouardia (2016)

L'objectif de cette recherche est de déterminer les principaux facteurs qui conduisent les dirigeants de PME à opter pour telle ou telle autre forme de structure financière.

En se basant sur un échantillon de 160 dirigeants de la wilaya de Tizi-Ouzou, leur étude montre que de multiples variables et contraintes expliquent pourquoi ces derniers préfèrent généralement le recours aux fonds propres plutôt que d'adopter une autre structure financière.

Cette étude montre que les PME de la wilaya de Tizi-Ouzou sont presque obligées de recourir aux fonds propres en fonction des risques qu'elles courent et du coût des fonds empruntés qu'elles doivent supportés.¹

2.3 Etude de Mohiyeddine Tarfaoui et al. (2017)

L'objectif de cette étude est de tester l'impact de l'effet de levier financier sur la performance financière et de découvrir la nature de cet impact.

Cette étude est appliquée sur trois entreprises pétrolières à Hassi Messaoud-Ouargla, au cours de la période (2006-2014), la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) est utilisée et l'EVIIEWS comme outil économétrique.

La performance financière est représentée par des indicateurs de performance comptables traditionnels : rendement de l'actif (ROA), rendement des fonds propres (ROE), rendement des ventes (ROS) et taux de croissance des ventes (SGR).

Les résultats ont montré qu'il existe une relation inverse entre l'effet de levier et les trois variables (ROA) (ROS) (SGR), en effet le taux de croissance des ventes est le plus impacté par l'effet de levier d'un pourcentage de (62,5%), suivit par le rendement des ventes d'un pourcentage de (38,1%), et au dernier le rendement de l'actif de (33,33%)².

¹ Mme MOUMOU Ouardia.2016. Les déterminants de la structure financière des PME algériennes « Cas de la wilaya de Tizi-Ouzou ». Algerian Scientific Journal.

² Etude de Mohiyeddine TARFAOUI & Abdellah MAYOU & Mohammed ZERGOUNE (2017). The effect of the debt policy on the financial performance of the Algerian enterprises « Case study of a sample of enterprises during the period 2006-2014».

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons présenté dans la première section les revues des différentes théories de la structure du capital, dont chacune apporte une approche sur le choix et le mode de financement des entreprises

Nous avons aussi expliqué dans la seconde section les déterminants de la performance financière d'entreprise en se basant sur de différentes théories, afin d'expliqué de façon pertinente les principaux facteurs qui déterminent la performance.

Enfin, nous avons exposé quelques études empiriques relatives à notre thème à l'échelle national et international.

CHAPITRE III

***Etude de cas : La relation entre l'endettement et
le rendement des actifs des entreprises
agroalimentaires en Algérie***

Introduction

L'objet de ce chapitre est d'identifier l'effet de la dette sur la performance financière des entreprises agroalimentaires en Algérie. Nous analysons un échantillon de 30 entreprises observées durant les années 2015, 2016 et 2017.

Nous avons utilisé la régression sur des données de panel afin d'expliquer la relation qui existe entre la performance financière et les différentes variables potentiellement explicatives.

Ce chapitre est divisé en trois sections :

La première section présente l'échantillon et les différentes variables retenues dans notre modèle économétrique, ainsi que les différents tests utilisés. Dans la deuxième section, nous effectuons une analyse descriptive des données. La troisième section est consacrée à la présentation et l'interprétation des résultats obtenus.

SECTION 1 : Description et construction du modèle

Cette section est consacrée à la présentation et la description de l'échantillon, et des différentes variables retenues pour construire le modèle économétrique, ainsi que les différents outils statistiques utilisés.

1 Présentation de l'échantillon et source des données

Les données utilisées dans la présente étude sont issues d'une base que nous avons créée à partir des états financiers (bilans et comptes de résultats) relatifs à 30 entreprises privées algériennes du secteur agroalimentaire, pour la période 2015 à 2017. Notre source de données est la banque BNP Paribas El Djazair¹ lieu de stage².

Les entreprises objet de notre étude ont été choisies de façon aléatoire et anonyme parmi 40 entreprises représentant les clients de la BNP Paribas El Djazair et, ayant demandé des crédits d'exploitation et/ou d'investissement pour l'année 2017.

L'échantillon de 40 entreprises respecte les critères suivants :

- ❖ Les entreprises doivent disposer des bilans et des tableaux des comptes de résultats pour les années 2015, 2016 et 2017.
- ❖ Les entreprises doivent être privées et du secteur de l'industrie agroalimentaire.
- ❖ Les entreprises doivent avoir une situation juridique normale (ne sont pas en phase de cessation d'activité, en faillite ou en liquidation).

Pour mener cette étude, nous avons opté pour le secteur agroalimentaire, eu égard à son poids et au rôle qu'il occupe sur la scène économique. L'industrie agroalimentaire (IAA) a connu un essor substantiel au cours des vingt dernières années. Sachant que la politique publique y a mis beaucoup d'efforts afin d'assurer la sécurité et la suffisance alimentaire. En outre, il est utile de mentionner que le secteur agricole et les IAA emploient près de 23% de la population active et contribuent pour 12% au PIB de l'Algérie (dont 2% pour les IAA).³ Notre échantillon final se compose d'un panel de 30 entreprises privées algériennes réparties

¹ Pour plus de détails concernant notre stage voir (Annexe N°1).

² Période de stage du 24/02/2019 au 24/05/2019)

³ L'ESSENTIEL DE L'AGROALIMENTAIRE ET L'AGRICULTURE - N°97

notamment en trois catégories juridiques (Eurl, Sarl, Spa), en 8 branches d'activités et en différentes régions géographiques (plusieurs Wilayas dont Alger).

2 Description de l'échantillon

La description de l'échantillon consiste à présenter la répartition des entreprises selon le statut juridique, branche d'activités, régions géographiques ainsi que leur taille.

2.1 Statut juridique des entreprises

Le (Tableau III.1) montre que notre échantillon est réparti principalement, en termes de trois formes juridiques distinctes. Il est composé de 15 sociétés par actions (SPA) qui représentent 50% de notre échantillon, 12 sociétés à responsabilité limitée (SARL) et 3 entreprises unipersonnelles à responsabilité limitée (EURL), ces dernières représentent respectivement 40% et 10% de la totalité des entreprises étudiées.

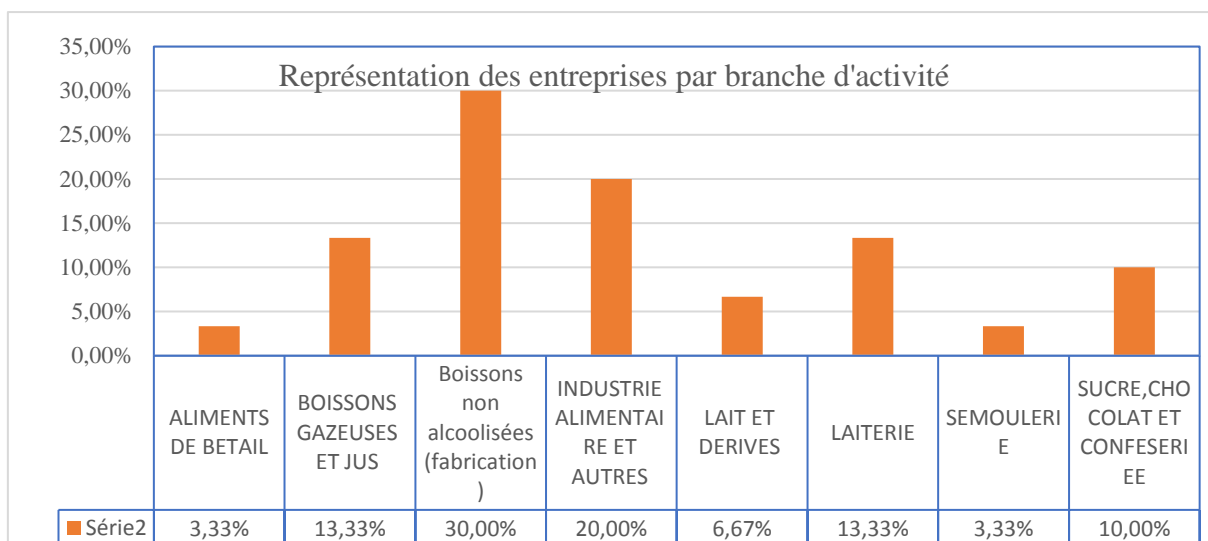
Tableau III.1 : Répartition des entreprises selon leurs statuts juridiques

Statut juridique	Nombre d'entreprise	Pourcentage
EURL	3	10%
SARL	12	40%
SPA	15	50%
Echantillon de l'étude	30	100%

Source : réalisé depuis l'analyse de l'échantillon étudié.

2.2 Branche d'activité des entreprises

A partir de la (Figure III. 1), nous constatons que les entreprises les plus présentes dans notre base sont respectivement dans la branche d'activités boissons non alcoolisées avec 30% et dans l'industrie alimentaire avec 20%, suivi par les entreprises en laiterie et en boissons gazeuses par 13,33%, ainsi que 10% pour les entreprises en sucre et chocolat. Enfin, les entreprises les moins présentes sont dans la branche d'activité aliment de bétail et semoulerie avec 3,33%.



Source : Traitement des données selon Excel (Annexe N° 2).

Figure III. 1 : Représentation des entreprises par branche d'activité.

2.3 Distribution géographique des entreprises

Le tableau ci-dessus représente la distribution géographique de l'échantillon étudié, d'après ce dernier, nous observons qu'un grand nombre d'entreprise est situé dans la wilaya d'Alger avec un pourcentage de 33%, et le reste qui est de 67% des entreprises sont dispersées dans les autres wilayas.

Régions géographiques	Nombre d'entreprise	Pourcentage
Alger	10	33%
Autres Wilayas	20	67%

Source : réalisé depuis l'analyse de l'échantillon étudié.

2.4 Taille des entreprises

Nous avons classé notre échantillon en fonction chiffre d'affaire¹ comme indique le tableau suivant :

Tableau III.3 : Présentation de la taille des entreprises étudiées selon la définition de de la loi N 17-02 du 10 janvier 2017

Chiffre d'affaire	Type d'entreprise	Nombre	% d'échantillon
CA < (400) millions de dinars.	Petites entreprises	4	13%
(400) millions de dinars < CA < (4) milliards de dinars.	Moyennes entreprises	16	53%
CA > (4) milliards de dinars.	Grandes entreprises	10	33%
Total		30	100%

Source : réalisé depuis l'analyse de l'échantillon étudié (Annexe N° 3).

D'après le (Tableau III. 1) nous remarquons que les petites et moyennes entreprises représentent 67% de notre échantillon, en revanche les grandes entreprises sont de 33%, cela signifie que la majorité des clients de la banque dans le secteur agroalimentaire sont constitués de PME.

2.5 Etat des entreprises endettées et non endettées

Comme citer auparavant les entreprises qui composent notre échantillon sont des clients de la banque BNP Paribas El Djazair, mais la détention d'un compte bancaire ne signifie pas forcément l'octroi de crédit, le tableau ci-joint (Tableau III.4) nous procure les informations relatives à l'endettement des entreprises.

¹La loi N 17-02 du 10 janvier 2017 portant sur la loi d'orientation sur le développement de la petite et moyenne entreprise, JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 02.

Art.8. La moyenne entreprise est définie comme une entreprise employant de cinquante (50) deux cent cinquante (250) personnes et dont le chiffre d'affaires annuel est compris entre quatre cent (400) millions de dinars algériens et quatre (4) milliards de dinars algériens ou dont le total du bilan annuel est compris entre deux cents (200) millions de dinars algériens et un (1) milliard de dinars algériens.

Art. 9. La petite entreprise est définie comme une entreprise employant de dix (10) quarante-neuf (49) personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas quatre cents (400) millions de dinars algériens, ou dont le total du bilan annuel n'excède pas deux cent (200) millions de dinars algériens.

Tableau III.4 : Etat des entreprises faisant recours aux dettes bancaires et commerciales

Dettes	Nombre d'entreprises			Nombre d'observation	Pourcentage
	2015	2016	2017		
CB	15	19	18	52	58%
DC	30	30	30	90	100%
DFLM	25	26	26	77	86%

Source : réalisé depuis l'analyse de l'échantillon étudié.

Nous observons du (Tableau III.4), que presque la moitié des clients du secteur agroalimentaire de la banque BNP Paribas El Djazair au cours de ces trois ans, n'ont pas fait recours au concours bancaire tandis que les crédits commerciaux sont souvent utilisés grâce à leur facilité d'obtention.

3 Hypothèses et spécification des variables du modèle

Nous définissons dans ce qui suit toutes les variables retenues pour l'analyse statistique ainsi que leurs mesures.

3.1 Choix des variables

Nous avons construit notre modèle d'étude en s'inspirant des théories et des études empiriques précédentes effectuées à l'échelle national et international, et dont nous avons pris leurs résultats afin de poser les hypothèses à tester sur les facteurs influençant la performance financière des entreprises.

3.2 Variable à expliquer

Dans notre étude nous cherchons à expliquer la performance financière des entreprises (PF), qui peut être mesurée par les ratios ROA et le ROE largement utilisées dans les études empiriques.

Selon l'objectif de notre recherche, nous considérons que le ROA est l'indicateur de performance financière le plus pertinent. En effet, il est particulièrement utile pour comparer les entreprises d'un même secteur d'activité, car les différentes industries utilisent les actifs différemment.

En abordant la question de mesure du rendement financier, nous avons évité d'utiliser le ROE comme mesure de la performance financière, puisque un rendement élevé des capitaux propres n'est pas toujours un bon indicateur. Car un ROE surdimensionné peut être révélateur d'un certain nombre de problèmes. Souvent, en Algérie, les FP des entreprises sont excessivement faibles et ne reflètent pas la réalité. De plus, un ROE négatif, en raison d'une perte nette ou de capitaux propres négatifs, ne peut ni être utilisé pour analyser la société ni pour être comparé avec d'autres dont le ROE est positif. De même un ROE positive dû à une perte nette et des fonds propres négatifs ne reflète pas la vraie performance de la société.

A travers plusieurs variables explicatives, nous allons essayer d'expliquer la performance financière des entreprises qui est mesurée par le rendement d'actifs comme indique la formule suivante :

$$ROA = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Total actif}} \quad (III. 1)$$

3.3 Variables explicatives

Nous nous sommes intéressées aux variables explicatives suivantes afin de montrer leurs impacts sur la performance financière :

3.3.1 Les dettes

Les études empiriques examinées auparavant ont montré que la relation entre les dettes en générale et la performance financière de l'entreprise est négative. Néanmoins, les procédures et les techniques d'analyse des données de panel statistiques utilisées dans ces études ne sont pas uniformes. De plus, les échantillons d'études varient considérablement en termes de pays, portée sectorielle/industrielle, de taille des panels et de périodes d'échantillonnage couvertes.

Pour ce qui concerne notre étude, nous avons pris la dette par ces deux formes de façon distincte, et les mesures prises sont les suivantes :

➤ **Mesure 1 : Dette à long et moyen terme**

$$DFLMit = \frac{\text{Dettes financières à long et moyen terme}}{\text{Total bilan}} \quad (III.2)$$

➤ **Mesure 2 : Dette à court terme**

$$CB it = \frac{\text{Coucours bancaire}}{\text{Total bilan}} \quad (III.3)$$

$$DC it = \frac{\text{Dettes fournisseurs}}{\text{Total bilan}} \quad (III.4)$$

En s'appuyant sur les résultats antérieurs nous posant donc les hypothèses suivantes :

H1 : La dette financière à long et à moyen terme a un effet négatif sur la performance financière.

Concernant la dette à court terme, nous avons opté pour une recherche plus détaillée, dont on distingue deux type de dette, une envers les banques l'autre envers les fournisseurs.

H2 : La dette à court terme a un effet négatif sur la performance financière.

H3 : Chaque type de dette affecte de façon différente la performance financière.

3.4 Variables de contrôle

Les variables de contrôle que nous avons pris dans notre étude sont : la taille, l'âge, la forme juridique et les années relatives à la période d'échantillonnage.

3.4.1 Taille de l'entreprise (SIZE)

La relation entre la taille de l'entreprise et la performance financière (PF) a suscité un intérêt particulier par plusieurs chercheurs. Les avantages de la taille d'une entreprise peuvent être au bénéfice de la performance sociale et la performance financière. Les grandes entreprises semblent en mesure de générer une meilleure compétitivité que leurs concurrentes d'une taille plus petite, par leur supériorité au niveau de l'accès aux ressources, un plus grand pouvoir sur le marché et plus d'économies d'échelle (Baum, 1996).

La mesure de la taille choisie est la suivante :

$$SIZE_{it} = \text{Log}(\text{chiffre d'affaire}) \quad (III.5)$$

3.4.2 L'âge de l'entreprise (AGE)

L'âge de l'entreprise est une variable quantitative, elle correspond à l'intervalle de temps situé entre l'année d'observation, et la date de création de l'entreprise. Il est exprimé en nombres d'années d'existence de l'entreprise. En effet, plus une entreprise mûrit, plus elle acquiert de l'expérience, et mieux elle parvient à gérer ses coûts et à mettre en place de meilleurs mécanismes de gestion du risque, au final elle sera plus performante socialement et financièrement.

La théorie du compromis et la théorie de l'agence confirme l'existence d'une relation positive entre l'âge de l'entreprise et le taux d'endettement. En effet, les entreprises plus âgées auront une meilleure réputation, fruit de leurs performances antérieures.

Pour les variables de contrôle "SIZE" et "AGE₂₀₁₅" nous posons l'hypothèse suivante :

H4 : L'âge et la taille de l'entreprise peuvent contrôler l'effet des dettes sur la performance financière de l'entreprise.

3.4.3 Forme juridique (FJ)

La forme juridique est une variable qualitative introduite à l'aide de variables indicatrices, elle prendra la valeur 1 si elle est EURL ou SARL et 0 sinon.

$$SARL_{it} = \begin{cases} 1 & \text{si } i \text{ est SARL} \\ 0 & \text{sinon} \end{cases}$$

$$EURL_{it} = \begin{cases} 1 & \text{si } i \text{ est EURL} \\ 0 & \text{sinon} \end{cases}$$

Par conséquent, nous voulons voir la nature de l'impact du statut juridique des entreprises sur leurs performances financières.

3.4.4 L'année (An)

Les années 2016 et 2017 sont représentées par deux variables indicatrices, alors que l'année 2015 est prise comme une année de référence.

3.4.5 Le modèle économétrique

Nous disposons de données de panel relatives à $N = 30$ entreprises sur $T = 3$ périodes (2015, 2016 et 2017) (90 observations). Afin de choisir le modèle le plus approprié à nos données panel, nous avons effectué un test de Hausman (1978), pour connaître quel effet s'applique sur nos variables (fixe ou aléatoire).

Par la suite, nous avons utilisé la régression des données de panel pour expliquer l'effet de l'endettement sur la performance financière des entreprises. L'estimation des paramètres pour un modèle à effet fixe peut être effectuée par la méthode des moindres carrés (MCO) alors que pour un modèle à effet aléatoire la méthode est les moindres carrés généralisés (MCG).

Notre modèle prend la forme générale suivante $\forall i \in [1, 30] \quad \forall t \in [2015, 2017]$:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DFLM_{it} + \beta_2 CB_{it} + \beta_3 DC_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 EURL_{it} + \beta_6 SARL_{it} + \beta_7 AGE_{2015i} + \beta_8 An_{2016} + \beta_9 An_{2017} + \alpha_i + \mathcal{E}_{it} \quad (III.6)$$

Avec :

$i \in \{1, 2, \dots, 30\}$: Désigne l'indice des entreprises ;

$t \in [2015, 2017]$: Désigne l'indice des années ;

β_0 : C'est une constante ;

β_k : Dont $\{k=1, 2, \dots, 7\}$: Sont les coefficients des variables explicatives ;

α_i : un terme d'erreur propre à chaque entreprise.

ε_{it} : Le terme d'erreur aléatoire relatif à l'entreprise i pour l'année t , qui n'est pas corrélée à l'un ou l'autre des éléments suivants les variables explicatives ou α_i .

- **DFLM** $_{it}$: correspond au ratio des dettes financière à long et à moyen terme de l'entreprise i pour l'année t .
- **CB** $_{it}$: correspond au ratio de concours bancaires de l'entreprise i pour l'année t .
- **DC** $_{it}$: correspond au ratio des dettes commerciales de l'entreprise i pour l'année t .
- **SIZE** $_{it}$: correspond à la taille de l'entreprise i pour l'année t .
- **EURL** $_i$: est une variable binaire correspond à la forme juridique EURL de l'entreprise i .
- **SARL** $_i$: est une variable binaire correspond à la forme juridique SARL de l'entreprise i .
- **AGE** $_{2015i}$: correspond à l'âge de l'entreprise i pour l'année 2015.
- **An** : correspond aux années d'observation de l'échantillon.

3.5 Les tests utilisés pour le modèle

3.5.1 Test de Hausman

Le test de Hausman (1978), permet de tester la présence d'une corrélation ou non entre les effets spécifiques et les variables explicatives du modèle. Ce qui permet de choisir entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

Le test de Hausman repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Présence d'effet aléatoire.

H_1 : présence d'effet fixe.

La statistique de ce test suit une loi khi- deux (X^2) avec K degré de liberté (Nombre de variables). Le modèle aléatoire est accepté, si la p-value est supérieure au niveau de confiance α %, dans ce cas, le modèle à effets aléatoires est plus approprié et efficaces que celui à effets fixes.¹

3.5.2 Test Wald Chi-Squared

Le test de Wald Chi-Squared, est un moyen de déterminer si le modèle est significatif. C'est à dire que les coefficients des variables explicatives ne sont pas tous nuls.

Le résultat de ce test suit une loi khi- deux (χ^2) avec K degré de liberté (Nombre de variables). Si la p-value est inférieur au niveau de confiance α %, la variable explicative du modèle a un impact significatif sur la variable à expliquer.

¹Simon Leblond Isabelle Belley-Ferris, Guide d'économétrie appliquée à l'intention des étudiants du cours ECN 3950, Département de sciences économiques, Université de Montréal.

SECTION 2 : Analyse descriptive des données

Cette partie présente quelques caractéristiques statistiques d'un ensemble de variables qui indiquent la situation financière des entreprises constituant notre échantillon. Il s'agit principalement des moyennes, des écarts types ainsi que des valeurs minimales et maximales des distributions.

1 Analyse descriptive des variables principales

Les résultats présentés dans le tableau ci-joint indiquent la tendance des valeurs de nos variables sur la plage de trois ans 2015, 2016 et 2017.

Tableau III.5 Présentation de l'évolution de la moyenne ainsi que l'écart type des variables de 2015 à 2017

Variables	2015		2016		2017	
	Mean	std.dev	Mean	std.dev	Mean	std.dev
ROA	0.0691	0.091	0.046	0.789	0.049	0.069
CA(KDZD)	3734793	4589550	3939286	4769355	4650365	6070841
DFLM	0.136	0.150	0.207	0.361	0.134	0.142
CB	0.110	0.329	0.038	0.067	0.058	0.081
DC	0.171	0.129	0.157	0.144	0.158	0.124

Source : Traitement des données selon le programme Stata 11.2

Notes : CA=chiffre d'affaire ; ROA=return on assets ; DFLM=dettes financières à long et moyen terme ; CB=concours bancaire ; DC=dettes commerciales.

La première variable (ROA), représente le rendement de l'actif, d'après le (Tableau III.5) nous remarquons que la valeur la plus élevée est d'une moyenne de (6,91 %) en 2015 tandis que la valeur la plus faible est celle de l'année 2016 d'une moyenne de (4,6%), qui est assez proche de la valeur de 2017 (4,9%), les valeurs du ROA sur la période de trois ans, indiquent des flottements de la performance financière des entreprises. D'autre part, les scores élevés de l'écart type indiquent qu'il y a une grande variation de performance financière entre ces différentes entreprises.

La deuxième variable utilisée, est le Chiffre d'affaire qui représente la somme des ventes de l'entreprise durant un exercice comptable. Le (Tableau III.5) indique que la valeur minimale est d'une moyenne de 3 734 793 KDZD en 2015, et la maximale est de 4 650 365 KDZD en 2017, nous constatons donc une augmentation du chiffre d'affaire qui veut dire que

ces entreprises sont en croissance, cependant la dispersion est très importante, cela montre que les entreprises prises dans notre échantillon sont de tailles différentes.

La dette financière, est une variable clé dans notre étude, elle provient des emprunts effectués aux près des banques. Le (Tableau III.5) nous montre qu'il y a eu des fluctuations de cette variable au cours des trois ans, nous remarquons que sa moyenne était de (13,6%) en 2015, qui augmente en 2016 pour atteindre (20,6%), et fini par diminuer en 2017 pour arriver à (13,3%), d'après les observations des valeurs de l'écart type, on note une dispersion du besoin de financement.

Concours bancaire, c'est une variable qui représente un crédit à court terme accordé par les banques. Le tableau ci-dessus nous procure les informations concernant l'évaluation de cette dette au court de 3 ans, la moyenne la plus élevée est de (10,9%) en 2015, la plus faible est de (3,8%) en 2016 mais qui augmente à nouveau en 2017 (5,8%), on note donc une fluctuation inverse avec celle de la dette financière, et une dispersion de cette variable qui est dû aux besoins de trésorerie.

La variable dette commerciale représente la dette que détiennent les entreprises aux près de leurs fournisseurs, à l'égard d'un achat qui a été effectué ou d'un service qui a été utilisé pour les activités commerciales. Selon les informations consignées dans le (Tableau III.5) et la (Figure III.2), la valeur la plus faible de cette dette est de (17%) correspond à l'année 2015, tandis qu'elle reste fixe pour les deux années 2016 et 2017 d'une valeur moyenne de (15,7%), on remarque une diminution de la dette fournisseurs, sachant que la dispersion de cette variable est moins importante par rapport aux autres variables.

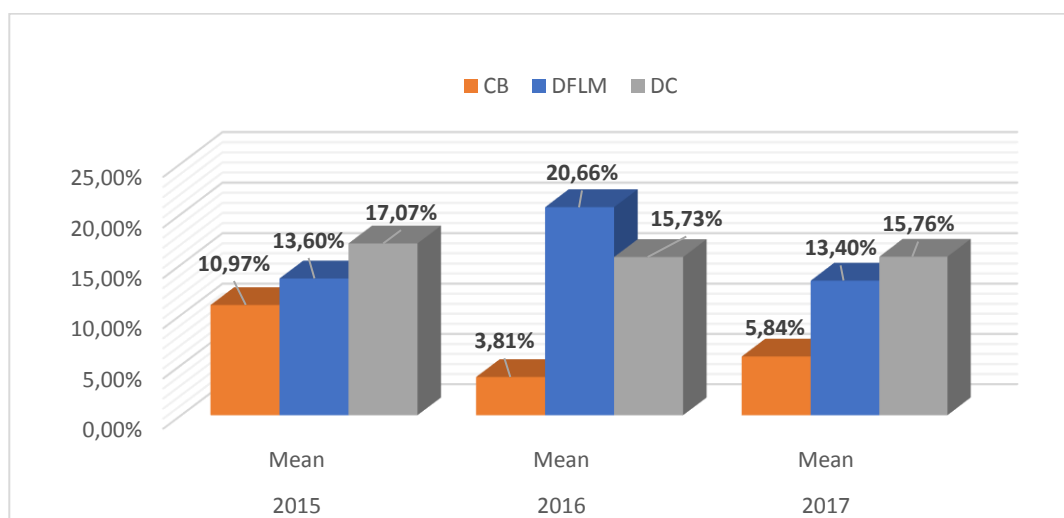


Figure III.2 : Représentation graphique du niveau des dettes bancaires et commerciales.

2 Analyse descriptive des variables retenues

Les informations du (Tableau III.6) montrent que le rendement des fonds propres est en moyenne de 12,4% tandis que celui de l'actif est de 5,5%, donc on peut conclure que le rendement issu de l'actif des entreprises est beaucoup moins important que celui des fonds propres.

Tableau III.6 : Résumé statistique moyenne et écart type

Variable Retenues	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	0,055	0,080	-0,185	0,344
ROE	0,124	0,170	-0,452	0,583
DFLM	0,159	0,240	0,000	1,953
DC	0,162	0,131	0,016	0,622
CB	0,069	0,200	0,000	1,687
SIZE	6,295	0,542	5,399	7,380
AGE (2015)	17,067	16,751	3,000	94,000
EURL	0,100	0,302	0,000	1,000
SARL	0,311	0,466	0,000	1,000

Source : Traitement des données selon le programme Stata 11.2.

Les dettes à court terme se décomposent en deux types : concours bancaire et dette commerciale qui représentent respectivement (6,9%) et (16,2%) du total passif. Une différence importante qui nous indique que les entreprises privilégient la dette envers leurs fournisseurs plutôt que la dette envers leurs banques, car en optant pour le crédit fournisseur on épargne les intérêts imposés par les banques.

Le crédit à long terme est représenté par les dettes financières qui sont principalement destinées aux projets d'investissements, appelées aussi crédit d'investissement dont sa valeur moyenne est de (15,9%) du total passif étant une part considérable et importante.

Concernant le total des dettes bancaires à long et moyen terme ainsi que celles à court terme on a une moyenne de (22,8%) désormais la moyenne des dettes financières à long terme est supérieure à celle des dettes bancaires à court terme.

Par ailleurs nous avons d'autres variables telles que la taille, sa moyenne pour les 3 ans est de (6,29%) avec une légère dispersion.

Nous remarquons que l'âge moyen des entreprises en 2015 est de (17 ans), elles sont donc assez anciennes dans le marché, or l'observation de l'écart type qui est de (16,7%) indique une dispersion assez importante, ce qui explique que les entreprises prises dans notre échantillon ont des âges différents.

De plus il est important de citer que nous avons pris l'âge de 2015, car en prenant en considération la variable année comme étant variable explicative, il est nécessaire d'éviter la redondance de l'effet du temps sur notre modèle.

3 Analyse de corrélation entre les variables

Nous remarquons d'après les données du (TableauIII.7) qu'il existe une très forte corrélation entre la taille de l'entreprise et le rendement de l'actif.

TableauIII.7 : Matrice de corrélation entre les variables

	ROA	DFLM	CB	DC	SIZE	AGE
ROA	1					
DFLM	-0,118	1				
CB	-0,164	-0,106	1			
DC	-0,073	0,014	0,082	1		
SIZE	0,344 **	-0,229*	-0,023	0,084	1	
AGE(2015)	0,048	-0,074	-0,075	-0,315**	0,098	1

Source : Traitement des données sur SPSS voir (Annexe N°4).

**Corrélation significative à 1%

*Corrélation significative à 5%

SECTION 3 : Résultats empiriques

Nous présentons dans cette section les résultats de l'étude empirique qui consiste à connaître l'impact de l'endettement sur la performance financière de l'entreprise. Les estimations du modèle de régression de données de panel ont été réalisées à l'aide du logiciel STATA¹. En premier lieu nous analysons l'historique de notre étude par étapes, ensuite nous allons voir en détails la méthode utilisée et les résultats obtenus.

1 Présentation des résultats

Afin de pouvoir spécifier le modèle économétrique, d'une part, connaître les paramètres à estimer, et d'autre part préciser de façon définitive les variables explicatives du modèle. Nous allons illustrer dans les deux étapes suivantes les résultats obtenus.

1.1 Test de Hausman

Le test de Hausman permet de faire un choix entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

Nous avons utilisé ce test sur les variables qui varient dans les deux dimensions (i, t) (DFLM, CB, DC, SIZE, AN) et les résultats obtenus (Annexe N°5) indiquent une statistique de khi-deux [$\chi^2(6) = 8,11$], qui donne un niveau de signification de 22,9% supérieure au seuil de 10%, on doit donc privilégier l'adoption d'un modèle à effets aléatoires et retenir l'estimateur de MCG.

1.2 Résultats du modèle de régression à effet aléatoire

Après avoir effectué le test de Hausman sur notre échantillon, une régression de données de panel estimée par les MCG a été réalisée afin d'expliquer la performance financière des entreprises.

¹ Logiciel Stata, créé par William W. Gould, il est particulièrement utilisé par la communauté scientifique pour les recherches en médecine, biologie et économie. L'une des spécificités de Stata par rapport à ses concurrents réside dans son développement guidé par les utilisateurs eux-mêmes.

Les résultats du modèle sont présentés dans les tableaux suivants :

Tableau III.8: Evaluation globale du modèle régression

Résultats obtenus	
Nombre d'observation	90
Nombre de groupes	30
Le coefficient de détermination R² :	
Within	0.3412
Between	0.2002
Overall	0.2165
Wald chi2(9)	30.22
Prob > chi2	(0.0004) ***

Source : D'après le traitement statistique des données selon le programme Stata11.2 (Annexe N°6).

Notes : (***) : Degré de signification à (1%).

A partir des résultats exposés dans le (Tableau III.9), nous remarquons que le coefficient de détermination R^2 s'élève à 21.65%, cela montre que les variables présent dans notre étude (dette financière, dette commercial, concours bancaire, taille, Age et la forme juridique) expliquent 21.65% la variabilité de la performance financière de l'entreprise.

En outre, le résultat du test Wald-khi2 est à l'ordre de 30,22 avec (Prob > chi2 = 0.0004<0.05), donc notre modèle en général est significatif à 1%.

Tableau III.9 : Résultats du modèle de regression

ROA			
Variables	Coef.	Std. Err.	P>Z
_cons	-0.426	0.135	***
DFLM	-0.002	0.027	Ns
DC	-0.167	0.064	***
CB	-0.061	0.029	**
SIZE	0.083	0.021	***
AGE(2015)	0.000	0.001	Ns
EURL	0.060	0.044	Ns
SARL	0.017	0.021	Ns
An			
2016	-0.033	0.011	***
2017	-0.032	0.012	***

Source : D'après le traitement statistique des données selon le programme Stata 11.2 (Annexe N°6).

Notes : (***) Degré de signification à (1%) ; (**) : Degré de signification à (5%) ; (*) : Degré de signification à (10%) ; ns : non significatif. ROA=return on assets ; DFLM=dettes financières à long et moyen terme/total actifs ; CB=concours bancaire/total actifs ; DC=dettes commerciales/total actifs ; An= les années.

A partir des résultats observés dans le tableau ci-dessus (Tableau III.10), nous allons expliquer la relation entre les variables indépendantes et la variable cible (ROA) en s'appuyant sur les résultats des revues spécifiques pour chaque variable explicative comme suite :

1.2.1 Dettes financières à long et à moyen terme (DFML)

Contrairement aux prévisions empiriques des études antérieures qui indiquent une relation significative négative entre la dette financière et le rendement des actifs (Sergius Nwannebuike, et al.2016 ; Kanwal et al.2017 ; Zeitun.R et Tian.G. G. 2014 ; Peter Nderitu Githaiga et Charles GithinjiKabiru 2015 ; Achieng, Benter Omollo et al.2018), la variable dette à long terme (DFLM), dans notre cas, semble ne pas impacter la performance financière des entreprises agroalimentaires en Algérie.

Cependant, nous disposant d'aucune information supplémentaire pouvant nous donner des explications pour le résultat obtenu, pour ce nous ouvrons une piste de réflexion quant à l'allocation de ces dettes.

1.2.2 Dettes à court terme

Dans notre présente étude nous avons distingué entre les dettes commerciales et le concours bancaire contrairement aux études empiriques qui traitent les dettes à court terme d'une façon générale.

La variable dette commerciales (DC) à un coefficient négatif ($\beta = -0.167$) significatif au seuil de 1%, cela signifie qu'elle influence le rendement des actifs négativement.

La variable concours bancaire (CB) à un coefficient négatif ($\beta = -0.061$) significatif au seuil de 5%. Cela dit, les entreprises ayant un niveau de dettes bancaires à court terme élevé, ont tendance à avoir une faible performance financière.

A partir des résultats obtenus, qui nous révèlent que les dettes à court terme influencent négativement la performance financière, nous pouvons conclure que les entreprises semblent faire recours aux dettes à court terme lorsqu'elles se trouvent face à un besoin de trésorerie, or que ces dernières peuvent leur engendrer des charges supplémentaires, qui feront diminuer leur résultat ainsi que leur performance, de plus, les dettes à court terme exposent les entreprises au risque de refinancement ce qui peut influencer leur rendement financier négativement.

En effet plusieurs études empiriques antérieures ont démontré cette relation inverse entre la rentabilité et les dettes à court terme (Sergius Nwannebuike, et al.2016, Kanwal et al.2017, Zeitun.R et Tian.G. G. 2014, Peter Nderitu Githaiga et Charles GithinjiKabiru 2015, Achieng, Benter Omollo et al.2018).

1.2.3 Taille (SIZE)

La taille de l'entreprise joue un rôle important dans le rendement financier. Selon la théorie, les entreprises relativement grandes ont tendance à être plus diversifiées, moins sujettes à la faillite et plus réputées. Elles attirent davantage l'attention des intervenants, ce qui entraîne un meilleur contrôle des ressources et facilite le processus de l'obtention de la dette.

En employant la taille comme une variable de contrôle nous avons constaté son impact positif significatif à 1% sur la performance financière des entreprises.

Les études empiriques de Sergius Nwannebuike et al. (2016) ; Zeitun.R.et Tian, G. G. (2014) ; Achieng, Benter Omollo et al. (2018) ; Dang Ngoc Hung et al. (2019) ; Ali Abbas (2013) ; Pantea et al. (2014) affirment la relation positive entre la taille et la performance financière des entreprises.

L'âge (AGE)

La prise en compte de la variable de contrôle AGE d'entreprise comme déterminant du rendement financier, est due au fait que les entreprises les plus anciennes peuvent acquérir des économies fondées sur l'expérience et atténuer le passif lié à la nouveauté. Les résultats de la régression de notre étude ont révélé que l'âge en 2015 n'a pas d'incidence sur le rendement des actifs. Ce qui n'est pas conforme à la littérature et les études empiriques, à savoir l'étude de Sergius Nwannebuike, et al. (2016), qui affirme que plus une entreprise mûrit plus elle sera performante financièrement.

1.2.4 Forme juridique (FJ)

Les résultats de la régression montrent que la variable **FJ** (EURL et SARL) n'est pas significative, en conséquent la performance financière des entreprises ne peut pas être expliquée par sa forme juridique.

1.2.5 L'année (An)

En prenant l'année 2015 comme référence, et en maintenant les autres variables constantes. Les résultats de régression ont montré que la variable (**An**) est significative à 1% pour les années 2016 et 2017, la performance financière des entreprises s'est diminuée avec (-0.033) et (-0.032) respectivement pour 2016 et 2017 par rapport à l'année de référence, ceci peut probablement être expliqué par l'effet de la crise économique de l'année 2014.

Tableau III.10: Récapitulatif des résultats des hypothèses

Hypothèses	Résultats
<i>H1 : La dette financière à long et à moyen terme a un effet négatif significatif sur la performance financière.</i>	<i>Infirmé</i>
<i>H2 : la dette à court terme a un effet négatif significatif sur la performance financière.</i>	<i>Confirmé</i>
<i>H3 : Chaque type de dette affecte de façon différente la performance financière.</i>	<i>Confirmé</i>
<i>H4 : L'âge et la taille de l'entreprise peuvent contrôler l'effet des dettes sur la performance financière de l'entreprise.</i>	<i>Infirmé</i>

D'après ce tableau, nous constatons que les facteurs influençant la performance financière des entreprises agroalimentaires privées Algériennes sont : concours bancaire, dettes commerciales et la taille.

Conclusion

Dans la recherche de déterminer l'impact de l'endettement sur la performance financière de l'entreprise nous nous sommes proposés de mener une analyse empirique sur un échantillon de 30 entreprises privées algériennes présentes dans le secteur agroalimentaire, et observées sur trois années (2015, 2016, et 2017).

C'est dans ce sens que nous nous sommes posé la question de la nature de relation existante entre les différents types de dettes (DLMT, DC et CB) et la performance financière mesurée par le ratio (ROA).

Pour mener cette étude nous avons posé des hypothèses issues des résultats de théorie financière et des études empiriques antérieures. Ces hypothèses ont été soumises à la vérification empirique, dont la méthodologie adoptée consiste à utiliser une régression de données de panel.

Les résultats obtenus montrent une relation négative entre les dettes à court termes (les dettes bancaires ainsi que les dettes commerciales) et la performance financière (ROA), ce qui est conforme aux résultats trouvés par la majorité des chercheurs, en revanche et contrairement aux études antérieures la dette financière (DLMT) n'indique aucun impact sur la performance. Pour ce qui concerne la taille et l'âge, qui ont toujours été considérés comme des déterminants de la performance financière, nos résultats semblent montrer que la taille a un impact positif or que l'âge n'a aucune signification dans notre modèle.

Dans l'ensemble, les résultats dégagés par notre modèle nous permettent de déduire la relation entre l'endettement et la performance de l'entreprise, bien qu'ils ne soient pas authentiques aux études préalables, nous avons tout de même pu nous rapprocher des résultats espérés.

CONCLUSION GENERALE

Conclusion générale

L'objectif de ce travail vise à étudier l'impact de l'endettement sur la performance financière. Le financement des entreprises a toujours été un centre de préoccupation pour les managers des entreprises et les chercheurs académiques. Il est d'ailleurs habituel qu'il fasse l'objet d'un volet spécifique dans les politiques économiques des pays développés et des pays en développement.

Pour assurer le financement des activités économiques, il est nécessaire de bien définir le besoin aussi bien que de mettre en cause l'importance de chaque mode de financement sur la rentabilité financière.

Dans la présente étude, nous nous sommes intéressés en particulier à élargir le champ de connaissance de l'influence de l'endettement sur la performance financière des entreprises. Pour ce faire, nous avons mené une étude empirique à l'aide d'une régression des données de panel appliquée sur un échantillon de 30 entreprises agroalimentaires privées Algériennes observées sur la période 2015-2017.

1/ Résultats de la recherche :

Les principaux résultats sont les suivants :

L'hypothèse de l'existence d'une relation inverse entre les dettes à court terme et la performance financière est confirmée. En revanche et contrairement aux études antérieures l'hypothèse portant sur l'existence d'un effet négatif de la dette financière sur la performance est infirmée. Pour ce qui concerne notre étude Il n'y a aucune relation entre l'endettement à long /à moyen terme et le rendement des actifs.

D'après l'hypothèse trois, Chaque type de dette affecte de façon différente la performance financière, en effet cette hypothèse est correcte. Nos résultats indiquent que la dette commerciale semble avoir le plus d'effet sur le rendement de l'actif par rapport au concours bancaire.

En outre, les résultats semblent indiquer que la relation entre l'âge et le rendement des actifs n'est pas significative. Ce qui n'est pas conforme à la littérature et les études empiriques. Cependant, la variable de contrôle taille est significative. En effet, Les entreprises relativement grandes ont tendance à être plus diversifiées selon l'ensemble théorique des connaissances, et donc moins sujettes à la faillite. Par conséquent, elles deviennent des préoccupations

importantes pour les intervenants, entraînant ainsi un meilleur contrôle des ressources et facilitant l'obtention de la dette. Ces résultats confirment partiellement l'hypothèse H4.

2/ Limites de l'étude :

Comme toute autre étude nous avons eu quelques obstacles qui ont embrouillé notre démarche, en commençant tout d'abord par la taille de l'échantillon, avec ses deux dimensions (i, t) (nombre d'entreprises et nombre d'années) qui était conditionnée par 30 entreprises privées agroalimentaires algériennes clientes de la banque BNP Pariba El Djazair et seulement pour les trois années (2015,2016 et2017).

Ensuite, pour les noms des entreprises, elles sont restées anonymes, car c'est considérer comme étant des données confidentielles, et donc nous a empêchés d'obtenir d'autres informations extracomptables.

Ce qui fait limiter la portée de ces résultats et leur généralisation à l'ensemble des entreprises agroalimentaires privées Algériennes.

BIBLIOGRAPHIE

BIBLIGRAPHIE

● **Ouvrages**

- 1 Albouy, M. (1994). *Financement et coût du capital des entreprises*. Eyrolles.
- 2 B. Solnik, 2001 « Gestion financière », Edition Ferdinand Nathan, France.
- 3 De La Bruslerie Hubert , 2010 : « Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation », 4e édition, Dunod, Paris
- 4 Honoré, L. (2004). *Gestion financière*. A. Colin.
- 5 Keiser, A. M. (1994). *Comptabilité analytique et de gestion*. Ed. Eska.
- 6 Mourgues. N 1994, « Le choix des investissements dans l'entreprise », Edition Economica

● **Articles**

- 1 Achieng, B. O., Muturi, W., & Wanjare, J. (2018). Effect of Equity Financing Options on Financial Performance of Non-Financial Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Applied Economics and Finance*.
- 2 Amelon Jean-Louis, 2004: « Gestion financière », 2e édition, Maxima LAURENT du MENSIL Éditeur, Paris.
- 3 Bancel, F., & Richard, A. (1995). Les choix d'investissement: méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique. *Economica*..
- 4 Berland, N., & Simon, F. X. (2010). *Le contrôle de gestion en mouvement : état de l'art et meilleures pratiques*. Editions Eyrolles.
- 5 Boulouard.Ali Nabil. Structure du capital et de la performance des PME algériennes, Ecole supérieure de commerce, *Algerian Scientific Journal*
- 6 Etude de Mohiyeddine TARFAOUI & Abdellah MAYOU & Mohammed ZERGOUNE (2017). The effect of the debt policy on the financial performance of the Algerian entreprises « Case study of a sample of entreprises during the period 2006-2014».
- 7 FILALI Sarra, Mr youcefi rachid, « Compétitivité et contrainte de développement des PME en Algérie »
- 8 GAUD Philippe, JANI Elion. (2002). Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique.
- 9 Ghalia BENYAHIA-TAIBI, Nadjat DJAMANE-SEGUINI « financement des pme : le cas de la banque natixis », *Revue Economie & Gestion* Volume 5, Numéro 1.
- 10 Guérard, S. (2006). *Regards croisés sur l'économie mixte : approche pluridisciplinaire, droit public et droit privé*. Editions L'Harmattan.

BIBLIGRAPHIE

- 11 Ha, T. V., Dang, N. H., Tran, M. D., Van Vu, T. T., & Trung, Q. (2019). Determinants Influencing Financial Performance of Listed Firms: Quantile Regression Approach. *Asian Economic and Financial Review*.
- 12 Kanwal, M., Shahzad, S. J. H., ur Rehman, M., & Zakaria, M. (2017). Impact of capital structure on performance of non-financial listed companies in pakistan. *Pakistan Business Review*.
- 13 Louis GORDON (2013). L'entreprise et le capital-investissement, plus qu'un partenariat : un engagement.
- 14 Matar, A., & Eneizan, B. M. (2018) . Determinants of financial performance in the industrial firms: Evidence from Jordan. *Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology*.
- 15 Mebtoul Abderrahmane 18 août 2015. Les six impacts de la baisse du cours du pétrole sur l'Algérie, lematindz.net.
- 16 Miloud, T. (2003). Les introductions en bourse, la structure de propriété et la création de valeur : Étude comparative entre l'Euro. NM et le NASDAQ (No. 415). Presses univ. De Louvain.
- 17 MOUMOU Ouerdia.2016. Les déterminants de la structure financière des PME algériennes « Cas de la wilaya de Tizi-Ouzou ». *Algerian Scientific Journal*.
- 18 Oubya, G. (2016). Contribution à l'étude des déterminants de la performance de l'entreprise : impact de la création de valeur pour le client sur la performance des entreprises hôtelières en Tunisie (Doctoral dissertation, Côte d'Azur).
- 19 Pantea, M., Gligor, D., & Anis, C. (2014). Economic determinants of Romanian firms' financial performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*.
- 20 Pascal Barneto, Georges Gregorio ,2009,«Finance DSCG 2», 2eme edition.
- 21 Peter NderituGithaiga, Charles GithinjiKabiru (2015). Debt financing and financial performance of small and medium size enterprises: evidence from Kenya, *Journal of Economics, Finance and Accounting*.
- 22 Petersen, M. A., & Schoeman, I. (2008, July). Modeling of banking profit via return-on-assets and return-on-equity. In *Proceedings of the World Congress on Engineering*
- 23 Pierre, V. (2005). *Finance d'entreprise*. Dalloz. 6ème édition par Pascal Quiry et Yann Lefur.
- 24 Robert Paturel, Mazen Gharsall, 2013 « Le rôle des réseaux sociaux et de la confiance sur le financement bancaire des PME ».

BIBLIGRAPHIE

- 25 Schneider, O. (2010). Adding Enterprise Value: Mitigating Investment Decision Risks by Assessing the Economic Value of Supply Chain Initiatives (Vol. 16). vdf Hochschulverlag AG
- 26 Stewart C. Myers & Nicholas S. Majluf (1984). « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have ».
- 27 TARI Mohamed Larbi Mr ATTARI Abdennasser, « Le processus du financement bancaire de l'exploitation des pme et la notion d'effet de levier financier sous l'éclairage de la théorie d'agence », Ecole Supérieure de Commerce.
- 28 UDEH, S. N., NWUDE, E., ITIRI, I., & AGBADUA, B. (2016). The impact of debt structure on firm performance: empirical evidence from Nigerian quoted firms. *Asian Economic and Financial Review*.
- 29 VEDIE, H. L. (2013). la finance islamique et la refondation financier. *revue algérienne de finances publiques*.
- 30 Youcef KORICHI et al, Octobre 2014 « Les PME en Algérie : Etat des lieux, contraintes et perspectives », Université Kasdi Merbah Ouargla,.
- 31 Zeitun, R., & Tian, G. G. (2014). Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, Forthcoming.

- **Mémoires**

- 1 Alioua.K et Laib.h ; 2016 Mémoire de fin cycle, « Étude des contraintes relatives au financement bancaire des PME en Algérie : Cas des PME de la wilaya de Bejaïa », Université de Bejaia.
- 2 Amouzou, Yao Bruno, and Amavi Db Hospice Folly. "Diagnostic financier d'une entreprise de batiments et travaux Publics: Cas de «Ewa» Sarl."
- 3 M. BELLAL Djamel , 2003 mémoire de fin de cycle « l'octroi de crédits aux entreprises », ESB, Alger

- **Site**

<https://www.researchgate.net>

<https://www.academia.edu/>

<https://www.asjp.cerist.dz/>

<http://www.cread.dz/>

<https://www.cairn.info/revue-finance-et-bien-commun-2007-3-page-130.htm#plan>

ANNEXES

Annexe (1) : Présentation de l'entreprise d'accueil

1. Présentation du groupe BNP Paribas

Fondé le 23 mai 2000, à la suite d'une fusion réussite entre deux grands groupes qui composent son nom : la banque nationale de Paris (BNP) et la banque de Paris et des pays bas (**Paribas**). La banque BNP Paribas est à présent un leader européen des services bancaires et financiers. Mais aussi avec une présence très importante au Etats-Unis ainsi qu'en Asie.

Le groupe BNP Paribas dispose l'un des plus grands réseaux internationaux au monde, fort de sa présence dans plus de 74 pays, et compte près de 192 092 collaborateurs, dont plus de 140 000 en Europe.

1.1.Secteur d'activité

Le groupe détient des positions clés dans ses deux domaines d'activités :

- **Retail Banking & Service** : regroupe les réseaux des banques de détails et les services financiers spécialisés du groupe
- **Corporate & Institutional Banking** : elle offre des solutions financières de premier plan destinées aux clients dans les domaines des marchés de capitaux, des services de titres, des financements, de la gestion de trésorerie et du conseil financier.

2. BNP Paribas en Algérie

BNP Paribas El Djazaïr est une filiale à 100% du Groupe BNP Paribas, un leader européen des services financiers. Elle a vu le jour en 2002 avec l'ambition de construire un important réseau d'agences en Algérie.

BNP Paribas El Djazaïr est une Société Par Actions (SPA) dotée d'un capital de 10 milliards de Dinars Algériens. 100 % des actions sont détenues par le groupe BNP Paribas.

Sa vocation d'être une banque universelle offre des services de qualité supérieure à l'ensemble de ses clients. La banque est devenue l'une des banques du secteur privé les plus importantes sur le territoire algérien. Forte de ses succès BNP PARIBAS El Djazaïr a développé un réseau de 70 agences ouvertes.

Elle couvre ainsi progressivement le territoire national, avec une implantation dans 19 wilayas. Cette stratégie témoigne de son ambition à être une banque citoyenne au service du développement économique de l'Algérie.

Avec l'appui du Groupe, BNP Paribas El Djazaïr développe une offre de proximité et s'applique à offrir des services de qualité supérieure à l'ensemble de sa clientèle : Particuliers, Professionnels et Entreprises. Elle se donne ainsi les moyens de conforter son rôle de banque de référence fiable, innovante et attentive à ses clients.

2.1. Les activités de BNP PARIBAS El Djazaïr

La banque dispose d'une expertise reconnue, lui permettant d'accompagner ses clients dans leurs opérations les plus complexes, elle développe des produits spécifiques aux particuliers ainsi qu'aux professionnelles, elle accompagne également les grandes entreprises algériennes dans leurs opérations.

Nous distinguons deux activités principales

2.1.1. L'activité entreprise

- **Le centre d'affaire** : un centre dédié au service des entreprises et qui est aussi un partenaire de référence des grandes entreprises algérienne et multinationales ainsi que des PME-PMI.
- **Corporate Banking** : une offre spécifique tant en gestion et financement du cycle d'exploitation qu'en financement des investissements (Crédits d'investissement, Crédits de fonctionnement, Caution de marché, Caution en douane, etc.,...).
- **Trade Finance « Commerce International »** : une gamme de produits et services capable de sécuriser, garantir et financer l'activité des clients à l'internationales, etc.,...).
- **Le leasing** : une offre complète à destination des entreprises, PME et Professionnels.
- **Salle des marchés et Trésorerie de Change** : des transactions fiables et efficaces.

2.1.2. L'activité Particuliers et Professionnels : un service personnalisé et une offre produits évolutive

Banque au Quotidien, Solution de financement, Epargne, Monétique, Offre dédiées aux professionnels et Prévoyance.

2.2.La prise de décision d’octroi de crédit au niveau de la BNP Paribas El Djazair

Comme nous l'avons cité précédemment dans la partie théorique, à chaque demande de crédit, le chargé d'affaires entreprise et son appui commercial sont tenus d'effectuer le montage et l'étude du dossier de crédit.

Ils sont tenus également d'établir la proposition de crédit dans laquelle est précisé l'objet de la demande de crédit, les engagements demandés tout en justifiant leur nécessité pour la satisfaction des besoins du client, ainsi que la mise en place d'un KYC « Know your Customer ». C'est-à-dire « Connaître son client ». Celui-ci est un descriptif de la société. Il contient un ensemble d'informations susceptibles d'identifier le client afin de s'assurer de ses compétences, son honnêteté et sa loyauté, dans le but, non seulement d'entretenir une bonne relation avec ce dernier, basée sur la confiance qui est l'un des supports du crédit, mais aussi, afin de prévenir la fraude financière, le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

Il est important de noter que cet outil doit être révisé périodiquement, les éléments relatifs à l'identification du client doivent être actualisés à chaque renouvellement ou mise en place d'un dossier de crédit.

Par la suite, le dossier de crédit ainsi que la proposition de crédit seront soumis au directeur du centre d'affaire pour vérifier la cohérence des informations et des lignes demandées, afin de donner son avis sur l'octroi du crédit.

Après ceci le dossier de crédit et la proposition sont envoyés au circuit de validation, ce dernier doit être obligatoirement étudié et validé par ces deux dimensions métiers¹ et risque² pour pouvoir bénéficier d'un crédit, c'est ce qu'on appelle la politique du double regard.

Prochaine étape est la transmission du dossier de crédit aux hiérarchies, dont relève le pouvoir de délégation de crédit, c'est un pouvoir de décision donné par le directeur général aux directeurs de structures, e, les autorisant à prendre la décision d'octroi de crédits, et ce dans la limite des pouvoirs qui lui sont attribués de Paris

¹ Directeurs de centre d'affaire - le responsable adjoint- le responsable réseau -Le directeur général (classés par degré croissant du niveau de pouvoir)

² Le Senior crédit officior SCO -Le directeur des risques (Classé par degré croissant du niveau du pouvoir)

Le pouvoir de décision de chacun d'eux est fixé selon la grille des pouvoirs, qui reprend principalement les montants des crédits et le rating du client ¹(si le montant du crédit dépasse la limite des pouvoirs du directeur général, le dossier sera transmis au comité Paris IRB)

- Le délégué métier ainsi que le délégué risque ayant le Pouvoir de décision de l'octroi ou non du crédit, essayent au maximum d'arriver à un consensus pour prendre une décision commune. En cas de désaccord, la décision reviendra à ceux qui disposent de pouvoirs supérieurs. Lorsque la décision arrive au responsable réseau et le responsable des risques et que le désaccord persiste toujours, la décision reviendra au directeur général, le cas échéant, le dossier remonte à Paris.

¹Le rating d'un client est une notation qui détermine la probabilité de défaut d'une entreprise e, fonction de plusieurs éléments tels que les éléments financiers. Cette notation, au niveau de BNP va de 1 jusqu'à 12. Sans oublier d'autres paramètres qui interviennent dans le rating des sociétés tel que le rating pays.

Annexe (2) : Représentation des entreprises par branche d'activité.

N° de l'entreprise	Branche d'activité
1	INDUSTRIE ALIMENTAIRE ET AUTRES
2	Boissons non alcoolisées (fabrication)
3	SUCRE.CHOCOLAT ET CONFESERIEE
4	LAIT ET DERIVES
5	INDUSTRIE ALIMENTAIRE ET AUTRES
6	SUCRE.CHOCOLAT ET CONFESERIEE
7	INDUSTRIE ALIMENTAIRE ET AUTRES
8	LAITERIE
9	ALIMENTS DE BETAAIL
10	BOISSONS GAZEUSES ET JUS
11	SUCRE.CHOCOLAT ET CONFESERIEE
12	Boissons non alcoolisées (fabrication)
13	INDUSTRIE ALIMENTAIRE ET AUTRES
14	BOISSONS GAZEUSES ET JUS
15	BOISSONS GAZEUSES ET JUS
16	Boissons non alcoolisées (fabrication)
17	Boissons non alcoolisées (fabrication)
18	Boissons non alcoolisées (fabrication)
19	LAITERIE
20	Boissons non alcoolisées (fabrication)
21	LAITERIE
22	LAITERIE
23	LAIT ET DERIVES
24	INDUSTRIE ALIMENTAIRE ET AUTRES
25	BOISSONS GAZEUSES ET JUS
26	INDUSTRIE ALIMENTAIRE ET AUTRES
27	Boissons non alcoolisées (fabrication)
28	Boissons non alcoolisées (fabrication)
29	SEMOULERIE
30	Boissons non alcoolisées (fabrication)

Annexe (3) : Taille de l'échantillon par rapport à La loi N 17-02 du 10 janvier 2017

2015		2016		2017		Taille d'entreprise
N° de l'entreprise	CA	N° de l'entreprise	CA	N° de l'entreprise	CA	
10	18 208794,90	10	18 463034,90	17	23 986 514,10	GE
24	14 001146,30	24	12 906181,40	10	21 109 298,80	GE
17	11 507816,70	5	12 607029,30	5	14 040 089,70	GE
12	8 798 982,20	17	12 335595,20	24	12 892 628,90	GE
5	7 951 625,40	25	8 455 847,60	25	8 929 686,30	GE
25	7 751 786,70	12	8 210 543,70	27	7 755 886,20	GE
14	6 505 235,70	27	7 175 908,70	12	7 513 990,50	GE
27	6 124 915,20	14	5 831 089,80	14	5 556 182,40	GE
20	5 341 967,00	20	5 391 829,00	20	5 234 248,00	GE
15	5 286 833,80	15	4 155 811,40	11	4 149 722,60	GE
13	2 649 558,90	1	3 211 773,80	15	3 682 222,10	ME
8	2 582 793,10	13	2 149 899,70	1	3 630 968,60	ME
1	2 288 995,30	16	2 056 956,70	13	3 252 763,00	ME
16	2 107 448,00	23	1 634 307,80	9	2 637 370,50	ME
23	1 273 684,30	8	1 455 864,60	16	1 912 166,30	ME
30	1 074 848,80	9	1 444 084,70	23	1 351 733,20	ME
21	911 908,80	30	1 254 345,10	3	1 241 342,70	ME
3	896 939,70	19	1 168 344,80	4	1 241 342,70	ME
4	896 939,70	22	1 160 618,90	8	1 214 582,50	ME
22	845 398,90	3	1 079 322,10	30	1 144 191,10	ME
19	814 144,70	4	1 079 322,10	19	1 041 333,00	ME
29	780 212,50	21	929 394,30	22	1 027 488,60	ME
26	636 358,60	26	848 371,00	26	1 017 895,90	ME
28	628 327,00	29	783 540,00	21	945 218,10	ME
18	518 166,00	28	586 476,30	28	753 863,20	ME
9	480 527,40	18	504 042,40	29	743 570,10	ME
6	381 011,80	6	395 015,20	18	561 329,00	PE
7	278 387,30	2	333 550,20	6	340 626,00	PE
2	268 210,60	7	294 427,30	7	329 543,20	PE
11	250 830,50	11	276 049,30	2	273 139,20	PE

Annexe (4) : La corrélation de Pearson

Correlations

		ROA	Dettes_ financiers	Concours_ bancaires_ de_ tresorerie	Fournisseurs	taille	age
ROA	Pearson Correlation	1	-,118	-,165	-,074	,344**	,048
	Sig. (2-tailed)		,267	,120	,489	,001	,653
	N	90	90	90	90	90	90
Dettes_ financiers	Pearson Correlation	-,118	1	-,107	,014	-,230*	-,074
	Sig. (2-tailed)	,267		,317	,894	,029	,486
	N	90	90	90	90	90	90
Concours_ bancaires_ de_ tresorerie	Pearson Correlation	-,165	-,107	1	,082	-,024	-,076
	Sig. (2-tailed)	,120	,317		,440	,824	,477
	N	90	90	90	90	90	90
Fournisseurs	Pearson Correlation	-,074	,014	,082	1	,085	-,315**
	Sig. (2-tailed)	,489	,894	,440		,428	,002
	N	90	90	90	90	90	90
taille	Pearson Correlation	,344**	-,230*	-,024	,085	1	,099
	Sig. (2-tailed)	,001	,029	,824	,428		,355
	N	90	90	90	90	90	90
age	Pearson Correlation	,048	-,074	-,076	-,315**	,099	1
	Sig. (2-tailed)	,653	,486	,477	,002	,355	
	N	90	90	90	90	90	90

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Annexe (5) : Test de Hausman

	Coefficients			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
dettesfinanciers	-.0026051	-.0034775	.0008724	.0080725
fournisseurs	-.2441607	-.1555353	-.0886254	.0399664
concoursbancaires	-.0581064	-.0565657	-.0015408	.0065557
taille	.1481825	.0775168	.0706658	.0300321
2016bn.annee	-.0364633	-.0320253	-.004438	.
2017.annee	-.0425319	-.0337418	-.0087901	.0028062

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 8.11$$

$$\text{Prob} > \chi^2 = 0.2299$$

(V_b-V_B is not positive definite)

Annexe (6) : Résultats du modèle à effet aléatoire

```
. xtreg roa dettesfinanciers fournisseurs concoursbancairesdetresorerie taille age2015 eur1 sar1 i. anne, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =    90
Group variable: ent                     Number of groups =    30

R-sq:  within = 0.3412                   obs per group: min =    3
      between = 0.2002                       avg =    3.0
      overall = 0.2165                       max =    3

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(9)    =   30.22
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2    =   0.0004
```

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
dettesfina-s	-.0024667	.02652	-0.09	0.926	-.0544449	.0495114
fournisseurs	-.1671307	.0636642	-2.63	0.009	-.2919103	-.0423511
concoursba-e	-.0606836	.0291458	-2.08	0.037	-.1178084	-.0035589
taille	.0834999	.0214111	3.90	0.000	.041535	.1254648
age2015	-.0002222	.0008009	-0.28	0.781	-.0017918	.0013475
eur1	.0602218	.0439763	1.37	0.171	-.0259701	.1464137
sar1	.0177013	.020824	0.85	0.395	-.0231131	.0585156
anne						
2016	-.0328081	.0113305	-2.90	0.004	-.0550154	-.0106008
2017	-.0317922	.0115531	-2.75	0.006	-.0544358	-.0091486
_cons	-.4255405	.1350953	-3.15	0.002	-.6903223	-.1607586
sigma_u	.06439602					
sigma_e	.04155826					
rho	.70597418	(fraction of variance due to u_i)				

TABLE DES MATIERS

INTRODUCTION GENERALE.....	A
CHAPITRE I : FINANCEMENT DES ENTREPRISES	
Introduction	2
SECTION 1 : SECTEUR PRIVE AGROALIMENTAIRE EN ALGERIE.....	3
1 Place du secteur industriel privé en Algérie	3
2 L'industrie agroalimentaire	4
SECTION 2 : FINANCEMENT DES ENTREPRISES	6
1 Besoins de financement de l'entreprise	6
1.1 Besoins liés au cycle d'investissement	6
1.2 Besoins liés au cycle d'exploitation.....	7
2 Différentes sources de financement des entreprises.....	7
2.1 Financement interne	8
2.1.1 Autofinancement	8
2.1.2 Augmentation du capital	8
2.1.3 Comptes courants des associés	9
2.1.4 Cessions d'éléments d'actif.....	9
2.1.5 Capital-investissement	9
2.2 Financement externe.....	9
2.2.1 Financement bancaire	10
2.2.1.1 Crédits d'investissement	10
2.2.1.1.1Crédit à moyen et long terme	10
2.2.1.1.2Crédit-bail	11
2.2.1.2 Crédit à court terme (Crédits d'exploitation)	11
2.2.1.2.1Crédits par caisse	11
2.2.1.2.2Crédits par signature.....	12
2.2.1.3 Financement du commerce extérieur	12
2.2.2 Emprunt obligataire.....	13
SECTION 3 : PROCESSUS DE FINANCEMENT BANCAIRE	14
1 Montage et étude des dossiers de crédit d'exploitation et d'investissement ...	14
1.1 Documents constitutifs d'un dossier de crédit d'exploitation et d'investissement	14
1.2 Classification de la clientèle	16
1.3 Diagnostic économique et financier de l'entreprise	17
1.3.1 Les outils d'analyse du cycle d'exploitation.....	17
1.3.1.1 Retraitement du bilan comptable en bilan financier.....	17
1.3.1.2 Equilibre financier à travers les indicateurs financiers	18
1.3.1.3 Analyse du compte de résultat.....	18
1.3.2 Les outils d'analyse du cycle d'investissement	21
1.3.3 Notation des clients.....	21
1.4 Prise de décision	22

2	Limites de financement en Algérie comparativement aux autres pays :	22
	Conclusion.....	25
CHAPITRE II : REVUES DES LITTÉRATURES THÉORIQUES ET EMPIRIQUES : L'IMPACT DE L'ENDETTEMENT SUR LA PERFORMANCE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES		
	Introduction	27
SECTION 1 : PRINCIPALES THEORIES DE LA STRUCTURE DU CAPITAL		
28		
1	Théorie de Modigliani et Miller (1958) :	28
2	Trade off Theory (TOT) :	28
2.1	Couts de faillite.....	29
2.2	Théorie d'agence	30
3	Picking order theory (POT)	Erreur ! Signet non défini.
3.1	Théorie du signal.....	31
3.2	Hypothèse hiérarchique du financement	31
4	Présentation de l'effet de levier	32
4.1	Définition de l'effet de levier	32
4.2	Mécanisme de l'effet de levier.....	32
4.3	Formalisation de l'effet de levier	33
4.4	Conséquences de l'effet de levier	33
SECTION 2 : DETERMINANTES DE LA PERFORMANCE FINANCIERE		
34		
1	Mesures de la performance financière de l'entreprise	34
1.1	Return on Investment (ROI).....	35
1.2	Return on equity (ROE)	36
1.3	Return on assets (ROA).....	36
2	Déterminants de la performance financière	37
2.1	Taille de l'entreprise	37
2.2	Structure de capital	38
2.3	Effet de levier	38
2.4	Liquidité (l'endettement à court terme)	39
2.5	Taux de croissance	39
3	Synthèse sur les études empiriques des déterminants de la performance financière	40
SECTION 3 : ETUDES EMPIRIQUES SUR LA RELATION DETTES ET PERFORMANCE FINANCIERE.		
42		
1	Etudes étrangères	42
1.1	L'étude de Sergius Nwannebuike, et al. (2016)	42
1.2	L'étude de Kanwal, M et al. (2017)	42
1.3	L'étude Zeitun, R., & Tian, G. G. (2014).....	42
1.4	L'étude de Peter NderituGithaiga et Charles GithinjiKabiru (2015).....	43
1.5	L'étude de Benter Achieng Omollo (2018)	44
2	Etudes algériennes.....	44
2.1	Etude de Boulouard Ali Nabil et Salim Seder	44
2.2	Etude de Moumou Ouardia (2016).....	45
2.3	Etude de Mohiyeddine Tarfaoui et al. (2017).....	45
	Conclusion.....	46

CHAPITRE III : LA RELATION ENTRE L'ENDETTEMENT ET LE RENDEMENT DES ACTIFS DES ENTREPRISES AGROALIMENTAIRES EN ALGÉRIE

Introduction	48
SECTION 1 : DESCRIPTION ET CONSTRUCTION DU MODELE	49
1 Présentation de l'échantillon et source des données	49
2 Description de l'échantillon.....	50
2.1 Statut juridique des entreprises.....	50
2.2 Branche d'activité des entreprises.....	50
2.3 Distribution géographique des entreprises.....	51
2.4 Taille des entreprises	52
2.5 Etat des entreprises endettées et non endettées.....	52
3 Hypothèses et spécification des variables du modèle	53
3.1 Choix des variables	53
3.2 Variable à expliquer	53
3.3 Variables explicatives	54
3.3.1 Les dettes.....	54
3.4 Variables de contrôle	55
3.4.1 Taille de l'entreprise (SIZE)	56
3.4.2 L'âge de l'entreprise (AGE).....	56
3.4.3 Forme juridique (FJ)	57
3.4.4 L'année (An).....	57
3.4.5 Le modèle économétrique.....	57
3.5 Les tests utilisés pour le modèle	58
3.5.1 Test de Hausman	58
3.5.2 Test Wald Chi-Squared	59
SECTION 2 : ANALYSE DESCRIPTIVE DES DONNEES	60
1 Analyse descriptive des variables principales.....	60
2 Analyse descriptive des variables retenues	62
3 Analyse de corrélation entre les variables.....	63
SECTION 3 : RESULTATS EMPIRIQUES.....	64
1 Présentation des résultats	64
1.1 Test de Hausman.....	64
1.2 Resultats du modèle de regression à effet aléatoire	64
1.2.1 Dettes financières à long et à moyen terme (DFML)	66
1.2.2 Dettes à court terme	67
1.2.3 Taille (SIZE)	67
1.2.4 Forme juridique (FJ)	68
1.2.5 L'année (An).....	68
Conclusion.....	70
CONCLUSION GENERALE.....	72

BIBLIOGRAPHIE

ANNEXES

