

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du Diplôme de Master en Sciences
Financières et Comptabilité**

Option : Finance d'Entreprise

THEME :

**Les déterminants de la performance financière
des entreprises privées algériennes**

Elaboré par :

ABRI AMINA

BALEHOANE HADJER NOUR EL HOUDA

Encadreur :

Mr. M. TOUATI-TLIBA

LIEU DE STAGE : DIRECTION GENERALE DE LA BANQUE DE DEVLOPPEMENT LOCAL

PERIODE DE STAGE : DU 10/02/2019 AU 10/03/2019

2018/2019

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du Diplôme de Master en Sciences
Financières et Comptabilité**

Option : Finance d'Entreprise

THEME :

**Les déterminants de la performance financière
des entreprises privées algériennes**

Elaboré par :

ABRI AMINA

BALEHOANE HADJER NOUR EL HOUDA

Encadreur :

Mr. M. TOUATI-TLIBA

LIEU DE STAGE : DIRECTION GENERALE DE LA BANQUE DE DEVLOPPEMENT LOCAL

PERIODE DE STAGE : DU 10/02/2019 AU 10/03/2019

2018/2019

REMERCIEMENTS

Nos premiers remerciements iront tout d'abord à notre encadreur au niveau de l'école supérieure de commerce Monsieur **TOUATI-TLIBA Mohamed** qui nous a accordé sa confiance pour élaborer ce travail. Vos connaissances, votre disponibilité, votre réactivité, vos conseils et vos recommandations nous ont permis d'achever ce travail dans les meilleures conditions. Nous espérons avoir été dignes de la confiance que vous nous avez accordée en acceptant de diriger cette recherche.

Je remercie également tous les enseignants de l'école supérieure de commerce, tout particulièrement et à témoigner toute ma reconnaissance à mes enseignants : monsieur **A. GLIZ** et **H.MOKRAOUI**.

Nos plus vifs remerciements également à l'ensemble du personnel de la direction générale de la banque de développement local pour leur compréhension et leur patience et en particulier le personnel du département de crédit madame **M.SAHRAOUI** notre promoteur, pour sa parfaite intégrité, le savoir qu'elle nous a inculqué ainsi que sa présence qui ont été des plus bénéfiques pour nous, durant la période de stage, pour répondre à nos questions et nous fournir les informations nécessaires pour l'élaboration de ce travail.

Dédicace 1

Je dédie ce travail à :

À ma très chère mère : Idri Karima.

Qui m'a soutenu et encouragé durant ces années d'études. Qu'elle trouve ici le témoignage de ma profonde reconnaissance. Puisse dieu tout vous garder et vous procurer santé et bonheur.

À mon très cher père : Abri Mohammed

Qui n'a jamais cessé de m'encourager dans la poursuite de mes études en m'apportant tout son soutien, que Dieu le garde. Père, je te remercie d'avoir fait de moi une femme instruite.

À ma très chère tante : Idri Naima

Ma conseillère, et amie fidèle, qui m'a assistée dans les moments difficiles et m'a prise doucement par la main pour traverser ensemble des épreuves pénibles....

Je te suis très reconnaissante, et je ne te remercierai jamais assez pour ton amabilité, ta générosité, ton aide précieuse. Je te dédie ce travail avec tous mes vœux de bonheur, santé et de réussite.

À mon grand frère : Abri Walid.

Pour sa présence, son soutien moral et pour tous les sentiments d'affection et d'amour qui représentent pour moi le pilier de tous mes efforts. Je prie dieu le tout puissant pour qu'il te donne bonheur et prospérité.

À ma sœur jumelle : Abri Kenza.

En témoignage de l'attachement, de l'amour et de l'affection que je porte pour toi. Je te dédie ce travail avec tous mes vœux de bonheur, santé et de réussite.

À mon cher petit frère le bijou de la famille : Abri Soheib.

Pour toute l'ambiance dont tu m'as entouré, pour toute la spontanéité et ton élan chaleureux, Je te dédie ce travail. Puisse Dieu le tout puissant exhausser tous tes vœux.

À mes chères amies : Zola, Ahlem, Melissa et Soumeya

À la personne qui a accepté de partager ce travail avec moi, mon binôme : Balehouane Hadjer.

Amina

Dédicace 2

A ma très chère mère

Quoi que je fasse ou que je dise, je ne saurai point te remercier comme il se doit. Ton affection me couvre, ta bienveillance me guide et ta présence à mes côtés a toujours été ma source de force pour affronter les différents obstacles.

A mon très cher père

Tu as toujours été à mes coté pour me soutenir et m'encourager que ce travail traduit ma gratitude et mon affection.

A mes très chères sœurs Ibtissem, Meriem, Anissa et Amina.

A mes beaux-frères Mohamed et amine.

A mes petits neveux wanis, Nazil, Adem, kenzi et ma princesse lyna

À mes chers amis : Meriem, Ahlem et Yahia.

À la personne qui a accepté de partager ce travail avec moi, mon binôme Amina.

Hadjer

Liste des abréviations

ROA : return on assets.(Rentabilité des actifs).

ROE : return on equity. (Rentabilité des capitaux propres).

DCT : dettes à court terme.

DLT : dettes à long terme.

ROI : Taux de rendement des capitaux investis

EVA : Economique Value Added

Re : Rentabilité économique après impôt

Rf : Rentabilité financière après impôt

CP : Capitaux Propres

Table des figures

Figure 1. 1: Le concept d'efficacité, d'efficience et de performance	3
Figure 1. 2: La performance	5
Figure 1. 3: Les quatre piliers de la performance organisationnelle	6
Figure 1. 4: les objectifs de la performance financière.....	13
Figure 3. 1: Les variables explicatives et à expliquer.....	35

Liste des tableaux

Tableau 3. 1: Comparaison des caractéristiques des échantillons BDL et CNRC	34
Tableau 3. 2: Répartition des entreprises selon leurs statuts juridiques	40
Tableau 3. 3: Répartition géographique des entreprises objet d'étude.....	40
Tableau 3. 4: Répartition des entreprises selon les branches d'activités.....	41
Tableau 3. 5: Répartition des entreprises selon le secteur d'activité.....	41
Tableau 3. 6: Statistiques descriptives des variables retenues dans le modèle empirique	42
Tableau 3. 7: matrice des corrélations ente les variables de régressions.....	43
Tableau 3. 8: Résultat du test de Hausman.....	43
Tableau 3. 9: Modèle à effet aléatoire	44

Résumé

L'objectif de ce travail est d'étudier les déterminants de la performance financière des entreprises privées algériennes. Nous estimons un modèle de données de panel à effet aléatoire basé sur un échantillon composé de 32 entreprises observées durant la période 2013-2016.

Globalement, les résultats de cette étude montrent que les dettes à long terme influencent négativement la performance financière contrairement aux dettes à court terme qui ne sont pas significatives. Quant aux facteurs liquidité et âge, ils impactent positivement la performance. De plus, les entreprises ayant la forme juridique EURL (appartenant au secteur BTP) sont plus (moins) significativement performantes. La taille n'influence pas la performance pour notre cas.

Mots clés : Performance financière, Rendement des actifs (ROA), Endettement, Entreprises privées algériennes, Données de panel.

Abstract

The objective of this work is to study the determinants of the financial performance of Algerian private companies. We estimate a random effect panel data model based on a sample of 32 companies observed during the 2013-2016 period.

Overall, the results of this study show that long-term debt has a negative impact on financial performance, unlike short-term debt, which is not significant. Liquidity and age factors have a positive impact on performance. In addition, companies with the EURL legal form (belonging to the construction sector) are more (less) significantly efficient. Size does not influence performance in our case.

Keywords: Financial performance, Return on assets (ROA), Debt, Algerian private companies, Panel data.

ملخص

الهدف من هذا العمل هو دراسة محددات الأداء المالي للشركات الجزائرية الخاصة. ذلك عن طريق تقدير نموذج بيانات Panel Data استناداً إلى عينة من 32 شركة تمت ملاحظتها خلال الفترة 2013-2016. بشكل عام، أظهرت نتائج هذه الدراسة أن الديون طويلة الأجل تؤثر سلباً على الأداء المالي، على عكس الديون قصيرة الأجل التي لا تؤثر على الأداء. أما بالنسبة لعوامل السيولة والعمر، فإن لها تأثيراً إيجابياً على الأداء. بالإضافة إلى ذلك، الشركات ذات الشكل القانوني EURL (تنتمي إلى قطاع البناء) هي أكثر (أقل) فاعلية بشكل ملحوظ. حجم الشركات في الحالة المدروسة لا يؤثر على الأداء.

الكلمات الأساسية: الأداء المالي، العائد على الأصول (ROA)، المديونية، الشركات الجزائرية الخاصة، لوحة البيانات.

Table des matières

Introduction générale	A
CHAPITRE 1 : La notion de la performance des entreprises.....	1
Introduction.....	1
Section 1 : Concepts généraux sur la performance de l'entreprise.....	1
1. La notion de la performance	1
2. Les sources de performance.....	3
3. Les critères de la performance	3
4. Les piliers de la performance.....	6
5. Les types de la performance des entreprises.....	7
Section 2 : La performance financière de l'entreprise.....	10
1. La dimension financière de la performance de l'entreprise.....	10
2. Les caractéristiques de la performance financière	11
Section 3 : La mesure de la performance financière.....	12
1. Définition d'un indicateur.....	12
3. Les objectifs de la performance financière.....	13
2. Les indicateurs de la performance financière	13
Conclusion	16
CHAPITRE 2: Revue de littérature théorique et empirique sur les déterminants de la performance financière	18
Introduction.....	18
Section 1 : Cadre théorique sur les déterminants de la performance de l'entreprise.....	18
1. L'effet de levier	18
2. Les théories explicatives de la performance de l'entreprise.....	20
Section 2 : Les déterminants de la performance financière	22
1. La tangibilité.....	22
2. La croissance.....	22
3. La liquidité.....	23
4. La taille	23
5. L'âge.....	24
6. L'endettement	25
Section3 : Etudes empiriques sur les déterminants de la performance financière des entreprises.	27
1. Etudes empiriques étrangères	27

2. Etudes empiriques Algériennes	29
Conclusion	31
CHAPITRE 3 : Etude empirique sur les déterminants de la performance financière des entreprises privées algériennes.	32
Introduction.....	32
Section 1 : Démarche méthodologique	32
1. Présentation de l'échantillon et source des données :.....	32
2. Comparaison des caractéristiques de deux échantillons BDL et CNRC :	33
3. Variables et définition des variables :.....	35
Section 2 : Analyse descriptive.....	39
1. Analyse descriptive des variables retenues :.....	40
2. Analyse de corrélation :	42
Section 3 : Résultats empiriques de l'étude.	43
1. Le test de Hausman	43
2. Interprétation des résultats	45
Conclusion	48
CONCLUSION GENERALE	49
BIBLIOGRAPHIE	
ANNEXES	
Annexe 1 : Présentation de l'organisation d'accueil	a
Annexe 2 : Statistiques descriptives des variables retenues dans le modèle empirique ...	e
Annexe 3 : Résultats du test de spécification de Hausman	f
Annexe 4 : Modèle à effet aléatoire	g
Annexe 5 : Matrice des corrélations ente les variables de régressions	h
Annexe 6 : Les données de l'étude	i

Introduction générale

De nos jours, les entreprises font face à une concurrence de plus en plus rude et féroce. Réaliser des niveaux de performances suffisants est l'objectif recherché par toutes les entreprises. L'étude de la performance de l'entreprise est un intérêt de recherche dans les domaines de l'économie, la finance, la planification stratégique, la comptabilité, le droit, etc. Pour Lebas (1995), « Oui, il faut définir la performance » mais la performance n'existe que si on peut la mesurer. Cette mesure ne peut en aucun cas se limiter à la connaissance d'un résultat.

En général, les résultats d'une organisation sont évalués au moyen de mesures financières. Souvent, le résultat net comptable de l'entreprise est l'intérêt principal des parties prenantes car il reflète la performance financière. Même si la performance financière d'une entreprise ne se limite pas au résultat dégagé en fin d'année, beaucoup pense que celui-ci est le premier indicateur de performance d'une entreprise. Cependant, la performance est un concept multidimensionnel et il existe autant d'approches de la performance que de parties prenantes : performance économique, technique, humaine, environnementale, citoyenne, éthique...Chacun la construit en fonction des objectifs qu'il assigne à l'organisation.

Pour notre part, nous avons choisi de consacrer notre étude à la dimension financière qui consiste à réaliser la rentabilité souhaitée par les actionnaires pour préserver la pérennité de l'entreprise.

Souvent, les études empiriques en finance de l'entreprise utilisent les indicateurs : rendement des actifs (ROA) et rendement des fonds propres (ROE). Diverses études portant sur les déterminants de la performance financière des entreprises soulignent l'importance des caractéristiques des entreprises dans la détermination de la performance. Ainsi, plusieurs études empiriques montrent l'importance des dettes à long terme et à court terme (Titman&Wessels (1988) et Titman&Maksimovic (1991), H. Mouatassim Lahmini et A.Ibenrissoul (2015)), la liquidité(Ali Matar& Bilal Eneizan (2018)), la croissance(Zahid Bashir, ShahidManzoor& Muhammad Nadeem Akram(2013)), la taille(Arnaud DEGORGE & Bénédicte REYNAUD (2013) et Youcef MAMECHE en Algérie(2015)), forme juridique(Youcef MAMECHE (2015)).

1/ La problématique

Notre problématique peut être résumée à travers la question de recherche principale suivante :

Quels sont les déterminants de la performance financière des entreprises privées Algériennes ?

De cette problématique, découlent les questions secondaires suivantes :

- Quels sont les indicateurs qui mesurent la performance financière des entreprises ?
- Quelles sont les théories qui expliquent la performance financière des entreprises ?
- Quel est l'impact de chaque facteur sur la performance financière des entreprises en Algérie ?

2/ Les hypothèses

Pour répondre aux questions secondaires citées ci-dessus, nous avons établi quelques hypothèses qui vont être confirmées ou infirmées par notre étude empirique :

- **H1** : Le niveau de la dette (DLT et DCT) a un impact négatif sur la performance.
- **H2** : La liquidité a un impact positif sur la performance des entreprises.
- **H3** : la taille et l'âge ont un impact positif sur la performance.
- **H4** : La forme juridique et le secteur d'activité ont un impact sur la performance.

3/ Méthodologie de la recherche :

Nous utilisons une modélisation de données de panel sur un échantillon composé de 32 entreprises observées pour la période de 2013 à 2016. L'échantillon, de différentes formes juridiques et de différents secteurs d'activité, est issu de la Direction des Grandes Entreprises du service des impôts (24) ainsi que de la Banque de Développement Local (08).

4/ Justification du choix du thème :

Parmi les raisons objectives et subjectives du choix de ce sujet nous citons ce qui suit :

- ✓ Ce thème fait partie de nos intérêts de recherche ;
- ✓ Adéquation du thème avec notre spécialité ;
- ✓ Notre ambition est de proposer des facteurs susceptibles d'expliquer la difficulté financière des entreprises privées en Algérie.
- ✓ Le manque de recherches sur ce sujet en Algérie.

4/ Organisation du travail :

Ce travail est composé de deux parties : partie théorique et partie empirique.

La partie théorique est composée de deux chapitres :

- le premier chapitre permet de mieux cerner la notion de la performance et ses différentes dimensions (financière et non financière), afin de présenter les indicateurs de la performance financière
- Le deuxième chapitre présente les principales théories financière et non financière qui expliquent les déterminants de la performance financière, ainsi que des études empiriques étrangères et algériennes.

La partie empirique (chapitre 3) est consacrée à l'étude de l'impact des facteurs susceptibles d'influencer la performance financière des entreprises algériennes. Après une analyse descriptive des données nous présentons le modèle économétrique et nous interprétons les résultats.

CHAPITRE 1 : La notion de la performance des entreprises

Introduction

Le terme « performance » est largement utilisé dans le champ de la gestion et la finance, il occupe d'ailleurs une place centrale dans les recherches en gestion. Ce concept est couramment utilisé dans les appréciations portées sur les entreprises. C'est un véritable gage pour la survie et le développement de celle-ci. Il exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis.

Une entreprise est performante lorsqu'elle est à la fois efficace et efficiente. Lorsque l'entreprise atteint les objectifs qu'elle s'est fixés alors elle est efficace et lorsqu'elle minimise les moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés alors elle est efficiente.

Nous tenterons dans ce chapitre de cerner les contours du concept de performance de l'entreprise. Dans une première section nous tenterons de présenter les concepts généraux sur la performance de l'entreprise, la performance financière de l'entreprise sera traitée dans une deuxième section. Enfin, la troisième section sera consacrée à la présentation des déterminants de la performance financière des entreprises.

Section 1 : Concepts généraux sur la performance de l'entreprise

Dans cette section nous allons tenter d'éclaircir la notion de performance, en présentant un certain nombre de définitions et quelques notions voisines, les sources, les caractéristiques et les piliers de la performance ainsi que sa typologie.

1. La notion de la performance

La performance est une notion polysémique, elle prend des sens changeants mais que l'on peut souvent rattacher à l'un ou l'autre des trois sens primaires suivants¹ :

- **Elle se traduit par un résultat**

La performance est donc le résultat d'actions coordonnées, cohérentes entre elles, qui ont mobilisé des moyens (personnel, investissement), ce qui suppose que l'organisation dispose d'un potentiel de réalisation (compétences du personnel, technologies, organisation, etc.).

¹HERBI IMENE et AIT MAMMAR LYDIA, « Evaluation et pilotage de la performance financière Cas : BNP Paribas El Djazair Société Générale Algérie » mémoire de master, Ecole Supérieure de Commerce 2012 p : 24-25.

- **Elle s'apprécie par une comparaison**

La réalisation est comparée aux objectifs, grâce à un ensemble d'indicateurs, chiffrés ou non. La comparaison suppose une forme de compétition, faire mieux que lors de la période précédente, rejoindre ou dépasser les objectifs. Elle donne lieu à une interprétation, jugement de valeur qui peut différer en fonction des acteurs concernés (actionnaires, dirigeants, syndicalistes).

- **La comparaison traduit le succès de l'action**

La notion de performance étant positive, la performance est donc une notion relative (résultat d'une comparaison), multiple (diversité des objectifs) et subjective (dépend de l'acteur qui l'évalue).

Selon Ittner et Larcker, (1998) La performance est un construit multidimensionnel qui ne peut pas être évalué sur la seule base d'indicateurs financiers c'est-à-dire la performance tend à être abordée dans une logique plus globale.

Selon Jacques Brasseur (1998) la performance se reflète à travers la capacité de l'entreprise à produire et à maîtriser ses coûts (ère industrielle) et s'identifie par un ensemble d'indicateurs : Indicateurs financiers comme la rentabilité, profitabilité, rendements des actifs tangibles, etc...

Quand a Ndao (2011), la performance se reflète à travers l'atteinte d'un résultat minimum ou acceptable ou à travers la réduction de ce qui n'est pas désirable et s'identifie aussi par des indicateurs financiers et non financiers.

En tenant compte des différentes définitions, nous pourrions proposer la définition suivante de la performance de l'entreprise :

« C'est la capacité de l'entreprise à générer des profits et des avantages pour ses différentes parties prenantes, en concevant des produits ou des services qui puissent satisfaire les clients»¹

¹OUBYA Ghazlene, « 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 », Novembre 2017, P : 17.

2. Les sources de performance

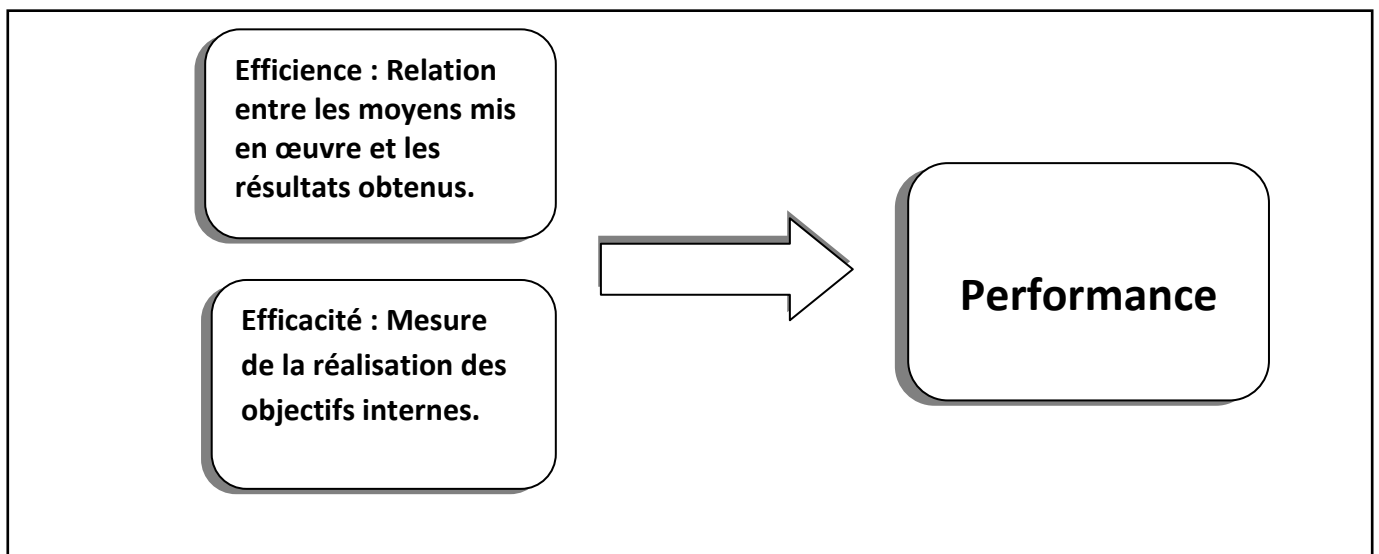
Les recherches sur les déterminants de la performance d'une entreprise s'orientent vers deux types de sources¹ :

- une source interne liée aux stratégies et actions engagées par l'entreprise elle-même : innovation, gestion des ressources humaines, organisation, commercialisation, ...etc.
- une source externe qui s'appuie sur l'environnement des affaires dans lequel elle opère et surtout au niveau de son secteur d'activité.

3. Les critères de la performance

Le concept de performance fait référence, non seulement à un jugement sur un résultat, mais également à la façon dont ce résultat est atteint, tenant compte des conditions et des objectifs de réalisation. Il recouvre alors trois aspects distincts, en l'occurrence, l'efficacité, l'efficience et l'économie de ressources.

Figure 1. 1: Le concept d'efficacité, d'efficience et de performance



Source : BESCOS P.L et AL, « Contrôle de Gestion et Management », Montchrestien, 4ème édition, Paris, 1997, p 42.

3.1 L'efficacité

C'est le degré de réalisation de l'objectif initialement fixé. On considère qu'une activité est efficace si les résultats obtenus sont identiques aux objectifs définis, on pourra alors dire que l'organisation est efficace².

¹ HAMMAMI Haïthem, « Performance des entreprises : Analyse économétrique à partir de l'enquête annuelle sur la Compétitivité 2015 », Notes et analyses de l'ITCEQ N° 58 – Juin 2017, p : 7.

²S. CHLAGHMIA, « La performance de l'entreprise », mémoire en ligne 2013/2014, p5

« L'efficacité est le fait de réaliser les objectifs et les finalités poursuivis¹.

Selon Voyer l'efficacité peut être calculée à travers la relation suivante²:

$$l'efficacité = \frac{\textit{objectifs financiers atteints}}{\textit{objectifs financiers établis}}$$

3.2 L'efficience

C'est la comparaison des résultats obtenus aux moyens mis en œuvre pour la réalisation de l'objectif. C'est le rapport entre les résultats obtenus et les frais engagés. Une entreprise est dite efficiente si elle respecte l'enveloppe des moyens attribués ou si elle obtient un meilleur résultat que celui fixé avec des moyens similaires. L'efficience se mesure avec le ratio suivant :

$$l'efficience = \frac{\textit{Résultats obtenus}}{\textit{Frais engagés}}$$

Ce calcul permet de s'assurer que l'entreprise utilise de manière optimale ses ressources. Elle englobe selon STERN et EL-ANSARY³ trois concepts :

- **La productivité** : L'optimisation des ressources physiques mises en œuvre ; c'est le rapport entre une production et un volume de facteurs consommés.

$$productivité = \frac{\textit{quantité de sortants}}{\textit{quantité d'entrants}}$$

- **La profitabilité** : C'est le rapport d'un profit (résultat d'exploitation) aux coûts qui lui sont associés (coût d'exploitation).

¹BOUQUINHENRI, « le contrôle de gestion », 8ème édition, presse universitaire d France, Paris, 2008, p75

²VOYER Pierre, « tableau de bord de gestion et indicateurs de performance », 2ème édition, Presse de l'université du Québec, 2002, p113

³De La VILLARMOIS Olivier « le concept de la performance et sa mesure : un état de l'art », 2001, Centre Lillois d'analyse et de la recherche sur l'évolution des entreprises UPRESA, CNRS 8020, p2.

$$\textit{profitabilité} = \frac{\textit{résultat d'exploitaton}}{\textit{coût d'exploitation}}$$

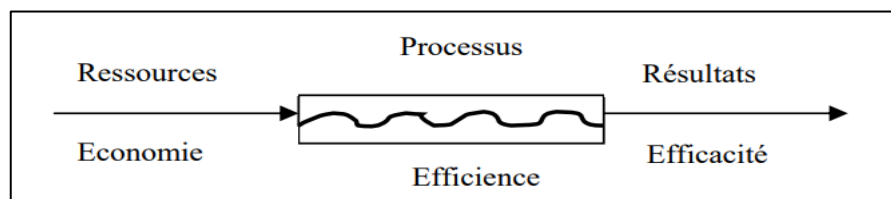
- **La rentabilité** : C'est le rapport d'un profit aux capitaux investis. Bénéfice distribuable/capitaux. Elle consiste à optimiser les ressources financières mises en œuvre. Pour l'obtenir :

$$\textit{rentabilité} = \frac{\textit{Bénéfice distribuable}}{\textit{capitaux}}$$

3.3 L'économie des ressources

D'après BOUQUIN l'économie des ressources consiste à atteindre le résultat recherché au moindre cout. L'économie est : « l'acquisition de ressources financières, humaines et matérielles appropriées, tant sur le plan de la qualité que celui de la quantité au moment, au lieu et au cout le moindre » Selon VOYER, une entreprise économise lorsqu'elle utilise de manière rationnelle ses ressources et elle réduit ses coût (elle évite les dépenses jugées inutiles). Cette utilisation contribue à l'amélioration de la performance de l'entreprise.¹

Figure 1. 2: La performance



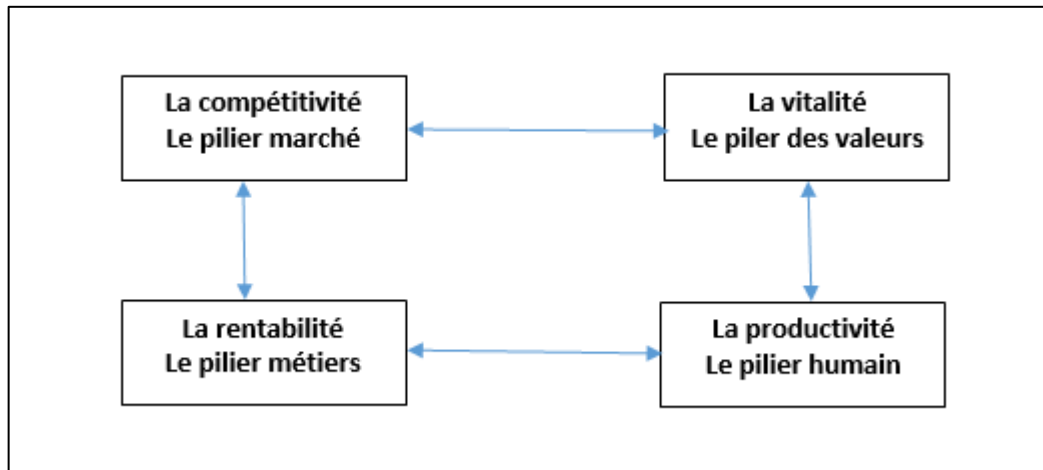
Source : Angèle Renaud et Nicolas Berland, article « MESURE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DES ENTREPRISES »

¹ KHIMA Yasmine. Et MADI Nesrine., » L'évaluation de la performance financière d'une entreprise : Cas de l'entreprise portuaire de Bejaia (EPB) », mémoire de master, université Abderrahmane Mira, Bejaia 2017 p : 22

4. Les piliers de la performance

La performance de l'entreprise repose sur des piliers qui sont : les valeurs, les marchés les hommes et les métiers. Ils sont illustrés par la figure ci-dessous¹.

Figure 1. 3: Les quatre piliers de la performance organisationnelle



Source : PINTO PAUL, la performance durable, édition Dunod, paris, 2003, p11.

4.1 La compétitivité pour pilier du marché

La compétitivité d'une entreprise est présentée dans sa maîtrise du marché et sa capacité à apporter des réponses aux besoins des consommateurs.

4.2 La vitalité pour pilier des valeurs

La vitalité d'une entreprise est en rapport avec ses valeurs, qui la constituent en un système de protection contre les menaces qui pèsent sur l'entreprise.

4.3 La productivité pour le pilier humain

Les hommes constituent l'une des principales ressources des entreprises et pour que le personnel soit productif, il suffit de le motiver en instaurant un système de communication permanent avec les collaborateurs.

¹MESSAOUDI.ET Sofiane et TAGHERIBET.Yasmine, « Impact des Technologies de l'Information et de la communication (TIC) Sur la performance des entreprises cas d'un échantillon des entreprises de la wilaya de Bejaia », mémoire en ligne, juin 2017, p30

4.4 La rentabilité pour pilier du métier

C'est le domaine de l'excellence opérationnelle et stratégique dans lequel l'entreprise va puiser une grande partie de sa performance. Les exigences en termes de création de valeur conduisent à s'interroger si l'entreprise utilise de façon rationnelle ses ressources. C'est un enjeu majeur de la performance stratégique et de la rentabilité

Il convient, cependant, d'étudier la performance financière qui traduit la santé financière de l'entreprise.

5. Les types de la performance des entreprises

Pour Franck Brulhart et Moncef Btissam (2010), la performance se reflète à travers les atteintes des objectifs et la recherche de l'efficacité dans la réalisation des activités et s'identifie par des indicateurs financiers (la performance unidimensionnelle) et non financiers (la performance multidimensionnelle)

5.1 La performance unidimensionnelle

C'est la dimension financière de la performance. Une entreprise est dite performante si elle crée de la valeur pour les actionnaires. On entend par la valeur la rémunération destinée à l'actionnaire d'une part, pour rémunérer son apport en capital et d'autre part, pour rétribuer le risque supplémentaire qu'il encoure en cas d'une mise en liquidation de l'entreprise. La performance financière est ainsi donnée par la quantité du résultat obtenu pour une unité monétaire de capitaux propres apportée par les actionnaires et les investisseurs.

Cette dimension fera l'objet de la [Section 2 : La performance financière de l'entreprise].

5.2 La performance multidimensionnelle

Elle est connue également par la performance globale. Contrairement à la performance unidimensionnelle elle reconnaît la pluralité des partenaires d'une organisation ainsi que leurs objectifs. Par conséquent, elle cherche à mesurer la performance de l'entreprise dans l'ensemble ce qui veut dire satisfaire l'ensemble des exigences. Cependant, pour assurer un bon pilotage de sa performance globale l'entreprise doit procéder à l'examen des différentes dimensions internes de cette performance ¹ :

¹ AOUGHILIS KHADOUDJA, AMGHAR HAMIDA et OUNNOUGHI NESRINE, « Effets des variations des cours de matières premières et du taux de change sur la performance financière d'une entreprise : Cas Candia TCHIN-LAIT : modélisation par l'approche VAR », mémoire de master, université de Bejaia « Effets des

5.2.1 La performance stratégique

Les facteurs nécessaires pour la réalisation de la performance stratégique sont : la croissance des activités, une stratégie bien pensée, une culture d'entreprise dynamique, la capacité de l'organisation à créer de la valeur pour ses clients, la qualité du management et du produit pour les clients, la maîtrise de l'environnement, J. Barette et J. Bérard (2000). J.-Y. Saulquinet, G. Schier (2007).

Cette performance, intègre le maintien de la distance avec les concurrents et utilise un système d'excellence comme indicateur de mesure. Elle est aussi appelée la performance à long terme¹.

5.2.2 La performance managériale

La performance managériale peut être appréhendée comme étant l'aptitude d'un manager et des responsables opérationnels à réaliser l'ensemble des objectifs fixés la c'est-à-dire la performance globale attendue. Etre un manager performant c'est pouvoir réaliser une bonne gestion avec des anticipations rationnelles²

5.2.3 La performance sociale

Le bilan social est un instrument de mesure du domaine social dans l'entreprise, il récapitule les principales données chiffrées permettant d'apprécier la performance sociale et les rapports sociaux au sein d'une entreprise. Par exemple en France, le bilan social est obligatoire pour les entreprises de plus de 300 salariés. Parmi les nombreux indicateurs sociaux, on peut citer : l'évolution des rémunérations, les conditions d'hygiène et de sécurité, le nombre d'accidents de travail, les maladies professionnelles, le nombre de jours de travail non effectués³.

5.2.4 La performance humaine

Ce sont bien les compétences des salariés qui alimentent le système et permettent la performance. Il est également intéressant de voir l'importance que peut avoir l'organisation

variations des cours de matières premières et du taux de change sur la performance financière d'une entreprise : Cas Candia TCHIN-LAIT : modélisation par l'approche VAR », mémoire de master, université de Bejaia 2015/2016, p : 36

¹SSOR.Zineb , « LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE : UN CONCEPT COMPLEXE AUX MULTIPLES DIMENSIONS ». n°17 2017/. p 93- 103.

²HERBI Imene et AIT MAMMAR lydia , Op.cit., p : 26.

³ Hammami Heithem op.cit, p: 8.

informelle sur la création de valeur. De nombreuses entreprises informatiques l'ont mis en avant (Google, Apple, Ubisoft...) en donnant aux salariés une marge de manœuvre organisationnelle importante en termes d'organisation personnelle comme le citent Bringer et al. (2011), l'accroissement de la performance de l'entreprise passe par le développement de son potentiel humain. Enfin, de nombreux auteurs ont également démontré la nécessité d'un dialogue social poussé comme vecteur de la performance Laroche (2002). La mise en place d'un système de relations professionnelles va impacter la performance et générer des règles de fonctionnement tendues vers cet objectif Dunlop(1958).¹

5.2.5 La performance commerciale

.Elle peut être définie comme la capacité de l'entreprise à satisfaire sa clientèle (en offrant des produits et des services de qualité qui répondent aux attentes des consommateurs).

Les entreprises qui vise la performance commerciale doivent prendre en compte les stratégies de leurs concurrents afin de conserver, voire de développer leurs parts de marché. Plusieurs indicateurs permettent de mesurer la performance commerciale, principalement :

- La fidélisation de la clientèle ;
- La satisfaction des clients ;
- La part de marche ;
- L'attrait de nouveaux clients ;
- La rentabilité par segment, par client, par produit, par marché²

¹Marius Pantea., Delia Glior et Cecilia., «Economic determinants of Romanian firms' financial performance» , Procedia- Social and Behavioral Sciences, 2014, p: 8

²Pecassioh Venance Ouattara « Diagnostic financier et performance d'une entreprise en Côte d'Ivoire ». Mémoire MBA Finance d'entreprise Ecole Supérieure de Gestion de Paris - MBA Finance d'entreprise 2007, p : 22.

Section 2 : La performance financière de l'entreprise

Dans cette section nous allons tenter de mieux cerner la dimension financière de la performance ensuite, nous présenterons ses différentes caractéristiques.

1. La dimension financière de la performance de l'entreprise

La performance financière des entreprises n'est pas seulement importante pour les investisseurs, mais aussi pour les chercheurs car il est important de comprendre les facteurs qui l'affectent. Le rendement financier permet de mesurer la santé financière des organisations et par conséquent leur performance financière au cours d'une période donnée et peut également servir à comparer des entreprises semblables dans le même secteur ou à comparer des industries ou des secteurs regroupés¹.

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 prenantes²

L'entreprise performante est une entreprise qui crée de la valeur pour l'actionnaire. Le modèle de la création de valeur repose ainsi sur une définition particulière de la mesure de la performance et sur l'adoption d'un référentiel spécifique de comparaison.

La performance financière semble facile à exprimer car la finance étant par essence plus quantitative que qualitative, un instrument de mesure est plus aisé à élaborer elle reflète aussi indirectement les résultats des divers services dont elle exprime la partie visible, Dans ces conditions, un consensus sur un critère unique de performance nécessite un accord préalable sur ses facteurs déterminants³

La performance financière pourrait être définie comme étant la réalisation d'une bonne rentabilité, d'une croissance satisfaisante, et de création de valeurs pour les actionnaires Guérard S. (2006)⁴.

¹Ali MATAR, Eneizan Bilal Mohamed, «Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms: Evidence from Jordan»,Asian Journal of Agricultural Extension, Economics &Sociology, N°22,October , 2018.7 p: 2

²OUBAYA ghozlen, Op.cit P : 24.

³OUBAYA ghozlen, Op.cit P : 24

⁴OUBAYA. Ghozlene, Op.cit, P : 65

Les auteurs Galdemar. v, Gilles .L, et Marie-Odile. S rajoutent« la notion de performance correspond à l'atteinte d'objectifs ou de résultats attendus, et pluslargement à la création de la valeur »¹.

.La performance financière peut en outre être entendue, selon Sahut et al comme les revenus sont issus de la détention des actions, les actionnaires étant le dernier maillon de la chaîne à profiter de l'activité de l'entreprise²

2. Les caractéristiques de la performance financière

- la mesure, d'où la nécessité de construire ou d'utiliser des indicateurs qualitatifs ou quantitatifs adaptés.
- L'appréciation, en s'appuyant sur des comparaisons dans le temps (évaluation de la valeur des indicateurs de l'organisation sur plusieurs années et ou dans l'espace à partir des valeurs des indicateurs d'organisation comparable lorsqu'ils sont disponible).
- L'explication par des facteurs externes (liés aux fluctuations de l'environnement) ou des facteurs internes (liés aux acteurs).

¹ MAOUCHASouhila et ZAICHI Yasmine « Etude de la rentabilité financière d'une entreprise : démarche et procédure cas EPB » mémoire de master, université de Bejaïa, 2018, p : 36.

²SAHUT Jean Michel .et LANTZ Jean Sebastien.; « la création de valeur et performance financière dans le télécom », la revue du financier, 2003, p28.

Section 3 : La mesure de la performance financière

La performance de l'entreprise se mesure avec des indicateurs qualitatifs ou quantitatifs de résultats. Elle est principalement appréciée ou mesurée sur la base de ses informations relatives aux résultats financiers qui apparaissent dans les comptes annuels. Ces informations 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). Dans cette section, nous allons comprendre ce qu'est un indicateur, présenter les différents objectifs de la performance financière ainsi que ses indicateurs.

1. Définition d'un indicateur

Un indicateur est défini par Claude Billet, « comme un outil d'évaluation et d'aide à la décision qui permet de mesurer l'évolution et la tendance d'une situation donnée d'une manière objective »¹.

1.1 Définition d'un indicateur de performance financière

La performance financière est l'un des indicateurs utilisés pour mesurer la réussite d'une entreprise en termes de rendement financier. Les ratios financiers jouent un rôle primordial dans l'évaluation de la performance d'une entreprise. A travers les années, les études empiriques ont, à plusieurs reprises, démontré l'utilité de ces ratios Chen et Shimerda, (1981).

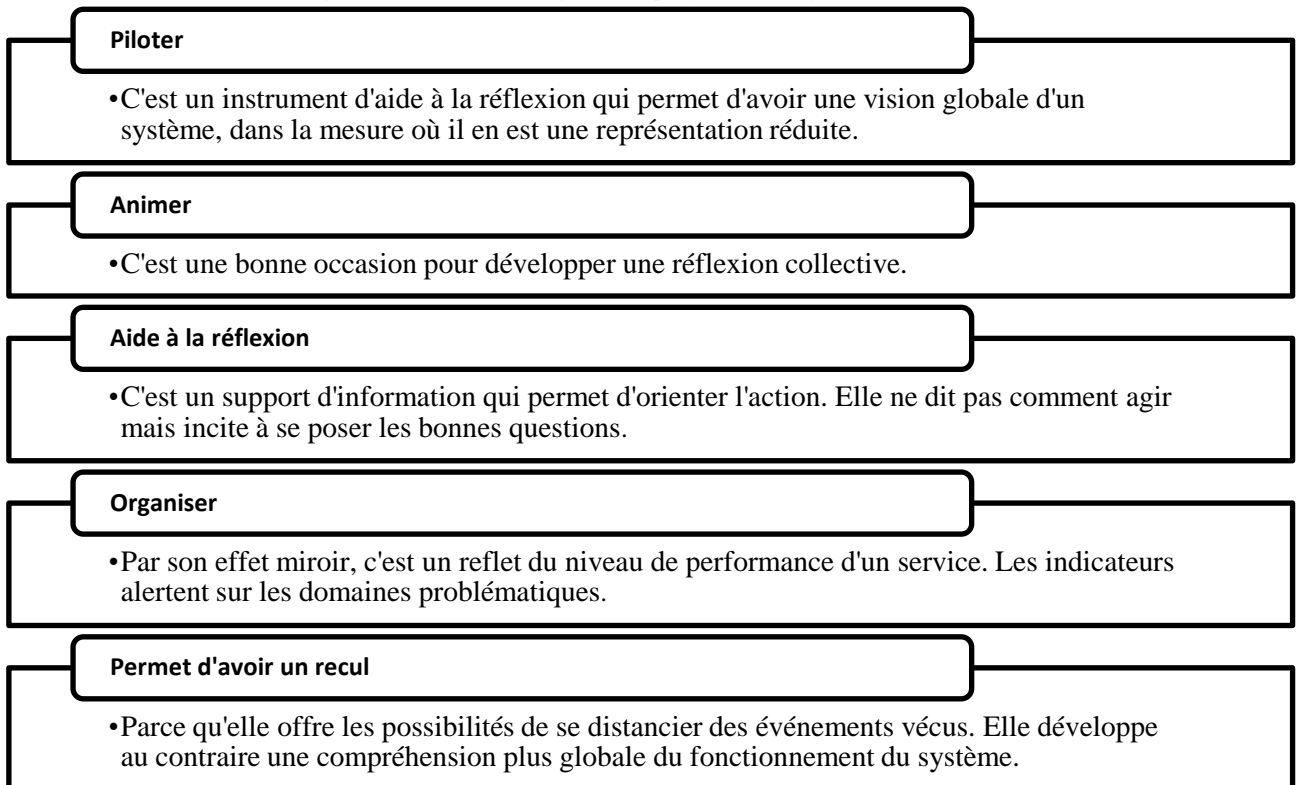
« Les indicateur de performance financière sont au cœur du système de contrôle de gestion, ils doivent fournir aux décideur un diagnostic sur les résultats et une information sur les moyens mis en œuvre pour les attendre »²

1AMOKRANE Abdellaziz et BEKOUR Farida« Les indicateurs de mesure de performance comme moyen d'évaluation de la compétitivité des PME » Université de Mouloud Mammeri Tizi Ouzou (UMMTO)

²A. Bhimani et Al. « Contrôle de gestion et gestion budgétaire », Édition Pearson, France paris 2006, p177.

3. Les objectifs de la performance financière

Figure 1. 4: les objectifs de la performance financière



Source : KANIT Abd El Gafour : élaboration d'un tableau de bord prospectif, magistère, université de Batna, 2002, p56.

2. Les indicateurs de la performance financière

Avant les années 1990, les entreprises se sont principalement focalisées sur les indicateurs financiers pour évaluer leur performance. Les principaux indicateurs financiers qui ont été exploités pendant cette période étaient les retours sur investissements ou ROI (Return On Investment), les chiffres d'affaires et les résultats. Ces indicateurs portent à croire que la performance de l'entreprise est principalement appréhendée au niveau de la richesse des actionnaires.

Par la suite, ces différents indicateurs ont été améliorés suite à des critiques quant à 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). Pour connaître la performance financière de l'entreprise, le gestionnaire utilise de plus en plus le Return On Equity (ROE) ou taux de rentabilité

financière, le free cash flows, la croissance des cash flows, le Return On Assets (ROA) et les ROI.¹

D'après Alfred Sloan, on mesure la performance financière à l'aide des indicateurs ROI et ROE, et EVA qui est le plus utilisé actuellement².

2.1 Rentabilité financière (ROE)

La rentabilité des capitaux propres est le ratio de la performance financière par excellence.

La rentabilité financière est un indicateur de la mesure de création de la valeur pour l'actionnaire, elle mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer les fonds mis à la disposition à l'entreprise par les associés. Le ratio de la rentabilité financière se définit comme le rapport entre le résultat net (résultat de l'exercice après impôts) et les capitaux propres investis par les associés ou actionnaires de sociétés³.

$$ROE = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$$

Ce taux de la rentabilité financière doit être comparé à d'autres placements qu'aurait pu réaliser l'actionnaire (le taux d'intérêt offert par les banques augmenté d'une prime de risque). En effet, placer son argent dans une entreprise est plus risqué que de placer son argent sur un compte à la banque. Si la rentabilité des fonds propres est inférieure au taux d'intérêt offert par les banques, l'actionnaire pourrait décider soit de ne plus investir dans l'entreprise, soit de retirer les fonds investis dans l'entreprise⁴.

2.2 Rentabilité des actifs (ROA)

La rentabilité économique représente le degré de la performance de l'actif économique⁵.

¹ OUBAY Ghozlane, Op.cit, p :122.

² Tebani Nabila et Ouadefel Naouel., Mémoire « le rôle de l'analyse financière dans la rentabilité et la performance de l'entreprise » 2015_2016.p 21

³ Richard; Jarque « Analyse financière et gestion des groupes », Economica, Paris, 2000, p: 320.

⁴ MAMECHE Youcef. « ANALYSE DE L'EFFET DE LA TAILLE & DE LA FORME SOCIETAIRE SUR LA RENTABILITE ECONOMIQUE DES ENTREPRISES- UNE ETUDE EMPIRIQUE : CAS D'UN ECHANTILLON D'ENTREPRISES ALGERIENNES ».REVUE NOUVELLE ECONOMIE.N°:13 –vol 02-2015.

⁵ J.Margerin, B. Mazas et M. Selles, « Le didacticiel de gestion budgétaire », EDUSOFT, Février 1995, P : 146.

Elle correspond au rapport entre le résultat net de l'entreprise et le total général actif¹.

De ce fait, les actionnaires, mais aussi les dirigeants, souhaitent à travers ce type de rentabilité de s'assurer de la rentabilisation au mieux des investissements réalisés et des moyens d'action à disposition de l'entreprise.

Pour mesurer cet aspect de la rentabilité, plusieurs ratios sont utilisés. Il y a ceux qui sont indépendants du mode de financement et de la politique fiscale de l'entreprise. Cette démarche permet ainsi une comparaison pertinente entre différentes entreprises d'un même secteur d'activité.

Il existe de multiples de possibilités de calcul en fonction du choix opéré au niveau du numérateur et du dénominateur : ²

$$ROA = \frac{\text{résultat net}}{\text{total actif}}$$

2.3 Valeur ajoutée économique (EVA)

Economique Value Added est utilisée pour mesurer la valeur ajoutée par l'entreprise après rémunération de tous les capitaux employés. C'est un indicateur de création de valeur pour les actionnaires et les investisseurs. Elle mesure également la performance et la rentabilité financière.

La mesure de la valeur créée se fait en comparant le coût moyen pondéré des capitaux investis et le retour sur le capital investi. Pour créer de la valeur, le coût des capitaux investis doit donc être inférieur au retour sur capitaux³.

Le cabinet Stern-Stewart définit l'EVA comme la différence entre le revenu net d'impôts tiré de l'exploitation et la rémunération des capitaux engagés au coût de capital, c'est-à-dire au coût moyen pondéré des ressources financières. Si l'on considère, en première approximation,

¹Jobard Jean Piére, « Gestion financière d'entreprise », 11 ème édition ; administration des entreprises, 1997 ; P : 838.

²BILS Anne et NIESSEN Wilfried, « Les ratios de rentabilité d'une entreprise », Pacioli, N° 373 IPCF-BIBF/11-24, novembre 2013, P : 04.

³ Dominique JACQUET, «RENTABILITÉ ET VALEUR : EVA & MVA», la revue Analyse Financière en septembre, 1997, p : 9.

que le revenu généré par l'exploitation est le résultat d'exploitation, la formule de l'EVA s'écrit ainsi:

$$EVA = RE \times (1 - t) - k \times CE$$

Où :

RE = résultat d'exploitation.

t = taux d'imposition des bénéfices.

K = coût de capital.

CE = capitaux engagés.

2.4 Taux de rendement des capitaux investis (ROI)

Le ROI est le pourcentage du retour des capitaux investis. Il mesure l'utilisation des actifs de l'entreprise pour générer des profits. Dans cette optique, il est principalement exploité pour connaître si les investissements consacrés au lancement d'un projet sont bien justifiés par les résultats obtenus Pinardon (1989). Il correspond au rapport entre les bénéfices et les coûts.

$$ROI = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{capitaux investis}}$$

Le ROI a été depuis toujours considéré comme étant une mesure complète et synthétique de la performance de l'entreprise. Dans cette optique, il permet de mettre à jour les différents éléments qui affectent les états financiers de l'entreprise. C'est un indicateur facile à calculer et à comprendre par l'utilisateur. D'autre part, il peut être appliqué à toute organisation et permet par conséquent, de déterminer les différents centres de profit de l'entreprise¹.

Conclusion

Ce premier chapitre nous a permis dans une première section de comprendre la notion de la performance et ses caractéristiques à savoir l'efficacité et l'efficience, et de présenter les

¹Oliver. Schneider.), «Adding enterprise value: mitigating investment decision risks by assessing the economic value of supply chain initiatives», vdf Hochschulverlag AG, 2010 p.: 18.

différentes dimensions. La dimension financière était l'objet de la deuxième section. La troisième section a traité les différents indicateurs de mesure de la performance financière, principalement: ROA, ROE, l'EVA...etc.

**CHAPITRE 2: Revue de
littérature théorique et
empirique sur les
déterminants de la
performance financière**

Introduction

La performance financière est un thème d'actualité qui a attiré l'attention de plusieurs chercheurs et théoriciens, de ce fait il a fait l'objet de plusieurs sujets de recherche et études empiriques, en particulier : l'étude de Zahid Bashir, Shahid Manzoor & Muhammad Nadeem Akram (2013), l'étude d'Ali Matar & Bilal Eneizan (2018), l'étude de K. I. AMAROUCHE et l'étude d'Amel CHADLIA et Lamia AZOUAOU (2015). Celle-ci cherche à montrer l'impact de quelques déterminants sur la performance financière de l'entreprise. Ce chapitre est consacré aux fondements théoriques et aux études empiriques de la performance financière.

Nous avons structuré ce chapitre de la façon suivante : La première section consiste à présenter les différentes théories de la performance financière et non financière de l'entreprise, la deuxième section explique les différents déterminants de la performance financière et la troisième section sert à présenter quelques études empiriques étrangères et algériennes sur quelques déterminants.

Section 1 : Cadre théorique sur les déterminants de la performance de l'entreprise

L'effet de levier est considéré comme l'un des mécanismes les plus importants en gestion financière. C'est un paramètre important impactant la performance financière de l'entreprise.

1. L'effet de levier

« L'effet de levier est l'effet multiplicateur de l'endettement sur la rentabilité économique. Il traduit la sensibilité du résultat net à l'évolution de l'endettement. Il établit, donc, une relation entre la rentabilité économique et la rentabilité financière. L'effet de levier concerne donc le niveau de l'évolution du résultat net par rapport à la variation du taux d'endettement. En effet, plus une entreprise emprunte pour investir, plus sa dette financière est importante »¹

¹Ait sahed Imen « L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise ».Revue d'Etudes Economiques et Financières. Octobre 2018,p292-302.

1.1 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 :

$$\text{Effet de levier} = R_f - R_e = (R_e - i) * D/CP$$

$$R_e : \text{Rentabilité économique après impôt} = \frac{RE - \text{impôt}}{CP + D}$$

$$R_f : \text{Rentabilité financière après impôt} = \frac{RE - \text{impôt} - i * D}{CP} = R_e + (R_e - i) * D/CP$$

RE: Résultat d'exploitation.

CP : Capitaux Propres

D: Dettes financières.

i : Coût de la dette après impôt

D/CP : Représente le levier financier ou bras du levier.

R_e - i: Représente le levier d'exploitation.

1.2 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.² Lorsque la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement, l'effet de levier de l'endettement

¹Hubert De La Bruslerie : «Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation », 4e édition, Dunod, Paris, 2010, p 218.

²Pierre. Vernimmen , « Finance d'entreprise », 6e édition, éditions Dalloz, Paris, 2005, p 294.

s'inverse et abaisse la rentabilité des capitaux propres qui devient alors inférieure à la rentabilité économique.

2. Les théories explicatives de la performance de l'entreprise

2.1 Les théories financières

La structure financière est parmi les sujets les plus importants qui ont été traités dans le domaine de la gestion financière, où plusieurs théories ont émergé sur le choix de la structure financière de l'entreprise qui a un impact direct sur la performance financière.

2.1.1 Le modèle de Modigliani et Miller

F.Modigliani et M.Miller ont démontré que dans une économie où les frais financiers payés par les entreprises sont déductibles du résultat imposable et où les dividendes ne le sont pas, la prise en compte de l'impôt sur les sociétés conduit à privilégier l'endettement par rapport aux capitaux propres. Si l'entreprise utilise l'endettement de façon permanente, elle bénéficie d'une économie d'impôt qui doit être intégrée à la valeur de son actif économique.¹

2.1.2 La théorie d'agence

La théorie de l'agence, formalisée par Jensen et Meckling (1976), énonce l'idée que, dans une entreprise où les fonctions de propriété et de décision sont séparées, les dirigeants et les actionnaires ont une relation d'agence, les dirigeants étant les agents et les actionnaires, les mandants. Cette relation engendre des coûts d'agence qui contribuent à réduire les bénéfices comptables, donc la performance de l'entreprise².

La théorie d'agence stipule que sans dette contractée, les dirigeants pourraient prendre des décisions qui serviraient leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires. Cependant, en levant de la dette, ils sont obligés d'optimiser les décisions d'investissement qu'ils entreprennent afin de pouvoir honorer leurs engagements à temps. L'atténuation des conflits d'intérêt entre dirigeants et actionnaires passe donc par la réduction du cash-flow disponible grâce au service de la dette, mais aussi par les craintes du dirigeant relatives à sa réputation qui sera ternie en cas de faillite.³

¹Ait sahed Imen, Op.cit, P :125.

² Koussay Ammar « Le rôle des investisseurs institutionnels dans la gouvernance des sociétés cotées » mémoire DEA en Science de Gestion Université Bordeaux IX 2003, p : 67.

³TARI Mohamed Larbi et ATTARI Abdennaser, « LA DECISION FINANCIERE ET SON IMPACT SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE MESUREE PAR LA RENTABILITE CAS DE L'ENTREPRISE

2.1.3 La théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory)

La théorie du financement hiérarchique précise que plus l'entreprise est rentable moins elle va s'endetter (Myers, 1977 ; Myers, 1984). En effet, les entreprises rentables réinvestissent leurs bénéfices alors que les entreprises moins rentables empruntent et augmentent ainsi leur levier, ce qui engendre une relation négative entre rentabilité et endettement. La priorité accordée à l'autofinancement est donc à l'origine de la relation négative entre endettement et performance. Cependant, la valeur de marché de l'entreprise peu endettée ne va pas croître indéfiniment en fonction de l'endettement. Au-delà d'un certain niveau de levier jugé trop élevé, la valeur de l'entreprise entamera un cycle baissier (Robichek & Myers, 1966). A ce stade, la valeur actuelle des coûts de faillite dépasse la valeur actuelle des économies fiscales consécutives à l'endettement (Myers, 1984)¹.

2.1.4 La théorie du signal

La théorie du signal (Ross, 1977) précise que les banques se basent sur la rentabilité passée de l'entreprise pour évaluer son risque et décider en conséquence d'augmenter sa capacité d'emprunt. Cette théorie suppose aussi que le niveau d'endettement est un signal donné par les gestionnaires de la firme quant à la qualité et la valeur de ses projets futurs. Par conséquent, la dette contractée a un impact positif sur la performance de l'entreprise.²

2.2 Les théories relatives à la performance non financière

On distingue deux principales théories :

2.2.1 La théorie du renforcement de SKINNER (1996)

Cette théorie repose sur le postulat que nos comportements sont contrôlés par leurs conséquents, et nos pas, par des phénomènes internes tels que les besoins, les attitudes, les valeurs, etc. Elle stipule que tout comportement qu'il soit positif ou négatif peut être maîtrisé, voire modifier, en fonction du résultat désiré.

Elle insiste sur le fait que les comportements souhaités ou désirés chez les employés doivent être encouragés par des récompenses. Par contre, les pratiques malveillantes doivent être

NATIONALE DE PROMOTION IMMOBILIERE .ENPI. EPE du Secteur de l'Habitat ». Recherches économiques et managériale – N° 23 –juin 2018, p : 30.

¹ TARI. Mohamed Larbi et ATTARI Abdennasser, Op.cit, p : 31.

²MOUATASSIM LAHMINE Hajar, IBENRISSOUL Abdelkader. « Impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise marocaine : Cas des sociétés cotées des secteurs Immobilier et Matériaux de Construction ». Communication présentée lors du 4ème Colloque et séminaire doctoral international sur les méthodes de recherche à l'université Jean Moulin LYON 3- France. Juin 2015.p.9.

réprimées afin d'augmenter la fréquence des comportements agréables et diminuer les comportements désagréables¹.

2.2.2 La théorie des buts

LEVY LEBOYER définit le but sur le fait de se fixer les objectifs sur le niveau personnel et organisationnel.

LOCKE définit le but comme le désir d'atteindre un certain niveau de performance. Il démontre que les buts sont des puissants déterminants de l'offre et de l'activité qui conduise à cette performance. Ceci même si le but lui-même n'est pas et ne peut être atteint².

Cette notion est subjective, elle est définie par rapport à la probabilité d'atteindre un résultat donné, probabilité estimée en fonction de performance observée dans le passé.

Section 2 : Les déterminants de la performance financière

1. La tangibilité

La tangibilité est calculée en divisant l'actif immobilisé par le total de l'actif. C'est un élément fondamental pour déterminer performance de l'entreprise.

Les entreprises ayant peu d'actifs corporels ont généralement un faible ratio d'endettement et il serait donc difficile de garantir ces actifs pour lever des fonds supplémentaires accompagnés du risque de faillite. Au contraire, les entreprises disposant d'actifs corporels importants sont plus susceptibles de garantir leurs actifs pour lever des fonds supplémentaires avec peu de risque en raison de la diversification des investissements qui, en fin de compte, réduit le risque de faillite³.

2. La croissance

La croissance est définie comme la croissance annuelle en pourcentage de l'actif total de l'entreprise entre deux années successives divisée par l'année précédente. Une hausse du taux de croissance est considérée comme une indication de la solidité financière d'une entreprise et peut entraîner une augmentation de la demande de fonds propres provenant de sources

¹SAOU Ounissa et ABBACHf, Kelaf « L'appréciation de la performance de l'entreprise à travers l'analyse financière Cas de l'entreprise portuaire de Bejaia « EPB » », mémoire de master université de Bejaia, 2017 p10

² L. LEBOYER : « la motivation dans l'entreprise modèle et stratégie », Edition des EDITION D'ORGANISATION, Paris ,2001.

³KAN Mohamed Khan, NOUMAN Mohamed et IMRAN Muhamed, « Determinants of financial performance of financial sectors» An assessment through economic value added, October 2015, p: 14

extérieures. Les entreprises dont le taux de croissance est élevé doivent mobiliser un soutien financier supplémentaire pour soutenir leurs stratégies de dépenses en capital.¹

De plus en plus des preuves empiriques montrent un lien positif entre la performance et la croissance (Demirguc-Kunt et Levine, 1996 ; Caporale et al, 2004 ; Levine, 2005 ; Yamane, 2009 ; McKinnon, 1973 ; Shaw, 1973). Les faits montrent qu'un système financier sain n'est pas seulement corrélé à la croissance, mais qu'il est en fait à l'origine de la croissance.²

3. La liquidité

La liquidité est calculée en divisant l'actif à court terme par le passif à court terme. La liquidité représente le montant du capital qui peut être utilisé à titre d'investissement ou de dépense. Elle montre également la capacité d'une entreprise à faire face à ses obligations à court terme au fur et à mesure qu'elles arrivent à échéance Ross (1977). Des montants excessifs d'actifs à court terme détenus par une entreprise augmenteraient peut-être les chances de financement interne entraînant une relation entre effet de levier et liquidité (Myers, 1977, 1984 ; Amalendu Bhunia, 2012 ; Qureshi et al 2012). En outre, une liquidité suffisante a un impact sur la solidité financière d'une entreprise (Bei Z, Wijewardana W.P, 2012)³.

4. La taille

La taille est représentée par le logarithme népérien du chiffre d'affaire, Kayo et Kimura (2011) ou de nombre des salariés de l'entreprise Bas et al (2009). En raison des différents avantages/inconvénients auxquels font face les entreprises ayant un niveau de croissance particulier la taille de l'entreprise s'est révélée avoir un impact sur le rendement. Comparé aux petites entreprises, les grandes entreprises ont des capacités supérieures en commercialisation de produits et en matière de développement ce qui les rend plus performantes Teece (1986). Il est plus facile pour les grandes entreprises de lever des fonds auprès de leurs créanciers. Selon Ramsay et ses collaborateurs (2005), les grandes ont des avantages supplémentaires car leurs tailles permet d'imposer des barrières à l'entrée pour les nouveaux entrants potentiels et de profiter des économies d'échelles pour atteindre une meilleure productivité. En outre, les

¹ Alkhatib Khalid. «The Determinants of Leverage of Listed Companies». International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 24 [Special Issue – December 2012] p.78-83.

² Ayako alays, Githui Thomaset G. Kungu George. «Determinants of the financial performance of firms listed at the Nairobi Securities Exchange», Perspectives of Innovations, Economics and Business, Vol.15 issue 2, p.84-94.

³ Alkhatib Khalid, Op.cit, P12..

grandes entreprises bénéficie de divers autres avantages comparé aux petites entreprises (Yang et Chen, 2009 ; Serrasqueiro et Nunes, 2008) parmi c'est principaux avantages :

- un pouvoir de négociations accru avec les clients et les fournisseurs.
- un accès facile au financement.
- un bassin plus de capital humain qualifié.

La taille de l'entreprise peut avoir un effet positif sur la performance financière, car les grandes entreprises peuvent utiliser cet avantage pour obtenir certains avantages financiers dans leurs relations commerciales¹. Malgré les divers avantages relatifs à la taille de l'entreprise, elle peut aussi entraîner des inconvénients notamment une baisse potentiel de rendement en raison de certains comportements opérationnels des grandes entreprises. Selon Tripasas & Gavetti (2000), la taille des entreprises n'est pas toujours avantageuse ; dans certains cas , les grandes entreprises sont plus lente concernant l'introduction et l'adoption de nouvelles technologies en raison de rigidités opérationnelles et de la bureaucratie, cette lenteur dû à une taille supérieur des entreprises pousse ces dernières à se focaliser sur le marché existant, contrairement aux plus petites entreprises plus flexible qui auront tendance à conquérir de nouveaux marchés potentiels Christensen, (1997)²

5. L'âge

L'âge de l'entreprise est également un attribut important du rendement de l'entreprise, car il témoigne de son l'expérience. Selon Ericson & Pakes (1995), les entreprises apprennent et peaufine leur savoir-faire au fil du temps et apprennent à être plus efficaces. Grâce à l'apprentissage, les entreprises se spécialisent et trouvent des moyens de normaliser, de coordonner et d'accélérer leurs processus de production, ainsi que de réduire leurs coûts et d'améliorer leur qualité de production. La relation entre l'âge de l'entreprise et le rendement organisationnel peut s'expliquer de différentes façons. Selon Jovanovic (1982), les entreprises naissent avec des niveaux de productivité fixes qui augmentent avec le temps. C'est ce qu'on appelle les effets de sélection qui se produisent lorsque la concurrence et d'autres pressions opérationnelles éliminent l'entreprise la plus faible du marché. En raison de la diminution du nombre d'entreprises, les autres entreprises sont confrontées à une forte demande du marché, ce qui favorise une augmentation du niveau moyen de productivité Coad et al, (2011). L'âge

¹Mathur Shiv Salai., Kenyon, Alfred et MATHUR Shiv.« *Creating Value: Shaping Tomorrow's Business*», 1997, p : 213

² Kipesha ERAMUS, « l'impact of Size and Age on Firm Performance: Evidences from Microfinance Institutions in Tanzania»,*Research Journal of Finance and Accounting* Vol.4, No.5, 2013 p : 106.

et la performance peuvent également être expliqués par le concept de l'apprentissage par l'action. Selon Garnsey (1998), l'apprentissage par l'action est très important et pertinent pour les jeunes entreprises, qui ont besoin de grandir et d'améliorer leurs performances avec le temps. Il fait valoir que les jeunes entreprises font la recherche de nouveaux processus pour résoudre chacun des problèmes qu'ils rencontrent à mesure que l'apprentissage se produit avec le temps, les avantages de l'apprentissage des résultats dans le travail réduit et le temps pour les problèmes actuels contribuant ainsi à la performance des institutions. L'impact de l'âge de l'entreprise s'explique aussi par le concept d'effet d'inertie. L'effet d'inertie explique la capacité de l'entreprise à changer aussi rapidement que son environnement change. Lorsque les entreprises sont très jeunes, elles ont la capacité de changer en fonction des changements environnementaux en créant et en appliquant de nouvelles stratégies, en créant de nouveaux produits, de nouveaux marchés et des innovations de produits. Avec l'âge, les anciennes entreprises perdent leur inertie et ne peuvent pas changer aussi vite que l'évolution de l'environnement, ce qui donne aux nouveaux venus la possibilité de s'emparer du marché. Selon Barron et al (1994), les entreprises parvenues à maturité ont de fortes chances de souffrir de la responsabilité de l'obsolescence et du senescence. L'obsolescence est due à leur incapacité à bien s'adapter à un environnement commercial changeant, tandis que la senescence est due à l'inflexibilité de leurs règles, routines et structures organisationnelles Coad et al, 2011¹

6. L'endettement

Les décisions de financement ou dite endettement ont une place importante dans le développement des entreprises, et ceci est dû à la nécessité de maximiser la rentabilité des fonds investis d'une part et d'assurer la solvabilité d'autre part c'est-à-dire sa performance. Donc pour financer ses besoins, l'entreprise peut opter soit pour l'autofinancement, soit pour le recours à l'endettement en espérant avoir la rentabilité la plus élevée possible.

La dette améliore la prise de décision des managers Maloney, McCormick, & Mitchell(1993). Il faut cependant distinguer entre dette à long terme et dette à court terme, puisque le comportement du dirigeant peut être différent en fonction de la maturité de la dette détenue.

¹E. Kipasha, Op.cit, p: 106.

6.1 Les dettes à moyen et long terme

Le financement par la dette est plus qu'utile pour la gestion des conflits d'intérêts : (Jensen & Meckling, 1976) entre dirigeants et actionnaires. Voir [2.1.2 La théorie d'agence].

Dans les travaux, Titman et Wessels (1988) et Titman & Maksimovic (1991) obtiennent une relation négative entre l'endettement à long terme et la rentabilité. Ceci confirme les résultats de la théorie du financement hiérarchique. Il est tout de même important de signaler que dans toutes ces études évoquées, il est question de la dette à long terme puisqu'en général on utilise le ratio dettes sur fonds propres qui ne prend en compte que la dette long terme.

6.2 Dette à court terme

L'importance de la dette court à terme (financement bancaire et tout autre financement inférieur à un an) a été soulevée par Scholes & Wolfson (1988), qui ont avancé que les entreprises ayant des doutes quant à leur situation fiscale ont une préférence pour la dette à court terme lorsque le taux d'impôt est élevé. Dans ce cas, la dette court terme sera non seulement moins coûteuse mais aussi le moyen le plus facile pour atteindre, temporairement, le niveau optimal d'endettement souhaité. La dette à court terme aide à augmenter le gain et la production de l'entreprise Emery(2001) sauf que celle-ci est confrontée à deux risques majeurs à savoir le risque de refinancement et le risque du taux d'intérêt.

En outre, la dette court à terme est souvent sollicitée par les entreprises ayant une note très élevée ou si non mal notée, alors que les entreprises avec des notes moyennes ont plutôt recours à la dette long terme (Diamond, 1991). De plus, il a été démontré empiriquement que le recours à la dette court terme est en fonction de la taille de l'entreprise. Plus celle-ci est petite, plus elle fera appel à la dette court terme (Titman & Wessels, 1988)¹.

A priori, nous ne connaissons pas d'études empiriques qui fournissent la preuve sur la relation qui devrait exister entre la dette court terme et la rentabilité, sauf l'étude de Titman & Wessels (1988), qui pour un échantillon de 469 entreprises entre 1974 et 1982.²

¹DJOUAMAA AMINE, « Le financement des grandes entreprises EURL en Algérie », mémoire de master, Ecole Supérieure de Commerce, 2018, P : 78.

²H. MOUATASSIM LAHMINI, A. IBENRISSOUL, Op.cit, p.9.

Section 3 : Etudes empiriques sur les déterminants de la performance financière des entreprises.

Nous présentons par la suite des études empiriques sur les déterminants de la performance financière des entreprises étrangères, ainsi des études Algériennes.

1. Etudes empiriques étrangères :

Notamment les études S. Titman & R. Wessels (1988), d'Ali Matar & Bilal Eneizan (2018), Zahid Bashir, Shahid Manzoor & Muhammad Nadeem Akram (2013), 1.3 ainsi que l'étude d'Arnaud DEGORGE & Bénédicte REYNAUD (2013)

1.1 L'étude de H. Mouatassim Lahmini et A. Ibenrissoul (2015)

HAJAR MOUATASSIM LAHMINI et le Pr. ABDELMAJID IBENRISSOUL, examinent les effets de la structure financière sur la performance de l'entreprise marocaine opérant dans les secteurs immobilier et matériaux de construction. Ils suggèrent en particulier que le choix d'un mode de financement, qu'il soit interne ou externe, dettes ou fonds propres, long terme ou court terme est susceptible d'avoir des effets différents sur la performance financière. Leur étude s'appuie sur un échantillon de 8 entreprises cotées, compte tenu de la difficulté pour accéder aux données des sociétés non cotées opérant dans les mêmes secteurs. L'échantillon est composé de quatre entreprises immobilières et quatre entreprises opérant dans le secteur des matériaux de construction. La méthodologie empirique utilisée par les deux auteurs est l'économétrie des données de panel sur un horizon temporel de 7 années (2007-2013),

Le résultat de l'étude empirique montre que dans trois modèles sur quatre, l'effet du financement par dette à long terme sur la performance financière de l'entreprise est négatif, la dette court terme et l'autofinancement ont à contrario une influence positive sur la performance de l'entreprise.¹

1.2 L'étude d'Ali Matar & Bilal Eneizan (2018)

D'après une étude menée sur 23 entreprises industrielles jordaniennes du secteur manufacturier ou l'information sur l'ensemble des variables du modèle était disponible pour une période entre 2005 et 2015, en utilisant la rentabilité des actifs (ROA) comme variable

¹HAJAR. MOUATASSIM LAHMINI, ABDELHAFID. IBENRISSOUL. « Impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise marocaine : Cas des sociétés cotées des secteurs Immobilier et Matériaux de Construction ». Communication présentée lors du 4ème Colloque et séminaire doctoral international sur les méthodes de recherche à l'université Jean Moulin LYON 3- France. Juin 2015.

dépendante, les variables indépendantes comprennent : l'effet de levier, la liquidité, la taille de l'entreprise, la profitabilité et le revenu.

Les deux auteurs ont trouvé une relation positive entre la rentabilité des actifs (ROA) et les variables de liquidité, de profitabilité et de revenu, d'autre part les variables effet de levier et la taille de l'entreprise sont négativement corrélés avec la rentabilité des actifs (ROA)¹.

1.3 Etude de Zahid Bashir, Shahid Manzoor & Muhammad Nadeem Akram (2013)

Les chercheurs Zahid Bashir, Shahid Manzoor et Muhammad Nadeem Akram (2013) ont utilisé une modélisation de données de panel sur un échantillon de 139 entreprises dans le secteur textile au Pakistan pour l'industrie non financière observées pour la période de 2010 à 2015 afin d'étudier l'impact susceptible d'influencer la performance financière de l'entreprise pendant cette durée. La variable dépendante était la rentabilité comme mesure de rendement financier de l'entreprise tandis que les variables indépendantes étaient : l'effet de levier, la croissance, la taille de l'entreprise, le risque, la fiscalité, la tangibilité, la liquidité et la protection fiscale hors dette.

Les résultats de l'étude ont montré que les dettes à court terme, la taille, le risque, la fiscalité et la protection fiscale ont un impact sur la performance des entreprises. Cependant, le secteur textile devrait de préférence diminuer son financement par emprunt à court terme, car il diminuera la performance financière de l'entreprise.

Zahid Bashir, Shahid Manzoor et Muhammad Nadeem Akram (2013) recommandent au secteur textile pakistanais de prendre ses décisions financières en tenant compte des facteurs susmentionnés, car il est le secteur le plus important au Pakistan pour l'industrie non financière et il est considéré comme une référence pour les autres secteurs au Pakistan².

1.4 L'étude d'Arnaud DEGORGE & Bénédicte REYNAUD (2013)

Ils ont procédé à une étude empirique qui leur a permis d'identifier les caractéristiques des entreprises qui réduisent le volume d'emploi des salariés non qualifiés et qualifiés en 1996. Il s'agit d'entreprises de grande taille, aux performances relativement médiocres, et qui ont eu tendance à se dégrader entre 1995 et 1996 (chute du chiffre d'affaires, faible niveau de la

¹ Matar Ali et Bilal Eneizan, « **Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms: Evidence from Jordan** »,

² Bashir, Zahid, Manzoor, Shahid ET Muhammed, Nadeem Akram, « **Determinants of Firm's Financial Performance: An Empirical Study on Textile Sector of Pakistan** », Business and Economic Research, juillet 2013, VOL 3, p77.

rentabilité financière (ROE)), chose qui confirme le lien entre la taille de l'entreprise et sa rentabilité¹.

2. Etudes empiriques Algériennes

2.1 L'étude de K. I. AMAROUCHE

L'objet de cette étude est d'analyser les déterminants de la structure du capital d'un échantillon de 31 d'entreprises algériennes sous forme de sociétés par actions (SPA), observées sur une durée de 5 ans (de 1997 à 2001).

Les variables explicatives étaient la rentabilité économique (ROA), La structure de l'actif, Les opportunités de croissance, la taille de l'entreprise, le risque opérationnel tandis que la variable à expliquer était le ratio d'endettement, cette étude vise notamment à tester l'impact des variables explicatives retenues dans le modèle empirique sur le niveau d'endettement total.

Les résultats obtenus de cette étude indiquent l'existence d'un seul facteur explicatif significatif au seuil de (5%) influençant positivement le niveau d'endettement total des entreprises algériennes : c'est le niveau du risque opérationnel². Tandis que les autres variables explicatives étaient non significatives.

2.2 L'étude de Youcef MAMECHE (2015)

Afin d'appréhender le degré de l'effet de la taille et de la forme juridique sur la rentabilité économique des entreprises, l'auteur a utilisé un échantillon constitué de 153 entreprises algériennes, cet échantillon contient des informations se rapportant à l'année 2012.

Les variables indépendantes retenues sont la taille de l'entreprise, la forme juridique et l'âge tandis que la variable dépendante est la rentabilité économique (ROA).

Les résultats ont montré que la taille et la forme sociétaire ont un impact significatif sur la rentabilité économique des entreprises algériennes³.

¹ Arnaud. DEGORRE et Bénédicte. REYNAUD ; « Les performances des entreprises s'améliorent-elles avec une réduction de l'emploi des salariés non qualifiés et qualifiés ? » - Une évaluation sur données françaises (1994-2000)

² AMAROUCHE Khadidja Imane, « Les déterminants de la structure du capital d'un échantillon d'entreprises Algériennes : étude sur données de panels », Université de M'hamed BOUGARA BOUMERDES, p126-135.

³ MAMECHE Youcef, « ANALYSE DE L'EFFET DE LA TAILLE & DE LA FORME SOCIETAIRE SUR LA RENTABILITE ECONOMIQUE DESENTREPRISES »- UNE ETUDE EMPIRIQUE : CAS D'UN ECHANTILLON D'ENTREPRISES ALGERIENNES-, Université d'Alger 3, Février 2015, VOL 13, p19-34.

2.3 L'étude d'Amel CHADLIA et Lamia AZOUAOU

L'objet de cette étude est de faire une analyse comparative de la performance entre des entreprises algériennes publiques et privées. Cela sur la base d'un échantillon composé de 100 entreprises dont 50 entreprises privées et 50 publiques sur une durée de quatre années (2009-2012).

L'analyse est faite intégrant deux approches, c'est-à-dire effectuer une comparaison entre deux formes de propriété en utilisant plusieurs indicateurs ROA ,ROCE ,VECE , RECE, VEVE ainsi que leurs déterminants PINV, ENDT, DIVRN, PSAR.

Cette étude a confirmé que les entreprises privées algériennes réalisent des niveaux de performance supérieurs à ceux réalisés par les entreprises publiques algériennes.

De plus l'étude de d'Amel CHADLIA et Lamia AZOUAOU a trouvé qu'il existe un lien positif entre les indicateurs de la performance et la politique d'investissement et de distribution, alors qu'il existe un lien négatif entre la performance et l'endettement¹.

¹ CHADLIA Amel et AZOUAOU Lamia « Analyse des déterminants de la performance des entreprises algériennes : étude empirique sur un échantillon de 100 entreprises » ElWahat pour les Recherches et les Etudes Vol.8 n°1 (2015), p : 846–856.

Conclusion

Ce chapitre, en premier lieu nous a permis d'expliquer les principales théories de la performance financière et non financière à savoir la théorie d'agence qui énonce que la relation qui existe entre l'actionnaire et le dirigeant engendre des coûts d'agence qui contribuent à réduire les bénéfices comptables, donc la performance de l'entreprise. La théorie du renforcement de SKINNER (1996) qui stipule que le comportement est le résultat de sa conséquence et la théorie des buts qui définit le but comme étant le désir d'atteindre un certain niveau de la performance.

En deuxième lieu, nous avons essayé de présenter quelques déterminants de la performance financière tels que la tangibilité, la croissance, la liquidité, la taille, l'âge et l'endettement à court et long terme.

Enfin, nous avons présenté quelques études empiriques étrangère et algérienne. Principalement : l'étude de S. Titman & R. Wessels (1988) qui ont trouvé une corrélation négative entre la rentabilité et la dette à court terme, l'étude de Zahid Bashir, Shahid Manzoor & Muhammad Nadeem Akram (2013) qui ont trouvé que la dette à court terme, la taille, le risque et la fiscalité ont une relation avec la performance de l'entreprise, l'étude d'Ali Matar & Bilal Eneizan (2018) ont trouvé une relation positive entre la rentabilité des actifs (ROA) et les variables de liquidité, de profitabilité et de revenu et l'étude d'Amel CHADLIA et Lamia AZOUAOU (2015) ont eu aussi trouvé un lien négatif entre la performance et l'endettement.

**CHAPITRE 3 : Etude
empirique sur les
déterminants de la
performance financière des
entreprises privées
algériennes.**

Introduction

L'objectif de ce travail est d'expliquer la performance financière des entreprises privées algériennes. Nous analysons un échantillon de 32 entreprises observées durant les années de 2013 à 2016.

Dans un premier temps, nous allons présenter notre échantillon et décrire les différentes variables retenues afin de construire le modèle économétrique, cela va être présenté dans la première section. La deuxième section consiste à présenter les statistiques descriptives pour la variable à expliquer la rentabilité économique (ROA) et les variables explicatives telles que : la taille, la tangibilité, la liquidité, les dettes à court et long terme, la forme juridique, le secteur d'activité. La troisième section est consacrée à la présentation et l'interprétation des résultats obtenus.

Section 1 : Démarche méthodologique

Cette section est consacrée à la présentation de l'échantillon et les différentes variables retenues pour construire le modèle économétrique.

1. Présentation de l'échantillon et source des données :

Notre échantillon regroupe 32 entreprises privées Algériennes de différentes formes juridiques (SPA, SARL, EURL) et de différents secteurs d'activité (l'industrie, le commerce et le BTP).

A partir d'une liste de 881 entreprises, il a été tiré aléatoirement une liste de 120 entreprises issue de la Direction des Grandes Entreprises Algériennes (DGE). Les états financiers de ces entreprises (Bilan et TCR) ont été tirés de la base de données du centre national du registre de commerce (CNRC) des exercices comptables 2013 2014 2015 et 2016.

La sélection des entreprises étudiées s'est effectuée selon les critères suivants :

- La disponibilité de l'information de la base dans données du CNRC.
- L'entreprise dispose de bilan et de tableau de compte de résultats durant la période étudié.
- L'entreprise n'a pas un chiffre d'affaire nul (les entreprises ayant un chiffre d'affaire nul ont été éliminées).

- L'entreprise doit être une entreprise privée.

Après avoir procédé à l'élimination des entreprises qui ne répondent pas aux critères cités ci-dessus, l'échantillon final regroupait 24 entreprises privées Algériennes.

Comme la taille de l'échantillon n'est pas importante, on a ajouté un échantillon issue de la population des entreprises collectées du lieu de stage (BDL), on a rajouté 8 entreprises parmi les 15 entreprises collectées du lieu de stage, 7 entreprises ont été éliminées à cause de :

- Certaines entreprises étaient des SNC.
- Certaines entreprises étaient publiques.

2. Comparaison des caractéristiques de deux échantillons BDL et CNRC :

Pour vérifier l'homogénéité des 2 échantillons, nous effectuons un test t pour comparer entre les moyennes des variables des deux échantillons indépendants BDL et CNRC.

Le test statistique utilisé est un test de t de Student où :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{S_p \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}} \text{ Avec : } S_p^2 = \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{(n_1 + n_2 - 2)}$$

Avec :

t : Valeur critique du test de Student.

S_p^2 : La variance commune aux deux échantillons.

X_1 et X_2 : Moyenne de l'échantillon 1 et 2, respectivement.

n_1 et n_2 : La taille de l'échantillon 1 et 2, respectivement.

Les résultats indiqués dans le **Erreur ! Source du renvoi introuvable** montre que les différences entre les moyennes des variables des deux échantillons BDL et CNRC ne sont pas significatives. Il n'y a donc pas de différence entre ces deux échantillons, ce qui veut dire qu'on a une homogénéité des données. Cela justifie la fusion des deux échantillons BDL et CNRC en un seul échantillon à analyser.

Tableau 3. 1: Comparaison des caractéristiques des échantillons BDL et CNRC

		BDL		CNRC		t	Signi
		n=8		n=24			
		MOY BDL	ET BDL	MOY CNRC	ET CNRC		
2013	ROA	0,001	0,094	0,083	0,128	0,327	ns
	ROE	0,235	0,224	0,115	0,266	-0,230	ns
	TAILLE	18,482	3,240	17,919	5,813	-0,049	ns
	TANGIBILITÉ	0,261	0,280	0,231	0,249	-0,061	ns
	LIQUIDITÉ	2,967	5,123	18,173	66,152	0,117	ns
	AGE	10,250	3,991	12,167	5,338	0,183	ns
	DLT	0,844	1,868	0,152	0,423	-0,764	ns
	DCT	0,631	0,614	0,461	0,360	-0,237	ns
2014	ROA	0,045	0,069	0,061	0,112	0,075	ns
	ROE	0,145	0,162	0,095	0,244	-0,103	ns
	TAILLE	18,048	1,997	17,275	7,024	-0,056	ns
	TANGIBILITÉ	0,347	0,301	0,193	0,189	-0,408	ns
	LIQUIDITÉ	2,692	4,770	3,646	7,284	0,067	ns
	AGE	11,250	3,988	13,208	5,389	0,185	ns
	DLT	0,505	1,035	0,094	0,170	-1,054	ns
	DCT	0,559	0,465	0,563	0,725	0,003	ns
2015	ROA	0,051	0,050	0,072	0,119	0,088	ns
	ROE	0,017	0,282	0,121	0,275	0,191	ns
	TAILLE	18,373	2,243	19,409	1,990	0,264	ns
	TANGIBILITÉ	0,281	0,243	0,249	0,252	-0,066	ns
	LIQUIDITÉ	2,011	1,754	2,892	3,132	0,143	ns
	AGE	12,250	3,991	14,167	5,338	0,183	ns
	DLT	0,237	0,351	0,126	0,234	-0,241	ns
	DCT	0,437	0,354	0,439	0,328	0,002	ns
2016	ROA	0,027	0,091	0,055	0,090	0,159	ns
	ROE	0,199	0,196	0,216	0,291	0,030	ns
	TAILLE	18,532	2,117	20,055	2,272	0,341	ns
	TANGIBILITÉ	0,205	0,186	0,273	0,243	0,143	ns
	LIQUIDITÉ	1,504	0,939	13,829	56,291	0,112	ns
	AGE	13,250	3,991	15,167	5,338	0,183	ns
	DLT	1,035	2,402	0,149	0,275	-1,235	ns
	DCT	0,651	0,457	0,435	0,288	-0,378	ns

Source : Traitement statistique des données selon le programme SPSS.

Voir les définitions des variables de ce tableau dans la section suivante.

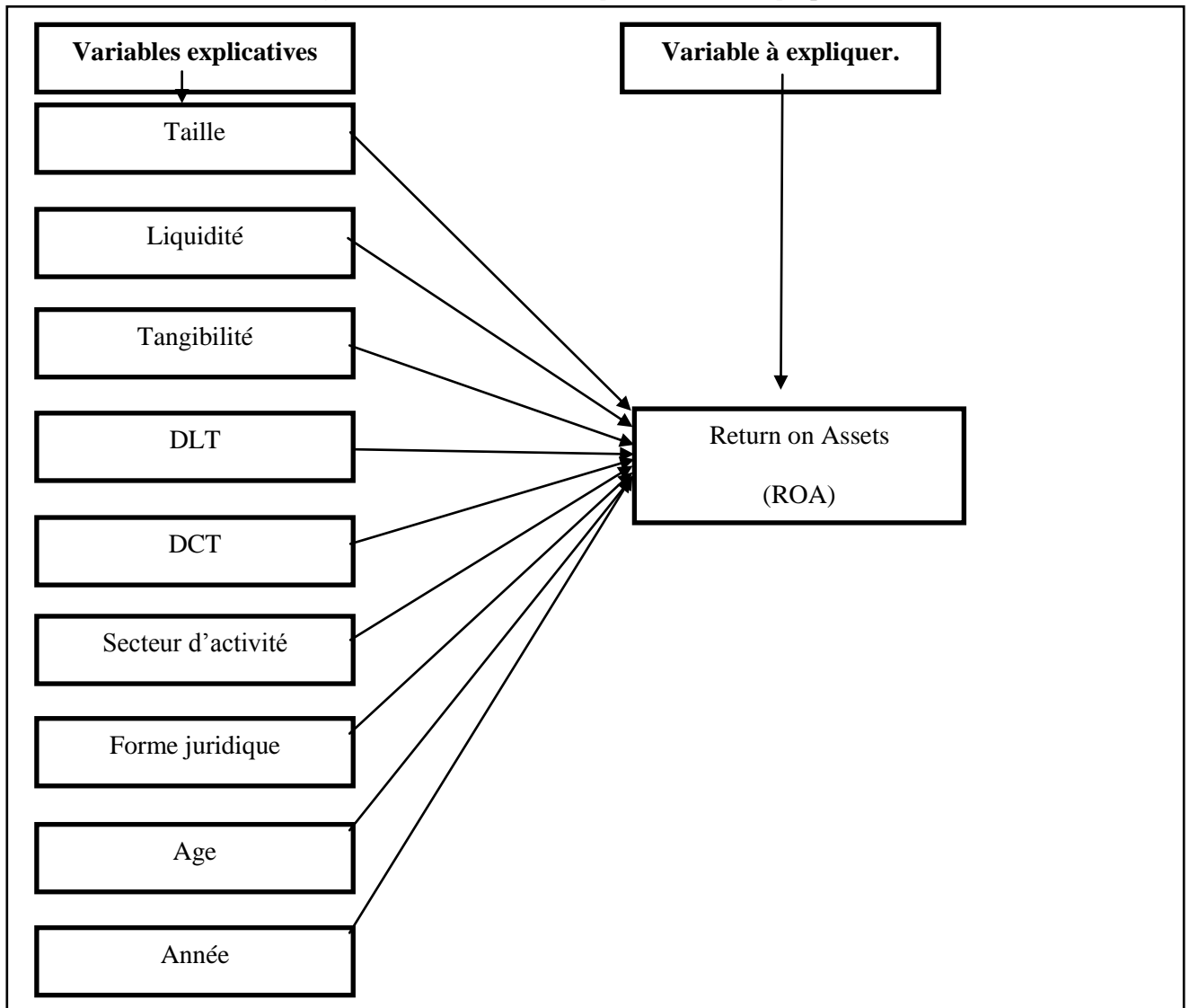
3. Variables et définition des variables :

La littérature empirique propose un ensemble de déterminants de la performance financière des entreprises. Nous allons définir dans ce qui suit toutes les variables (la variable à expliquer et les variables explicatives) retenues pour l'analyse statistique ainsi que leurs définitions. Nous récapitulons ensuite le modèle économétrique.

3.1 Les variables du modèle :

Nous allons définir la variable à expliquer qui est la rentabilité des actifs ainsi que toutes les variables explicatives notamment la taille de l'entreprise, le secteur d'activité, la forme juridique, l'âge, la tangibilité, la liquidité, les dettes à court terme (DCT) et les dettes à long terme (DLT).

Figure 3. 1: Les variables explicatives et à expliquer



Source : Elaborée par les étudiantes.

3.1.1 La Variable à expliquer :

La variable à expliquer est la rentabilité économique (ROA), cette dernière mesure en pourcentage le rapport entre le résultat net et le total actif. L'intérêt de choisir cette variable est de mesurer la performance financière des entreprises.

$$ROA = \frac{\text{Résultat net de l'exercice}}{\text{total général actif}}$$

3.1.2 La Variable explicatives :

Dans notre étude, et faute d'absence de données sur quelques variables déjà cités dans le chapitre un, nous nous contenterons d'utiliser les variables explicatives suivantes :

➤ Les dettes à long terme : (DLT)

Le ratio d'endettement compare les dettes à long terme au total des actifs que possède l'entreprise.

$$DLT = \frac{\text{Total des dettes à long terme}}{\text{Total général actif}}$$

Total des DLT = Emprunts et dettes financières + Autres dettes non courantes

➤ Les dettes à court terme (DCT) :

Le ratio d'endettement compare les dettes à court terme au total des actifs que possède l'entreprise.

$$DCT = \frac{\text{Total des dettes à court terme}}{\text{Total général actif}}$$

*Total des DCT = Fournisseurs et comptes rattachés + Trésorerie passif
+ Autres dettes courantes*

L'hypothèse à tester est la suivante :

H1 : Le niveau de la dette (DLT et DCT) a un impact négatif sur la performance.

➤ **Liquidité (Liqui) :**

Le ratio de liquidité mesure le montant des liquidités (encaisse et éléments d'actif facilement convertibles) que l'entreprise possède pour respecter ses engagements, et donne une vue d'ensemble de sa santé financière. Il mesure la capacité de l'entreprise à produire des liquidités pour respecter ses engagements financiers à court terme. Aussi appelé ratio du fonds de roulement, il est calculé en divisant l'actif (comme l'encaisse, les stocks et les comptes clients) à court terme par le passif à court terme (par exemple le solde de la marge de crédit, les comptes fournisseurs et la tranche de la dette à long terme)

La mesure de liquidité est la suivante :

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Actif à court terme}}{\text{Passif à court terme}}$$

L'hypothèse à tester est donc :

H2 : La liquidité a un impact positif sur la performance des entreprises.

➤ **La taille (Taille) :**

Dans la plupart des études, la taille est représentée par le logarithme népérien du chiffre d'affaire, de total des actifs ou de nombre des salariés de l'entreprise.

Dans le cadre de notre analyse, nous allons exprimer la taille de l'entreprise par le logarithme népérien du chiffre d'affaire symbolisée par Taille.

$$\text{Taille} = \ln(CA)$$

➤ **L'âge (AGE) :**

L'âge des entreprises correspond à la différence entre l'année d'observation et l'année de début d'exploitation. Nous voulons par la suite voir l'impact de l'âge des entreprises sur leur performance.

L'hypothèse à tester est la suivante :

H3 : la taille et l'âge ont un impact positif sur la performance.

➤ **Le statut juridique :**

On anticipe une relation significative entre la forme juridique et la performance des entreprises. La forme juridique de l'entreprise est introduite à l'aide des variables indicatrices suivantes :

$$SARL_i = \begin{cases} 1, & \text{si } j \text{ est } SARL \\ 0, & \text{sinon} \end{cases}$$

$$SPA_i = \begin{cases} 1, & \text{si } j \text{ est } SPA \\ 0, & \text{sinon} \end{cases}$$

$$EURL_i = \begin{cases} 1, & \text{si } j \text{ est } EURL \\ 0, & \text{sinon} \end{cases}$$

➤ **Le secteur d'activité :**

Dans notre étude, nous disposons de trois (3) secteurs d'activités qui sont :

- ✓ Le secteur industriel : secIND.
- ✓ Le secteur de commerce : secCOM.
- ✓ Le secteur de BTP : secBTP.

Le secteur d'activité est introduit à l'aide des variables indicatrices suivantes :

$$secIND_i = \begin{cases} 1, & \text{si } j \text{ est } secIND \\ 0, & \text{sinon} \end{cases}$$

$$secCOM_i = \begin{cases} 1, & \text{si } j \text{ est } secCOM \\ 0, & \text{sinon} \end{cases}$$

$$secBTP_i = \begin{cases} 1, & \text{si } j \text{ est } secBTP \\ 0, & \text{sinon} \end{cases}$$

Nous voulons par la suite voir l'influence du secteur d'activité sur la performance des entreprises.

L'hypothèse à tester est la suivante :

H4 : La forme juridique et le secteur d'activité ont un impact sur la performance.

➤ **Tangibilité :**

L'entreprise avec une plus grande quantité d'immobilisations peut obtenir un prêt avec un minimum d'intérêt grâce à des garanties de propriété et de ressources disponibles. Les entreprises ayant des actifs plus permanents peuvent bénéficier d'une facilité de prêt plus importante à un taux d'intérêt minimal.

$$\text{Tangibilité} = \frac{\text{Immobilisations corporelles}}{\text{Total actif}}$$

3.2 Spécification du modèle économétrique :

Nous disposons de données relatives à N=32 entreprises sur T=4 périodes (de 2013 à 2016) (128 observations). Une régression de données de panel est mise en œuvre afin d'expliquer la performance financière des entreprises par le biais des variables préalablement déterminées.

Le modèle peut prendre donc la forme suivante :

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 * Taille_{it} + \beta_2 * Tang_{it} + \beta_3 * Liqui_{it} + \beta_4 * DCT_{it} \\ & + \beta_5 * DLT_{it} + \beta_6 * An_{2014} + \beta_7 * An_{2015} + \beta_8 * An_{2016} + \beta_9 * EURL_i \\ & + \beta_{10} * COM_i + \beta_{11} * BTP_i + \beta_{12} * AGE_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Avec :

$i= 1,2, \dots, 32$: Désigne l'indice des entreprises

$t= \{0,3\}$: Désigne l'indice des périodes

β_0 : C'est une constante

β_k Dont ($k=1,2, \dots, 13$) : Sont les coefficients des variables explicatives

ε_{it} : Le terme d'erreur.

Section 2 : Analyse descriptives.

Cette section consiste à présenter quelques caractéristiques statistiques d'un ensemble de variables prises dans le modèle empirique en montrant la moyenne, l'écart type ainsi que les valeurs maximales et minimales pour chaque variable. La matrice de corrélation entre les différentes variables du modèle de régression va également être présentée.

1. Analyse descriptive des variables retenues :

Dans les tableaux suivants les entreprises sont réparties selon le statut juridique, le secteur d'activité ainsi que la distribution géographique.

1.1 La répartition des entreprises selon le statut juridique :

Tableau 3. 2: Répartition des entreprises selon leurs statuts juridiques

Statut juridique	SARL	SPA	EURL	Echantillon de l'étude
Nombre d'entreprise	19	6	7	32
Pourcentage	59.38%	18.75%	21.87%	100%

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

Ce tableau montre que notre échantillon est réparti principalement, en termes de statuts juridiques des entreprises, en 3 formes juridiques distinctes. Il est composé de 19 sociétés à responsabilité limitée (SARL), 6 sociétés par actions (SPA) et 7 entreprises unipersonnelles à responsabilité limitée (EURL). Elles représentent respectivement 59.38%, 18.75% et 21.87% de la totalité des entreprises étudiées.

1.2 La répartition géographique de l'échantillon :

Tableau 3. 3: Répartition géographique des entreprises objet d'étude

Statut juridique	Alger	Boumerdes	Autres	Echantillon de l'étude
Nombre d'entreprise	9	2	21	32
Pourcentage	28.12%	6.25%	65.63%	100%

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

Le tableau ci-dessus représente la distribution géographique de l'échantillon étudié, d'après ce dernier, nous observons que 9 entreprises sont situées à Alger avec un pourcentage de 28.12%, 2 situées à Boumerdes avec un pourcentage de 6.25%, le reste concernent les différentes régions en Algérie avec un pourcentage de 65.63%.

1.3 La répartition des entreprises selon les branches d'activités :

Tableau 3. 4: Répartition des entreprises selon les branches d'activités

Secteur d'activité	Nombre	Pourcentage
Agro-Alimentaire	11	34.37%
Câblerie et matériels électriques	2	6.25%
Chimie/Pharmacie	4	12.5%
Construction/Matériaux de construction	7	21.88%
Métallurgie/construction mécanique	4	12.5%
Autres	4	12.5%
Total	32	100%

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

Notre échantillon est réparti principalement en six branches d'activités et est composé de : 11 entreprises d'agro-Alimentaire, 2 câblerie et matériels électriques, 4 chimie/Pharmacie, 7 construction/Matériaux de construction, 4 métallurgie/construction mécanique et 4 entreprises concernent les différentes branches restantes.

1.4 La répartition des entreprises selon le secteur d'activité :

Tableau 3. 5: Répartition des entreprises selon le secteur d'activité

Secteur d'activité	BTP	Commerce	Industrie	Echantillon de l'étude
Nombre d'entreprise	2	12	18	32
Pourcentage	6.25%	37.5%	56.25%	100%

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

Notre échantillon est réparti principalement en trois secteurs d'activités : BTP, Commerce et industrie. Il est composé de 2 entreprises BTP, 12 commerces et de 18 industries, ces trois secteurs d'activités représentent respectivement 6.25%, 37.5% et 56.25% de la totalité des entreprises étudiées.

Le tableau suivant présente les statistiques descriptives des variables prises dans le modèle empirique.

Tableau 3. 6: Statistiques descriptives des variables retenues dans le modèle empirique

Variable	Obs	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
ROA	128	0.058	0.104	-0.212	0.449
ROE	128	0.140	0.258	-0.830	1.233
Liquidité	128	7.800	37.726	0.131	321.745
Tangibilité	128	0.245	0.235	0	0.889
Taille	128	18.590	4.355	-1.11e-16	26.654
DLT	128	0.261	0.840	-0.2444	6.955
DCT	128	0.498	0.456	0	3.717
Age	128	13.187	5.109	2	25
SPA	128	0.187	0.391	-	-
EURL	128	0.218	0.415	-	-
SARL	128	0.593	0.493	-	-
secIND	128	0.585	0.494	-	-
secCOM	128	0.375	0.486	-	-
secBTP	128	0.062	0.243	-	-

Source : Traitement des données selon le programme Stata 13.

A partir des résultats du Tableau 3. 6 qui synthétise les statistiques descriptives relatives aux diverses variables explicatives et au ratio de rentabilité économique considéré comme variable à expliquer pour toutes les firmes de l'échantillon, on peut constater que le résultat net représente en moyenne 5,8% du total actif et 1,4% des fonds propres,

De même l'actif à court terme représente 780 % du passif à court terme, la taille quant à elle présente une moyenne de 18,59 ;¹

Concernant les dettes à long terme et les dettes à court terme représentent respectivement 26,1 % et 49,8 % du total bilan, cet endettement important peut s'expliquer par une capacité d'autofinancement limitée.

Par ailleurs la forme juridique, elle représente en moyenne 18,7 % pour la SPA, 21,8 % pour la EURL et 59,3 % pour la SARL, enfin on peut remarquer que le secteur BTP a la moyenne la plus faible des secteurs d'activité, elle est de 6,2 %.

2. Analyse de corrélation :

Il est important d'élaborer la matrice de corrélation entre les différentes variables de régression, avant de chercher à obtenir quelconques résultats. Nous avons élaboré la matrice de corrélation entre les différentes variables prises dans le modèle. (Voir Annexe 5)

¹La taille est mesurée par le logarithme népérien du chiffre d'affaire.

Tableau 3. 7: matrice des corrélations ente les variables de régressions

	ROA	ROE	LIQUIDITÉ	TANGIBILITÉ	TAILLE	DLT	DCT	AGE
ROA	1							
ROE	0,413**	1						
LIQUIDITÉ	0,183*	0,032	1					
TANGIBILITÉ	-0,103	-0,047	,178*	1				
TAILLE	-0,109	0,018	-,281**	-0,135	1			
DLT	-0,289**	0,169	-0,048	-0,132	-0,087	1		
DCT	-0,353**	-0,171	-,192*	-,295**	-0,005	,329**	1	
AGE	0,321**	0,06	-0,173	0,04	,188*	-,290**	-0,173	1

Source : D'après le traitement statistique des données selon le programme SPSS.

*** significatif a 1% ;** significatif a 5% ; * significatif au seuil de 10%.

Le Tableau 3. 7 indique les corrélations entre les variables. La rentabilité économique (ROA) est positivement corrélée avec la rentabilité financière (ROE), la liquidité et l'âge mais négativement corrélée avec la tangibilité, la taille, la DCT et DLT.

Section 3 : Résultats empiriques de l'étude.

Avant de présenter les résultats de l'impact des différentes variables explicatives sur la rentabilité économique, nous effectuons le test de Hausman pour un modèle de données de panel qui inclut les variables :

1. Le test de Hausman :

Le test de spécification de Hausman (1978) permet de distinguer entre deux modèles de données de panel à effet fixe et a effet variable Kpodar (2007).

Ce test est basé sur les variables suivantes : la tangibilité, la liquidité, la taille, l'année, les DCT et les DLT.

1.1 Présentation des résultats :

Tableau 3. 8: Résultat du test de Hausman

chi2(8) =4.92
Prob>chi2 = 0.7661

Source : Traitement des données selon le programme Stata 13.

Ce test permet de choisir entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires. Le test suit une chi2 avec k=8 cette dernière est la variable (chi2(8)=4.92), le niveau de signification est de 0.7661>0.05.

Dans ce cas, utilisons le modèle à effet aléatoire parce qu'il est plus efficace que le modèle à effet fixe.(Annexe 3).

1.2 Présentation des résultats du modèle à effet aléatoire :

Les résultats d'estimation du modèle à effet aléatoire sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 3. 9: Modèle à effet aléatoire

ROA	coef	Stad .err	P"> z	significativité
Taille	-0.001	0.001	0.353	ns
Tangibilité	-0.033	0.033	0.314	ns
Liquidité	0.0003	0.0001	0.067	*
DLT	-0.025	0.009	0.007	***
DCT	-0.010	0.015	0.493	ns
2014	-0.010	0.013	0.417	ns
2015	-0.007	0.013	0.570	ns
2016	-0.025	0.015	0.089	*
secIND	-0.030	0.021	0.163	ns
Secbtp	-0.098	0.052	0.063	*
Eurl	0.078	0.030	0.009	***
Age	0.006	0.002	0.010	***
-cons	0.667	0.044	0.135	ns

sigma_u	.06077613	
sigma_e	.0488288	
Rho	.60772365	(fraction of variance due to u_i)

Source : Traitement des données selon le programme Stata 13.

*** significatif a 1% ;** significatif a 5% ; * significatif au seuil de 10% ; ns non significatif

Les résultats du modèle des effets aléatoire sont présentés dans leTableau 3. 9, on peut observer à partir des données que les variables telles que la liquidité, les DLT, année 2016, secBTP, Eurl, âge, étaient statistiquement significatives. Alors que les autres variables explicatives telles que la tangibilité, les DCT, année 2015, année 2016, secIND sont non significatives.

2. Interprétation des résultats

Pour interpréter les résultats, nous passerons donc en revue les résultats spécifiques à chaque variable explicative et tenterons d'apporter des explications à de tels résultats :

➤ Les DLT :

La variable DLT est mesurée par le total des dettes à long terme sur total général actif. Elle présente un coefficient négatif (-0,025) et est significative au seuil de 1%.

En effet, L'étude de *H. Mouatassim Lahmini et A.Ibenrissoul* (2015) au Maroc a démontré cette relation négative entre l'endettement à long terme et la rentabilité.

Le résultat obtenu dans notre étude est en désaccord avec la théorie de signale qui suppose que le niveau d'endettement est un signal donné par les gestionnaires de la firme quant à la qualité et la valeur de ses projets futurs. Par conséquent, la dette contractée a un impact positif sur la performance de l'entreprise.

Par contre il est en accord avec la théorie du financement hiérarchique qui précise que plus l'entreprise est rentable moins elle va s'endetter (Myers, 1977 ; Myers, 1984) puisqu'elle préférera d'abord s'autofinancer par ses flux de trésorerie disponible et puis elle s'oriente vers l'endettement si le financement interne ne suffit pas.

➤ Les DCT :

La variable DCT est mesurée par le total des dettes à court terme sur total général actif. Les résultats montrent que cette variable présente un coefficient non significatif, contrairement aux deux théories (la théorie de signale et la théorie du financement hiérarchique) qui supposent que la dette contractée a un impact sur la performance de l'entreprise, donc on peut conclure que les DCT de l'entreprise ne déterminent pas sa performance financière.

➤ La liquidité :

La variable liquidité est mesurée par le ratio actif à court terme sur passif à court terme. Elle présente un coefficient positif (+0,0003) et est significative au seuil de 10%. Cette relation a été démontrée par l'étude *Ali Matar & Bilal Eneizanen* Jordanie (2018). La liquidité permet à l'entreprise de saisir les différentes opportunités qui se présentent à elle et faire face au marché. En plus, dans un environnement comme l'Algérie, le marché financier est trop peu dynamique étant donné que :

- Les opportunités de placement sont limitées (l'entreprise ne trouve pas d'offre adaptée à ses besoins).
- La difficulté de liquéfier des actifs (l'entreprise trouve des difficultés à rendre ses titres liquides).

➤ **Taille :**

Les résultats montrent que la variable Taille n'a aucune influence sur le niveau de la rentabilité, le coefficient associé à cette variable n'est pas significatif, contrairement à plusieurs études (L'étude de *AliMatar & Bilal Eneizan* (2018) en Jordanie ; L'étude d'*Arnaud DEGORGE & Bénédicte REYNAUD* (2013), L'étude de *Youcef MAMECHE* en Algérie (2015) et l'étude de *Zahid Bashir, Shahid Manzoor & Muhammad Nadeem Akram* (2013) au Pakistan) qui ont trouvé une relation entre la taille et la performance de l'entreprise.

➤ **L'âge :**

Les résultats montrent que la variable âge (AGE) est significatif au seuil de 1%, elle présente un coefficient positif de (0,006). Cela pourrait être dû à l'effet d'expérience, étant donné que plus l'entreprise est âgée mieux elle maîtrise ses coûts ce qui aboutira à une meilleure connaissance du marché, c'est-à-dire sa clientèle, ses fournisseurs, son pouvoir de négociation augmente et sa notoriété aussi ce qui lui permet de réaliser de meilleurs chiffres d'affaires, ainsi de meilleures marges, ce qui impacte positivement ses résultats ainsi que sa rentabilité.

➤ **La forme juridique :**

Les résultats de la régression montrent que seulement la variable entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée EURL qui est significative au seuil de 1%, elle présente un coefficient positif (+0,078). Donc, on peut conclure que les entreprises les plus performantes sont les entreprises unipersonnelles à responsabilité limitée, dans ces entreprises, le gérant est l'associé unique. Il est vraisemblablement l'unique propriétaire-dirigeant. Cela neutraliserait le problème de conflit d'intérêt entre actionnaires et dirigeants ce qui peut contribuer à accroître la performance de l'entreprise.

L'étude Algérienne de *Youcef MAMECHE* (2015) montre l'existence d'une relation entre la forme juridique et la performance financière de l'entreprise

➤ **Le secteur d'activité :**

Les résultats montrent que seulement la variable secteur BTP (secBTP) qui est significative au seuil de 10%, elle présente un coefficient négatif (-0,098). Cela pourrait être dû à la concurrence et le ralentissement de la demande.

➤ **La tangibilité :**

La variable tangibilité est mesurée par total des immobilisations corporelles sur le total général actif. Les résultats montrent que cette variable n'a aucune influence sur le niveau de la rentabilité, le coefficient associé à cette variable n'est pas significative, et par suite la performance financière des entreprises ne dépend pas de cette variable.

➤ **L'année :**

Les résultats montrent que seulement l'année 2016 (An 2016) est significative au seuil de 10%, elle présente un coefficient négatif (-0,025) cela pourrait être dû à l'effet tardif de la crise de 2014.

Le tableau suivant présente un récapitulatifs des résultats des hypothèses :

Hypothèses	Variables	Résultats
H1 : Le niveau de la dette (DLT et DCT) a un impact négatif sur la performance.	<ul style="list-style-type: none"> • DLT • DCT 	<ul style="list-style-type: none"> • Confirmée • Infirmée
H2 : La liquidité a un impact positif sur la performance des entreprises.	<ul style="list-style-type: none"> • La liquidité. 	<ul style="list-style-type: none"> • Confirmée
H3 : La taille et l'âge ont un impact positif sur la performance.	<ul style="list-style-type: none"> • La taille • l'âge. 	<ul style="list-style-type: none"> • Infirmée • Confirmée
H4 : La forme juridique et le secteur d'activité ont un impact sur la performance.	<ul style="list-style-type: none"> • La forme juridique. • Le secteur d'activité. 	<ul style="list-style-type: none"> • Confirmée • Confirmée

D'après ce tableau, on constate que les déterminants de la performance financière des entreprises privées Algériennes sont : Les DLT, la liquidité, l'âge, La forme juridique EURL et le secteur d'activité BTP.

Conclusion

Ce chapitre nous a permis de traiter et d'analyser empiriquement les déterminants de la performance financière des entreprises privées algériennes.

Cette étude est basée sur deux échantillons fusionnés (BDL et CNRC), constitués de 32 entreprises observées sur une durée de quatre ans (de 2013 à 2016), nous avons opté dans notre analyse à une estimation par des données de panel. La variable à expliquer est la rentabilité économique (ROA) et les variables explicatives sont les dettes à long terme, les dettes à court terme, la tangibilité la liquidité, la taille, l'âge, le secteur d'activité, et la forme juridique.

Les résultats de l'étude empirique réalisés auprès des entreprises privées algériennes ont montrés que la performance financière des entreprises à un lien négatif avec les dettes à long terme alors qu'il a un lien positif avec la liquidité, l'âge et la taille, de plus les résultats de l'étude montrent que la forme juridique et le secteur d'activité sont non significatifs à l'exception des variables EURL et BTP qui présentent des coefficients positif et négatif respectivement. De même les dettes à court terme et la taille sont non significatifs.

Les résultats obtenus dans notre étude se rapprochent des résultats d'études mentionnés dans la section 2 du chapitre 2.

CONCLUSION GENERALE

Conclusion générale

Toute entreprise désire être performante, la mesure de la performance prend une dimension essentielle au sein de toute organisation. L'objectif de ce travail est l'étude des déterminants de la performance financière des entreprises privées algériennes.

Nous menons une étude basée sur un échantillon de 32 entreprises privées algériennes de différentes formes juridiques (SPA, SARL, EURL) et de différents secteurs d'activité (l'industrie, le commerce et le BTP). Nous avons pu évaluer l'impact de quelques facteurs sur la performance financière des entreprises mesurée par la rentabilité économique (ROA). Les variables explicatives sont dans notre cas les dettes à long terme, les dettes à court terme, la tangibilité, la liquidité, la taille, l'âge, le secteur d'activité et la forme juridique. Nous avons appliqué une modélisation économétrique à travers un modèle de données de panel. Le test de Hausman a permis le choix de la spécification du modèle à effet aléatoire.

1/ Résultats de la recherche :

Les résultats de cette recherche montrent l'existence d'une relation négative entre les dettes à long terme et la performance financière. Cependant les dettes à court terme ne sont pas significatives. Ainsi, l'hypothèse H1 qui stipule une relation négative entre les dettes et la performance est partiellement confirmée. Cela approuve les prédictions de la théorie du financement hiérarchique (POT) qui explique que l'entreprise rentable s'endette moins puisqu'elle préférera d'abord s'autofinancer par ses flux de trésorerie disponible et puis elle s'oriente vers l'endettement si le financement interne ne suffit pas. Les résultats sont partiellement similaires aux conclusions de l'étude de *H.Mouatassim Lahmini et A.Ibenrissoul* (2015) au Maroc.

L'hypothèse H2 est également confirmée. En effet, la liquidité impacte positivement la performance des entreprises, notre résultat vient de confirmer l'étude de *Ali Matar & Bilal Eneizan* en Jordanie (2018). En effet, le marché financier algérien est très peu dynamique étant donné que l'entreprise trouve des difficultés à rendre ses titres liquides et les opportunités de placement sont limitées.

En outre l'hypothèse H3 qui suggère que la taille et l'âge ont un impact positif sur la performance n'est confirmée que pour l'âge, cela pourrait être dû à l'effet d'expérience, étant donné que plus l'entreprise est âgée mieux elle maîtrise ses coûts ce qui aboutira à une meilleure connaissance du marché. Cependant cette hypothèse est infirmée pour la taille

contrairement à plusieurs études (*Ali Matar & Bilal Eneizan* (2018) en Jordanie ; *Arnaud DEGORGE & Bénédicte REYNAUD* (2013), *Youcef MAMECHE* en Algérie (2015) et *Zahid Bashir, Shahid Manzoor & Muhammad Nadeem Akram* (2013) au Pakistan).

Quant à la forme juridique et le secteur d'activité de l'entreprise, seule la forme EURL et le secteur BTP sont significatifs respectivement, ce qui confirme l'hypothèse H4. Pour la forme juridique, l'étude algérienne de *Youcef MAMECHE* (2015) confirme cette relation, dans ces entreprises, le gérant est l'associé unique. Il est vraisemblablement l'unique propriétaire-dirigeant. Cela neutraliserait le problème de conflit d'intérêt entre actionnaires et dirigeants ce qui peut contribuer à accroître la performance de l'entreprise.

Enfin, pour l'année, seule l'année 2016 est négativement corrélée avec la performance, cela pourrait être dû à l'effet tardif de la crise de 2014. Quant à la tangibilité, elle est non significative.

2/ Les limites de l'étude :

Les principales limites de cette recherche sont la taille de l'échantillon et la non disponibilité des données concernant des variables extra comptables. Les résultats de cette étude sont basés sur un petit échantillon de 32 entreprises. Cela pourrait limiter la portée de ces résultats et leur généralisation à l'ensemble des entreprises privées algériennes.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

Bibliographie :

Livres et ouvrage :

- BESCOS P.L et AL, « Contrôle de Gestion et Management », Montchrestien, 4ème édition, Paris, 1997, p 42.
- Bhimani et Al. « Contrôle de gestion et gestion budgétaire », Édition Pearson, France paris 2006, p177
- BILS et w NIESSSEN, « Les ratios de rentabilité d'une entreprise », Pacioli, N° 373 IPCF-BIBF/11-24, novembre 2013, P : 04
- H. BOUQUIN, « le contrôle de gestion », 8ème édition, presse universitaire d France, Paris, 2008, p75.
- H. De La Bruslerie : «Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation », 4e édition, Dunod, Paris, 2010, p 218.
- J. Richard ; « Analyse financière et gestion des groupes », Economica , Paris ,2000 , p: 320
- J-P. Jobard, « Gestion financière d'entreprise », 11 ème édition, administration des entreprises, 1997 ; P : 838
- Margerin, B. Mazas et M. Selles, « Le didacticiel de gestion budgétaire », EDUSOFT, Février 1995,P : 146.
- P. Vernimmen, « Finance d'entreprise », 6e édition, éditions Dalloz, Paris, 2005, p 294

Articles :

- Ayako,. Githui Th et G. Kungu G. «Determinants of the financial performance of firms listed at the Nairobi Securities Exchange», Perspectives of Innovations, Economics and Business, Vol.15 issue 2, p.84-94
- A Matar ET B Eneizan, « **Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms: Evidence from Jordan** », Asian Journal of Agricultural Extension, Economics &Sociology, Janvier 2018, P:10
- A. CHADLIA et L. AZOUAOU « Analyse des déterminants de la performance des entreprises algériennes : étude empirique sur un échantillon de 100 entreprises » ElWahat pour les Recherches et les Etudes Vol.8 n°1 (2015) : 846 – 856
- A. DEGORRE et B. REYNAUD ; « Les performances des entreprises s'améliorent-elles avec une réduction de l'emploi des salariés non qualifiés et qualifiés ? » - Une évaluation sur données françaises (1994-2000) – ; Centre d'Etudes Prospectives

Bibliographie

- d'Economie Mathématique Appliquées à la Planification Ecole Normale Supérieure, Novembre 2013, Paris p : 28
- B. Zahid, M. Shahid ET M. Nadeem Akram, « Determinants of Firm's Financial Performance: An Empirical Study on Textile Sector of Pakistan », Business and Economic Research, juillet 2013, VOL 3, p77.
 - D. JACQUET, «RENTABILITÉ ET VALEUR : EVA & MVA», la revue Analyse Financière en septembre, 1997, p : 9
 - E. Kipesha, « l'impact of Size and Age on Firm Performance: Evidences from Microfinance Institutions in Tanzania », Research Journal of Finance and Accounting Vol.4, No.5, 2013 p : 106
 - H Haithem, «Performance des entreprises : Analyse économétrique à partir de l'enquête annuelle sur la Compétitivité 2015 », Notes et analyses de l'ITCEQ N° 58 – Juin 2017, p : 7
 - H. Hammami, « Performance des entreprises : Analyse économétrique à partir de l'enquête annuelle sur la Compétitivité 2015 », Notes et analyses de l'ITCEQ N° 58 – Juin 2017, p : 7
 - H. MOUATASSIM LAHMINE, A. IBENRISSOUL. « Impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise marocaine : Cas des sociétés cotées des secteurs Immobilier et Matériaux de Construction ». Communication présentée lors du 4ème Colloque et séminaire doctoral international sur les méthodes de recherche à l'université Jean Moulin LYON 3- France. Juin 2015.p
 - I. Ait sahed et M. Ait mohammed I « L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise » Revue d'Etudes Economiques et Financières, Université d'echahid Hamma Lakhdar, Eloued, Tome 11, N° 01, 2018.P : 293
 - *I. Ait sahed et M. Ait mohammedd. « L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise ». Revue d'Etudes Economiques et Financières. Octobre 2018.p292-302.*
 - J.M. SAHUT. ET J.S. LANTZ. ; « la création de valeur et performance financière dans le télécom », la revue du financier, 2003, p28.
 - K. Alkhatib. «The Determinants of Leverage of Listed Companies». International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 24 [Special Issue – December 2012] p.78-83.
 - K. I. AMAROUCHE, « Les déterminants de la structure du capital d'un échantillon d'entreprises Algériennes : étude sur données de panels », Université de M'hamed BOUGARA BOUMERDES, p126-135

Bibliographie

- M Lebas., « Oui, il faut définir la performance », Revue Française de Comptabilité ; 1995 p. 66-71.
- M. Kamran Khan, M. Nouman, M. Imran, «Determinants of financial performance of financial sectors» An assessment through economic value added, October 2015, p: 14.
- M. L TARI. A. ATTARI, « LA DECISION FINANCIERE ET SON IMPACT SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE MESUREE PAR LA RENTABILITE CAS DEL'ENTREPRISE NATIONALE DE PROMOTION IMMOBILIERE .ENPI. EPE du Secteur de l'Habitat ». Recherches économiques et managériale – N° 23 –juin 2018
- O De La VILLARMOIS « le concept de la performance et sa mesure : un état de l'art », 2001, Centre Lillois d'analyse et de la recherche sur l'évolution des entreprises UPRESA, CNRS 8020, p2.
- P. Marius., G. Delia. Et A. Cecilia., «Economic determinants of Romanian firms' financial performance» , Procedia- Social and Behavioral Sciences, 2014, p: 8.
- Y. MAMECHE, « ANALYSE DE L'EFFET DE LA TAILLE & DE LA FORME SOCIETAIRE SUR LA RENTABILITE ECONOMIQUE DESENTREPRISES »- UNE ETUDE EMPIRIQUE : CAS D'UN ECHANTILLON D'ENTREPRISES ALGERIENNES-, Université d'Alger 3, Février 2015, VOL 13, p19-34.
- Y. MAMECHE. « ANALYSE DE L'EFFET DE LA TAILLE & DE LA FORME SOCIETAIRE SUR LA RENTABILITE ECONOMIQUE DES ENTREPRISES- UNE ETUDE EMPIRIQUE : CAS D'UN ECHANTILLON D'ENTREPRISES ALGERIENNES » .REVUE NOUVELLE ECONOMIE.N° :13 –vol 02-2015
- Z.SSOR., « LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE : UN CONCEPT COMPLEXE AUX MULTIPLES DIMENSIONS ». 2 n°17 2017/. p 93- 103.
- **Travaux de doctorat et thèses :**
- A. AMOKRANE. Et F. BEKOUR « Les indicateurs de mesure de performance comme moyen d'évaluation de la compétitivité des PME » Université de Mouloud Mammeri Tizi Ouzou (UMMTO)
- A. Koussay « Le rôle des investisseurs institutionnels dans la gouvernance des sociétés cotées » mémoire DEA en Science de Gestion Université Bordeaux IX 2003, p :67.
- G. Oubya, « 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 », Novembre 2017, P : 17.

Bibliographie

- HOTELIERES EN TUNISIE » Thèse de doctorat, université cote d'azure, octobre 2016, p : 37
- I. HERBI et L AIT MAMMAR , « Evaluation et pilotage de la performance financière Cas : BNP Paribas El Djazair Société Générale Algérie » mémoire de master, Ecole Supérieure de Commerce 2012 p : 24-25.
- K. AOUGHLIS KHADOUDJA, H. AMGHAR et N. OUNNOUGHI, « Effets des variations des cours de matières premières et du taux de change sur la performance financière d'une entreprise : Cas Candia TCHIN-LAIT : modélisation par l'approche VAR », mémoire de master, université de Bejaia 2015/2016, p : 36
- N. Tebani.ET N. Ouadefel., Mémoire « le rôle de l'analyse financière dans la rentabilité et la performance de l'entreprise » 2015_2016.p 21
- O. Ghozlene. , « CONTRIBUTION A L'ETUDE DES DETERMINANTS DE LA PERFORMANCE DE : IMPACT DE LA CREATION DE VALEUR POUR LE CLIENT SUR LA PERFORMANCE DES ENTREPRISES
- P. Venance Ouattara, « Diagnostic financier et performance d'une entreprise en Cote d'Ivoire ». Mémoire MBA Finance d'entreprise Ecole Supérieure de Gestion de Paris - MBA Finance d'entreprise 2007, p : 22.
- S. CHLAGHMIA, « La performance de l'entreprise » mémoire en ligne, 2013/2014, p5
- S. MAOUCHE ET Y. ZAICHI ? « Etude de la rentabilité financière d'une entreprise : démarche et procédure cas EPB » mémoire de master, université de Bejaïa, 2018, p : 36
- S. MESSAOUDI.ET Y. TAGHERIBET., « Impact des Technologies de l'Information et de la communication (TIC) Sur la performance des entreprises cas d'un échantillon des entreprises de la wilaya de Bejaia », mémoire en ligne, juin 2017, p30
- Y. Khima. ET N. Madi., » L'évaluation de la performance financière d'une entreprise : Cas de l'entreprise portuaire de Bejaia (EPB) », mémoire de master, université Abderrahmane Mira, Bejaia 2017 p : 22.

ANNEXES

Annexe 1 : Présentation de l'organisation d'accueil

La première section est consacrée pour une présentation générale de l'organisation d'accueil : son historique, son cadre juridique, y compris ses missions et ses activités, enfin, on termine par l'organigramme de l'entreprise.

1. Historique :

La banque de développement local, par abréviation BDL, a été créée par décret n°85/84 du 30 avril 1985, suite à la restructuration du Crédit Populaire qui lui a cédé 39 agences, avait pour mission essentielle, à sa naissance, la prise en charge du portefeuille des entreprises publiques locales, EPL. Jusqu'en 1995, ces entreprises ont participé pour 90% des emplois de la BDL, le reste étant constitué d'une clientèle très diversifiée, formée de petites entreprises privées et des prêts sur gage.

Avec l'avènement de l'autonomie des entreprises, la BDL a été transformée, le 20 février 1989 en Société Par Actions, dotée d'un capital social de 1440 millions DA.

En mars 2004 le conseil de la Monnaie et du Crédit CMC (autorité de supervision du secteur financier national) a autorisé en l'augmenter du capital de la BDL, à 13390 millions de dinars qui atteindra 36 800 millions DA depuis 2008 à nos jours.

Devenue banque universelle au fil de ses 33 ans d'expertise, la BDL s'est diversifiée et soutient à présent, non seulement les PME/PMI de tous secteurs confondus, mais aussi les professions libérales, les particuliers et les ménages. Elle accorde tout autant d'intérêt aux projets développés dans le cadre des dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi mis en place par les pouvoirs publics (ANSEJ, CNAC et ANGEM).

Forte de son réseau très étendu, qu'elle n'a eu de cesse de développer, la BDL assure une présence sur l'ensemble du territoire national à travers ses 155 agences judicieusement implantées, dont six sont dédiées au prêt sur gage, activité exclusive à la BDL.

Soucieuse de satisfaire au mieux ses clients en atteignant l'excellence, la Banque a lancé en 2017 son nouveau système d'information, baptisé SI-NASR en référence à la fête de la victoire « 19 Mars 1962 ».

Cette puissante technologie, fiable, innovante, rapide, et répondant aux normes internationales, permet d'effectuer toutes les opérations bancaires de façon centralisée, en toute sécurité.

Résolument tournée vers la modernité et l'excellence, et incontestablement orientée clientèle, la BDL s'évertue de proposer à tous ses clients des produits et services en adéquation avec les avancées technologiques et les standards internationaux.

2. Missions :

A sa naissance, la BDL avait pour mission le financement des entreprises publiques locales qui représentaient jusqu'en 1995 plus de 90% de ses emplois, pour le reste étant constitué de crédits accordés à une clientèle très diversifiée de petites entreprises privées et du prêt sur gage.

La banque de développement local a spécialement pour mission et ce conformément aux lois et règlements en vigueur, l'exécution de toutes opérations bancaires et l'octroi de prêts et de crédits sous toutes ses formes à savoir :

- Contribuer au financement des activités d'exploitation et d'investissement surtout des (PME), industrielles ou commerciales.
- Financer des projets à caractère économique des collectivités locales.
- Participer à la collecte de l'épargne.
- Traiter toutes opérations ayant trait aux prêts sur gages.
- Consentir à toute personne physique ou morale selon les conditions et formes autorisées.
- Prêts et avances sur effets publics.
- Effectuer et recevoir tout paiement en espèces ou par chèques, virements et domiciliations.
- Établir des mises à disposition, des lettres des crédits et autres opérations de banque.

La BDL a mise à la disposition de la clientèle de nouveaux produits à savoir : les produits monétiques, la carte de paiement VISA, le Money Gram, leasing, capital-investissement et prochainement la banque assurance.

3. Organigramme de la BDL :

L'organigramme adopté par le Conseil d'Administration du 13 octobre 2016 [voir annexe n°], Il s'articule sur six directions Il se présente donc comme suit :

3.1 La Direction Générale :

La Direction Générale ou le Directoire sont chargés de définir, d'impulser et de surveiller le dispositif le mieux adapté à la situation et à l'activité de la société. Dans ce cadre, ils se tiennent régulièrement informés de ses dysfonctionnements, de ses insuffisances et de ses difficultés d'application, voire de ses excès, et veillent à l'engagement des actions correctives nécessaires.

3.2 Le cabinet de la direction générale :

Le cabinet de la direction générale est composé de conseillers et assistants qui interviennent pour le compte de la direction générale et l'assistant sur les différents sujets de management de la banque

3.3 La direction du capital humain (DCH) :

La direction du capital humain (DCH) est rattachée directement au président directeur général, a pour mission principale, la valorisation du capital humain à travers la création des conditions de travail aux collaborateurs à même de porter le développement de la banque.

3.4 Cellule de management des projets :

Cette entité est chargée de piloter et de suivre, pour le compte de la direction générale, l'ensemble des projets inscrits sous forme de feuille de route, plan d'action ...etc.

3.5 Division Inspection et Audit (DIA) :

- La direction de l'inspection générale (DIG)
- La direction de l'audit interne (DAI)
 - La définition de la typologie de la clientèle et des opérations à risques qui doivent être soumises à une surveillance constante.
 - L'exploitation et le traitement des déclarations de soupçons émanant des structures de la banque ; - L'exploitation des rapports d'inspection et de contrôle pour tous les aspects liés au blanchiment d'argent et d'en assurer une suite pour les cas avérés de soupçon.
 - La mise en œuvre des procédures de contrôles et de vigilance de premier et deuxième degré à tous les niveaux de la banque.

La division inspection et Audit (DIA) est chargée de la supervision du contrôle périodique celle-ci regroupe les deux directions centrales suivantes :

Les missions et les attributions de la Division Inspection et Audit (DIA) ont été définies par les dispositions de la circulaire PDG N°524/2016 du 13 octobre 2016 portant sur l'organisation de la division du Contrôle Opérationnel.

3.6 DGA « commerciale » :

Elle assure une fonction d'intermédiation en termes de doléances soulevées par le Réseau aux structures centrales, comme elle joue le rôle de suivre la résolution des problèmes impartie aux structures concernées, en générale elle suit et assiste le réseau dans la réalisation des objectifs commerciaux de la Banque.

3.7 DGA « Back-offices et opérations » :

La création de pôles opérationnels régionaux obéit à une politique orientée vers la prise en charge au niveau local des opérations ne nécessitant pas une remontée pour leur traitement au niveau central telles que l'administration des prêts, la gestion des garanties, le recouvrement des créances ainsi que toutes activités de traitement de type Back-office.

3.8 DGA « support et système d'information » :

Cette direction générale adjointe regroupe les activités de soutien logistique, supports et système d'information.

3.9 DGA « risque contrôle et conformité » :

La direction générale adjointe « risque contrôle et conformité » a pour missions principales la mise en place d'un processus de gestion et de maîtrise des risques en adéquation avec la politique des risques de la banque, elle regroupe les activités liées à la supervision des risques au contrôle et à la conformité. Cette direction générale adjointe regroupe également les activités liées à l'assistance juridique et au recouvrement des créances.

Annexe 2 : Statistiques descriptives des variables retenues dans le modèle empirique

1 .summarize roa roe liquidit tangibilit taille

Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
roa	128	.0587866	.1049921	-.2121366	.4490976
roe	128	.1400629	.2581076	-.8302948	1.233972
liquidit	128	7.80061	37.72616	.1313801	321.7458
tangibilit	128	.2457988	.2350845	0	.8894823
taille	128	18.59007	4.355575	-1.11e-16	26.65437

2 .summarize dlt dct age

Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
dlt	128	.261459	.8408572	-.2444433	6.955391
dct	128	.4980461	.4566748	0	3.717151
age	128	13.1875	5.109432	2	25

3 .summarize spa eurl sarl

Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
spa	128	.1875	.391846	0	1
eurl	128	.21875	.415023	0	1
sarl	128	.59375	.4930621	0	1

4 .summarize secind seccom secbtp

Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
secind	128	.5859375	.4944948	0	1
seccom	128	.375	.4860252	0	1
secbtp	128	.0625	.2430126	0	1

Annexe 3 : Résultats du test de spécification de Hausman

```
.hausman fere
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
dlt	.045476	.036397	.0090791	.01034
dct	.0097814	.0024993	.0072821	.0053197
tangibilit	-.0240857	-.031753	.0076672	.0166644
liquidit	.0002254	.0002645	-.0000391	.000041
taille	-.0010369	-.0011702	.0001333	.0002945
2014bn.anne	-.0017776	-.0010067	-.0007709	.0009679
2015.anne	.0092828	.0099402	-.0006574	.0008027
2016.anne	-.009886	-.0095412	-.0003448	.0007406

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 chi2(8)

$$\begin{aligned}
 &=(b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\
 &= 4.92 \\
 &\text{Prob}>\chi^2= 0.7661
 \end{aligned}$$

Annexe 4 : Modèle à effet aléatoire

```
. xtreg roa taille tangibilit liquidit dlt dct i.anne      secind secbtp eur1
age,re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs      =      128
Group variable: ent                     Number of groups   =       32

R-sq:  within = 0.0995                  Obs per group:  min =       4
      between = 0.4856                  avg =      4.0
      overall  = 0.4162                  max =       4

Random effects u_i ~ Gaussian           wald chi2(12)      =      37.75
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2        =      0.0002
```

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
taille	-.0012598	.0013568	-0.93	0.353	-.0039192 .0013996
tangibilit	-.0339754	.0337232	-1.01	0.314	-.1000717 .0321209
liquidit	.000303	.0001657	1.83	0.067	-.0000216 .0006277
dlt	-.0252099	.0092929	-2.71	0.007	-.0434237 -.0069961
dct	-.0105668	.0154058	-0.69	0.493	-.0407617 .0196281
anne					
2014	-.0107758	.0132719	-0.81	0.417	-.0367884 .0152367
2015	-.0078936	.013899	-0.57	0.570	-.0351351 .0193479
2016	-.0258688	.015194	-1.70	0.089	-.0556484 .0039109
secind	-.0306596	.0219721	-1.40	0.163	-.0737242 .012405
secbtp	-.0986922	.0529979	-1.86	0.063	-.2025662 .0051819
eur1	-.0782024	.0300861	-2.60	0.009	-.1371702 -.0192347
age	.0064987	.0025202	2.58	0.010	.0015593 .0114382
_cons	.0667203	.0446062	1.50	0.135	-.0207062 .1541469
sigma_u	.06077613				
sigma_e	.0488288				
rho	.60772365	(fraction of variance due to u_i)			

Annexe 5 : Matrice des corrélations ente les variables de régressions

		Corrélations							
		ROA	ROE	LIQUIDITÉ	TANGIBILITÉ	TAILLE	DLT	DCT	AGE
ROA	Corrélacion de Pearson	1	,413**	,183*	-,103	-,109	-,289**	-,353**	,321**
	Sig. (bilatérale)		,000	,039	,248	,220	,001	,000	,000
	N	128	128	128	128	128	128	128	128
ROE	Corrélacion de Pearson	,413**	1	,032	-,047	,018	,169	-,171	,060
	Sig. (bilatérale)	,000		,720	,602	,839	,057	,054	,498
	N	128	128	128	128	128	128	128	128
LIQUIDITÉ	Corrélacion de Pearson	,183*	,032	1	,178*	-,281**	-,048	-,192*	-,173
	Sig. (bilatérale)	,039	,720		,045	,001	,594	,030	,050
	N	128	128	128	128	128	128	128	128
TANGIBILITÉ	Corrélacion de Pearson	-,103	-,047	,178*	1	-,135	-,132	-,295**	,040
	Sig. (bilatérale)	,248	,602	,045		,130	,139	,001	,650
	N	128	128	128	128	128	128	128	128
TAILLE	Corrélacion de Pearson	-,109	,018	-,281**	-,135	1	-,087	-,005	,188*
	Sig. (bilatérale)	,220	,839	,001	,130		,330	,955	,034
	N	128	128	128	128	128	128	128	128
DLT	Corrélacion de Pearson	-,289**	,169	-,048	-,132	-,087	1	,329**	-,290**
	Sig. (bilatérale)	,001	,057	,594	,139	,330		,000	,001
	N	128	128	128	128	128	128	128	128
DCT	Corrélacion de Pearson	-,353**	-,171	-,192*	-,295**	-,005	,329**	1	-,173
	Sig. (bilatérale)	,000	,054	,030	,001	,955	,000		,051
	N	128	128	128	128	128	128	128	128
AGE	Corrélacion de Pearson	,321**	,060	-,173	,040	,188*	-,290**	-,173	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,498	,050	,650	,034	,001	,051	
	N	128	128	128	128	128	128	128	128

** . La corrélacion est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

* . La corrélacion est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

Annexe 6 : Les données de l'étude

ENT	FORME JURIDIQUE	année	CA	RESNET	SECTEUR	ROA	ROE	TAILLE	TANGIBILITÉ	LIQUIDITÉ	AGE	VarBDL	DLT	DCT
1	SPA	2013	547597651,930	-0,030	BTP	-0,026	-0,112	20,121	0,394	0,852	15	0	0,104	0,452
1	SPA	2014	534498363,240	-0,023	BTP	-0,020	-0,548	20,097	0,315	0,716	16	0	0,105	0,647
1	SPA	2015	168257168,200	-0,423	BTP	-0,102	-0,238	18,941	0,770	0,309	17	0	0,094	0,382
1	SPA	2016	281020869,900	-0,036	BTP	-0,013	-0,070	19,454	0,416	0,738	18	0	0,132	0,499
2	SPA	2013	8017914576,870	0,037	Commerce	0,084	0,157	22,805	0,115	1,875	16	0	0,000	0,432
2	SPA	2014	8811268045,790	0,050	Commerce	0,095	0,163	22,899	0,093	2,151	17	0	0,000	0,369
2	SPA	2015	9613829760,000	0,025	Commerce	0,043	0,085	22,986	0,073	1,891	18	0	0,000	0,426
2	SPA	2016	8617443283,000	0,056	Commerce	0,088	0,148	22,877	0,074	2,129	19	0	0,000	0,389
3	SPA	2013	6994401393,380	0,023	Commerce	0,024	0,351	22,668	0,008	1,753	5	0	0,003	0,561
3	SPA	2014	6865336448,520	0,021	Commerce	0,021	0,290	22,650	0,009	1,754	6	0	0,004	0,561
3	SPA	2015	7933700791,890	0,006	Commerce	0,009	0,096	22,794	0,018	1,093	7	0	0,009	0,890
3	SPA	2016	6484026790,630	0,029	Commerce	0,033	0,497	22,593	0,008	1,734	8	0	0,002	0,567
4	SPA	2013	1557565983,570	-0,168	Industrie	-0,015	-0,028	21,166	0,497	3,118	9	0	0,142	0,120
4	SPA	2014	2986680855,260	0,208	Industrie	0,036	0,063	0,000	0,616	2,327	10	0	0,086	0,156
4	SPA	2015	36774384,380	0,089	Industrie	0,000	0,000	17,420	0,500	6,272	11	0	0,077	0,064
4	SPA	2016	376569000000	0,226	Industrie	0,035	0,102	26,654	0,354	12,339	12	0	0,020	0,051
5	SPA	2013	2152123988,900	0,058	Industrie	0,094	0,265	21,490	0,257	3,529	5	0	0,404	0,044
5	SPA	2014	2539357158,040	0,014	Industrie	0,000	0,002	21,655	0,343	1,073	6	0	0,000	0,424
5	SPA	2015	2629732064,260	0,079	Industrie	0,131	0,291	21,690	0,399	1,136	7	0	0,000	0,413
5	SPA	2016	2671524832,420	0,085	Industrie	0,125	0,261	21,706	0,373	1,107	8	0	0,000	0,356
6	EURL	2013	975020591,350	0,010	Industrie	0,011	-0,047	20,698	0,002	2,633	14	0	0,000	0,265
6	EURL	2014	974266551,500	0,014	Industrie	0,022	0,273	20,697	0,000	3,559	15	0	0,000	0,148
6	EURL	2015	995670022,090	0,003	Industrie	0,004	0,055	20,719	0,004	3,377	16	0	0,000	0,198
6	EURL	2016	1094368689,060	0,007	Industrie	0,007	0,121	20,813	0,274	3,354	17	0	0,000	0,146
7	EURL	2013	208546081,560	0,017	Industrie	0,008	0,011	19,156	0,384	2,328	13	0	0,000	0,222
7	EURL	2014	156972628,400	0,038	Industrie	0,014	0,018	18,872	0,389	2,369	14	0	0,000	0,242
7	EURL	2015	147407462,930	0,006	Industrie	0,002	0,003	18,809	0,332	2,163	15	0	0,000	0,279

7	EURL	2016	253291328,870	0,028	Industrie	0,001	0,003	19,350	0,448	0,658	16	0	0,001	0,661
8	EURL	2013	705131367,700	-0,026	Industrie	-0,005	0,179	20,374	0,153	0,822	15	0	0,003	1,010
8	EURL	2014	741376610,260	0,001	Industrie	0,000	0,003	20,424	0,210	0,812	16	0	0,005	0,943
8	EURL	2015	705650256,590	-0,104	Industrie	-0,016	-0,735	20,375	0,180	0,675	17	0	0,003	0,969
8	EURL	2016	618819522,940	-0,156	Industrie	-0,013	-0,039	20,243	0,448	0,658	18	0	0,001	0,661
9	EURL	2013	347030497,000	0,029	Commerce	0,052	0,176	19,665	0,013	1,417	15	0	0,011	0,685
9	EURL	2014	306038189,000	0,034	Commerce	0,046	0,154	19,539	0,017	1,413	16	0	0,005	0,687
9	EURL	2015	410786913,000	0,034	Commerce	0,071	0,177	19,834	0,016	1,647	17	0	0,000	0,584
9	EURL	2016	422066707,000	0,028	Commerce	0,046	0,136	19,861	0,000	1,497	18	0	0,000	0,650
10	EURL	2013	101214573,240	-0,686	Commerce	-0,151	-0,830	18,433	0,889	0,131	7	0	0,000	0,815
10	EURL	2014	104409365,070	-0,008	Commerce	-0,001	-0,233	18,464	0,396	0,326	8	0	0,279	0,716
10	EURL	2015	10021973,040	-1,131	Commerce	-0,009	0,103	16,120	0,321	0,200	9	0	0,264	0,823
10	EURL	2016	46967402,000	-2,355	Commerce	-0,086	0,502	17,665	0,832	0,179	10	0	0,262	0,908
11	SARL	2013	3849020923,000	0,003	Commerce	0,003	0,131	22,071	0,000	1,083	6	0	0,102	0,874
11	SARL	2014	6696782800,570	0,003	Commerce	0,004	0,165	22,625	0,014	1,020	7	0	0,044	0,957
11	SARL	2015	5904968793,000	0,003	Commerce	0,004	0,040	22,499	0,022	1,610	8	0	0,295	0,596
11	SARL	2016	4395154048,650	0,004	Commerce	0,003	0,031	22,204	0,000	1,521	9	0	0,294	0,650
12	SARL	2013	223807309,000	0,009	Industrie	0,109	0,208	19,226	0,012	2,062	16	0	0,000	0,468
12	SARL	2014	240829477,000	0,007	Industrie	0,096	0,147	19,300	0,029	2,803	17	0	0,000	0,333
12	SARL	2015	225518515,000	0,008	Industrie	0,091	0,131	19,234	0,195	2,653	18	0	0,000	0,292
12	SARL	2016	265285528,000	0,007	Industrie	0,090	0,123	19,396	0,220	2,914	19	0	0,000	0,259
13	SARL	2013	250234405,450	0,214	Industrie	0,054	0,094	19,338	0,572	1,615	18	0	0,129	0,260
13	SARL	2014	351614872,100	0,098	Industrie	0,032	0,057	19,678	0,494	1,535	19	0	0,102	0,328
13	SARL	2015	272614909,200	0,031	Industrie	0,008	0,014	19,424	0,490	1,431	20	0	0,085	0,356
13	SARL	2016	230413598,850	0,022	Industrie	0,005	0,009	19,255	0,442	1,289	21	0	0,049	0,432
14	SARL	2013	2782052,000	0,570	Industrie	0,214	0,216	14,839	0,157	70,082	8	0	0,000	0,007
14	SARL	2014	238000,000	-2,771	Industrie	-0,039	-0,099	12,380	0,052	36,528	9	0	0,584	0,025
14	SARL	2015	17226170,900	0,333	Industrie	0,133	0,462	16,662	0,657	0,804	10	0	0,301	0,347
14	SARL	2016	10502508,000	0,076	Industrie	0,019	0,060	16,167	0,670	0,996	11	0	0,365	0,257
15	SARL	2013	290733076,100	0,142	Commerce	0,105	0,132	19,488	0,106	4,055	18	0	0,000	0,198
15	SARL	2014	291934707,000	0,061	Commerce	0,043	0,054	19,492	0,093	4,446	19	0	0,000	0,188
15	SARL	2015	274399941,060	0,152	Commerce	0,089	0,112	19,430	0,069	4,321	20	0	0,000	0,191
15	SARL	2016	312484010,950	0,188	Commerce	0,108	0,137	19,560	0,082	4,366	21	0	0,000	0,200

Annexes

k

16	SARL	2013	99083806,000	0,071	Industrie	0,008	0,046	18,411	0,030	1,779	18	0	0,002	0,532
16	SARL	2014	32971767,240	0,114	Industrie	0,037	0,024	17,311	0,160	0,144	19	0	0,000	3,717
16	SARL	2015	8786340,570	0,109	Industrie	0,001	0,006	15,989	0,019	1,068	20	0	0,000	0,801
16	SARL	2016	9722484,010	0,132	Industrie	0,001	0,005	16,090	0,008	0,973	21	0	0,181	0,717
17	SARL	2013	33113235,740	0,066	Industrie	0,106	0,480	17,315	0,015	1,259	3	0	0,039	0,669
17	SARL	2014	23133197,010	0,066	Industrie	0,053	0,249	0,000	0,000	1,259	4	0	0,015	0,726
17	SARL	2015	70674967,200	0,050	Industrie	0,081	0,366	18,074	0,000	1,271	5	0	0,027	0,716
17	SARL	2016	41078259,820	0,054	Industrie	0,025	0,187	17,531	0,000	0,829	6	0	1,234	0,840
18	SARL	2013	546630949,000	0,094	Commerce	0,176	0,176	0,000	0,627	321,746	5	0	0,000	0,000
18	SARL	2014	725017136,000	0,063	Commerce	0,127	0,157	0,000	0,443	3,886	6	0	0,000	0,069
18	SARL	2015	920055997,000	0,050	Commerce	0,147	0,159	20,640	0,434	6,742	7	0	0,000	0,004
18	SARL	2016	679440627,000	0,081	Commerce	0,180	0,183	20,337	0,532	277,798	8	0	0,013	0,002
19	SARL	2013	57172279,000	0,008	Industrie	0,007	0,157	17,862	0,513	1,040	13	0	0,487	0,467
19	SARL	2014	53605430,000	0,006	Industrie	0,002	0,609	17,797	0,191	3,908	14	0	0,196	0,207
19	SARL	2015	235500933,000	0,005	Industrie	0,035	0,689	19,277	0,758	10,734	15	0	0,927	0,023
19	SARL	2016	556397696,000	0,004	Industrie	0,041	0,582	20,137	0,623	0,959	16	0	0,536	0,138
20	SARL	2013	109152653,650	0,042	Industrie	0,204	-0,216	18,508	0,000	0,643	13	0	2,043	1,493
20	SARL	2014	108623586,280	0,046	Industrie	0,081	-0,305	18,503	0,000	0,759	14	0	0,598	0,548
20	SARL	2015	138078992,350	0,001	Industrie	0,005	-0,120	18,743	0,000	0,870	15	0	0,692	1,148
20	SARL	2016	140000887,000	0,000	Industrie	0,000	0,001	18,757	0,000	1,144	16	0	0,334	0,873
21	SARL	2013	576184071,660	0,073	Commerce	0,352	0,388	20,172	0,090	7,770	16	0	0,000	0,089
21	SARL	2014	642202718,260	0,098	Commerce	0,449	0,495	20,280	0,081	9,756	17	0	0,000	0,085
21	SARL	2015	629127634,760	0,088	Commerce	0,433	0,463	20,260	0,076	12,108	18	0	0,000	0,060
21	SARL	2016	738066452,750	0,074	Commerce	0,292	0,460	20,420	0,066	8,191	19	0	0,037	0,102
22	SARL	2013	59704357454,000	0,003	Commerce	0,449	0,445	0,000	0,349	2,339	22	0	0,000	0,193
22	SARL	2014	730395988,670	0,261	Commerce	0,351	0,365	20,409	0,261	2,899	23	0	0,000	0,206
22	SARL	2015	792846825,120	0,282	Commerce	0,355	0,366	20,491	0,225	3,573	24	0	0,009	0,127
22	SARL	2016	20409200089,263	0,010	Commerce	0,286	1,234	20,045	0,195	3,855	25	0	0,000	0,000
23	SPA	2013	22445928,270	0,069	Commerce	0,120	0,377	16,927	0,335	1,302	16	0	0,170	0,462
23	SPA	2014	8811268045,790	0,000	Commerce	0,028	0,075	22,899	0,422	1,180	17	0	0,137	0,474
23	SPA	2015	13960720,980	0,146	Commerce	0,199	0,316	16,452	0,393	2,451	18	0	0,122	0,140
23	SPA	2016	2949224898,347	0,000	Commerce	0,051	0,504	21,805	0,204	0,995	19	0	0,112	0,745
24	EURL	2013	249233951,000	0,000	Industrie	0,000	-0,003	19,334	0,028	0,924	6	0	0,000	0,751

Annexes

24	EURL	2014	158882177,000	0,084	Industrie	0,021	0,153	18,884	0,018	0,994	7	0	0,113	0,724
24	EURL	2015	168698901,023	0,029	Industrie	0,008	0,053	18,944	0,016	1,008	8	0	0,115	0,698
24	EURL	2016	97980575,070	0,013	Industrie	0,003	0,004	18,400	0,283	1,676	9	0	-0,007	0,343
25	SARL	2013	256213738,000	0,027	Industrie	0,020	0,047	19,362	0,062	1,220	14	1	0,060	0,510
25	SARL	2014	43738414,000	0,052	Industrie	0,004	0,016	17,594	0,410	0,588	15	1	0,036	0,699
25	SARL	2015	287401395,000	0,009	Industrie	0,009	0,017	19,476	0,074	1,237	16	1	-0,023	0,473
25	SARL	2016	127607840,000	0,035	Industrie	0,007	0,030	18,664	0,014	3,303	17	1	0,600	0,145
26	SARL	2013	9428637,000	-0,170	Industrie	-0,212	0,605	16,059	0,000	0,616	2	1	5,387	1,606
26	SARL	2014	11549129,750	0,010	Industrie	0,008	-0,045	16,262	0,000	0,745	3	1	2,856	1,288
26	SARL	2015	3228020,000	0,308	Industrie	0,017	-0,648	14,987	0,000	0,799	4	1	0,702	0,347
26	SARL	2016	5620337,000	-0,431	Industrie	-0,161	0,612	15,542	0,000	0,638	5	1	6,955	1,563
27	EURL	2013	6433535,410	0,027	Industrie	0,003	0,003	15,677	0,750	15,460	13	1	0,049	0,015
27	EURL	2014	11550000,000	0,025	Industrie	0,004	0,005	16,262	0,745	13,731	14	1	0,048	0,015
27	EURL	2015	103966200,000	0,012	Industrie	0,011	0,020	18,460	0,431	1,349	15	1	0,028	0,416
27	EURL	2016	26355517,400	0,010	Industrie	0,017	0,039	19,390	0,337	1,250	16	1	0,022	0,526
28	SARL	2013	50450154,580	-0,028	Industrie	-0,008	0,233	17,736	0,111	0,463	14	1	0,873	0,251
28	SARL	2014	107878857,000	0,094	Industrie	0,042	0,235	18,497	0,457	0,972	15	1	0,676	0,233
28	SARL	2015	309396880,700	0,078	Industrie	0,126	0,224	19,550	0,591	3,607	16	1	0,867	0,113
28	SARL	2016	514370960,000	0,102	Industrie	0,169	0,328	20,058	0,355	1,895	17	1	0,428	0,340
29	SARL	2013	85552983838,000	0,001	BTP	0,069	0,497	25,172	0,285	1,757	12	1	0,505	0,274
29	SARL	2014	1055655022,700	0,079	BTP	0,035	0,250	20,777	0,498	2,176	13	1	0,288	0,205
29	SARL	2015	1200203054,000	0,066	BTP	0,032	0,234	20,906	0,471	1,867	14	1	0,254	0,227
29	SARL	2016	1200203054,000	0,066	BTP	0,068	0,234	20,906	0,130	1,255	15	1	0,109	0,579
30	SARL	2013	451858859,350	0,025	commerce	0,014	0,301	19,929	0,593	0,555	9	1	0,113	0,678
30	SARL	2014	409914611,440	0,016	commerce	0,008	0,252	19,831	0,566	0,593	10	1	0,137	0,676
30	SARL	2015	490667466,700	0,035	commerce	0,019	0,064	20,011	0,500	0,747	11	1	0,067	0,632
30	SARL	2016	590557283,860	0,051	commerce	0,036	0,160	20,197	0,532	0,646	12	1	0,084	0,674
31	SARL	2013	149550051,830	0,124	commerce	0,109	0,177	18,823	0,286	3,047	9	1	0,007	0,179
31	SARL	2014	255779643,840	0,178	commerce	0,201	0,397	19,360	0,098	1,784	10	1	0,000	0,361
31	SARL	2015	129311424,810	0,094	commerce	0,129	0,148	18,678	0,185	5,674	11	1	0,003	0,100
31	SARL	2016	85236875,950	0,071	commerce	0,031	0,057	18,261	0,098	2,288	12	1	0,081	0,335
32	SARL	2013	3602804,000	0,013	Industrie	0,013	0,015	15,097	0,000	0,620	9	1	-0,244	1,536
32	SARL	2014	7300000,000	0,029	Industrie	0,058	0,049	15,803	0,000	0,950	10	1	0,000	0,994

Annexes

m

32	SARL	2015	3000000,000	0,095	Industrie	0,068	0,080	14,914	0,000	0,810	11	1	0,000	1,188
32	SARL	2016	4140187,000	0,115	Industrie	0,048	0,130	15,236	0,172	0,760	12	1	0,000	1,049