

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**

Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE

THEME :

**L'impact de la chute des prix du pétrole sur
la performance financière des grandes
entreprises privées algériennes :
Etude empirique**

Elaboré par:

- Bellal Kamilia**
- Kribeche Nesrine**

Encadreur:

Mr. M.TOUATI-TLIBA

Lieu de stage : ABC Bank

Période du stage : du 18/02/2019 au 18/03/2019

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**

Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE

THEME :

**L'impact de la chute des prix du pétrole sur
la performance financière des grandes
entreprises privées algériennes :
Etude empirique**

Elaboré par:

- Bellal Kamilia
- Kribeche Nesrine

Encadreur:

Mr. M.TOUATI-TLIBA

Lieu de stage : ABC Bank

Période du stage : du 18/02/2019 au 18/03/2019

2018/2019

Remerciements

Tout d'abord, nous remercions le dieu, notre créateur de nous avoir donné les forces, la volonté et le courage afin d'accomplir ce travail modeste.

Nous voudrions présenter nos remerciements à notre encadreur Mr **Toutai Tliba Mohamed**.

Nous voudrions également lui témoigner notre gratitude pour sa patience et son soutien qui nous a été précieux afin de mener notre travail à bon port.

Nous remercions également Mr **Benilles Billal** de nous avoir aidés dans notre travail et l'ensemble des enseignants qui ont contribué à notre formation.

Nos vifs remerciements sont destinés à Mr **Gueray** le directeur de département du commerce extérieur de l'ABC BANK, Mme **Nawel** et toute l'équipe de la DOD.

Pour finir, nous remercions tous qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail.

Merci.....

Je dédie ce travail :

A ma mère, qui a œuvré pour ma réussite, par son amour, soutien, tous ses sacrifices et ses conseils, pour toute son assistance et sa présence dans ma vie.

A mon père disparu trop tôt, j'espère que du monde qui est sain maintenant, il apprécie cet humble geste comme preuve de reconnaissance de la part d'une fille qui à toujours priée pour lui.

A mon oncles Mohamed, Chaffa et mes tantes Hassina, Latifa pour leur soutien.

A ma sœur Samia pour sa présence et son soutien.

A ma très chère sœur Chiraz qu'est toujours présente dans mon cœur.

A mes professeurs de lycée Omar et Nabil pour leurs orientations

A ma source de motivation, Ma très chère binôme Nessrine Kribeche pour son effort fournis pour réussir notre travail.

A toute ma chère famille.

A mes meilleurs amis en souvenir des moments agréables passés ensemble je cite :Ferial, Amina, Nassima, Yasmine, Sara, Soumia, Marwa et Fadia.

Kamilia

Je dédie ce travail :

A mes très chers et précieux parents qui m'ont toujours soutenu, et à l'intérêt qu'ils m'ont toujours porté pour mes études, je ne les remercierais jamais assez, pour tout ce qu'ils m'ont fait. Que dieu nous les protèges.

A mes grands-parents que j'estime beaucoup.

A mon cher frère Nidal, et ma chère petite sœur Ikram qui m'ont toujours soutenue.

A mes très chers oncles, chères tantes et leurs familles.

A ma binôme Kamilia Bellal avec qui j'ai partagé de belles années d'études.

A tous les étudiants de groupe finance d'entreprise sans exception.

Nesrine

Sommaire

Liste des tableaux.....	V
Liste des figures.....	VI
Liste des abréviations.....	VII
Liste des annexes.....	IX
Résumé.....	X
Introduction générale.....	A-B
Chapitre 01 : La performance des entreprises et les contre-chocs pétroliers	
Section 01 : La notion de la performance de l'entreprise.....	2
Section 02 : La performance financière et ses outils de mesures.....	8
Section 03 : Marché pétrolier et différents contre-chocs.....	21
Chapitre 02 : Cadre théorique et études empiriques sur la performance financière	
Section 01 : Les indicateurs de la performance financière.....	32
Section 02 : Les déterminants de la performance financière.....	38
Section 03 : Revue de littérature empirique sur la performance financière.....	43
Chapitre 03 : Cas empirique : l'impact de la baisse des prix de pétrole sur la performance financière	
Section 01 : Présentation et analyse descriptive des données.....	50
Section 02 : Présentation du modèle économétrique.....	59
Section 03 : Les résultats empiriques de l'étude.....	63
Conclusion générale	68
Bibliographie	
Annexe	

Liste des tableaux

Tableau N° 1: Quelques définitions de la performance.....	2
Tableau N° 2 : Eléments de calcul de la valeur ajoutée.....	12
Tableau N° 3 : Les méthodes de calcul de l'autofinancement.....	16
Tableau N° 4 : Les ratios de structure financière	18
Tableau N° 5 : Résumé de la revue empirique	46
Tableau N° 6 : Classification des entreprises selon la loi 2002.....	51
Tableau N° 7 : Classification des entreprises selon la loi des finances 2017.....	51
Tableau N° 8 : Le prix du baril entre 2012 et 2016.....	53
Tableau N° 9 : Résumé de caractéristiques des variables.....	54
Tableau N° 10 : Comparaison des caractéristiques des entreprises par rapport à la crise.....	57
Tableau N° 11 : Le test student t.....	56
Tableau N° 12 : La matrice de corrélation.....	58
Tableau N° 13 : Estimation du modèle.....	63

Listes des figures

Figure N° 1 : L'évolution du prix du pétrole.....23

Figure N° 2 : La production algérienne du pétrole.....27

Figure N° 3 : Les prix moyens du baril entre 2012 et 2016.....53

Liste des abréviations

- A.M** : Autofinancement de maintien ;
- A.C** : Autofinancement de croissance ;
- A min** : Autofinancement minimum ;
- AIE** : Agence internationale de l'énergie ;
- CA** : Chiffre d'affaire ;
- CFROI** : Cash flow return on investment ;
- CNRC** : Centre national des registres de commerce ;
- CP** : Capitaux propres ;
- DCT** : Dettes à court terme ;
- DF** : Dettes financière ;
- DLT** : Dettes à long terme ;
- d.s** : Développement souhaité ;
- EBE** : Excédent brut d'exploitation ;
- EBIT** : Earning before interest and taxes ;
- ES** : Emplois stables ;
- EVA** : Economic value added ;
- HT** : Hors taxe ;
- IPE** : International petroleum exchange ;
- M&M** : Modigliani.F et Miller.M ;
- NYMEX** : New York mercantile exchange ;
- OPEP** : Organisation des pays exportateurs de pétrole ;
- PIB** : Le produit intérieur brut ;
- RE** : Résultat d'exploitation ;
- RF** : Résultat financier ;
- RHE** : Résultat hors exploitation ;
- RN** : Résultat net ;

ROA : Return on assets ;

ROE : Return on equity ;

ROI : Return on investment ;

ROS : Return on sales ;

RS : Ressources stables ;

RSE : Responsabilité sociétale des entreprises ;

SIMEX: Singapore international monetary exchange;

SONATRACH : Société national algérienne pour la recherche, l'exportation, la production, le transport, la transformation et la commercialisation des hydrocarbures et leur dérivé ;

SPA : Société par action ;

TTC : Toute taxe comprise ;

VA : Valeur ajoutée.

Listes des annexes

Annexe N° 01 : La présentation d'établissement d'accueil ;

Annexe N°02 : Les variables ;

Annexe N°03 : Le modèle (170 observations) ;

Annexe N°04 : Le test de Hausman ;

Annexe N° 05 : Le modèle sans valeurs aberrantes (168 observations) ;

Annexe N° 06 : Test d'homogénéité des effets fixes ;

Annexe N° 07 : Les prix de pétrole de 1960 à 2018.

Résumé

L'objectif de ce travail est d'étudier l'impact de la chute des prix de pétrole sur la performance financière des grandes entreprises privées algériennes. Nous voulons tester si cet impact dépend du secteur (Commercial vs industriel). En se basant sur un échantillon de 34 entreprises SPA dont 17 industrielles observées de 2012 à 2016, nous estimons un modèle de données de panels à effet fixes. Les résultats montrent que le choc pétrolier a un impact négatif sur la performance financière des entreprises commerciales alors que l'influence sur les entreprises industrielles n'est pas significative. De même les résultats indiquent que la dette à court terme (la liquidité) est liée négativement (positivement) à la performance. Cependant les variables taille, dettes à long terme et croissance du chiffre d'affaire ne sont pas significatives.

Mots clés : Performance financière, Choc pétrolier, Secteur industriel, Secteur commercial, Données de panel.

Abstract

This study intends to analyze the impact of the decline of oil prices on financial performance of large private firms in Algeria and to test if this decline is related to the sector (industrial vs commercial), of a sample of 34 Algerian firms, including 17 industrial, observed over a period of 5 years (2012-2016). We use a panel data model with individual fixed effect. The results show that the oil shock has a negative impact on the financial performance of commercial companies while the influence on industrial companies is not significant. In addition, the results indicate that the level of short term debt (liquidity) is negatively (positively) related to financial performance of companies. However, size, long-term debts and growth are not significant.

Keywords: Financial performance, Oil prices, Industrial companies, commercial companies, Panel data.

ملخص

الغرض من هذا العمل هو دراسة تأثير انخفاض أسعار النفط على الأداء المالي للشركات الجزائرية الكبيرة التابعة للقطاع الخاص واختبار ما إذا كان لهذا الانخفاض علاقة بالقطاع (تجاري مقابل صناعي) استنادا على عينة مكونة من 34 شركة ذات أسهم تتكون من 17 شركة صناعية و 17 تجارية ملاحظة من سنة 2012 إلى 2016. نقدّر نموذج معطيات Panel لشرح الأداء المالي. تظهر النتائج أن أزمة انخفاض أسعار النفط لها تأثير سلبي على الأداء المالي للمؤسسات التجارية في حين أن التأثير على الشركات الصناعية ليس له دلالة. وبالمثل تشير النتائج أن الاستدانة على المدى القصير مرتبطة سلبا بالأداء المالي في حين أن السيولة لها ارتباط إيجابي بالأداء. بينما ليس لعوامل الحجم، الديون طويلة الأجل ونمو رقم الأعمال دلالة إحصائية.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي , أسعار النفط, الشركات الصناعية, الشركات التجارية, معطيات بانل .

Introduction générale

Le marché pétrolier a connu une baisse brutale des prix du pétrole à partir du deuxième semestre de 2014. Les pays exportateurs se sont retrouvés face à un scénario qu'ils n'avaient jamais prévu. Pour ces pays, ce contre-choc pétrolier a été un facteur important expliquant les déséquilibres économiques notamment les déficits de la balance commerciale et du budget de l'Etat.

Dans les pays exportateurs comme l'Algérie, le commerce d'hydrocarbures représente environ 98% des revenus extérieurs. Cette dépendance à l'égard des hydrocarbures a mis l'Algérie en situation très difficile, suite à la chute de plus de 50% des recettes du pétrole. Cette baisse a non seulement affecté les recettes de l'Etat, mais a également eu un impact sur le secteur privé.

Cette étude vise à étudier l'impact de la baisse des prix du pétrole sur la performance financière des grandes entreprises privées algériennes. Depuis le contre-choc de 2014 le gouvernement algérien tente de diversifier l'économie et de réduire sa dépendance au pétrole. Des efforts sont déployés pour encourager la production local d'une part, et de limiter l'importation des biens qui seront revendu en l'état d'autre part. C'est pour cette raison que nous avons opté pour les deux secteurs industriel et commercial.

Diverses études empiriques portant sur la performance financière des entreprises soulignent l'importance des facteurs tels que l'endettement, la taille, la liquidité, la croissance dans la détermination de la performance financière (Ali Abbas (2013)). Ikram Ul haq analyse l'impact de la baisse des prix de pétrole sur les entreprises privées d'Oman. Ses résultats montrent que le choc pétrolier de 2014 avait un impact négatif sur la performance financière.

Nous nous intéressons particulièrement dans ce mémoire par la performance financière des entreprises privées algériennes sous forme de sociétés par actions (SPA). Ainsi l'échantillon étudié est composé de 34 grandes entreprises dont 17 industrielles et 17 commerciales observées pour la période 2012-2016. Ces années comprennent à la fois la période de hausse des prix du pétrole (moyenne de 107.66 dollars pour 2012-2013) et baisse des prix du pétrole (moyenne de 44.98 dollars pour 2015-2016).

1/ La problématique

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

- Quel est l'impact de la baisse des prix du pétrole sur la performance financière des grandes entreprises algériennes ?

La question principale peut être divisée en sous-questions comme suit :

- Cet impact dépend-il du secteur de l'entreprise ?
- Quelle est l'influence de l'endettement sur la performance financière ?
- Quel est l'effet des variables taille, liquidité et croissance ?

2/ Les hypothèses

Pour répondre à la question principale, un ensemble d'hypothèses peuvent être formulées comme suit :

H1 : Le contre-choc pétrolier a un impact négatif sur la performance financière des entreprises ;

H2 : L'impact du contre-choc pétrolier est plus accentué pour les entreprises commerciales importatrices algériennes ;

H3 : Il existe une relation négative entre la performance financière des entreprises et la dette ;

H4 : Il existe une relation positive entre la performance financière des entreprises et la taille, la croissance ainsi que la liquidité.

3/ Justification du choix du thème

Le choix de ce sujet a plusieurs raisons objectives et personnelles, les raisons personnelles sont résumées ci-dessous :

- Cette recherche porte sur les intérêts du chercheur ;
- Adéquation du thème avec la spécialité du chercheur.

Concernant les raisons objectives, elles peuvent se résumer comme suit :

- Une tentative de savoir si la crise qui a touché l'Algérie en 2014 avait un impact sur la performance financière des grandes entreprises algériennes sous forme juridique SPA ;
- Le manque des recherches sur ce sujet, notamment les recherches sur l'effet du contre-choc pétrolier sur les grandes entreprises algériennes.

4/ Organisation du travail

En se basant sur un échantillon de 34 entreprises privées algériennes récupéré à partir d'une liste issue de la direction des grandes entreprises DGE, en utilisant un modèle de régression multiple pour expliquer l'impact de la crise sur la performance financière des entreprises (industrielles Vs commerciales). Ce travail est composé de deux parties : Partie théorique et partie pratique. Dans la partie théorique, on va commencer par définir le concept de la performance et celui de la performance financière, ainsi que les outils de mesures de la performance financière, de voir le marché pétrolier et les différents contre-chocs, ensuite nous allons présenter les indicateurs et les déterminants qui expliquent la performance financière, ainsi des études empiriques étrangères et algériennes. La partie pratique consiste à étudier l'impact la crise sur la performance financière des grandes entreprises privées algériennes, les états financiers sont extraits de la base de données du centre national du registre du commerce (CNRC).

Chapitre 01 :
La performance des
entreprises et les contre-
chocs pétroliers

Introduction

Le souci de tout manager est de conduire efficacement son entreprise et réaliser de bonnes performances. Cette recherche d'efficacité passe nécessairement par l'amélioration ou le maintien des indicateurs de performance dans un environnement de plus en plus concurrentiel et ce, dans le but de maintenir l'avantage concurrentiel sur le marché local ou conquérir de nouveaux marchés. Et vu qu'on est dans un monde en évolution rapide et continue; chaque entreprise doit s'interroger sur sa performance.

La performance de l'entreprise est une notion polysémique complexe et difficile à définir tant les approches sont multiples. Ceci explique la place qu'elle occupe depuis longtemps dans la recherche de gestion.

Aujourd'hui, les entreprises sont confrontées à des nombreux défis tels que la concurrence intensive, la mondialisation des marchés et les turbulences de l'environnement économique. Les conditions macroéconomiques devraient être prises en compte lors de la prévision de la performance des entreprises. Selon Issah M. & Antwi S. (2017) la performance des entreprises britanniques est une fonction des variables macroéconomiques. Comme l'économie algérienne est basée sur les revenus des hydrocarbures, nous allons étudier dans la présente étude l'impact de la baisse des prix de pétrole sur la performance financière des entreprises.

Au niveau de ce chapitre nous allons essayer en premier lieu de donner des éclaircissements concernant la notion de performance et de définir par la suite la performance financière et ses outils de mesure enfin nous allons présenter le marché pétrolier ainsi que les différents contre-chocs.

Section 01 : La notion de la performance de l'entreprise

La performance a toujours été un sujet controversé. Chaque individu qui s'y intéresse : chercheur, dirigeant, client, actionnaire, etc. l'aborde selon sa propre conception. Ceci explique, sans doute, le nombre important de modèles explicatifs proposés dans la littérature et les nombreux sens élaborés autour de ce concept. Il s'agit d'une notion multidimensionnelle, mais nécessaire pour évaluer toute décision prise. Dans cette section, nous allons mettre en évidence, la notion générale de performance à travers la présentation de ses différentes définitions et critères.

1-Définition de la performance

La performance en effet, est un construit multidimensionnel qui peut prendre plusieurs aspects en fonction de la période de référence adoptée ou des types de critères retenus (Kalika et Rival, 2008).¹

Aujourd'hui il est communément accepté que la performance recherchée au sein de l'entreprise est la performance globale qui tient compte de plusieurs dimensions, notamment, la dimension économique, Sociale et environnementale. Nous reprenons dans le tableau N°1 quelques définitions du concept de performance qui permettent de refléter son évolution à travers le temps.

Tableau N° 1 : Quelques définitions de la performance²

Définition de la performance	Indicateurs utilisés	Auteurs
La performance se reflète à travers la capacité de l'entreprise à produire et à maîtriser ses coûts (ère industrielle)	Indicateurs financiers comme la rentabilité, profitabilité, rendements des actifs tangibles, etc.	Jacques Brasseul, 1998
La performance est un construit multidimensionnel qui ne peut pas être évalué sur la seule base d'indicateurs financiers	Indicateurs financiers et non Financiers	Ittner et Larcker, 1998
La performance se reflète à travers les atteintes des objectifs et à la recherche de l'efficacité dans la réalisation des activités	Indicateurs financiers et non Financiers	Franck Brulhart et Moncef Btissam, 2010
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	Indicateurs financiers et non Financiers	Ndao, 2011

Source : Ghozlen Oubya : Contribution à l'étude des déterminants de la performance de l'entreprise, thèse de doctorat : sciences de gestion, Université côte d'azur, 2017, p 17.

¹Kalika, M. et Rival, Y. (2008), Internet et performance de l'entreprise : une analyse des stratégies Internet appliquées au secteur du tourisme. L'Harmattan, Paris, France, 322p.

²Ghozlen, O (2017) ; Contribution à l'étude des déterminants de la performance de l'entreprise, thèse de doctorat : sciences de gestion, Université côte d'azur, , p 17

En tenant compte des différentes définitions avancées par les auteurs, nous pourrions proposer la définition suivante de la performance d'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 ».

2- Les composantes de la performance

Au fait, la performance recouvre plusieurs notions comme l'efficacité, l'efficience, la compétitivité, la création de valeur, la productivité...etc, mais plus précisément nous pouvons la considérer comme la combinaison des deux concepts efficience et efficacité. Une entreprise est dite performante si elle est efficace et efficiente en même temps. Pour avoir un éclaircissement nous allons définir ces deux notions.

2-1 Notion d'efficacité

L'efficacité traduit l'aptitude à atteindre les objectifs. Ce terme vient du mot latin efficiere qui veut dire effectuer. Elle constitue la capacité d'une personne, d'un groupe ou d'un système à réaliser des résultats conformes aux objectifs préalablement fixés. Donc être efficace c'est être capable à atteindre ses buts ou les buts qu'on lui a fixés.

2-2 Notion d'efficience

L'efficience est la qualité de réaliser un objectif avec le minimum de moyens engagés. Autrement dit, elle « maximise la quantité de la production obtenue à partir d'une quantité donnée de ressources ou minimise la quantité de ressources consommées pour une production donnée »¹.

3- Les différentes approches de la performance²

Le concept de performance est multidimensionnel et ne peut pas être appréhendé en se focalisant uniquement sur un seul angle de recherche. C'est dans cette optique d'enrichissement des recherches sur l'étude de performance que de nombreux développements théoriques ont eu lieu au cours de ces dernières.

Marmuse (1997) distingue par exemple trois formes principales de la performance :

- La performance stratégique qui correspond à une volonté stratégique à long terme et la création de valeur pour les clients.
- La performance concurrentielle qui provient des jeux de forces concurrentielles (la mise en situation de défense, la modification de l'équilibre, l'anticipation de

¹J-L. MALO et J-C. MATHE, « L'essentiel du contrôle de gestion », 2^{ème} édition, Edition d'organisation, paris, 2000, p106.

²Ghozlen, O ; Contribution à l'étude des déterminants de la performance de l'entreprise, thèse de doctorat : sciences de gestion, Université côte d'azur, 2017. P 21.

l'évolution du secteur) de la part de marché et de l'écart stratégique (écart entre la performance souhaitée et atteinte).

- La performance socio-économique et financière qui apparaît à travers la production, la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation, le résultat brut d'exploitation et le bénéfice net.

La classification développée par Venkatraman et Ramanujam (1986) fait ressortir trois différents niveaux pris par la mesure de la performance soit :

- La performance financière (Financial performance) : regroupe des indicateurs comme le rendement sur ventes, le rendement sur capital investi, le bénéfice par action ou le rendement boursier.
- La performance d'affaires (business performance) : elle regroupe la performance financière, ainsi que des indicateurs comme la part de marché, la qualité des produits, l'introduction de nouveaux produits ou l'efficacité du marketing.
- La performance organisationnelle (organisational performance) : englobe la performance d'affaires ainsi que des indicateurs représentent une vision élargie du construit performance. On fait référence à des indicateurs reliés au personnel, à la satisfaction de la communauté, etc.

Atkinson, Waterhouse et Wells (1997) ont présenté un modèle de performance en mettant l'accent sur les parties prenantes (ou parties intéressées) et leur rôle dans la performance de l'entreprise. Pour ce faire, ils ont intégré quatre types de parties prenantes. Il s'agit notamment des actionnaires, des clients, des employés et de la communauté dans laquelle s'insère l'entreprise.

- Les actionnaires : influencent la performance de l'entreprise par le biais du rendement sur les investissements.
- Les clients : constituent des parties prenantes pour lesquelles, les activités sont menées sur le terrain de l'entreprise.
- Les employés : sont des acteurs internes qui garantissent l'accomplissement des différentes activités et de satisfaction des clients. Dans ce cadre, leur engagement, leur compétence et leur productivité comptent beaucoup dans le cadre de la performance de l'entreprise.
- La communauté : ce sont les groupes de citoyens, les associations de protection de l'environnement, etc.

4- Les différentes typologies de la performance

4-1 La performance commerciale

La performance commerciale peut se traduire par l'atteinte des objectifs commerciaux de façon relative aux moyens engagés pour les atteindre.

Elle est définie par OUATTARA (2007)¹ comme étant « La capacité de l'entreprise à satisfaire sa clientèle, en lui proposant des biens et des services de bonne qualité, et qui sont aptes à répondre aux attentes de ses clients ». PLAUCHU et TAIROU (2008)² la définissent quant à eux comme : « L'art d'être présent chez son interlocuteur au bon moment, avec une offre pertinente, qui permette d'établir des relations d'affaires durables et profitables pour l'entreprise dans un contexte de recherche permanente de l'excellence de la prestation ».

La performance commerciale de l'entreprise vise donc d'après les définitions que nous avons établies, à atteindre les objectifs initialement fixés par l'entreprise et plus particulièrement, à satisfaire les clients et à les fidéliser.

4-2 La performance de production

Comme son nom l'indique, c'est une performance ayant pour objectif d'améliorer la production. Pour ce faire, il est nécessaire de mobiliser des ressources productives humaines, matérielles, financières pour la création des biens et des services. La performance dans le domaine de la production de l'entreprise renvoie selon CORHAY, A et MBANGALA, M (2008)³ à « la capacité de l'entreprise à combiner de manière efficace les facteurs de production et les moyens qui permettent de produire ».

Ceci implique que l'entreprise soit apte à générer de la richesse ou des profits tout en utilisant le moins de ressources possibles. Mais elle peut également impliquer la capacité de l'entreprise à augmenter son volume de production avec les ressources dont elle dispose.

Les études se sont également intéressées aux démarches permettant à l'entreprise d'augmenter sa production dans le cadre de l'optimisation de sa performance. Aussi, les chercheurs se sont plus penchés sur les différentes démarches permettant à l'entreprise d'augmenter sa production. Cette dernière est reliée à la notion d'efficacité. L'entreprise performante va vouloir augmenter sa production et pour atteindre ce but, il faut encore considérer les moyens requis. L'entreprise vise à augmenter la production tout en réduisant les coûts. Ceci peut se traduire par une utilisation à bon escient des ressources.

4-3 Performance humaine

En effet, le développement de la performance de l'entreprise ne repose pas uniquement sur l'existence de nombreux salariés, mais sur leur capacité à développer ensemble un autre capital qui est le capital organisationnel, constitué par les processus opérationnels, les valeurs et la réputation de l'entreprise, les normes comportementales, et l'implication des salariés au projet de l'entreprise.

¹ Ouattara p.(2007), « Diagnostic financier et performance d'une entreprise en cote d'ivoire ».MBA finance d'entreprise, Ecole supérieure de gestion de paris : Blog Axlane : accélérateur de croissance.

²Plauchu V et Tairou A. (2008).Méthodologie du diagnostic d'entreprise. L'Harmattan, p133.

³Corhay, A et Mbangala, M. (2008). Fondements de gestion financière : Manuel et applications. Editions du CEFAL, p.265.

Dans une dimension socioéconomique, comme disent BRINGER et AL.(2011)¹, L'accroissement de la performance de l'entreprise passe par le développement de son potentiel humain. La performance humaine suggère une forte motivation, une forte implication et un engagement des employés dans la réalisation de leurs tâches. Dans cette optique, l'entreprise devrait veiller à ce que les employés soient satisfaits et enthousiastes dans l'exercice de leur travail. Certaines études se sont intéressées à la création de valeur par et pour les employés. Il a été constaté dans ce cadre que la valeur de l'individu est sa croyance se trouvent à la base de ce qu'ils font au travail.

4-4 La performance sociale

La performance sociale de l'entreprise a été définie par KHOUATRA comme étant « la capacité de l'organisation à satisfaire les besoins des acteurs internes et externe de l'organisation, c'est-à-dire ses parties prenantes : personnel, actionnaire, clients, fournisseurs, institution »². La performance sociale de l'entreprise implique la considération de l'éthique dans le monde des affaires. Elle ne peut pas être séparée de la notion de responsabilité sociétale de l'entreprise.

4-5 La performance stratégique

Dans la société actuelle où la pression concurrentielle est exacerbée, l'entreprise doit être capable de développer des stratégies qui pourraient lui permettre d'atteindre ses objectifs et de développer des avantages concurrentiels pour se différencier de ses concurrents. L'entreprise est amenée par la suite à développer des actions qui puissent lui permettre d'atteindre ses objectifs stratégiques. La performance stratégique correspond de ce fait à la transformation des objectifs stratégiques de l'entreprise en performance à long terme.

Mais elle pourrait aussi être définie comme étant « le maintien d'une distance avec les concurrents, entretenue par une forte motivation (système d'incitation et de récompense) de tous les membres de l'organisation et une focalisation sur le développement durable »³.

La performance stratégique de l'entreprise dépend des différents principes de management mis en place. Cela nécessite une qualité des services ou des produits propres non seulement aux clients externes mais aussi, aux clients internes.

4-6 Performance concurrentielle

Les études concernant la performance concurrentielle se réfèrent à la recherche d'un bon positionnement de l'entreprise par rapport à ses concurrents et aux différentes démarches qui vont lui permettre d'atteindre ses objectifs.

La performance concurrentielle suppose que l'entreprise est apte à s'adapter aux différentes actions de la concurrence pour rester compétitive. Cette adéquation ne peut se faire à moins qu'il n'y ait considération de la nature du système concurrentiel. Ce dernier permet en effet de

¹Bringer, J, Meert, D, Raquin, M et Teneau, G. (2011), Le conseil en organisation : évolution et perspectives. L'Harmattan, p.125.

²Ghozlen, O (2017) ; op.cit, p40.

³ Ouattara p. (2007) ; op.cit, page 31

déterminer la stratégie à mettre en place dans le but de pérenniser la performance de l'entreprise

Pour analyser la performance concurrentielle de l'entreprise, les chercheurs emploient souvent le modèle des cinq forces de porter ou encore à travers l'écart stratégique entre l'entreprise et ses concurrents.

4-7 La performance financière

Généralement la performance financière est évaluée à partir des documents comptables, elle peut en outre être entendue selon Sahut & al¹ comme les revenus issus de la détention des actions, les actionnaires étant le dernier maillon de la chaîne à profiter de l'activité de l'entreprise.

La mesure de la performance financière est primordiale. En effet, certaines organisations comme les entreprises doivent produire, à la fin de chaque exercice comptable, des documents de synthèse (le bilan et le compte de résultat). Ces documents et leurs annexes contiennent des informations pour mesurer la performance financière d'une part, comme on peut se baser sur des informations obtenues auprès du marché financier. Pour bien mesurer la performance financière il nous faut connaître ses critères, ses indicateurs de mesure et ses principaux déterminants.

¹ SAHUT JEAN MICHEL, JS LANTZ; la création de valeur et performance financière dans le telecom, la revue du financier, 2003, p28.

Section 02 : La performance financière et ces outils de mesure.

« Si vous voulez améliorer un système, vous devez commencer par le mesurer. »¹.

L'appréciation de la performance financière de l'entreprise constitue un atout majeur et une nécessité pour tout dirigeant voulant connaître la qualité de leurs décisions, la rentabilité de leur activité, leur efficacité et son positionnement sur le marché. En effet toute entreprise soucieuse de son évolution doit en permanence se poser des questions telles comment mesurer la performance financière ?

Alors pour mesurer la performance financière d'une entreprise, on a deux sources d'information, soit en faisant appel au marché financier ou on s'appuyant sur la comptabilité. Sachant que l'information sur le marché financier est inexistante en Algérie. Pour cela, on doit suivre une démarche qui s'appuie sur l'examen critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à destination des tiers et ayant pour but d'apprécier le plus objectivement possible la performance financière et économique (rentabilité, pertinence des choix de gestion..), sa solvabilité (risque potentiel pour les tiers, capacité à faire face à ses engagements,...), et enfin son patrimoine.

L'objectif de cette section est de définir :

- La performance financière ;
- Les sources de l'information utilisées pour mesurer la performance financière ;
- Les outils de mesure de la performance financière :
 - Les soldes intermédiaires de gestion comme outil de mesure de la performance financière ;
 - L'autofinancement et la capacité d'autofinancement ;
 - La méthode des ratios.

1. La performance financière

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

La performance financière de l'entreprise dépend de la gestion des ressources financières à la disposition de l'entreprise. Cette gestion conditionne la rentabilisation des fonds investis à l'origine et le renouvellement des opérations les plus profitables à l'entreprise. Aujourd'hui l'entreprise ne cherche plus à générer des profits pour son seul compte, mais doit aussi penser aux retombées de ses activités sur l'ensemble de ses parties prenantes.

Il est à noter que la performance financière de l'entreprise est corrélée avec la gouvernance de l'entreprise. Comme le dit Miloud (2003)², une mauvaise gouvernance peut impacter négativement sur la performance financière de l'entreprise. La bonne gouvernance permet

¹Josh Kaufman (2013, p.402)

² Miloud, T. (2003) « Introduction en bourse, la structure de propriété et création de valeurs ». Presses Universitaires de Louvain, p. 202

d'établir une plus large responsabilisation, une meilleure gestion et un meilleur contrôle de l'entreprise (corporate governance) et d'établir un comportement responsable au sein de l'entreprise.

La performance financière d'une entreprise peut être définie comme sa capacité à couvrir par ses produits, l'ensemble de ses charges et dégager une marge pour financer sa croissance.

Généralement évaluée à partir des documents comptables. La mesure de la performance financière est primordiale. En effet, certaines organisations comme les entreprises doivent produire à la fin de chaque exercice comptable des documents et leurs annexes contiennent les informations de base pour mesurer la performance financière.

2. Les sources de l'information

La mesure de performance financière s'effectue essentiellement à partir de l'information comptable, et particulièrement à l'aide des comptes annuels qui sont les états financiers que l'entreprise doit les disposer ; les comprendre, savoir les exploiter et les interpréter.

Les états financiers sont une représentation financière structurée des événements affectant une entreprise (ou une organisation), et des transactions réalisées par celle-ci. Leur objectif est de fournir des informations sur la situation financière, la performance, et les flux de trésorerie d'une entreprise, ces informations étant utiles à une gamme variée d'utilisateurs lors de leur prise de décisions économiques. Les états financiers servent ainsi à comparer dans le temps la performance d'une entreprise par rapport à ses performances passées.

Ces documents décrivent de façon régulière et sincère les événements, opérations et situations de l'entreprise pour donner une image fidèle de la situation financière, du résultat de l'exercice et de l'évolution de cette situation financière durant l'exercice.

2.1 Le bilan

Le bilan est un document qui fait partie des états financiers de synthèse et il représente l'image financière de l'entreprise à une date déterminée. Pour Deffain (2009)¹ « le bilan est défini comme une photographie de la situation de l'entreprise à un instant donné ». Il apparaît comme le résultat de toutes les décisions et de tous les événements qui ont eu un impact financier sur l'entreprise.

2.2 Le compte de résultat

Le compte de résultat est un document de synthèse, qui doit être obligatoirement établi par l'entreprise à la fin de chaque exercice comptable. Celui-ci sert à retracer les flux réalisés par une entreprise au cours d'une période et rend compte de sa performance. Il permet de faire un diagnostic de la rentabilité de l'entreprise. En présentant l'ensemble de charges et des produits, il aide à comprendre la formation de résultat et de mesurer la variation du patrimoine de l'entreprise.

¹DEFFAINS-CRAPSKY Catherine, « comptabilité générale », 5ème édition, Rome, 2006, p.32.

Selon Deffain « le compte de résultat est un document de synthèse qui permet de faire une analyse par nature des charges et des produits de l'entreprise pendant une période donnée »¹. Le compte de résultat est formé en cours de période de la somme :

- De tous les flux qui ont enrichi l'entreprise, à savoir les produits (inscrits au crédit, ventes, produits accessoires, produits financiers...);
- De tous les flux qui ont appauvri l'entreprise, à savoir les charges (inscrits au débit, achats consommés, frais de personnel, frais généraux, frais financiers...)

2.3 le tableau financier des ressources et des emplois (TFRE)

Le tableau de financement est un tableau de flux de fonds ou tableau emplois/ressources qui explique de manière générale les variations de la trésorerie de l'entreprise à partir de son résultat en tenant compte des flux ayant une influence sur le bilan²

Selon Guy & al.³ « Ce tableau indique à droite quelles sont les différentes ressources de l'exercice : capacité d'autofinancement, augmentation du capital, emprunt à nouveaux ; à gauche quels ont été les emplois de ces ressources : versement de dividendes, investissement, remboursement, augmentation du besoin de fond de roulement ».

Ce document permet à domination financière porte principalement sur les objectifs suivants :

- assurer le passage entre le bilan d'ouverture et le bilan de clôture en expliquant les différentes variations de l'un vis-à-vis de l'autre ;
- Permettre l'étude de l'évolution de la structure financière : recensement des emplois nouveaux et des ressources nouvelles que l'entreprise s'est procurée durant la période pour faire face à ses besoins financiers ; besoins en fonds de roulement et de trésorerie ;
- Permettre l'analyse des mouvements qui ont caractérisé le patrimoine de l'entreprise et expliquant ces variations ;
- Mesure le risque de non liquidité de l'entreprise : risque de ne pouvoir faire face à ses engagements dans un avenir proche ;
- Permettre la synthèse des opérations réalisées au cours de la période comptable en expliquant leur impact sur la trésorerie.

Le tableau de financement est donc formé de deux parties :

- Le tableau d'emplois-ressources ;
- Le tableau de variation du fonds de roulement.

2.4 Tableau des flux de trésorerie (TFT)

Il s'agit d'un tableau très compréhensible, adapté à la communication financière, très proche des normes et des pratiques internationales.

¹DEFFAINS-CRAPSKY Catherine, « comptabilité générale », 5ème édition, Rome, 2006p30

²Khemici CHIHA, Gestion et stratégie financière, édition Houma, 2^{ème} édition, Alger 2006G, P 104.

³DEGOS JEAN-GUY, Stéphane Griffiths, Gestion financière de l'analyse à la stratégie, édition d'organisation Groupe Eyrolles 61 boulevard Saint-Germain, 2011, p35.

« Le TFT repose sur un édifice différent, dont l'objet fondamental est la recherche des origines de la variation d'encaisse d'une période »¹.

Le TFT permet :

- De faciliter les comparaisons des états financiers de l'entreprise avec ceux d'autres entreprises du même secteur d'activité.
- D'évaluer et de communiquer la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie d'exploitation et les conséquences de ses décisions d'investissement et de financement.
- Une analyse rétrospective sur les opérations réalisées et une analyse prévisionnelle sur les flux à venir

2.5 Les annexes²

L'annexe est un document de synthèse, faisant partie des états financiers. Il fournit les explications nécessaires pour une meilleure compréhension du bilan et du compte de résultats ainsi que de besoin des informations utiles aux lecteurs des comptes.

L'annexe comporte des informations portant sur les points suivants, dès lors que ces informations présentent un caractère significatif ou sont utiles pour la compréhension des opérations qui figurent sur les états financiers :

- Règles et méthodes comptables adoptées pour la tenue de la comptabilité et l'établissement des états financiers.
- Complément d'informations nécessaire à une bonne compréhension du bilan, du compte de résultats, de tableau des flux de trésorerie et de l'état de variation des capitaux propres :
 - Information concernant les entités associées filiales ou société mère ainsi que les transactions ayant éventuellement eu lieu avec ces entités ou leurs dirigeants.
 - Informations à caractère général ou concernant certaines opérations particulières nécessaires à l'obtention d'une image fidèle.

3. Les outils de mesures de la performance financière

3.1 Les soldes intermédiaires de gestion comme outil de mesure de la performance financière :

Le compte de résultat fait ressortir les soldes significatifs de gestion avant le solde final appelé résultat net. En effet, ces soldes significatifs appelés soldes intermédiaires de gestion sont des indicateurs permettant d'apprécier la performance de l'entreprise qui sont³ :

¹ Simon PARIENTE, Analyse financière et évaluation d'entreprise : Livre+ plateforme interactive eTexte- Licence 12 mois. Pearson Education France ,2013, P42.

² Journal officiel N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier, p34-38.

³ Alain MARION, Analyse financière : concepts et méthodes, 3^{ème} édition, éditions Dunod, Paris,2004, P 48-50.

3.1.1 La marge commerciale

Cet indicateur ne concerne que les entreprises ayant une activité de négoce (achat pour revente en l'état). La marge commerciale s'obtient par différence entre les ventes de marchandises et le coût d'achat des marchandises vendues.

$$\text{Marge commerciale} = \text{vente de marchandise} - \text{coût d'achat des marchandises}$$

3.1.2 La production de l'exercice

Cet agrégat comptable est obtenu en faisant la somme de la production vendue (ventes de produits finis, de travaux, d'études et de présentations de services, etc.), corrigées des rabais, remises, ristournes accordées, de la production stockée et de la production immobilisée.

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

3.1.3 La valeur ajoutée

Cet indicateur, pertinent pour mesurer la productivité de l'entreprise et son aptitude à créer de la valeur, est obtenu par la différence entre la production (somme de la marge commerciale et de la production de l'exercice) et les consommations en provenance de tiers qui regroupent toutes les consommations intermédiaires achetées de l'extérieur de l'entreprise.

Le plan comptable en donne la définition suivante : « la valeur ajoutée produite brute exprime une création de valeur ou l'accroissement de valeur que l'entreprise apporte aux biens et services en provenance de tiers dans l'exercice de ses activités professionnelles courantes »¹

La VA est l'apport réel de l'entreprise à l'économie. C'est un concept qui permet aux financiers de l'entreprise de mener une analyse financière plus affinée. Les raisons qui militent pour une telle option sont :

- La VA est un indicateur de la taille de l'entreprise.
- La VA est un indicateur de la croissance de l'entreprise, c'est pourquoi le taux de croissance de la VA est reconnu comme étant l'un des meilleurs indicateurs de la croissance de l'entreprise.

Tableau N° 02 : Eléments de calcul de la valeur ajoutée

Production de l'exercice	Consommation de l'exercice
Chiffe d'affaire + (ou -) Variation de stocks de biens + production immobilisée + Subventions d'exploitation	Achats consommés Service extérieurs et autre consommation

Source : MASSIERA ALAIN, finance d'entreprise et finance de marché en zone franc, édition Harmattan, Paris, 2001, P41.

¹PIERRE Conso, HEMICI Farouk, « Gestion financière de l'entreprise », édition Dunod, 9^{ème} édition, paris 1999, p.104.

3.1.4 L'Excédent Brut d'Exploitation

L'EBE représente pour l'entreprise la part de la valeur ajoutée qui revient à l'entreprise et aux apporteurs de capitaux. Il indique la ressource générée par l'exploitation de l'entreprise indépendamment de la politique d'amortissement (dotations) et du mode de financement (charges financières).

L'excédent brut d'exploitation peut être négatif, il s'agit alors d'une insuffisance brute d'exploitation (IBE). L'EBE est un indicateur de la performance industrielle et commerciale et de la rentabilité économique de l'entreprise. En outre il représente le surplus monétaire potentiel dégagé par l'activité de l'entreprise.

L'excédent brut d'exploitation est un indicateur privilégié pour la comparaison interentreprises dans la mesure où il ne compte pas les choix des dirigeants en matière de politique d'amortissement, de distribution, de financement, de dividendes et de mode d'imposition.

L'EBE s'obtient comme suit¹ :

$$\text{EBE} = (\text{VA} + \text{Subventions d'exploitation}) - (\text{impôts et taxes liés à l'exploitation} + \text{les charges de personnel}).$$

3.1.5 Le résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation est un solde intermédiaire de gestion qui détaille les produits et les charges de l'entreprise sur un exercice comptable écoulé donc il mesure le résultat dégagé par l'activité d'exploitation de l'entreprise.

Autrement dit le résultat d'exploitation exprime le résultat de l'activité courante habituelle de l'entreprise. Il n'est pas influencé par la politique financière de l'entreprise². Il constitue de ce fait un indicateur fondamental de sa performance commerciale et industrielle. Selon MASSIERA (2001) le résultat d'exploitation est égal à l'EBE amputé des dotations aux amortissements et aux provisions d'exploitation, et augmenté des reprises correspondantes, ainsi que des transferts de charges d'exploitation.

$$\text{RE} = \text{EBE} - \text{dotations aux amortissements et aux provisions d'exploitation} + \text{reprises correspondantes} + \text{transferts de charges d'exploitation}.$$

3.1.6 Le résultat financier

Le résultat financier montre les choix effectués en matière de financement de l'entreprise (emprunts, augmentation de capital...). Il est composé de l'ensemble des opérations financières de l'entreprise. Le RF est la différence entre les produits financiers et les charges financières. Il permet de mesurer l'efficacité et l'activité financière de l'entreprise³.

Il se calcule ainsi :

$$\text{RF} = \text{Produits financiers} - \text{Charges financières}$$

¹ PIERRE Conso, HEMICI Farouk, Op.cit. p 105

² Vizzanova Patrice, « Gestion financière et marché financiers », 10^{ème} édition Atoledition, 1996.p51.

³ Idem, p.25.

3.1.7 Le résultat courant avant impôt :

Le résultat courant avant impôt est égal au résultat d'exploitation majoré des produits financiers et minoré des charges financières. Il mesure la performance de l'activité économique et financière de l'entreprise. Il est intéressant de le comparer au résultat d'exploitation pour analyser l'incidence de la politique financière sur la formation du résultat.

3.1.8 Le résultat hors exploitation :

Il mesure les opérations inhabituelles, qui ne sont pas censées se reproduire d'un exercice à l'autre. Il se définit par la différence entre les produits et les charges hors activité ordinaire. Il s'est calculé comme suit :

$$\text{RHE} = \text{Produits HOA} - \text{Charges HOA}$$

3.1.9 Résultat Net :

Le résultat net comptable d'une entreprise correspond à la différence entre les produits et les charges constatées sur un exercice comptable. Il mesure les ressources nettes restantes à l'entreprise à la clôture de son exercice et va traduire en enrichissement ou un appauvrissement (bénéfice ou perte).

Selon VIZZINOVA « le calcul du résultat net met en évidence la répartition qui est faite du profit entre les principaux intéressés, à savoir : l'Etat, le personnel et les actionnaires. »¹.

Il se calcule comme suit :

$$\text{RN} = \text{RE} + \text{RHE} - \text{Participation des salariés} - \text{Impôts sur les bénéfices}$$

4 L'autofinancement et la capacité d'autofinancement comme mesure de performance financière :**4.1 L'autofinancement :**

L'autofinancement est l'opération qui permet à l'entreprise de financer son capital fixe sans faire appel aux capitaux étrangers. Il représente la partie du résultat de l'entreprise qui reste à sa disposition. S'il est positif (profit), il augmente le report à nouveau (ou les réserves). Il a pour source les cash-flows générés par les opérations de production et d'échanges au sein de l'entreprise.

« L'autofinancement est la meilleure ressource pour une entreprise puisqu'il permet son développement (ou parfois sa survie) à moindre frais. Certaines entreprises sont souvent condamnées à faire l'autofinancement ou à mourir. Il en est de même pour certaines à hauts risques (périodes de démarrages ou d'investissement incorporels) qui ont difficilement accès aux prêts bancaires ou au marché financier »².

Selon E.COHEN, l'autofinancement est « le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé pour financer son développement futur »

¹ VIZZAVONA Patrice, op.cit, p.43.

² JEAN LOCHARD ; Les bases de l'analyse financière ; les éditions d'organisation ; Paris ; 1997 ; p.20.

L'autofinancement est calculé à partir du compte de résultat. Son calcul théorique est bien défini par le plan comptable :

$$\text{Autofinancement} = \text{Capacité d'autofinancement} - \text{Dividendes payés en (N)}$$

Niveaux de positionnement de l'autofinancement :

Pour déterminer l'autofinancement souhaitable d'une entreprise, il est donc nécessaire de connaître les tendances du marché ainsi que les intentions des responsables de l'entreprise afin de déterminer si un développement ou bien retrait plus ou moins rapide sur le marché est à prévoir.

Ces informations permettent de situer le niveau d'autofinancement souhaité voir sa production diminuer, de maintenir au niveau actuel ou bien se développer.

Ces hypothèses amènent l'entreprise à déterminer trois types de besoins d'autofinancement possibles¹ :

- **L'autofinancement minimum** : il s'agit d'entreprises opérant sur un marché en régression constante et qu'elles souhaitent se retirer progressivement de ce marché. L'autofinancement va atteindre son niveau minimum en raison de distribution de totalité des bénéfices, et seules les amortissements qui le constituent.

$$\mathbf{A\ min = Amortissements.}$$

- **L'autofinancement de maintien** : ce type d'autofinancement concerne les entreprises qui souhaitent conserver un niveau de production fixe pour cause de stabilité du marché ou de non engagement de l'entreprise au-delà du niveau atteint. Dans ce cas, il correspond aux amortissements majorés de la compensation de la perte de valeur de la monnaie suite à la hausse des prix des investissements nécessaires.

$$\mathbf{A.M = Amortissement + compensation de la perte subie par la dévaluation monétaire.}$$

- **L'autofinancement de croissance (d'expansion)** : Il concerne les entreprises qui souhaitent augmenter leur patrimoine, leur capacité de production et avoir une part importante du marché. Il correspond à l'autofinancement de maintien majoré de la part du développement souhaité (d.s).

$$\mathbf{A.C = A.M + d.s}$$

4.2 La capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement correspond à l'ensemble des ressources financières générées par les opérations de gestion de l'entreprise et dont il pourrait disposer pour couvrir ses besoins financiers.

Elle mesure la capacité d'une entreprise à se financer par ses propres ressources. Elle représente donc l'excédent de ressources internes dégagées par l'activité de l'établissement et peut s'analyser comme une ressource durable. Elle est représentée comme « l'ensemble des

¹KHEMISSI CHIHA, Op.cit, p53.

ressources générées par l'entreprise au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes »¹.

Massiera définit la CAF comme étant « l'expression de l'aptitude de l'entreprise à maintenir et à accroître son capital technique, c'est-à-dire des investissements de remplacement et des investissements de croissance »²

Tableau N° 3 : Les méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement :

La méthode additive	La méthode soustractive
Résultat net de l'exercice +dotation aux amortissements et provisions et perte de valeur -reprise sur perte de valeur +valeur comptable des éléments d'actif cédés -produits de cession d'élément d'actif -subvention d'investissement viré au résultat de l'exercice.	Excédent brute d'exploitation (EBE) +transfère des charges d'exploitation (non affectable) +autres produits d'exploitation -autres charges d'exploitation +/-quote part d'opération en commun +produits financiers (sauf les reprises de provision) -charges financiers (sauf dotation aux amortissements et aux provisions financières) +produits exceptionnel (sauf produits de cession d'immobilisation, subvention d'investissements virés au compte de résultat et reprise sur provisions) -charges exceptionnels (sauf valeur nette comptable des immobilisations cédées et dotations exceptionnelles) -impôt sur les bénéfices
=capacité d'autofinancement	=capacité d'autofinancement

Source : Bruslerie.H, « Analyse Financière », édition Dunod, 4^{ème} Edition, Paris 2010, p176-177.

5 La méthode des ratios :

L'analyse par ratios permet au responsable financier de suivre les progrès de son entreprise et de situer l'image qu'elle offre aux tiers intéressés, tels que les actionnaires, les banques, clients...etc. c'est des indicateurs de mesure de performance financière issue de deux grandeurs généralement calculées entre deux masses fonctionnelles du bilan ou du compte de résultat.

« Un ratio est un rapport entre deux grandeurs. Celles-ci peuvent recouvrir des données brutes telles que les stocks ou un poste du bilan, ainsi que des données plus élaborées telles que le fond de roulement, la valeur ajoutée, l'excédent brute d'exploitation »³

¹Teulie J, Topscalian P, « finance », Edition Vuibert, 4^{ème} édition, Paris, 2005, P.137

² MASSIERA ALAIN, « Finance d'entreprise et finance de marché en zone francs » éditionHamattan, paris 2001 p144.

³PATRICK VIZZANOVA.Op.cit,p.51

Les ratios ne doivent pas être isolés, ils doivent être utilisés pour comparer la situation actuelle de l'entreprise étudiée:

- Soit avec les situations passées de la même entreprise ;
- Soit avec la situation actuelle d'autres entreprises.

Selon VIZZINOVA (1996) les ratios donneront une information utile à l'analyste financier sur un des nombreux aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur : rentabilité, indépendance financière, etc.¹. Nous distinguons les :

- Ratios de liquidité ;
- Ratios de la structure financière ;
- Ratios de rentabilité ;
- Ratios de solvabilité ;
- Ratios de gestion ou d'activité.

5.1 Ratios de liquidité

Les ratios de liquidité évaluent la capacité de l'entreprise à faire face à des engagements à brève échéance par la mise en œuvre du fond de roulement et la liquidation progressive des éléments de l'actif circulant. On distingue les ratios suivants :

5.1.1 Le ratio de liquidité générale

Le ratio de liquidité générale se construit à partir du rapport entre les actifs à moins d'un an et le passif à moins d'un an. Il mesure la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes les plus exigibles à partir de la liquidation de ses actifs les plus disponibles.

Ratio de liquidité générale = Actifs à moins d'un an / Passifs à moins d'un an

Les actifs à moins d'un an comprennent les stocks, les créances clients et les autres créances et liquidité.

Le passif à moins d'un an comprend l'ensemble des dettes dont l'échéance est à moins d'un an.

5.1.2 Ratio de liquidité réduite

Ce ratio traduit également la capacité de remboursement à court terme de l'entreprise en comparant les éléments les plus liquides de l'actif circulant aux dettes à court terme.

Ratio de liquidité réduite = (Valeurs réalisables + Valeurs disponibles) / dettes à court terme

¹ VIZZANOVA Patrice, Op.cit.p51

5.1.3 Ratio de liquidité immédiate

Ce ratio montre dans quelle mesure les liquidités de l'entreprise permettent de payer l'ensemble des dettes à court terme. Ce ratio est généralement inférieur à 1 unité. Un ratio trop élevé décèle un excès de liquidité par rapport à l'ensemble des dettes à court terme. C'est-à-dire il exprime la couverture des dettes à court terme par les disponibilités.

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} = \text{disponibilités} / \text{dettes à court terme}$$

5.2 Ratio de la structure financière

Tableau N° 04 : Les ratios de structure financière

Nature	Formule	Interprétations
Financement des emplois stables	<i>RS/ES</i>	Il mesure la couverture des emplois stables par les ressources stables.
Autonomie financière	<i>CP/total des dettes</i>	Il mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter
Capacité de remboursement	<i>DF/CAF</i>	L'endettement ne doit pas excéder quatre fois la capacité d'autofinancement
Autofinancement	<i>Autofinancement/VA</i>	Il mesure la part de valeur ajoutée consacré à l'autofinancement
Endettement	<i>Total dette/Total actif</i>	Il mesure le niveau de dette que supporte l'entreprise par rapport à ses actifs

Source : Grandguillot beatrice et Francis, analyse financière 10 ème édition, gualino, paris, 2006, p144

5.3 Ratio de rentabilité

Les ratios de rentabilité mesurent l'efficacité générale de gestion d'après les revenus des ventes et des investissements ; en effet à l'aide de ces ratios, l'analyse pourra porter un jugement sur les résultats obtenus par l'entreprise qui sont le fruit d'une politique de gestion.

5.3.1 Ratio de la rentabilité commerciale

La rentabilité commerciale est mesurée comme suit:

$$\text{Rentabilité commerciale} = \text{Résultat net} / \text{Chiffre d'affaires}$$

Ce ratio permet à l'entreprise d'apprécier l'efficacité et le dynamisme de l'activité commerciale.

5.3.2 Ratio de rentabilité financière

Ce ratio permet de mesurer la rentabilité des capitaux propres c'est-à-dire, qu'il permet le bénéfice qui revient aux associés, par rapport aux fonds qu'ils ont engagé au cours des années précédentes.

$$\text{Ratio de rentabilité financière} = \text{Résultat net de l'exercice} / \text{capitaux propres}$$

5.3.3 Ratio de rentabilité économique

Le ROA (Return On Assets) mesure la performance économique et industrielle de la firme. Il est insensible à la structure financière et mesure la rentabilité de tout l'actif sans prendre en considération la politique de financement de l'entreprise

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat opérationnelle} / \text{actif économique}$$

5.4 Ratios de solvabilité

La solvabilité est définie comme l'aptitude de l'entreprise à rembourser ses dettes à l'échéance, peut être évaluée au moyen de ratios qui se répartissent en deux catégories en fonction de leur objet :

5.4.1 Ratio d'autonomie financière

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

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

5.4.2 Ratio de solvabilité générale

Il indique la capacité de l'entreprise à payer la totalité de ses dettes en utilisant l'ensemble de son actif.

$$\text{Ratio de solvabilité générale} = \text{Total Actif} / \text{dettes à moyen et à long terme}$$

5.5 Les ratios de gestion ou d'activité¹

Ils mesurent l'efficacité avec laquelle les gestionnaires gèrent les éléments d'actif. Chaque ratio de gestion indique le nombre de fonds investis dans un élément d'actif particulier. Ils sont surtout utilisés par les gestionnaires.

5.5.1 Le ratio de rotation des stocks

Le ratio de rotation des stocks mesure la liquidité des stocks et la vitesse avec laquelle l'entreprise renouvelle ses stocks pour répondre aux besoins de ses clients.

$$\text{Délai de rotation des stocks} = (\text{stocks} / \text{Achats HT}) * 360$$

5.5.2 Le délai de paiement des dettes fournisseurs

Le délai moyen de paiement correspond au temps requis pour payer les montants dus à la suite des achats à crédit. C'est une mesure de l'efficacité et du contrôle de la gestion des comptes fournisseurs.

$$\text{Délais de dettes fournisseurs} = (\text{dettes fournisseurs} / \text{Achat TTC}) * 360$$

¹ Document créé le 26 juin 2013 par CEGECOBAsite : <https://www.cegecoba.com> consulté le 25/03/2019 (Les ratios de gestion à suivre.pdf)

5.5.3 Le délai moyen de recouvrement des comptes clients

Le délai moyen de recouvrement des créances correspond au temps requis pour percevoir le montant d'une vente à crédit. C'est une mesure de l'efficacité et du contrôle de gestion des comptes clients.

$$\text{Délais de crédit clients} = (\text{créances clients} / \text{CA TTC}) * 360$$

Section 03 : Marché pétrolier et les différents contre- chocs.

Le pétrole est actuellement considéré comme la première source d'énergie mondiale, vu son intérêt économique et sa dimension stratégique depuis sa découverte aux Etats-Unis par Edwin Drake et George Bissel en 1859¹. En effet, la volatilité des cours de cette source constitue un risque pour l'économie mondiale. Cependant le marché du pétrole connaît depuis 1970 d'importantes perturbations qui génèrent des risques d'incertitudes quant à la stabilité de l'économie mondiale.

1. Le marché pétrolier

Le pétrole est un liquide d'origine naturelle, une huile minérale composée d'une multitude de composés organiques, essentiellement des hydrocarbures, piégé dans des formations géologiques particulières

1.1 Le marché international du pétrole

Un marché pétrolier est comme tous les marchés des biens et services. C'est un lieu de confrontation entre les offreurs et les demandeurs de pétrole. Le marché pétrolier international occupe la première place parmi les marchés des matières premières.

« Le marché du pétrole est devenue, au cours de vingt dernières années, le plus grand marché de matière premières du monde. Il a connu de grandes évolutions passant d'un simple marché de commerce physique de pétrole et de produit pétrolier vers un marché financier sophistiqué où les horizons des échanges s'étendent aujourd'hui »².

1.1.1 Le marché physique

a. Le marché physique au comptant dit « spot »³

C'est lieu d'échange au jour le jour où les livraisons s'effectuent au comptant. Le pétrole n'est pas physiquement présent sur ce marché, en effet il s'agit d'une mise en contrat entre l'offreur et le demandeur dont le trader joue le rôle d'intermédiation de ces deux derniers. Le prix du pétrole se fixe par la confrontation de l'offre et la demande sur ce marché libre, c'est le prix spot, donc c'est le marché qui détermine le prix du pétrole brut, du fait que les prix du pétrole fluctuent de façon rapide et importante.

b. Le marché physique à terme ou à livraison différé

Le marché physique à terme qui est appelé aussi « forward » est un marché sur lequel s'échangent des cargaisons de pétrole à une date ultérieure et pour un prix immédiatement fixé⁴. C'est un marché de gré à gré dont l'acheteur et le vendeur décrivent dans un contrat sur mesure toutes les conditions de leurs transactions qui doivent être respectées par les deux contractants.

¹tpe-comemaximemartin-lepetroleetsafin.e-monsite.com consulté le 09/05/2019 à 23h :13

² Mathieu Auzzaneau, « Or noir : La grande histoire du pétrole », Ed : La découverte, paris, p75.

³ Maurice DURUSSET, « le marché du pétrole », Ellipes, Edition marketing S.A, 1999,p57.

⁴Percebois Jacques, « Energie et théories économiques propos de quelques débats contemporains »,Ed. cujas, paris,1997,p.55

1.1.2 Le marché financier à terme de pétrole

Le marché financier à terme appelé également « marché de papier » sur lequel s'échangent des baril-titres (papier barrel). Ce type de système est apparu au milieu des années 1980. Il s'agit de contrats à terme négociés sur les bourses de matières premières en particulier à New York (le NYMEX « New York Mercantile Exchange »). A Londres (l' IPE « International Petroleum Exchange »), à Singapour (le SIMEX « Singapour International Monetary Exchange »).

Les opérations à terme peuvent répondre à trois objectifs : la couverture, l'arbitrage et la spéculation¹ :

- Les opérations de couverture permettent de se protéger contre le risque des variations des prix de pétrole.
- La spéculation sur le marché à terme résulte des anticipations sur l'évolution des prix du pétrole, il s'agit d'acheter un actif dans le but de le revendre à un prix supérieur au prix d'achat.
- A la différence de l'opération de spéculation, l'opération d'arbitrage ne présente aucun risque sur le marché pétrolier et consiste à corriger toutes les anomalies qui existent entre les différents prix d'un même produit sur deux marchés différents

1.2 Evolution et déterminants du prix de pétrole :

La détermination du prix du pétrole demeure une tâche plus compliquée qu'une simple égalisation de l'offre à la demande. Deux grandes catégories d'acteurs se trouvent en confrontation avec des intérêts divergents, les pays exportateurs et les pays importateurs, auxquels viennent s'ajouter des intérêts des compagnies pétrolières, les traders et les consommateurs finals. La dépendance du Moyen Orient est plus en plus préoccupante compte tenu des tensions géopolitiques et l'instabilité de ces pays².

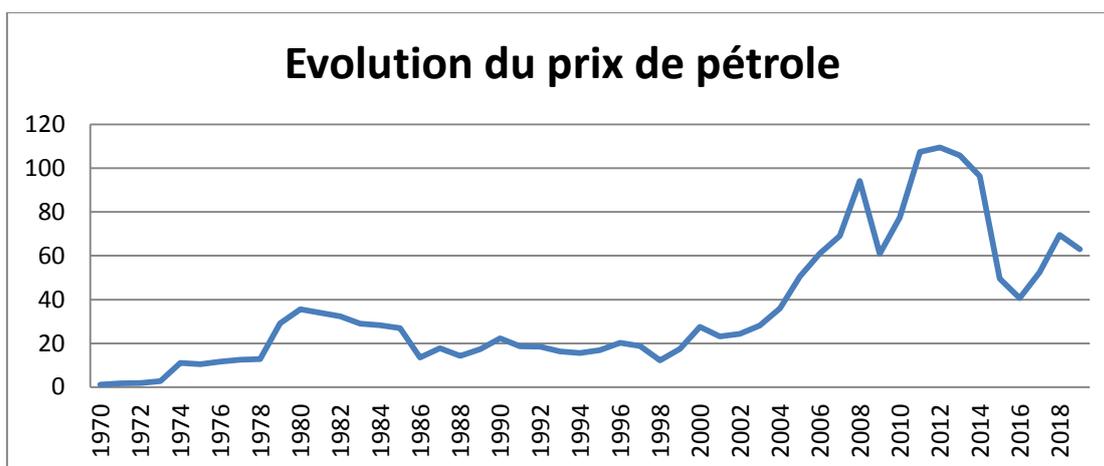
1.2.1 Evolution des prix du pétrole :

Le marché pétrolier a connu plusieurs périodes de fluctuation des prix soit à la hausse soit à la baisse qui ont considérablement secoué des économies des importateurs des pays exportateurs de pétrole. Le graphique ci-dessous résume l'évolution des cours de pétrole depuis 1970 jusqu'au 2018.

¹ YAICI Farid, précis de finance internationale, ENAG éditions, Alger, 2008, p105

²Déterminants des prix hydrocarbures Sophie MERITET, Maître de Conférences, CGEMP, Université Paris Dauphine.

Figure N° 1 : L'évolution du prix du pétrole



Source : Traitement des données sur Excel (voir annexe N°07)

D'après les données du graphe ci-dessus, les cours du pétrole étaient à 36\$ le baril au début des années 80, les prix ont connu une chute drastique au milieu des années 80 et début 90, pour atteindre ensuite 50\$ le baril en 2005, ils ont continué à grimper, pour atteindre un prix moyen de 90,5\$ le baril. En 2009 les prix ont connu une baisse importante avant de reprendre leur rythme ascendant, les prix sont repartis à la baisse à la fin de l'été 2014 pour retomber sous la barre du 40\$ le baril fin août 2015. A partir de 2016 les prix ont repris leur rythme ascendant pour atteindre 69 \$ le baril en 2018.

1.2.2 Les déterminants des prix du pétrole :

Les principaux déterminants des prix du pétrole sont¹ :

Les Changements dans l'offre et la demande de pétrole : Les changements dans les niveaux de l'offre de pétrole influent notamment sur les prix du pétrole. Une combinaison inattendue d'offre faible et de demande élevée fait monter les prix. Et une combinaison d'offre élevée et de demande faible entraîne un fléchissement des prix.

Les Décisions de l'OPEP en matière de production : Les annonces de l'OPEP, en particulier des changements aux quotas de production, peuvent avoir des impacts immédiats sur les prix du pétrole.

Les Niveaux de capacité de production excédentaire de l'OPEP : La capacité de production excédentaire de pétrole de l'OPEP rassure le marché sur le fait que l'offre peut être maintenue et que la demande peut être satisfaite. En conséquences, les niveaux élevés de capacité de production de réserve de l'OPEP sont généralement en corrélation avec des prix en chute ou bas et vice-versa.

Le Coût marginal de production : Des coûts marginaux de production de pétrole en hausse ont un effet ascendant sur les prix du pétrole.

¹ Direction des ressources pétrolières secteur de l'énergie ressources naturelles canada (2010) « Examen des enjeux qui influencent le prix du pétrole », 2010, p5.

Les Niveaux des stocks américains de pétrole brut commercial : Des stocks de pétrole brut bas provoquent de l'incertitude quant à la capacité du marché de répondre à la demande, ce qui favorise des prix plus élevés. A l'inverse, des niveaux élevés de stocks de pétrole brut favorisent des prix plus bas du pétrole brut.

La valeur en déclin du dollar US : Le prix du pétrole est exprimé en dollars américains (US) et les fluctuations de la valeur du dollar US influencent le prix du pétrole brut. Entre 2002 et juillet 2008 l'euro a augmenté de 78% face au dollar US, c'est pourquoi l'OPEP s'est efforcée d'établir des prix du pétrole brut plus élevés.

Hypersensibilité aux événements géopolitiques : Au-delà de la logique du marché, d'autres facteurs décisifs peuvent être mis en avant, les problèmes et tensions politiques qui exercent une autre pression sur le prix du pétrole. Le lien entre les tensions politiques et la hausse des prix du pétrole est évident, même si ces tensions ne présentent pas la seule cause voire la cause principale de la montée des prix du brut. Ce fut le cas lors des deux chocs pétroliers, lors du conflit Iran- Irak ou des guerres du golfe¹

2. Les différentes crises pétrolières (contre chocs pétroliers)

2.1 Les Contre choc pétrolier de 1986 à 2012

Le premier contre choc pétrolier était en 1986 est en partie, une conséquence d'un changement de stratégie de l'Arabie Saoudite qui a décidé d'augmenter sa production afin de récupérer les parts de marché de l'OPEP diminuées après l'augmentation de la production du pétrole au Mexique et en Angola et ce malgré le niveau timide de la demande mondiale et en autre partie. En conséquence, les prix du pétrole ont baissé voire effondré en 1986 aux alentours de 7 dollars/baril contre 28 dollars fin 1985 et ce malgré la réduction de près de moitié de la production de l'OPEP. Afin de faire face à cette situation, les pays de l'OPEP ont décidé, lors de leur conférence tenue du 28 juillet au 5 août 1986 à Genève, de revenir au système des quotas pour pouvoir réduire leur production, l'application de cette décision a fait immédiatement remonter les prix du brut qui se sont stabilisés aux environ de 15 dollars/baril vers la fin de l'année 1986 et de 18 dollars au début de l'année 1987². Le deuxième contre-choc pétrolier de 1997 est apparu suite à la crise financière des pays émergents d'Asie du Sud-est qui a mis un terme à la hausse des prix du pétrole. En novembre 1997, l'OPEP relève de 10% sa production, sans tenir compte de la crise asiatique. Les cours s'effondrent de 40% passant fin 1998 à moins de 10 dollars de baril³. L'Asie est considérée comme le plus grand consommateur de pétrole et des produits pétrolier. La crise financière asiatique a provoqué un ralentissement de la l'activité économique qui s'est traduit par une baisse de la demande de pétrole et par conséquent et de l'inflation pour les pays développés. Ainsi, la baisse des prix du pétrole affecte les pays exportateurs à travers une baisse des recettes d'exportation et celle des

¹CHEBINI Ghani, « Essai d'analyse des enjeux géopolitique des hydrocarbures », Mémoire de Magister en sciences économiques, Université de Tizi-Ouzou, 2016, p.100.

² Direction des ressources pétrolières secteur de l'énergie ressources naturelles canada (2010) « examen des enjeux qui influencent le prix du pétrole », Op.cit. p13

³ Chocs et contre-chocs pétroliers depuis 1973, disponibilité sur le site : <http://prixdubaril.com/> consulté le 11/05/2019

recettes budgétaire¹. Au l'an de 2008, les prix du pétrole ont dépassé pour la première fois les 100 dollars, ainsi en juillet 2008 les prix ont atteint les 145 dollars le baril, puis à partir d'octobre 2008, les prix sont retombés au-dessous de 100 dollars. Au début de l'année 2009, les prix du pétrole ont chuté jusqu'à atteindre les 40 dollars le baril. Ce contre choc est dû à la crise de Supprime².(contre- choc de 2009).

2.2 Le contre-choc pétrolier de 2014 :

Les cours du pétrole ont été relativement stables entre 2011 et la première moitié de 2014, les prix du pétrole perdant près de 45% de sa valeur et avoisinant désormais les 50\$. En juin 2014, le baril se fierait à 112\$. Une chute vertigineuse qui rassure les uns mais qui inquiètent les autres. Les éléments qui justifient cette baisse du prix du pétrole sont nombreux. Dans un premier temps, l'offre surabondante ne correspond plus aux besoins internationaux ; les stocks remplissent et s'écoulent plus lentement qu'escomptés. L'Arabie saoudite, la Russie ou encore l'Irak, qui comptent parmi les plus gros pays exportateurs de pétrole, ont longtemps campé sur leurs positions et refusé de baisser leurs volumes de pompage, malgré les pressions exercées par les autres pays, renforçant ainsi la crise pétrolière en suralimentant les stocks. En parallèle, la production de pétrole américain a fortement augmenté, de ce fait, la part de la consommation américaine de pétrole couverte par les importations a diminué, passant de 60% en 22% fin 2015.

Autre facteur justifiant l'effondrement des cours : l'exploitation de nouveaux gisements découverts au Moyen-Orient, en Caspienne ou encore en Afrique de l'Ouest. Autant de nouvelles sources qui ont irrémédiablement augmenté les opérations pompage et gonflé les stocks de pétrole³.

2.2.1 Les causes du contre choc pétrolier 2014 :

a. Une offre abondante :

Une grande partie de la baisse des prix de pétrole est liée aux développements du côté de l'offre. D'après les chiffres de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) la production de pétrole mondiale a augmenté entre 2013 et 2014 ⁴ d'environ 1,9 millions de barils par jour (passage de 91.4 à 93.3 Mb/j), dont 1,6 million de barils par jour aux Etats-Unis et au Canada.

b. Un ralentissement de la demande :

La faiblesse de la demande, due au ralentissement de la croissance mondiale et en particulier des pays émergents, a également joué un rôle dans la baisse des prix de pétrole. Les

¹ Perspective de l'économie mondial, (2009) « le pétrole » .p.1.

² Chocs et contre-chocs pétroliers depuis 1973, diponibilité sur le site : <http://prixdubaril.com/> consulté le 11/05/2019

³ La chute du prix du baril de pétrole <https://www.fioulmarket.fr/actualites/baisse-prix-petrole-quelles-causes-comment-relancer-marche> consulté le 10/05/2019

⁴ AIE agence internationale de l'énergie « rapport sur le marché du pétrole »,2014

prévisions de demande de pétrole de l'AIE pour 2015 sont inférieures de 0,5 millions de barils par jour aux prévisions de juin, moment où les prix ont commencé à baisser¹

c. La récession économique :

Le troisième facteur, est celui de la récession économique mondiale qui a entraîné des réductions importantes de la consommation (économie d'énergie), de la croissance de la demande mondiale d'une part, et le développement des énergies renouvelables. L'Agence Américaine d'Information sur l'Energie (l'AIE), dans son rapport de décembre 2014 « Short Term Energy Market Outlook », a révisé à la baisse des perspectives mondiales de consommation de pétrole et ce, même après la baisse de 18% des prix du pétrole en novembre 2014. Les prévisions 2015 de demande de pétrole de l'AIE ont déjà été revues à la baisse de 0,7 mn/j en raison d'une activité économique plus faible que prévue, ce qui réduit encore d'avantage la demande de pétrole².

d. La décision de l'Organisation des Pays Exportateurs du Pétrole (OPEP) de maintenir le niveau de production

« Cependant, ces révisions de la demande et de l'offre ne sont pas suffisantes pour expliquer l'ampleur de la baisse du prix du pétrole observée récemment. Le premier facteur explicatif de la baisse des prix et de modification du comportement des pays de l'OPEP. Ceux-ci en particulier l'Arabie Saoudite, auraient cherché à évincer du marché des producteurs de pétrole non-conventionnel (schiste, sable, bitumineux) dont les coûts de production sont élevés, ne réduisant pas leur production afin d'équilibrer le marché et soutenir les prix.»³

e. L'arrivée anticipée du pétrole iranien sur les marchés internationaux

La banque mondiale a indiqué dans un rapport du 10 août 2015 « le retour complet de l'Iran sur le marché international pourra apporter un millions de barils supplémentaires par jour, réduisant le prix de 10 dollars par baril l'an prochain et d'après les experts occidentaux sont convaincus que l'Iran pourra fournir jusqu'à 500 000 barils par jour sur le marché mondiale immédiatement »⁴

f. L'appréciation du dollar

Depuis juin 2014, le dollar s'est apprécié de plus de 15% vis-à-vis des grandes monnaies, en valeur pondérée par le commerce extérieur. Une appréciation généralisée du dollar tend à faire monter le coût en monnaie du pétrole dans les pays dont la monnaie n'est pas indexée sur le billet vert, ce qui affaiblit la demande de ces pays. Cela suscite aussi une augmentation de l'offre de producteurs, comme la Russie, qui n'utilisent pas le dollar et dont les coûts sont principalement libellés en monnaie nationale.

¹P.Hubert « Guide pratique de la baisse des prix du pétrole », disponible sur le site :<http://www.les7duquebec.com/actualites-des-7/guide-pratique-pour-le-petrole>, consulté le 17/05/2019

²P.Hubert « Guide pratique de la baisse des prix du pétrole », disponible sur le

site :<http://www.les7duquebec.com/actualites-des-7/guide-pratique-pour-le-petrole>, consulté le 17/05/2019 à 18h

³ Idem, consulté le 17/05/2019 à 19h30

⁴ Site : <http://www.lorientlejour.com/article/934574/la-leeve-des-sanctions-contre-iran-va-peser-sur-les-cours>

3. Le rôle des hydrocarbures dans l'économie Algérienne

Le secteur des hydrocarbures (pétrole et gaz) en Algérie occupe une place centrale dans le fonctionnement de l'économie, il est la principale source de devise considéré comme ressource vitale pour le financement des activités économiques. La place centrale du secteur des hydrocarbures a fortement influencé la structure et la gestion de l'économie algérienne, ceci a permis à l'Algérie de disposer d'un bon potentiel favorable à la croissance économique. Ainsi, l'évolution de la croissance économique et des finances publiques de l'Algérie est très exposé aux fluctuations des prix de pétrole.

Durant la dernière décennie, les recettes des hydrocarbures ont permis de financer les différents programmes de relance économique et de réduire considérablement la dette extérieure du pays. Ainsi le produit intérieur brut (PIB) demeure fortement influencé par le comportement de la production dans le secteur des hydrocarbures, compte tenu du poids de ce secteur dans la formation du PIB¹.

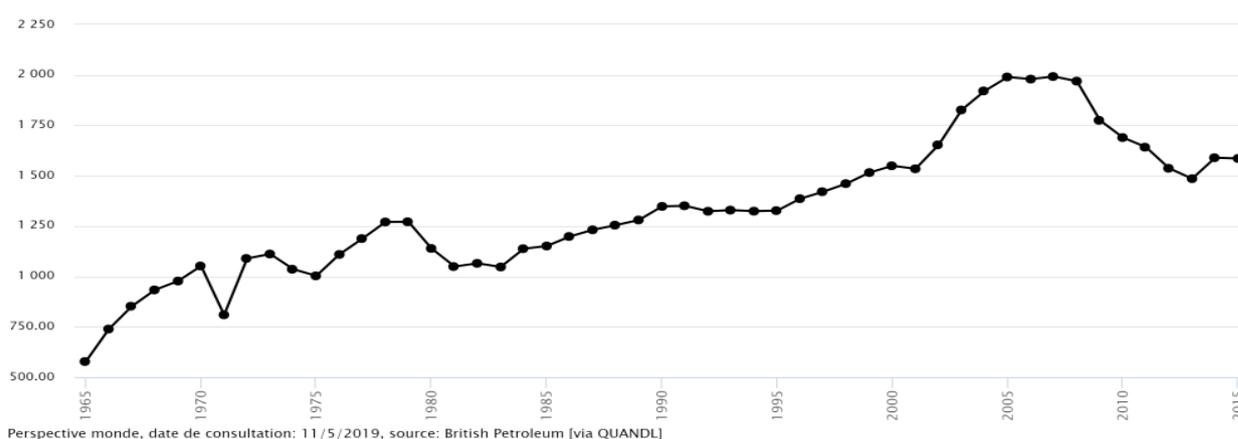
« Les hydrocarbures ont représenté l'ensemble de nos exportations à l'étranger durant l'année 2016 avec une part de 93.84% du volume globale des exportations, et une diminution de 17.12% par rapport à l'année 2015 »².

3.1 La production du pétrole en Algérie

Dans les années 1930, commencent les premières spéculations sur la présence de pétrole en Algérie. A la fin des années 1950, des compagnies françaises y découvrent des gisements d'hydrocarbures (gisement de pétrole de Hassi Messaoud), ainsi en 1963, est créée la compagnie nationale SONATRACH, et en 1969 le pays devient membre de l'OPEP

Figure N° 02 : la production algérienne du pétrole

Production d'énergie: pétrole en milliers de barils par jour, Algérie



Source : <http://perspective.usherbrooke.ca> consulté le 11/05/2019

D'après ce graphe, la production algérienne de pétrole est en évolution continue durant la période de 1965 jusqu'à 2005, excepte les dates correspondant aux deux chocs pétroliers

¹ L'impact d'un choc pétrolier sur l'économie algérienne Dr Oukaci Kamel université de Bejaia

² Ministère des finances, Direction générale des douanes rapport 2016.

(1973/1979) où des mesures de réduction de pétrole avaient été prises par les pays de l'OPEP. En 2008, le volume de production de pétrole a atteint le niveau de 196900 b/j, cette augmentation est principalement due à la hausse de la demande mondiale en produits pétroliers. A partir de l'année 2009 la production de pétrole a chuté, elle a atteint 1485000 b/j en 2013 contre 1990000 b/j en 2005, cela est expliqué essentiellement par la crise des subprime de 2008 qui a causé une baisse de la demande mondiale de pétrole. En 2014, la production de pétrole a connu une augmentation qui est de 1.8% par rapport à 2013 et enfin en 2015 la production algérienne de pétrole a baissé encore une fois.

3.2 La compagnie de gestion du secteur des hydrocarbures en Algérie

La gestion du secteur des hydrocarbures est confiée à la SONATRACH¹, la création de celle-ci par le décret N°63-491 du 31 décembre paru au journal officiel de la république algérienne démocratique populaire du 10 janvier 1964. Cette organisation avait comme objectif d'accomplir les buts suivants :

- Exécution de toute opération de recherche ;
- L'exploitation et de commercialisation de pétrole ;
- Le transport et la transformation des hydrocarbures ;
- La distribution et la vente des hydrocarbures.

La SONATRACH est le pilier de l'industrie pétrolière en Algérie, elle a pour mission de valoriser de façon optimale les ressources nationales d'hydrocarbures et de créer des richesses au service du développement économique et sociale du pays. Ainsi, cette compagnie est classée comme la première compagnie d'hydrocarbures en Afrique et en Méditerranée².

¹ Société national algérienne pour la recherche, l'exploitation, la production, le transport, la transformation et la commercialisation des hydrocarbures et leur dérivé.

² Maurice Brogini, L'exploration des hydrocarbures en Algérie de 1956 à 1971 : étude de géographié économique, France, 2010, p3.

Conclusion

Ce chapitre a permis de bien cerner la notion de la performance, de distinguer la performance financière et ces outils de mesures et enfin de présenter le marché pétrolier ainsi que les différents contre- chocs qu'a connu ce marché.

En effet, nous avons constaté que la performance financière est l'objectif recherché par toute entreprise et pour cela la mesure de cette dernière prend une dimension essentielle au sein de toute organisation dont l'existence dépend d'une meilleure utilisation des moyens mis en œuvre.

Enfin, nous avons conclu que les fluctuations des prix du pétrole affectent la croissance économique notamment celle des pays exportateurs.

Chapitre 02 :
**Cadre théorique et études
empiriques sur la
performance financière**

Introduction

Ce chapitre vise à définir en premier lieu l'indicateur de performance, ses caractéristiques et à présenter quelques indicateurs de performance financière. Ces derniers sont des outils de gestion axés sur les résultats et l'utilisation efficace des ressources. Ils rendent le suivi et l'évaluation d'une entreprise plus précis.

L'évolution de la performance financière des entreprises est codifiée par les éléments explicatifs nommés « Les déterminants de la performance financière » qui sont : la création de valeur, la structure de capital, la taille, le secteur, la croissance du chiffre d'affaire et la compétitivité qui seront détaillés dans la 2^{ème} section.

Malgré l'existence d'un nombre important de travaux qui expliquent la performance financière des entreprises et les conditions de sa réalisation, il est encore difficile de cerner les facteurs déterminants.

La dernière section de ce chapitre présente quelques études empiriques étrangères (Abbas A., Bashir Z., Manzoor S., & Akram M.N. (2013) ; Matar A. & Eneizan B.M. (2018), Githaiga P. & Kabiru C. (2015) ; UI Haq I. (2017), Abor J. (2005) ; Issah M. & Antwi S. (2017) ; Pantea M., Gligor D., Anis C. (2014). Ainsi que des études algériennes Zergoun M., Mayou A., & Atrfaoui M.D (2017) ; Amarouche K.I., Chadilia A., & Azouaou L. (2015)).

Le présent chapitre comporte trois sections :

- Section 01 : Les indicateurs de la performance financière ;
- Section 02 : Les déterminants de la performance financière ;
- Section 03 : Etudes empiriques sur la performance financière.

Section 01 : Les indicateurs de la performance financière

Les indicateurs de performance sont la synthèse des données clés de l'entreprise. Avec ces indicateurs, le dirigeant connaîtra rapidement si son entreprise se porte bien ou non. Puis il pourra agir efficacement pour corriger les erreurs qui se sont révélées afin d'accroître son développement. Ce sont donc des informations concrètes et opérationnelles. L'intérêt de cette section est de définir l'indicateur de performance, ses caractéristiques, ses différents types et quelques indicateurs de performance financière.

1. Notion d'indicateur

Selon ALZARD.C et SEPARIS « Un indicateur de performance est une information, ou un regroupement d'informations, précises, utiles, pertinentes, pour le gestionnaire, contribuant à l'appréciation d'une situation, exprimé sous des formes et des unités diverses »¹.

L'indicateur de performance n'est pas une mesure objective mais il est construit par l'auteur, en relation avec les objectifs qu'il poursuit et avec l'action qu'il conduit. L'indicateur de performance n'est pas nécessairement un chiffre. Il peut être un jugement qualitatif, un signe binaire, un graphique, etc. Dans les indicateurs de performance, nous avons des indicateurs financiers et d'autres non financiers.

2. Les caractéristiques d'un bon indicateur

Les caractéristiques d'un bon indicateur ou de tout autre instrument de mesure sont les mêmes, d'après Voyer², nous cherchons à respecter plusieurs critères regroupés en quatre volets qui sont :

- **La pertinence** : C'est-à-dire l'indicateur doit permettre de mesurer, spécifique au contexte étudié et avoir une signification pour l'utilisateur et pour l'objet.
- **La qualité et la précision de mesure** : L'indicateur doit être précis, claire et bien formulé. En outre il doit faire ressortir toute variation significative de l'objet de mesure dans le temps et dans l'espace.
- **La faisabilité ou disponibilité des données** : Cela signifie qu'on doit avoir les informations nécessaires pour produire l'indicateur, et il doit être facile à déterminer et au moindre coût.
- **La convivialité** : Elle représente la possibilité opérationnelle, visuelle et cognitive d'utiliser correctement et confortablement l'indicateur. C'est-à-dire accessible, simple et illustré.

3. Les différents types d'indicateurs

Il existe plusieurs types d'indicateurs, Mendoza & al¹ ressentent les indicateurs de moyens, les indicateurs de résultats et les indicateurs de contexte.

¹ALAZARD C, SEPARI S, « Contrôle de gestion », Manuel et applications, Edition, DUnod, paris, 2007, p643.

² Voyer pierre, « Tableau de bord de gestion et indicateurs de performance, 2 ème édition, Presse e l'université du québec,2002,p 68.

- **Les indicateurs de moyens :** Les indicateurs de moyens indiquent le niveau des ressources consommées, qu'elles soient humaines, matérielles ou financières.
Grâce à ces ratios nous pourrions comprendre quelle a été la disponibilité et l'affectation des ressources de notre entreprise allouées à la réussite de notre objectif.
- **Les indicateurs de résultats :** Comme leur nom l'indique, ils expriment le niveau de performance atteint grâce aux moyens et aux ressources allouées durant la période mesurée. Ils peuvent également être appelés indicateurs de réalisation.
- **Les indicateurs de contexte :** Les indicateurs de contexte sont des indicateurs extrêmes à l'entreprise. Ils peuvent indiquer une cause de baisse ou hausse des indicateurs de moyens et des indicateurs de résultats.

4. Les indicateurs de la performance financière :

Les indicateurs de la performance sont nombreux nous pouvons citer

4.1 La rentabilité

La rentabilité représente le rapport entre les revenus d'une société et la somme qu'elle a mobilisée pour l'obtenir. C'est un indicateur qui mesure la capacité d'une entreprise à réaliser des bénéfices à partir des moyens mis en œuvre.

La rentabilité est l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, autrement dit à dégager un certain niveau de résultat ou de revenue pour un montant donné de ressources engagées dans l'entreprise. Elle constitue un élément privilégié pour évaluer la performance des entreprises. Les analystes économiques distinguent deux types de rentabilité : économique et financière.

4.1.1 La rentabilité économique

La rentabilité économique mesure l'efficacité des moyens économiques de l'entreprise à travers le résultat qu'elle génère². Elle met en cause le rapport entre résultat et les actifs. Concrètement, on peut formuler plusieurs ratios exprimant la rentabilité économique, en effet plusieurs définitions peuvent être retenues pour exprimer le numérateur et le dénominateur de la mesure. Si les actifs représentent l'outil de travail mis en œuvre par l'entreprise, la comparaison résultat sur actif mesure le rendement de ces outils.

¹Mendoza & al , « tableau de bord et balance scorecard de gestion RF », groupe revue fiduciaire,2002,p65-67

² Analyse de la performance financière d'une entreprise hôtelière. Site : www.memoireonline.com consulté le 13/05/2019.

Parmi les formules que l'on peut obtenir en combinant ces différents termes, les analyses utilisent le plus souvent les « ratios de rendement des actifs » c'est-à-dire les ROA « return on assets » ou « ratios de rentabilité économique »¹.

R1 = résultat de l'exercice / actifs total

R2 = Résultat d'exploitation / immobilisation + BFRE

R3= Excédent brut d'exploitation / immobilisation+BFRE

La rentabilité économique c'est la rentabilité de l'ensemble des actifs de l'entreprise, sans tenir compte la structure de financement.

4.1.2 La rentabilité financière

« Elle est celle qui intéresse les actionnaires : elle établit le rapport entre un résultat net appropriable par les actionnaires et le stock de capitaux avancés. Le résultat net mesure la valorisation de l'entreprise, et la rémunération de l'état (impôts sur les bénéfices). Les capitaux avancés ne prennent en compte que la valeur des fonds engagés par les actionnaires, celle-ci est en générale inférieure à la valeur des capitaux investis »².

Selon HOUARAU « le taux de rentabilité financière permet d'apprécier l'efficacité de l'entreprise dans l'utilisation des ressources apportés par les actionnaires »³

Alors, la rentabilité financière est la rentabilité des capitaux propres : elle tient compte du financement de l'entreprise et de l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres dans les capitaux investis.

$$\mathbf{RF = (Résultat\ net / \text{capitaux\ propres}) = (CA / \text{Total\ actif}) * (Résultat\ net / CA) * (\text{Total\ actif} / \text{Capitaux\ propres})}^4$$

La rentabilité financière d'une entreprise dépend donc :

- Du taux de rotation de l'actif par rapport au chiffre d'affaires : CA/ACTIFS ;
- De la marge nette sur le chiffre d'affaire : RN/CA ;
- De la structure financière de l'entreprise représenté par : Actif/CP

4.2 L'effet de levier financier :

« L'effet de levier est l'effet multiplicateur de l'endettement sur la rentabilité économique. C'est donc la traduction de la sensibilité du résultat net à l'évolution de l'endettement. Il établit, alors, une relation entre la rentabilité financière et la rentabilité économique. L'effet de levier concerne donc le niveau de l'évolution du résultat net par rapport à la variation du

¹ Financement et rentabilité des entreprises au Nord-Kivu/Goma par CHRISTIAN SAFARI BAGANDA université libre des pays des grands lacs site www.memoireonline.com consulté le 13/05/2019 à 22h00

² LAURENTBATSCH, "Le diagnostic financier", Economica, paris, 1995, p89

³ Idem, p91

⁴ Université paris ouest Nanterre la défense site : essources.auneg.fr consulté le 26/04/2019 à 15h22

taux d'endettement. En effet, plus une entreprise emprunte pour investir, plus la dette financière (mesurée par l'intérêt qu'elle supporte) est importante »¹. Ahna K a démontré que l'effet de levier a un effet négatif sur la performance financière « étude sur 172 entreprises Malaisiennes »².

$$\text{L'effet de levier financier}^3 = (\text{le taux de rentabilité économique} - \text{le taux de rémunération de la dette}) * (\text{dettes/ capitaux propres})$$

$$\text{Effet de levier financier} = \text{rentabilité financière} - \text{rentabilité économique}$$

Si la rentabilité économique issue des actifs financés par l'endettement est supérieure au coût moyen de l'emprunt alors l'effet de levier joue dans le « bon sens », la rentabilité financière de l'entreprise s'améliora grâce à l'endettement.

Cependant dans le cas inverse, il vient diminuer le rendement des fonds propres. Cet effet devient encore plus défavorable pour l'entreprise puisque dans ce cas, il faut prélever sur les fonds propres de quoi payer le banquier. Dans le cas d'égalité l'endettement n'a pas d'effet sur la rentabilité financière. Dans ce cas il y a neutralité de la structure financière.

4.3 Le ratio Q :

Proposé par Tobin, constitue dans son principe une mesure de l'ensemble des rentes anticipées sur un horizon infini. Cette mesure se fait en rapportant la somme des valeurs des titres par les investisseurs financiers (actionnaire et créanciers) au montant des capitaux qu'ils ont investis. La valeur des capitaux investis est mesurée par le coût de remplacement des actifs financiers, le plus souvent évalué à partir des immobilisations⁴ :

$$\text{Q de Tobin} = \text{Valeur de marché (capitaux propres + dettes financières)} / \text{coût de remplacement des actifs}$$

Si cet indicateur est :

- Supérieur à 1 ceci signifie que l'augmentation du capital fixe est bénéfique pour l'entreprise, car l'augmentation de la valeur boursière sera supérieure au montant investi.
- Inférieure à 1 ceci signifie que l'entreprise a du mal à lever des fonds pour investir, car les actionnaires ont défiance envers cette dernière.

4.4 La profitabilité :

En effet, la profitabilité exprime la capacité d'une entreprise à dégager un revenu à partir des ressources financières qu'elle emploie. Selon HOUAROU (2008), la profitabilité peut être

¹Pierre Ramage, « analyse et diagnostic financier », édition d'organisation, Paris 2001, p.146.

²Ahna K.(2006)Levrage and investment in diversified firms. Journal of financial Economics.p 317-337.

³ JEAN CLAUDE BUONO, coordonné par NORBERT GUEDJ, Finance d'entreprise : les règles du jeu ; Edition d'Organisation, 2 Ed, Paris, 1997, p : 377.

⁴K.H.ChungS.W.Pruit, A simple approximation of Tobin's Q, Revue Financial Management, N° 3 1994, p71-74.

définie comme l'aptitude de l'entreprise à sécréter un certain niveau de résultat ou revenu pour un volume d'affaire donné¹.

Les sociétés affichant un taux de profitabilité élevé sur le long terme sont particulièrement recherchées, car elles procurent une sécurité financière à leurs actionnaires. Elle compare le résultat comptable (bénéfice ou perte) au chiffre d'affaires hors taxes de l'exercice comptable.

Taux de profitabilité = (résultat net comptable / chiffre d'affaires) × 100.

4.5 L'autofinancement

L'autofinancement représente les ressources internes laissées à la disposition de l'entreprise après avoir rémunéré les associés (les dividendes). La politique de distribution de dividende affecte donc l'autofinancement. Il sert à financer les investissements, le remboursement des emprunts et à renforcer le fond de roulement.

4.6 EVA :

L'EVA est utilisée pour mesurer la valeur ajoutée par l'entreprise après rémunération de tous les capitaux employés. Elle est obtenue par la formule suivante² :

EVA = (rentabilité économique – coût du capital) × (capitaux investis)

Mais elle peut également être calculée sur la base des fonds propres. Dans ce cas, elle est obtenue par la formule suivante :

EVA des fonds propres = (rendement des capitaux propres – coût des capitaux propres) × (Montant des capitaux propres investis dans le projet ou dans l'entreprise)

Quand l'EVA des fonds propres est positive, l'entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires. Quand elle est négative, l'entreprise détruit la valeur pour ses actionnaires.

L'EVA permet donc à l'entreprise de déterminer si la somme investie pour lancer un projet est supérieure à celle obtenue à l'issue de l'opération (Mowen, Hansen et Heitger 2008). Elle permet entre autre de prendre des décisions correctes concernant l'investissement et le désinvestissement de l'entreprise.

4.7 CFROI :

Le Cash-Flow Return On Investment (CFROI) correspond à la moyenne des taux de rentabilité interne des investissements actuels de l'entreprise.

CFROI = Cash flow / valeur du marché du capital employé.

Le CFROI peut être comparé au coût du capital à évaluer si l'investissement de l'entreprise est bon, neutre ou pauvre. Pour améliorer la valeur de l'entreprise, celle-ci doit donc augmenter la différence entre le coût de son capital et son CFROI (Venanzi, 2012)¹.

¹ HOAREAU CHRISTAN, Maitriser le diagnostic financier, 3^e édition, Revue fiduciaire, 2008, p88.

² Aswath Damodaran (2001), finance d'entreprise théorie et pratique, 2^{ème} Ed, De Boeck, p 617.

4.8 ROI :

Le ROI est le pourcentage du retour des capitaux investis. 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 coûts et les bénéfices. 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 profits de l'entreprise voire même, de l'organisation.

$$\text{ROI} = (\text{Ventes} - \text{coûts}) / (\text{investissement} + \text{variations du BFR})^2$$

¹<http://tel.archives-ouvertes.fr> consulté 13/05/2019 à 23 :24

²Est-ce que le ROI est compatible avec le lean ?, www.institut-lean-france.fr, consulté 13/05/2019 à 23 :24

Section 02 : Les déterminants de la performance financière de l'entreprise

De nombreux facteurs peuvent expliquer la performance financière d'une entreprise. L'objectif de cette section est de distinguer quelques facteurs clés qui peuvent augmenter les chances d'une entreprise d'être performante financièrement. Dans cette dernière, on s'intéresse aux déterminants suivants : la création de la valeur, la structure de capital, la taille, le secteur d'activité, la croissance et la compétitivité.

1. La création de la valeur :

Selon Savall et Zardet (1998)¹, « la création de valeur économique est au cœur de l'activité des organisations et au centre de leur vocation, de leur raison d'être et de leur stratégie ». L'objectif de création de valeur apparaît comme un objectif ultime que l'équipe dirigeante se doit d'atteindre sur le long terme. Comme le souligne Albouy (1999), il s'agit là d'une approche pragmatique considérant la firme comme un nœud de contrat dont chaque partie cherche à tirer le maximum d'avantages.

L'entreprise crée de la valeur si la rentabilité de ses fonds propres est supérieure à la rentabilité souhaitée ou espérée d'après CABY& al.². Elle est employée au niveau de toute prise de décision pour la maximisation de la performance financière.

2. La structure de capital :

Le rôle de la structure du capital dans l'explication de la performance des entreprises fait aussi l'objet de plusieurs recherches depuis l'étude de Modigliani et Miller (1958). Cependant ce rôle reste un sujet d'actualité qui attire l'attention, jusqu'à présent, beaucoup de chercheurs comme, entre autre, Goddard et al.(2005), Berger et Bonaccorsi (2006), Rao et al.(2007), Baum et al.(2007), Weill (2008), Nunes et al.(2009) et Margaritis et Psillaki (2010).

La littérature de la structure du capital nous indique que les tests effectués pour expliquer les décisions de financement se focalisent notamment sur trois axes théoriques de base, à savoir : les travaux de Modigliani.F et Miller.M (M&M) en 1958, la théorie de compromis et la théorie de l'ordre hiérarchique de financement.

2.1 Modigliani.F et Miller.M (M&M) en 1958 :

La première analyse rigoureuse de l'incidence de la structure du capital sur la valeur de l'entreprise est due aux travaux de M&M en 1958, qui ont montré qu'en absence d'impôt et sur un marché en équilibre, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure du capital. En d'autres termes la valeur de l'entreprise endettée est égale à celle de l'entreprise non endettée³. Mais, ce résultat a une portée très générale et repose sur des éléments que M&M (1958) ont laissés de côté de leur analyse. Tout d'abord, ces deux auteurs ont ignoré

¹Ghozlene Oubya (2016), « Contribution à l'étude des déterminants de la performance de l'entreprise : impact de la création de valeur pour le client sur la performance des entreprises hôtelières en Tunisie ».

²CABY JEROME ET GERARD HIRIGOYRN, la création de valeur de l'entreprise, 2^{ème} Ed, Economica, Paris 2001, p.15.

³Shah. A et Khan.S (2007), determinants of capital structure : evidence from pakistani panel data, international review of business, Australia, p.3.

l'effet des impôts. Deuxièmement, ils ont supposé que les coûts de la faillite sont nuls. Or, dans la réalité, ce n'est pas le cas, car ces coûts sont associés aux difficultés financières, même si la faillite légale est finalement évitée. Troisièmement, M&M (1958) ont également ignoré les conflits d'intérêts potentiels entre : actionnaires et créanciers et entre actionnaires et dirigeants. Enfin ils ont supposé aussi que ces trois acteurs (actionnaires, dirigeants et créanciers) disposent tous de la même information sur la valeur de l'entreprise, son risque et ses perspectives. Cependant, cette hypothèse n'est pas vérifiée en pratique¹. La remise en cause progressive de ces facteurs a permis par la suite de développer deux théories de base dans la littérature de la structure de capital dont la première est connue par la théorie de compromis qui considère que les entreprises mettent en œuvre une politique de financement en utilisant une structure de capital optimal. Tandis que la deuxième qui s'inscrit au sein de la théorie de l'ordre hiérarchique de financement estime a contrario de la première ; qu'il n'existe pas de ratio d'endettement cible.

2.2 La théorie du compromis (the Trade-Off-Theory)

Modigliani & Miller ont montré à travers cette théorie qu'il existe une structure optimale du capital où le recours à la dette au maximum. Cette théorie a mis en balance les avantages fiscaux et incitatifs de la dette avec les coûts de faillite et les conflits entre les actionnaires et les créanciers. Le courant dominant postule l'existence d'un ratio optimal d'endettement. Ce point d'équilibre est atteint lorsque le gain marginal d'une unité supplémentaire de dette est égal à son coût marginal².

Modigliani et Miller montrent que pour des entreprises de même risque, la valeur de la firme est une fonction croissante de l'endettement puisque le traitement fiscal de la dette autorise la déductibilité des charges d'intérêts alors que les dividendes et les gains en capital sont sujets à l'impôt sur le bénéfice des sociétés.

En effet, en absence de l'impôt sur le bénéfice des sociétés, la valeur de l'entreprise avec dettes à la valeur de l'entreprise sans dettes, donc la valeur de l'entreprise est indépendante à la structure du capital. C'est la thèse de neutralité de la structure du capital. Or, en présence de l'impôt sur le bénéfice des sociétés, la valeur du marché de l'entreprise avec dettes égale la valeur de l'entreprise sans dette augmentée de la valeur actuelle du gain d'impôt généré par la dette. Ceci constitue une conclusion fondamentale de la finance d'entreprise. Elle signifie que l'endettement augmente la valeur de l'entreprise. Dans ce cas, la structure optimale du capital est de 100% de dette.

Miller (1977) ajoute une nouvelle notion à la théorie de Modigliani et Miller (1958 et 1963) en s'intéressant à l'impôt personnel. Il affirme que l'impôt sur le revenu a pour conséquence d'annuler les avantages fiscaux liés à la déductibilité des frais financiers : les effets positifs de l'endettement sur la valeur de l'entreprise se voient alors atténués.

¹Brealey.R, Myers.S et Allen.f, (2006) « principe de gestion financière », 8^{ème} Ed, Edition Pearson Education, Paris, P.3.

² GAUD Philippe, JANI Elion (2002). « Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : étude empirique ».P.3.

En réalité, il n'existe pas de firme ayant 100% de dette. Plusieurs facteurs ont été invoqués par la suite pour expliquer la différence entre la réalité et les implications de la théorie, notamment l'existence des coûts d'agence et des coûts de faillite.

2-2-1 Les coûts d'agence

La divergence d'intérêts entre les différents acteurs de l'entreprise fait naître un certain nombre de coûts appelés coûts d'agence.

Les coûts d'agence apparaissent dans les situations qui impliquent un effort conjoint entre deux ou plusieurs personnes. Les coûts d'agence peuvent correspondre à des coûts de surveillance supportés par le principal (actionnaire) pour limiter le comportement opportuniste de l'agent (le dirigeant) et les coûts engagés aussi par le principal pour orienter le comportement de l'agent. Le coût d'agence peut également être un coût d'opportunité qui s'assimile à la perte d'utilité supportée par le principal par la suite d'une divergence d'intérêt avec l'agent.

2-2-2 Les coûts de faillite :

Si la fiscalité favorise l'endettement des entreprises par le biais de l'augmentation de sa capacité financière, elle engendre parallèlement l'accroissement du risque de défaut des entreprises.

La théorie financière moderne a beaucoup mis l'accent sur divers coûts qu'elle présente comme des limites à l'endettement. Ainsi dites les coûts de faillite sont des coûts liés à la menace d'une cessation des paiements. Seules les entreprises endettées sont confrontées aux problèmes de faillite.

Les propositions de Modigliani et Miller se basent entre autres sur l'hypothèse de coûts de faillites nuls. Mais, lorsque le ratio d'endettement devient très élevé, la probabilité de faillite devient également élevée, ce qui engendre des coûts de faillite pour l'entreprise qui viennent réduire l'effet positif de l'endettement. Dans ce cas, l'endettement optimal résulte de l'arbitrage entre l'effet positif de l'endettement (diminution du montant de l'impôt) et de l'effet négatif de l'endettement (augmentation du coût espéré de la faillite).

2.3 La théorie de l'ordre hiérarchique de financement (Pecking Order Theory)

La théorie de l'ordre hiérarchique introduit l'asymétrie d'information comme facteur explicatif de la structure du capital de l'entreprise. Myers & Majluf (1984) considèrent que l'entreprise a un projet rentable à réaliser et n'a pas de fonds nécessaires pour son financement. Des difficultés de financement apparaissent en raison de l'existence d'une asymétrie d'information entre les dirigeants de l'entreprise et les investisseurs externes. Le modèle proposé par Myers & Majluf analyse les conséquences de l'asymétrie d'information sur le prix d'équilibre des actions sur la base du comportement rationnel des investisseurs et les managers de l'entreprise. Les décisions des dirigeants sont déterminantes dans la

formation de la structure du capital, leurs objectifs dépendent de leurs implications vis-à-vis les anciens actionnaires.¹

Dans cette perspective, les nouveaux actionnaires interprètent une augmentation de capital comme un signal d'un état défavorable ce qui engendre la baisse du prix de marché de l'action de l'entreprise. En raison de cette baisse du prix des actions à l'annonce de l'émission de nouvelles actions pour financer des projets d'investissements rentables, l'entreprise pourrait renoncer à la réalisation de ces projets rentables si cette baisse du prix de l'action n'est pas compensée par la rentabilité attendue du projet. Donc ce sous-investissement est une forme de sélection adverse. Cependant, les anciens actionnaires préfèrent la situation d'investissement car elle augmente leur richesse (malgré la baisse de la valeur de l'entreprise). Pour éviter la réduction des prix des actions, les dirigeants privilégient les sources de financement interne (autofinancement). S'il y a nécessité de recourir au financement externe, alors le financement par dette est privilégié. Si ces deux sources de financement ne suffisent pas à obtenir les sommes nécessaires, alors l'entreprise procédera à l'émission de nouvelles actions.

Une hypothèse fondamentale de Myers & Majluf (1984) sous-entend que toutes les entreprises peuvent avoir accès librement au marché financier puisque leurs actions sont évaluées à priori. Donc l'hypothèse d'un accès possible aux marchés financiers est implicitement admise.

En conclusion, la théorie de l'ordre hiérarchique de financement souligne le fait que les entreprises les plus performantes auront moins tendance à s'endetter du fait de leur capacité à s'autofinancer. Les flux de trésorerie excédentaires ont alors de la valeur puisqu'ils permettent à l'entreprise de se financer en évitant les coûts engendrés par l'asymétrie d'information de toute forme de financement externe.

3. La taille de l'entreprise² :

L'effet de la taille de l'entreprise a été examiné par plusieurs auteurs. Les avantages de la taille d'une entreprise peuvent être au bénéfice de la performance financière. Les grandes entreprises semblent en mesure de générer une meilleure compétitivité que leurs concurrents de plus petite taille par leur supériorité au niveau de l'accès aux ressources, un plus grand pouvoir sur le marché et plus d'économies d'échelle (Baum, 1996). Il existe des preuves empiriques liant la taille de la performance financière de l'entreprise (Abbas A., Bashir Z., Manzoor S.&Akram M.N. (2013) ; Pantea M., Gligor D. & Anis C. (2014) ; Matar A. &Eneizan B.M. (2018)). La relation entre la taille de l'entreprise et la performance financière a suscité un intérêt particulier. Des chercheurs suggèrent que les grandes entreprises génèrent une concurrence plus forte que leurs concurrents de taille plus petite (Baum, 1996).

¹K. I.Amarouche, les déterminants de la structure du capital d'un échantillon d'entreprise algériennes : étude sur données de panel, Université de M'hamed BOUGARA BOUMERDES.

² Proposition de communication lors de la 20^{ème} conférence de AIMS 2011(Nantes), Performance sociale et performance financière : état de l'art site « <http://www.strategie-aims.com> consulté le 25/04/2019 à 14:30

4. Le secteur d'activité¹ :

Le secteur n'est pas une notion arithmétique mais un concept théorique supposé rendre compte de réalités économiques. Le choix du secteur d'activité constitue aussi une limite qui explique la divergence des résultats. Chaque secteur d'activité est caractérisé par des compétences internes ou des pressions externes qui créent une spécialisation des intérêts sociaux. En effet, chaque secteur d'activité se distingue de l'autre et influe la performance financière par son propre contexte opérationnel et ses enjeux sociaux et environnementaux.

5. La croissance :

La croissance est, en principe, le résultat d'un accroissement de la demande pour les produits ou services de la firme. Dans un premier temps, cela aura pour effet d'augmenter les ventes donc augmenter le CA. Dans un second temps, cela permettra à la firme d'investir dans des facteurs de production. Beaucoup de chercheurs ont étudié la relation entre la croissance et la performance financière par exemple Pantea M., Gligor D. & Anis C. (2014)² ; ont réalisé une étude empirique pour identifier les déterminants de la performance financière des entreprises et ils ont utilisé la croissance des ventes comme déterminant.

6. La compétitivité

La compétitivité, souvent confondue avec sa traduction financière, la rentabilité ou la productivité, correspond à la capacité dont dispose une entreprise à un moment donné pour résister à ses concurrents. La compétitivité est donc une potentialité qui se caractérise par un avantage par rapport aux compétiteurs de son marché. En effet, l'intérêt d'être bien noté sur la compétitivité et de parvenir à un bon indice de compétitivité n'a de pertinence que si l'entreprise parvient à traduire concrètement par des performances financières le niveau de compétitivité qu'elle a obtenu³

¹Proportion de communication lors de la 20 ème conférence de AIMS 2011(Nantes), performance social et performance financière : etat de l'art site <http://www.strategie-aims.com>, consulté 25/04/2019 à 15 :45

²Pantea M., Gligor D. & Anis C. (2014), Economic determinants of romanian firms' financial performance. Procedia-social and behavioral sciences, 124, 272-281.

³ Un rapport rédigé par Pricewaterhousecoopers. Site : <https://archives.entreprises.gouv.fr/2012/www.industrie.gouv.fr> consulté 25/04/2019 à 22h00

Section 03 : Etudes empiriques sur la performance financière

Nous allons présenter dans cette section des études empiriques sur la performance financière des études qui ont été réalisées à l'échelle internationale, ainsi des études algériennes.

1. Les études empiriques à l'échelle internationale

1.1 L'étude d'Abbas A., Bashir Z., Manzoor S., & Akram M.N. (2013)

Ali Abbas, Zahid Bashir, Shahid Manzoor et Muhammad Nadeem Akram ont élaboré une étude empirique pour identifier les déterminants de la performance financière des entreprises du secteur textile au Pakistan durant la période 2005-2010. Pour cela ils ont utilisé un panel de données qu'ils ont élaboré à partir des états financiers de 139 entreprises du secteur textile. La variable à expliquer de cette étude est le ROA, les variables explicatives sont : L'effet de levier, la croissance, la taille de l'entreprise, le risque, l'impôt, la liquidité, la tangibilité, et l'économie d'impôt hors dette. Dans cette étude ils ont conclu que la performance financière du secteur textile au Pakistan est négativement affectée par l'effet de levier à CT, alors que la taille, le risque, l'impôt et l'économie d'impôt hors dette ont une relation positivement significative avec la performance financière¹.

1.2 L'étude de Pantea M., Gligor D., & Anis C. (2014)

Maruis Pantea, Delia Gligor et Cecilia Anis ont élaboré une étude qui vise à déterminer les facteurs qui influencent la performance financière de l'entreprise, elle étudie la relation entre les facteurs microéconomiques et la performance financière pour cela les chercheurs ont collecté les informations de 55 entreprises industrielles de la Roumanie pour une période étalée sur 14 ans de 1999 à 2012.

Le ROA et ROE sont les variables à expliquer de cette étude et pour cela ils sont pris comme variables explicatives : La taille, la croissance, l'intensité du capital, ressource humaine et RSE. Ces chercheurs ont constaté d'après les résultats qu'il existe une relation positive significative entre la taille, l'intensité des capitaux propres, la ressource humaine et la performance financière²

1.3 L'étude de Matar A. & Eneizan B.M. (2018)

Cette étude a pour objet d'examiner l'état de la performance financière globale du secteur industriel manufacturier Jordanien et son rôle dans le développement et la croissance économique. Ali Matar Bilal Mohammad Eneizan ont élaboré une étude empirique pour identifier les facteurs qui peuvent influencer la performance des entreprises industrielles jordaniennes, ils ont utilisé les états financiers de 23 entreprises de 2005 à 2015 qui ont été collectés auprès de la bourse de Aman.

¹Abbas, A., Bashir, Z., Manzoor, S., & Akram, M. N. (2013). Determinants of firm's financial performance: an empirical study on textile sector of Pakistan. *Business and Economic Research*, 3(2), 76.

²Pantea, M., Gligor, D., & Anis, C. (2014). Economic determinants of Romanian firms' financial performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 124, 272-281.

La variable à expliquer de cette étude est ROA, les variables indépendantes sont : L'effet de levier, la liquidité, la taille, le revenu et la profitabilité. Ils ont utilisé un modèle de régression multiple et ils ont conclu que le ROA est positivement affecté par la liquidité, le revenu et la profitabilité et il est négativement affecté par l'effet de levier et la taille¹

1.4 L'étude de Githaigo P. & Kabiru C. (2015)

Cette étude a pour objet d'examiner les effets de financement par la dette à long terme et la dette à court terme sur la performance financière des PME. Cette dernière à était guidée par les théories de la structure de capital. Githaigo P. & Kabiru C. ont élaboré cette étude dans la ville d'Eldoret, elle est parmi les villes à forte croissance au Kenya. En se basant sur échantillon composé de 50 PME dont leur structure de capital est constituée de dettes. Les données ont été collectées à partir de trois rapports financiers 2008 à 2010.

Les chercheurs ont élaboré trois modèles dont la variable à expliquer du premier modèle est la marge bénéficiaire, dans le deuxième modèle est la liquidité et pour le troisième modèle est le ROA. D'après les résultats, la dette à long terme affecte négativement la liquidité et la dette à court terme affecte négativement la liquidité et le ROA²

1.5 L'étude d'UI Haq I. (2017)

Cette étude a pour but d'analyser l'impact des prix du pétrole sur la performance financière des entreprises de sultanat Oman. Les indicateurs clés utilisés pour évaluer la performance financière sont : Le revenu, La profitabilité et le bénéfice par action.

L'analyse quantitative a été conduite par des données collectées durant 4 ans qui représentent la période qui a connu le contre-choc pétrolier en 2014. L'analyse est basée sur le revenu total, le gain et le bénéfice par action, de toutes les entreprises sur la période 2012-2015.

Les données ont été analysées en utilisant la corrélation, le diagramme de scatter, et le test de student. Les résultats de cette étude montrent que la performance des entreprises et le bénéfice par action sont affectés par la baisse des prix du pétrole³.

1.6 L'étude d'Abor J. (2005)

Cette étude vise à expliquer la relation entre la structure de capital et la performance des entreprises de Ghana stock exchange durant 5 ans de 1998 à 2002. Le chercheur a utilisé trois modèles qui expliquent le ROE à travers les variables explicatives principales qui sont respectivement dans chaque modèle : La dette à court terme, la dette à long terme et total dette, plus la taille et la croissance comme étant des variables de contrôle.

¹Matar, A., & Eneizan, B. M. (2018). Determinants of financial performance in the industrial firms: Evidence from Jordan. *Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology*, 22(1), 1-10.

²Githaigo, P., & Kabiru, C. (2015). Debt Financing And Financial Performance Of Small And Medium Size Enterprises: Evidence From Kenya. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 2(3), 473-481.

³UIHaq, I. (2017). Impact of Oil Prices on Financial Performance of Corporate Firms: A Study of Omani Companies. *International Journal of Accounting Research*, 42(90), 1-8.

Les résultats de cette étude montrent qu'il existe une relation positive significative entre la dette à court terme et le ROE, et une relation négative significative avec la dette à long terme. Cette recherche suggère que les entreprises performantes sont financées par l'endettement à court terme¹.

1.7 L'étude d'Issah M. & Antwi S. (2017)

Le but de cette étude est d'examiner le rôle des politiques macroéconomiques et de prévoir la performance des entreprises qui est représentée par le ROA et les variables macroéconomiques. En utilisant un modèle de régression qui vise à évaluer l'importance des facteurs macroéconomiques en se basant sur la statistique t et le test R². Les résultats de cette étude montrent que les conditions macroéconomiques devraient être prises en compte lors de la prévision de la performance des entreprises, et que la performance d'une entreprise est en fonction du ROA de l'année précédente et des variables macroéconomiques.²

2- Etudes empiriques algériennes

2.1 Zergoun M., Mayou A., Altarfaoui M.D. (2017)

L'objectif de cette étude est de tester l'impact de l'endettement sur la performance financière de trois entreprises pétrolières de Hassi-messaoud et Ouargla et de découvrir la nature de cet impact durant la période 2006 à 2014.

Pour cela ils ont expliqué la performance financière par le ROA, ROE et ROS à travers l'effet de levier. Les résultats de cette étude montrent qu'il existe une relation négative significative entre le ROA, ROS et l'endettement. Alors que la relation entre le ROE et la dette n'est pas significative³.

2.2 L'étude d'Amarouche K.I.

L'objet de cette étude est d'analyser les déterminants de la structure du capital d'un échantillon de 31 entreprises algériennes sous forme de sociétés par actions, observées sur une durée de 5 ans (de 1997 à 2001). Les données utilisées sont recueillies à partir d'une base de données qui contient les informations comptables sur les entreprises enregistrées au niveau de centre national des registres de commerce (CNRC). Il a utilisé comme variable à expliquer le ratio d'endettement déterminé par la somme des dettes dans le court, moyen et le long terme rapportée au total de l'actif, à travers les variables explicatives : La rentabilité économique, la structure de l'actif, les opportunités de croissance, la taille, le niveau du risque opérationnel.

¹Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The journal of risk finance*, 6(5), 438-445.

²Issah, M., & Antwi, S. (2017). Role of macroeconomic variables on firms' performance: Evidence from the UK. *Cogent Economics & Finance*, 5(1), 1405581.

³الطرفاوي م. د، مايو ع. ا، و زرقون م. تأثير الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة روى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 12، جوان 2017. 316-302.

En se référant au modèle de régression multiple sur données de panel. Les résultats obtenus montrent que le niveau du risque opérationnel est le seul facteur influençant significativement et positivement le niveau d'endettement total des entreprises objet de cette étude¹.

2.3 Chadlia A.&Azouaou L. (2015)

L'objectif de cette étude est d'effectuer une analyse comparative de la performance d'un échantillon composé de 100 entreprises algériennes (50 entreprises privées et 50 entreprises publiques) observées de 2009-2012. Les résultats de cette étude démontrent globalement que les entreprises privées algériennes réalisent un niveau de performance supérieure à celui des entreprises publiques. Ce travail a montré que la forme de propriété des entreprises algériennes n'est pas le seul déterminant (investissement, distribution de dividendes, taux d'endettement) ayant un impact sur l'amélioration ou la détérioration de la performance des entreprises algériennes².

TableauN°5 : Résumé de la revue empirique.

Auteur	Variables		Résultat
	Dépendante	Indépendantes	
d'Abbas A., Bashir Z., Manzoor S., & Akram M.N. (2013)	ROA = EBIT/ Total actif	<ul style="list-style-type: none"> - Effet de levier = dette / total actif -La croissance = (total actif_n– total actif_{n-1}) /total actif_{n-1} - La taille = log vente - Le risque = résultat avant impôt /résultat net. - L'impôt = impôt / résultat avant impôt - La tangibilité = Actif non courant/ Total actif - La liquidité = actif courant / total actif - Economie d'impôt hors dette= (EBIT+ dépréciation)/ Total actif 	<ul style="list-style-type: none"> -L'effet de levier a une relation négativement significative avec la performance. -La taille, le risque, l'impôt et l'économie d'impôt hors dette sont positivement significatifs - la croissance, la tangibilité et la liquidité ne sont pas significatives
Pantea M., Gligor D., & Anis C. (2014)	ROA ROE	<ul style="list-style-type: none"> - taille= Ln(ventes) - croissance= Différence ventes / vente n - Intensité de capital= Actif immobilisé/ total actif - Ressources humaines= Nombre d'employés - RSE= 	<ul style="list-style-type: none"> une relation positive entre la taille, l'intensité des capitaux propres et les ressources humaines et la performance financière.

¹ K. I AMAROUCHE : « Les déterminants de la structure du capital d'un échantillon d'entreprises algériennes, étude sur données de panel », Université de M'hamed BOUGARA BOUMERDES.

²A.CHADILIA et L.AZOUAOU (2015), Analyse des déterminants de la performance des entreprises algériennes : étude empirique sur un échantillon de 100 entreprises, El Wahat pour les Recherches et les Etudes, p846-856.

		1 : si l'entreprise a une responsabilité sociétale 0 : sinon	
Matar A. & Eneizan B.M. (2018)	ROA	-L'effet de -levier= dettes/ capitaux propres -la liquidité= actif courant/passif courant - La taille= ln (ventes) - Le revenu - La profitabilité	Le ROA est positivement affecté par la liquidité ; le revenu et la profitabilité. Par contre le ROA est négativement affecté par l'effet de levier et la taille.
Githaigo P. & Kabiru C. (2015)	-ROA -Marge bénéficiaire = Bénéfice net/ Total actifs - liquidité= Actifs courant/passifs courant	-Dette à long terme = Dettes à long terme /Total dettes -Dettes à court terme= Dettes à court terme/Total dettes	- la dette à long terme à un effet négativement significatif sur le ratio de liquidité. - La dette à court terme à un effet négativement significative sur la marge bénéficiaire, la liquidité et le ROA.
Zergoun M., Mayou A., Altarfaoui M.D. (2017)	-ROA - ROE - ROI	-l'effet de levier = total dette / total actif	Il existe une relation négative significative de ROA et ROS avec l'endettement
K.I AMAROUCHE	L'endettement	-La rentabilité = résultat avant intérêt et impôt / total actif - la structure de l'actif= (Immobilisations corporels nets + stocks)/ Total actif - les opportunités de croissance= $(CA_t - CA_{t-1}) / CA_{t-1}$ la taille = ln(ventes) -Le niveau du risque opérationnel.	le niveau du risque opérationnel est le seul facteur influençant significativement et positivement le niveau d'endettement total.
Ikram Ul Haq (2017)	La performance financière	- Le revenu - La profitabilité - Bénéfice par action	- La performance financière des entreprises et le bénéfice par action sont affectés par la baisse des prix du pétrole
Jochua Abor (2005)	ROA	- DCT= DCT/Total actif - DLT= DLT/Total actif - Total Dette = Total dette / Total actif	Relation positive significative entre la DCT et le ROA.et une relation négative significative avec la DLT.

		La taille = Ln(ventes) La croissance= $(CA_t - CA_{t-1}) / CA_{t-1}$	
--	--	---	--

Source : Elaboré à partir des différents articles lus.

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons présenté les différents indicateurs et les différents déterminants de la performance financière d'une entreprise, ainsi quelques études empiriques étrangères et algériennes qui ont essayé d'expliquer la performance financière à travers plusieurs variables.

En effet plusieurs variables peuvent expliquer la performance financière tels que la taille, le secteur, la croissance...etc. mais il faut avouer que le contour de la performance ne cessent d'évoluer ce qui veut dire que ces déterminants peuvent changer.

Chapitre03 :
Etude empirique : l'impact
de la baisse des prix du
pétrole sur la performance
financière.

Introduction

Ce travail vise à analyser l'impact de la chute des prix de pétrole de 2014 sur la performance financière des grandes entreprises privées Algériennes. L'objectif est de tester si l'impact du contre-choc pétrolier dépend du secteur (commercial vs industriel) et d'étudier les déterminants de la performance financière des entreprises. L'échantillon est constitué de 34 SPA Algériennes observées durant la période allant de 2012 à 2016. La nature de l'information est essentiellement comptable. Nous disposons pour chaque entreprise des états financiers des années indiquées ci-dessus.

Dans un premier lieu nous allons décrire l'échantillon et les différentes variables choisies pour ce travail et nous allons présenter et analyser les données nécessaires. Ensuite nous allons présenter le modèle économétrique utilisé et tous les tests appliqués. En dernier lieu nous allons détailler et interpréter les résultats de l'étude.

Section 01 : Présentations et analyse descriptive des données.

Notre échantillon constitué de 34 entreprises, est tiré d'une liste de la direction des grandes entreprises DGE. Il est composé de deux sous échantillons indépendants. Le premier contient 17 entreprises industrielles. Elles ont été sélectionnées à partir d'une liste initiale de 172 SPA industrielles algériennes. Le deuxième sous échantillon contient également 17 entreprises commerciales sélectionnées à partir d'une liste de 83 SPA commerciales algériennes. Les entreprises éliminées ne disposent pas de la totalité des données comptables nécessaires pour notre étude (bilans et comptes de résultats sur les 5 années 2012-2016) dans la base des données CNRC.¹

Notre échantillon est composé de 34 entreprises dont :

- 17 entreprises commerciales qui sont situées dans différents wilayas : 12 entreprises situées à Alger, trois au centre et deux à l'ouest.
- 17 entreprises industrielles qui sont situées aussi dans différents wilaya : 10 à Alger, 3 à l'est, 2 au centre et 2 à l'ouest.

Le choix de la période d'étude n'est pas un hasard, nous avons choisi une période qui couvre l'année 2014. Cette année a connu durant le deuxième semestre une chute importante des prix du pétrole. En effet, le prix du baril moyen est passé de 105.87\$ en 2013 à 49.49 \$ en 2015².

Le choix des entreprises de statut juridique SPA (sociétés par actions) est essentiellement justifié par le fait que ces SPA sont généralement des grandes entreprises.

¹ Le nombre 17 entreprises pour chaque secteur est purement un hasard dû à l'indisponibilité des données.

²<http://fr.statista.com/statistiques/564926/prix-annuel-du-petrole-de-l-opec-1960/>

L'activité principale des entreprises commerciales de l'échantillon est basée essentiellement sur l'importation et la revente en l'état. Le coût d'importation dans ce cas représente une grande part du coût de produits finis. Par contre, l'activité des entreprises industrielles peut nécessiter l'importation de matière première seulement. Nous s'attendrons à ce que l'impact de la crise ne sera pas de même nature par rapport à ces deux secteurs.

La Direction des Grandes Entreprises (DGE), source de notre échantillon, a pris le critère du chiffre d'affaires annuel selon la définition de l'article 32 de la loi de finances pour l'année 2002, qui considère les entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur ou égale à 100 millions de DA comme étant des grandes entreprises. Concernant notre échantillon, selon cette définition :

Tableau 06 : Classification des entreprises selon la loi 2002¹

Petite entreprise	moyenne entreprise	grandes entreprises	total
0	1	33	34
0%	2,94%	97,06%	100%

Source : traitement des données sur Excel.

Selon la loi des finances 2017, les articles 8 et 9 classifient les entreprises comme suit :

- La moyenne entreprise est définie comme une entreprise employant de cinquante (50) à deux cent cinquante (250) personnes et dont le chiffre d'affaires annuel est compris entre quatre cent (400) millions de dinars algériens et quatre (4) milliards de dinars algériens ou dont le total bilan annuel est compris entre deux cent (200) millions de dinars et un (1) milliard de dinars.
- La petite entreprise est définie comme une entreprise employant de dix (10) à quarante-neuf (49) personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas quatre cent (400) millions de dinars algériens, ou dont le total du bilan annuel n'excède pas deux cent (200) millions de dinars algériens.

En suivant les deux articles mentionnés ci-dessus, les entreprises de notre échantillon peuvent être classées comme suit :

Tableau 07 : Classification des entreprises selon la loi des finances de 2017²

Petite entreprise	moyenne entreprise	grandes entreprises	total
5	7	22	34
15%	20,59%	64,71%	100%

Source : traitement des données sur Excel

¹ Loi n°01-21 du 07 Chaoual 1422 correspondant au 22 décembre 2001 portant loi de finance pour 2002, l'article 32.

²La loi n° 17-01 du 11 RabieEthani correspondant au 10 janvier 2017 portant loi d'orientation sur le développement de la petite et moyenne entreprise (PME).

1. Description des variables :

Nous allons commencer par définir l'ensemble de variables utilisées dans ce travail.

1.1 la rentabilité économique (ROA)

La variable à expliquer est le ROA (Return On Assets), correspond à la rentabilité économique de l'entreprise. C'est un outil qui permet de déterminer si les moyens économiques de l'outil de travail sont efficacement utilisés. Cette mesure se fait sur des résultats générés par ces moyens économiques. Elle est obtenue par la formule suivante :

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

1.2 La rentabilité financière (ROE) :

Le ROE (Return on equity) représente le taux de rentabilité financière, il permet d'apprécier l'efficacité de l'entreprise dans l'utilisation de ressources apportées par les actionnaires. La rentabilité financière est la rentabilité des capitaux propres : elle tient compte du financement de l'entreprise et de l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres dans les capitaux investis. Elle est obtenue par la formule suivante :

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

1.3 La dette bancaire à long terme (DBLT)

Cette variable mesure les dettes à long terme reporté sur le total actif, elle permet d'étudier le niveau de l'endettement à long terme par rapport a l'ensemble de sources de financement possible de l'entreprise.

$$\text{DBLT} = \frac{\text{dette bancaire à long terme}}{\text{total actif}}$$

1.4 La dette à court terme (DCT)

Cette variable représente les dettes à court terme reporté sur total actif, elle permet d'étudier le niveau de l'endettement à court terme par rapport a l'ensemble de sources de financement possible de l'entreprise.

$$\text{DCT} = \frac{\text{dette à court terme}}{\text{total actif}}$$

1.5 La taille

La taille est parmi les déterminants qui expliquent la performance financière, elle peut être au bénéfice de cette dernière. C'est un indicateur d'économie d'échelle et de pouvoir du marché. La mesure de la taille choisie est la suivante :

$$\text{Taille } i = \text{Ln}(\text{CA})$$

1.6 La croissance

Cette variable vise à mesurer l'accroissement de la demande pour les produits et les services de l'entreprise (accroissement du CA). La mesure de la croissance est la suivante :

$$\text{Croissance} = \frac{\text{CA}_t - \text{CA}_{t-1}}{\text{CA}_{t-1}}$$

1.7 La liquidité

Cette variable vise à mesurer le degré de liquidité d'une entreprise par rapport à ce qu'elle possède comme total actif. Elle représente les actifs les plus liquides que peut utiliser l'entreprise, pour couvrir de nombreux frais prévus et imprévus.

La mesure de liquidité est la suivante :

$$\text{Liquidité}^1 = \frac{\text{Actif courant}}{\text{total actif}}$$

2. Analyse descriptives des données

L'analyse descriptive des variables consiste à présenter les statistiques descriptives des variables prises dans un modèle empirique.

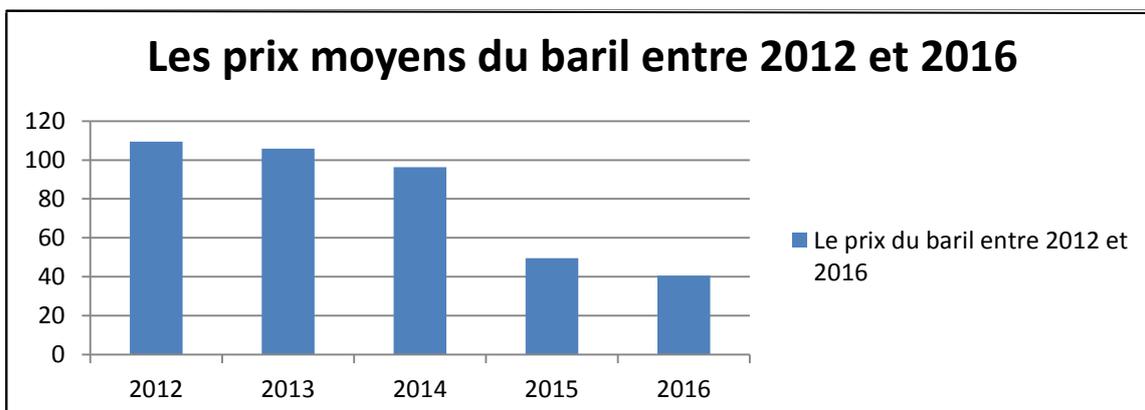
2.1 Variation des prix du pétrole durant la période 2012-2016

Tableau N°8 : Le prix du baril entre 2012 et 2016

L'année	2012	2013	2014	2015	2016
Le prix de baril	109.45	105.87	96.29	49.49	40.48

Source : <http://fr.statista.com/statistiques/564926/prix-annuel-du-petrole-de-l-opep-1960/>

Figure N°3 : les prix du baril moyens entre 2012 et 2016



Source : Traitement des données selon Excel

¹ Ce ratio de liquidité mesure le degré de liquidité par rapport au total actif, qui est différent de la mesure de liquidité utilisée dans la revue de littérature, qui vise à mesurer la possibilité de couvrir les passifs à court terme.

Le diagramme représente les prix moyens du baril de 2012 à 2016. En 2012 le prix du baril a atteint les 109.45 \$, puis il a ralenti avec un taux de (3.38%) mais il s'est fixé à un niveau supérieur à 100\$ (105.8\$) en 2013. Le début de l'année 2014 a connu un ralentissement de 9.94% et eu deuxième semestre de cette année les prix s'effondrent, tombant en dessous de la barre des 50 dollars et atteint les (49.29\$) lorsque s'ouvre l'année 2015. La cause principale était un excès d'offre. En janvier 2016 le prix du baril passe sous la barre des 30 dollars, le plus bas niveau depuis 2003 et à partir de février le prix a remonté et atteint un prix annuel moyen de 40.48\$. Vu que l'Algérie est un pays producteur du pétrole et son économie est basé sur ce dernier donc elle a connu une situation très difficile.

2.2 Description des variables des entreprises

Dans le tableau suivant nous allons présenter les statistiques d'un ensemble de variables caractérisant les entreprises. Il s'agit principalement des moyennes, des écarts types ainsi que des valeurs minimales et maximales.

Tableau N°09 : Résumé de caractéristiques des variables.

Variable	Entreprises industrielles				Entreprises commerciales			
	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Roa net	0,006	0,107	-0,339	0,232	0,038	0,074	-0,283	0,309
Roe net¹	0.053*	0.451*	-1.311*	2.622*	0,131	0,279	-0,908	0,895
DbIt	0,107	0,182	0,000	0,991	0,034	0,096	0,000	0,568
Dct	0,398	0,225	0,000	0,973	0,627	0,290	0,056	0,976
Liquidité	0,551	0,248	0	0,998	0,886	0,175	0,001	0,994
Taille	21,579	2,454	11,983	25,884	21,834	1,709	18,063	25,459
Croissance	0,045	0,533	-0,988	3,472	0,037	0,380	-0,771	1,685

Source : D'après le traitement statistique des données selon le programme stata 11

*Calculé à partir de 83 observations au lieu 85.

Les ROA et ROE sont considérés comme des variables à expliquer pour toutes les firmes de l'échantillon.

La rentabilité économique (ROA) des entreprises industrielles est déterminée au tour de 6% et de 38% pour les entreprises commerciales, donc la rentabilité économique moyenne (ROA) du secteur commercial est égale à 6 fois la rentabilité économique moyenne du secteur industriel.

Pour les 85 observations, la rentabilité financière(ROE) du secteur industriel est de -22.9%. Cela est dû à des variables aberrantes (-18.53 et -5.43) causées par les capitaux propres

¹Les statistiques pour les 85 observations sont :

Mean	Std. Dev.	Min	Max
-0,229	2.138	-18.528	2.622

négatifs de deux observations concernant deux firmes industrielles (pour 83 observations ROE= 5.3% et elle est de 13.1% dans le secteur commercial).

La dette moyenne à court terme représente 39.8% de total bilan chez les entreprises industrielles et 62.7% de total bilan chez les entreprises commerciales cela signifie que le financement de l'activité des entreprises commerciales est basé essentiellement sur les dettes à court terme.

Concernant le total des dettes qu'est la somme des emprunts et dettes financières à long et moyen terme avec les dettes à court terme indique une moyenne de 50.6% chez les entreprises industrielles ou la moyenne des dettes à court terme est supérieure à celle de dettes bancaire à long terme.

La différence en croissance de CA entre les deux secteurs est très faible 0.749% dont la croissance de CA des entreprises industrielles est supérieure à celle des entreprises commerciales. Ce qui concerne la liquidité, les entreprises de secteur industriel possèdent un actif moins liquide que les entreprises du secteur commercial et ceci peut être justifié par le fait que l'activité des entreprises industrielles nécessite plus d'immobilisations que les entreprises commerciales, donc l'actif non courant est plus important chez les entreprises industrielles.

Enfin la moyenne de la taille en fonction du chiffre d'affaire est pratiquement la même dans les deux secteurs.

1.3 Comparaison des variables par rapport à la crise du pétrole

Les entreprises de l'échantillon sont observées durant la période 2012-2016. Les données ci-dessus suggèrent la considération des deux années 2015 et 2016 comme période de crise. Ainsi, nous définissons une variable binaire $cris_{it}$ qui prend la valeur 1 pour 2015, 2016 et zéro sinon.

Tableau N°10 : Comparaison des caractéristiques des entreprises par rapport à la crise.

criset	Roa net	Roe net ¹	Dblt	Dct	liquidité	taille	croissance
0	0,024	0,118*	0,067	0,520	0,703	21,832	0,092
1	0,020	0,052*	0,075	0,503	0,743	21,519	-0,036
Total	0,022	0.092*	0,071	0,514	0,719	21,707	0,041

Source : D'après le traitement statistique des données selon le programme STATA 11

* calculé à partir des 168 observations au lieu de 170

D'après les statistiques, la rentabilité économique de l'ensemble des entreprises a connu une baisse de 0.4% une forte baisse de rentabilité financière de 6.6% et une diminution de 12.8% en croissance de chiffre d'affaire pendant la crise.

¹Les statistiques pour les 170 observations :
Roenet avant crise= 0.065 ; Roenet pendant la crise = -0.221

2.4 Comparaison des caractéristiques des entreprises industrielles et commerciales.

Tableau N°11: Le test student t

Année	Variable	Entreprises industrielles		Entreprises commerciales		T	sign**
		Mean	Ecartype	Mean	Ecartype		
2012	Roa net	-0,010	0,111	0,066	0,079	-2,30	**
2012	Roe net ¹	-0.098*	0,406*	0,262	0,254	-3,10	***
2012	Dblt	0,072	0,142	0,029	0,049	1,19	Ns
2012	Dct	0,450	0,200	0,616	0,299	-1,91	*
2012	Liquidité	0,577	0,235	0,843	0,271	-3,05	***
2012	Taille	21,691	2,233	21,825	1,786	-0,19	Ns
2012	croissance	0,098	0,399	0,160	0,330	-0,50	Ns
2013	Roa net	0,005	0,118	0,045	0,064	-1,21	Ns
2013	Roe net	0,302	0,663	0,160	0,218	0,83	Ns
2013	Dblt	0,095	0,155	0,055	0,139	0,79	Ns
2013	Dct	0,419	0,220	0,652	0,334	-2,40	**
2013	Liquidité	0,529	0,263	0,871	0,189	-4,37	**
2013	Taille	21,673	2,043	22,153	1,904	-0,71	Ns
2013	croissance	0,086	0,422	0,078	0,205	0,07	Ns
2014	Roa net	0,010	0,105	0,026	0,055	-0,58	Ns
2014	Roe net	0,022	0,416	0,052	0,307	-0,24	Ns
2014	Dblt	0,099	0,139	0,054	0,136	0,95	Ns
2014	Dct	0,358	0,251	0,636	0,280	-3,05	***
2014	Liquidité	0,507	0,265	0,891	0,159	-5,12	***
2014	Taille	21,858	1,936	21,795	1,725	0,10	Ns
2014	Croissance	0,159	0,875	-0,028	0,297	0,83	Ns
2015	Roanet	0,004	0,116	0,017	0,097	-0,37	Ns
2015	Roenet	-0,005	0,343	0,084	0,322	-0,79	Ns
2015	Dblt	0,142	0,248	0,028	0,080	1,80	Ns
2015	Dct	0,373	0,225	0,641	0,286	-3,04	***
2015	Liquidité	0,572	0,247	0,918	0,101	-5,35	***
2015	Taille	21,257	3,262	21,848	1,722	-0,66	Ns
2015	Croissance	-0,003	0,459	0,133	0,499	-0,83	Ns
2016	Roa net	0,023	0,092	0,035	0,066	-0,46	Ns
2016	Roe net ²	0.033*	0.257*	0,097	0,261	-0,72	Ns
2016	Dblt	0,126	0,214	0,006	0,007	2,32	Ns
2016	Dct	0,392	0,240	0,604	0,282	-2,36	**
2016	Liquidité	0,573	0,249	0,908	0,110	-5,08	***
2016	Taille	21,418	2,796	21,552	1,543	-0,17	Ns
2016	Croissance	-0,116	0,359	-0,157	0,447	0,30	Ns

¹ La moyenne de Roe net = -0.405 et l'écart type = 1.324 (calculé à base de 17 entreprises industrielles) et t= -2.04

² La moyenne de Roe net = -1.059 et l'écart type = 4.509 (calculé à base de 17 entreprises industrielles) et t= -2.04

Source : traitement statistiques des données sur Excel (*) : Degré de signification à 10%, (**) Degré de signification à 20% et (***) Degré de signification à 5%.

* Calculé à partir de 16 entreprises industrielles

Le tableau ci-dessus représente le test t, qui a pour but de faire une comparaison des caractéristiques relatives aux entreprises commerciales et industrielles pour chaque année d'étude. Les résultats indiquent que les deux variables : Dette à court terme et liquidité sont significatives systématiquement d'une année à une autre. Pour les 5 années d'étude la dette à court terme ainsi que la liquidité sont plus élevées chez les entreprises commerciales par rapport aux entreprises industrielles. Ce qui signifie que d'une part, les entreprises commerciales ont un actif plus liquide et ceci est dû à leur nature d'activité, qui est l'importation et la revente en l'état, qui ne nécessite pas trop d'immobilisations, c'est pour cela que la plus grande partie de leur actif est constitué d'actif non courant. Le financement de l'activité des entreprises commerciales est basé sur la DCT.

2.5 Comparaison entre les moyennes de ROA avant et après la crise : le test student t

Après avoir effectué le test t sur la différence des moyennes de ROA avant la crise (2012 et 2013) et après la crise (2015 et 2016), nous avons trouvé que la statistique $t = -0.67$ est non significative, ce qui signifie que la crise n'a pas d'effet significatif sur performance financière des entreprises. Le ROA. est restée inchangé avant et après la crise.

2.6 La corrélation

Tableau N°12 : Matrice de corrélation

Variabes	Roa net	Roe net	Dblt	Dct	Liquidité	Taille	croissance
Roa net	1.000						
Roe net	0.139	1.000					
Dblt	-0.365***	0.044	1.000				
Dct	-0.284***	-0.106	-0.212***	1.000			
Liquidité	0.179**	-0.015	-0.453***	0.586***	1.000		
Taille	0.259***	0.097	-0.086	-0.061	0.136	1.000	
Croissance	0.101	0.059	0.005	-0.006	-0.048	0.044	1.000

Source : D'après le traitement statistique des données selon le programme SPSS.(*) : Degré de signification à 10%, (**) Degré de signification à 20% et (***) Degré de signification à 5%.

Ce tableau représente la matrice de corrélation des différentes variables expliquées et explicatives. Ce dernier montre que les corrélations entre les variables explicatives sont relativement faibles. De plus il nous indique qu'il existe une corrélation négative entre ROA

et les dettes (dblt (-0.365) et dct (-0.284)), ceci signifie que les dettes affectent négativement la performance financière des entreprises. La liquidité est positivement liée au ROA (0.179), donc les entreprises qui possèdent un actif plus liquide peuvent être plus performantes financièrement. Enfin la taille est positivement corrélée avec le ROA (0.259), alors probablement les entreprises de grande taille sont plus performantes.

Section 02 : Présentation du modèle économétrique

Afin de pouvoir déterminer l'impact de la baisse des prix de pétrole en 2014 sur la performance financière des grandes entreprises, nous avons opté pour l'estimation sur des données de panel en utilisant la méthode de régression multiple à effet fixe à l'aide du programme statistique (stata11).

Nous avons choisi les variables en se basant sur les études antérieures qui présentent un ensemble d'hypothèses à tester sur les déterminants de la performance financière de l'entreprise. La logique pour construire le modèle et surtout la disponibilité des données.

1. Variables à expliquer

1.1. La rentabilité économique (ROA)

La performance financière est mesurée généralement par la rentabilité économique ROA et la rentabilité financière ROE. Dans la présente étude, nous avons opté pour le ROA comme étant la variable à expliquer qui mesure la performance financière, l'élimination du ROE est dû aux valeurs aberrantes relatifs à deux entreprises de l'échantillon (ROE=-18 et -5), chose qui peut nous fausser les résultats par la suite, c'est pour cela nous avons choisi le ROA pour mesurer la performance financière.

Cet indicateur permet de donner rapidement des précisions concernant le rendement des actifs et les profits générés par ces derniers.

Le ROA est utilisé dans plusieurs études, comme l'étude d'Abbas A., Bashir Z., Manzoor S. & Akram M.N.(2013), l'étude de Pantea M., Gligor D., & Anis C. (2013), l'étude de Mater A.& Eneizan B.M. (2018) et celle de Githaigo P.& Kabiru C. (2015).

2. Les variables explicatives

2.1 La crise

Nous avons opté pour une variable binaire pour faire la distinction entre la période après la crise et la période avant la crise, pour cela la variable « crise » :

- Prend la valeur 1 lorsqu'il s'agit des années de la crise (2015 et 2016) ;
- Prend la valeur 0 lorsqu'il s'agit des années hors crise (2012 et 2013).

On test donc l'hypothèse suivante :

H1 : Le choc pétrolier a un impact négatif sur la performance financière des entreprises ;

2.2 Le secteur d'activité

Dans notre étude nous avons deux secteurs :

- Le secteur industriel ;
- Le secteur commercial.

La variable « SECIND » prend la valeur 1 si le secteur de l'entreprise est industriel et la valeur 0 si le secteur est commercial ;

Nous avons choisi ces deux secteurs pour faire la distinction entre les entreprises qui font la revente en l'état (commerciales) et ceux qui font la production (industrielles) ;

Nous avons opté pour ces deux secteurs car nous n'avons pas la possibilité d'avoir l'information concernant le niveau d'importation par entreprise, pour cela nous avons opté pour cette solution.

Cette variable vise à étudier la nature de relation entre la performance financière et le secteur industriel durant toute la période d'étude. Nous souhaitons voir l'influence du secteur sur la performance financière durant la crise en utilisant des variables croisées qui seront définies ci-dessous :

2.2.1. La variable croisée crise sur secteur industriel (criseind)

Cette variable vise à expliquer la nature de relation entre la performance financière et le secteur industriel des entreprises. On cherche à travers cette variable à montrer l'influence du secteur sur la performance financière après le choc pétrolier

$$\text{Criseind} = \text{crise} * \text{secind}$$

Donc elle prendra 1 lorsqu'il s'agit d'une entreprise industrielle durant la période de la crise ; 0 sinon.

2.2.2. La variable croisée crise sur secteur commercial (crisecom)

On vise à travers cette variable d'étudier la performance financière des entreprises commerciales durant la crise qui s'étale du 2015 à 2016.

$$\text{Crisecom} = \text{crise} * (1 - \text{secind})$$

Cette variable prendra la valeur 1 lorsqu'il s'agit d'une entreprise commerciale durant la période de la crise, 0 sinon.

On test alors l'hypothèse suivante :

H2 : L'impact du choc pétrolier est plus accentué pour les entreprises commerciales importatrices algériennes ;

3. Les variables de contrôle

3.1 La dette bancaire à long terme (dblt)

La dette bancaire à long terme a été utilisée dans les recherches antérieures qui traitent les déterminants de la performance financière de l'entreprise, les références que nous avons utilisé pour cette variable sont : L'étude d'Abbas A., Bashir Z., Manzoor S. & Akram M.N. (2013), l'étude Matar A. & Eneizan B.M. (2018), Githaigo P. & Kabiru C. (2015) et Abor J. (2005).

Ces études ont montré qu'il existe une relation négative significative entre la dette bancaire à long terme et la performance financière des entreprises.

3.2 La dette à court terme (dct)

Cette variable représente les dettes à court terme reporté sur total actif. Abbas A., Bashir Z., Manzoor S. & Akram M.N. (2013) ont utilisé la dette à court terme dans leur étude pour identifier les déterminants de la performance financière des entreprises du secteur textile au Pakistan et ils ont trouvé que la dette à court terme affecte négativement la performance financière des entreprises (ROA).

Alors que, dans l'étude de Joshua Abor (2005), les résultats ont montré qu'il existe une relation positive significative entre la dette à court terme et le ROE ;

H3 : Il existe une relation négative entre la performance financière des entreprises et la dette ;

3.3 La taille

Il existe des preuves empiriques liant la taille à la performance financière de l'entreprise, celle d'Abbas A., Bashir Z., Manzoor S. & Akram M.N. (2013) ; Pantea M., Gligor D. & Anis C. (2013) ont montré qu'il existe une relation positive significative entre la taille et la performance financière des entreprises.

3.4 La croissance

Cette variable vise à mesurer l'accroissement du chiffre d'affaire de l'entreprise. Les références pour cette variable sont : d'Abbas A., Bashir Z., Manzoor S. & Akram M.N. (2013) ; Pantea M., Gligor D. & Anis C. (2013) et celle de Joshua Abor (2005). L'ensemble de ces chercheurs ont trouvé que la relation entre la croissance et la performance financière est positivement significative.

3.5 La liquidité

Elle représente les actifs le plus liquides que peut utiliser l'entreprise, pour couvrir de nombreux frais prévus et imprévus.

H4 : Il existe une relation positive entre la performance financière des entreprises et la taille la croissance ainsi que la liquidité.

4. Spécification du modèle économétrique

Nous disposons de données relatives à $N= 34$ entreprises sur $T= 5$ période (2012-2016), $i= 1, \dots, N$ désigne l'indice des entreprises, $t = 1, \dots, T$ désigne l'indice des périodes, Y_{it} est la variable à expliquer, soit la mesure retenue pour l'entreprise i à l'année t . X_{kit} , est la variable explicative K pour l'entreprise i à l'année t , donc $K= 1, \dots, 7$ représente le nombre de variables explicatives retenues dans notre modèle. α_i représente l'effet fixe relatif à l'entreprise i , et ϵ_{it} , est le terme d'erreur aléatoire composé relatif à l'entreprise i à l'année t .

La forme générale du modèle peut prendre donc une des formes suivantes

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum \beta_k X_{kit} + \epsilon_{it}$$

Avec :

X_1 : Variable croisée $crise_t \times secind$;

X_2 : Variable croisée $crise_t \times seccom$;

X_3 : La dette à long terme de l'entreprise ;

X_4 : La dette à court terme de l'entreprise ;

X_5 : La taille de l'entreprise ;

X_6 : La croissance du CA de l'entreprise ;

X_7 : La liquidité de l'entreprise.

Section 03 : Les résultats empiriques de l'étude

1. Présentation des résultats

Pour expliquer la performance financière ROA, l'objectif est d'analyser la performance en prenant en considération les deux éléments qui sont : la crise et le secteur.

Pour étudier l'effet du choc pétrolier de 2014 sur la performance financière de l'entreprise, nous estimons un modèle de données de panel à effet fixe. Pour capturer l'effet du choc, la variable ROA est exprimée en fonction des deux variables croisées "crise*secind " et "crise*seccom" en plus des variables de contrôle dette, croissance, taille et liquidité.

Le tableau suivant présente les résultats des estimations du modèle à effet fixe :

Tableau N° 13 : Estimation du modèle

Roa net	Coef.	Std. Err.	T	P>t
dblt	0,034	0,053	0,650	Ns
dct	-0,241	0,044	-5,430	***
taille	-0,001	0,005	-0,230	Ns
croissance	0,005	0,010	0,470	Ns
liquidité	0,105	0,048	2,210	**
criseind	0,001	0,012	0,050	Ns
crisecom	-0,025	0,012	-2,140	**
_cons	0,098	0,121	0,810	Ns

Source : D'après le traitement statistique des données selon le programme stata 11, (***) : Degré de signification à (1%) ;(**) : Degré de signification à (5%) ;(*) : Degré de signification à (10%) ;(Ns) : non significatif.

2. Test de significativité globale et test d'homogénéité

Dans un premier lieu, on a testé la signification globale des coefficients de variables explicatives du modèle. La statistique $F(7, 129) = 5.84$ montre que le modèle est significatif, Ceci montre que tous les coefficients des variables explicatives ne sont pas nuls. Ensuite on a effectué le test d'homogénéité sur les effets fixes. La statistique $F(33,129)=6.76$ montre que les effets fixes sont hétérogènes.

3. Test de spécification des effets individuels de Hausman

Ce test permet de choisir entre un modèle à effets variables et effets fixes par un test de présence d'une corrélation entre les effets spécifiques et les variables explicatives du modèle.

- **Le modèle à effets fixes** : Ce modèle appelé aussi modèle de la covariance suppose que les effets ne sont pas aléatoires mais fixes. Il exclue l'hypothèse de la méthode de moindres carrés ordinaires concernant l'homogénéité
- **Le modèle à effet aléatoire** : Appelé aussi modèle à erreur composé, il suppose que les effets sont véritablement aléatoires.

Le test de Hausman montre que la statistique $\chi^2(7)=46.48$ est significative, ce résultat montre que le modèle de régression multiple à effet fixe individuel doit être retenu comme le modèle le plus significatif pour notre échantillon d'entreprises.

4. Interprétation des résultats

D'après les résultats du tableau ci-dessus, on peut expliquer la relation entre les variables indépendantes et la variable cible comme suit :

a. La crise

Les résultats de la présente étude montrent que la crise affecte la performance financière des entreprises commerciales, il existe une relation négative significative à (5%) entre la crise et la performance financière des entreprises commerciales, (coefficient = -0.025), cela signifie que la baisse des prix de pétrole a influencé négativement les entreprises importatrices dont l'activité principale est basée sur l'importation des biens et la revente en l'état. Ce résultat est semblable à celui d'I.U Haq (2017), il a trouvé que la baisse des prix de pétrole de 2014 a un impact négatif sur la performance financière des entreprises d'Oman.

Par contre, les résultats montrent que la crise par rapport aux entreprises industrielles n'est pas significative. La crise semble ne pas influencer les grandes entreprises du secteur industriel significativement.

b. Les dettes

Selon la théorie de l'ordre hiérarchique POT, il existe une relation négative entre cette variable et le niveau de la dette vu que les entreprises qui ont une forte rentabilité préfèrent de se financer par leurs propres moyens (autofinancement). Plusieurs études ont trouvé une relation négative entre la rentabilité et l'endettement. Parmi ces études : d'Abbas A., Bashir Z., Manzoor S. & Akram M.N. (2013) ; Pantea M., Gligor D. & Anis C. (2013), l'étude de Matar A. & Eneizan B.M. (2018) et l'étude de Githaigo P. & Kabiru C. (2015).

b.1 Dettes bancaire à long terme

Contrairement aux études antérieures d'Abbas A., Bashir Z., Manzoor S. & Akram M.N. (2013) ; Pantea M., Gligor D. & Anis C. (2013), Matar A. & Eneizan B.M. (2018) et l'étude de Githaigo P. & Kabiru C. (2015). Les résultats de cette étude montrent que la dette à long terme des entreprises n'est pas significative.

b.2 Dette à court terme

On constate selon les résultats qu'il existe une relation négative significative à (1%) entre la performance financière et la dette à court terme des entreprises, (coefficient= -0.241), ce qui signifie que plus l'entreprise est performante, elle préfère se financer par ses fonds propres. Ce résultat semble être en adéquation avec la théorie de financement hiérarchique (POT). Les entreprises suffisamment rentables s'autofinancent.

c. Les autres variables de contrôle (taille, croissance et liquidité)

En se basant sur les résultats ci-dessus, on constate que les variables taille croissance ne sont pas significatives tandis qu'il existe une relation positive significative à (5%) entre la liquidité et la performance financière des entreprises, (coefficient = 0.105), cela signifie que plus l'entreprise qui possède un actif liquide est plus performante financièrement.

Conclusion

Cette étude, basée sur un échantillon de 34 entreprises algériennes privées sous forme sociétés par actions observées sur 5 ans (de 2012 à 2016), a pour objectif de déterminer l'impact de la chute des prix de pétrole sur la performance financière des entreprises en utilisant plusieurs variables explicatives.

La variable à expliquer est la performance financière des entreprises à travers la rentabilité économique (ROA), nous avons utilisé la régression multiple à effets fixes pour estimer le modèle. Les résultats obtenus indiquent que la crise a négativement influencé la performance financière des entreprises commerciales, l'activité principale de ces dernières est basée sur l'importation, et donc le choc pétrolier qui a engendré la dévaluation de la monnaie avait un impact direct sur les entreprises commerciales. Par contre la crise semble ne pas influencer les grandes entreprises du secteur industriel significativement.

Les résultats montrent également que la dette à court terme est négativement liée à la performance financière des entreprises tandis que le lien entre la liquidité et la performance financière des entreprises est positif.

Conclusion Générale

Conclusion générale

Le dernier contre-choc pétrolier a commencé à partir du deuxième semestre de 2014, lorsque le prix du pétrole a baissé significativement, cette baisse des prix a traduit un déséquilibre sur le marché pétrolier. Etant donné la place du pétrole dans l'économie mondiale et son importance géostratégique, une telle baisse induit de multiples conséquences. Pour les pays exportateurs du pétrole, comme l'Algérie, ce contre-choc a non seulement affecté les recettes de l'Etat, mais a également eu un impact sur le secteur privé.

Au milieu de ce contexte de la crise de la baisse des prix du pétrole, nous avons essayé de répondre à la problématique concernant l'impact de la baisse des prix du pétrole sur la performance financière des grandes entreprises privées algériennes.

La présente étude a pour objectif principal d'étudier l'impact de la crise sur la performance financière des grandes entreprises privées algériennes, et de tester si cet impact dépend du secteur (commercial vs industriel). Cette étude est basée sur un échantillon de 34 entreprises privées algériennes de statut juridique SPA observées sur 5 ans de 2012 à 2016.

L'impact du contre-choc sur la performance est estimé à travers un modèle de données de panel à effets fixes. Ce modèle explique le rendement des actifs (ROA) par le biais de deux variables croisées. La première vise à expliquer l'effet de la crise sur la performance financière des entreprises industrielles tandis que la seconde explique l'effet de la crise sur la performance financière des entreprises commerciales.

L'hypothèse essentielle de notre travail est l'existence d'une relation entre la crise et la performance financière des entreprises notamment commerciales. En effet, les entreprises importatrices qui font la revente en l'état sont censées être influencées plus par la crise.

Les résultats de cette étude confirment l'influence négative de la crise sur la performance financière des entreprises commerciales alors que l'influence sur les entreprises industrielles n'est pas significative. Ceci est vraisemblablement dû à la dévaluation de la monnaie locale, qui a engendré un coût plus élevé à supporter par les entreprises dont l'activité principale est l'importation des biens et la revente en l'état.

En outre, les résultats montrent l'existence d'une relation négative entre la performance financière des entreprises et la dette à court terme. Cependant, la dette bancaire à long terme n'est pas significative. Les entreprises suffisamment rentables semblent choisir le financement par leurs ressources internes.

Conclusion générale

Les résultats indiquent également qu'il existe une relation positive significative entre la performance financière des entreprises et la liquidité. Ceci montre que les entreprises ayant un actif plus liquide, ont la possibilité de régler leurs engagements en utilisant les ressources internes d'une part, et de saisir toute opportunité possible même en absence de financement d'autre part. Les résultats obtenus concernant la liquidité semblent être logiques par rapport au contexte algérien. Sachant que le financement externe en Algérie est difficilement accessible, donc ces entreprises ont tendance à être plus performantes. Concernant les autres variables, la croissance et la taille ne sont pas significativement liées à la performance financière des entreprises.

En conclusion, la baisse des prix du pétrole a un impact négatif sur la performance financière des entreprises commerciales. En outre, la dette à court terme (la liquidité) est négativement (positivement) liée la performance financière des entreprises.

Parmi les principales limites de cette recherche, nous citons la taille de l'échantillon et le manque d'information concernant le niveau d'importations des entreprises, nous supposons dans cette étude que les niveaux d'importation des entreprises commerciales sont largement plus importants par rapport aux entreprises industrielles. En effet, l'étude est basée sur un petit échantillon de 34 entreprises ceci est dû à l'indisponibilité de l'information comptable (Actif, passif et compte de résultat) durant toute la période de recherche (2012-2016) dans la base de données CNRC.

Bibliographie

Ouvrage :

- 1- Alain MARION, Analyse financière : concepts et méthodes, 3^{ème} édition, éditions Dunod, Paris, 2004.
- 2- ALAZARD C, SEPARI S, « Contrôle de gestion », Manuel et applications, Edition, Dunod, Paris, 2007.
- 3- Brealey.R, Myers.S et Allen.F, « principe de gestion financière », 8^{ème} Ed, Edition Pearson Education, Paris 2006.
- 4- CABY JEROME ET GERARD HIRIGOYRN, la création de valeur de l'entreprise, 2^{ème} Ed, Economica, Paris 2001.
- 5- DEFFAINS-CRAPSKY Catherine, « comptabilité générale », 5^{ème} édition, Rome, 2006.
- 6- EATRICE B ET FRABCIS GRANDGUILLOT ; Analyse financière ; éditeur ; 5^e Ed ; Paris ; 2006.
- 7- HOAREAU CHRISTAN, Maitriser le diagnostic financier ,3^{ème} édition, Revue fiduciaire.2008.
- 8- JEAN CLAUDE BUONO, coordonné par NORBERT GUEDJ, Finance d'entreprise : les règles du jeu ; Edition d'Organisation, 2 Ed, Paris, 1997.
- 9- JEAN LOCHARD ; Les bases de l'analyse financière ; les éditions d'organisation ; Paris ; 1997.
- 10- Khemici CHIHA, Gestion et stratégie financière, Edition Houma, 2^{ème} Edition, Alger 2006.
- 11- LAURENTBATSCH, "Le diagnostic financier", Economica, Paris, 1995.
- 12- MALO J-L. et MATHE J-C., « L'essentiel du contrôle de gestion », 2^{ème} édition, Edition d'organisation, Paris, 2000.
- 13- MASSIERA ALAIN, « Finance d'entreprise et finance de marché en zone francs » édition Hamattan, Paris 2001.
- 14- Maurice DURUSSET, « le marché du pétrole », Ellipes, Edition marketing S.A, 1999.
- 15- Mendoza et al, « tableau de bord et balance scorecard de gestion RF », groupe revue fiduciaire, 2002.
- 16- Percebois Jacques, « Energie et théories économiques propos de quelques débats contemporains », Ed. Cujas, Paris, 1997.
- 17- PIERRE Conso, HEMICI Farouk, « Gestion financière de l'entreprise », édition Dunod, 9^{ème} édition, Paris 1999.
- 18- Plauchu V et Tairou A. Méthodologie du diagnostic d'entreprise. L'Harmattan, 2008.
- 19- Simon PARIENTE, Analyse financière et évaluation d'entreprise, Pearson Education France ,2013.
- 20- Vizzanova Patrice, « Gestion financière et marché financiers », 10^{ème} édition Atol Edition, 1996.
- 21- Voyer pierre, « Tableau de bord de gestion et indicateurs de performance, 2^{ème} édition, Presse e l'université du québec, 2002.
- 22- YAICI Farid, précis de finance internationale, ENAG éditions, Alger

Bibliographie

Articles :

- الطرفاوي م.د، مايو ع.ا، و زرقون م. تأثير الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 12، جوان 2017. 316-302.

- 1- Abbas, A., Bashir, Z., Manzoor, S., & Akram, M. N. (2013). Determinants of firm's financial performance: an empirical study on textile sector of Pakistan. *Business and Economic Research*, 3(2), 76.
- 2- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The journal of risk finance*, 6(5), 438-445.
- 3- Ahna K. (2006) Leverage and investment in diversified firms. *Journal of financial Economics*. 2006.
- 4- CHADILIA A. & AZOUAOU L. (2015), Analyse des déterminants de la performance des entreprises algériennes : étude empirique sur un échantillon de 100 entreprises, p 864-856.
- 5- CHUNG K.H. & PRUIT S.W., A simple approximation of Tobin's Q, *Revue Financial Management*, N° 3 1994.
- 6- GAUD Philippe, JANI Elion. « Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : étude empirique ».2002.
- 7- Githaigo, P., & Kabiru, C. (2015). Debt Financing And Financial Performance Of Small And Medium Size Enterprises: Evidence From Kenya. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 2(3), 473-481.
- 8- Matar, A., & Eneizan, B. M. (2018). Determinants of financial performance in the industrial firms: Evidence from Jordan. *Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology*, 22(1), 1-10.
- 9- Pantea, M., Gligor, D., & Anis, C. (2014). Economic determinants of Romanian firms' financial performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 124, 272-281
- 10- Shah. A et Khan.S (2007) , determinants of capital structure : evidence from pakistani panel data, *international review of business*, Australia.
- 11- UIHaq, I. (2017). Impact of Oil Prices on Financial Performance of Corporate Firms: A Study of Omani Companies. *International Journal of Accounting Research*, 42(90), 1-8.

Travaux universitaires et thèses :

- 1- AMAROUCHE K. I: « Les déterminants de la structure du capital d'un échantillon d'entreprises algériennes, étude sur données de panel », Université de M'hamed BOUGARA BOUMERDES.
- 2- CHEBINI Ghani, « Essai d'analyse des enjeux géopolitique des hydrocarbures », Mémoire de Magister en sciences économiques, Université de Tizi-Ouzou.
- 3- Déterminants des prix hydrocarbures Sophie MERITET, Maître de Conférences, CGEMP, Université Paris Dauphine.

Bibliographie

- 4- Ghozlen, O ; Contribution à l'étude des déterminants de la performance de l'entreprise, thèse de doctorat : sciences de gestion, Université côte d'azur, 2017.
- 5- Maurice Brogini, L'exploration des hydrocarbures en Algérie de 1956 à 1971 : étude de géographié économique, France, 2010.
- 6- Miloud, T. (2003) « Introduction en bourse, la structure de propriété et création de valeurs ». Presses Universitaires de Louvain.
- 7- Ouattara P., « Diagnostic financier et performance d'une entreprise en côte d'ivoire ». MBA finance d'entreprise, Ecole supérieure de gestion de paris : Blog Axlane : accélérateur de croissance, 2007.
- 8- Oukaci Kamel, L'impact d'un choc pétrolier sur l'économie algérienne Dr université de Bejaia

Autres documents :

- 1- Agence internationale de l'énergie AIE « rapport sur le marché du pétrole »,2014.
- 2- Direction des ressources pétrolières secteur de l'énergie ressources naturelles canada (2010) « examen des enjeux qui influencent le prix du pétrole ».
- 3- Journal officiel N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier.
- 4- Ministère des finances, Direction générale des douanes rapport 2016.
- 5- Loi n°01-21 du 07 Chaoual 1422 correspondant au 22 décembre 2001 portant loi de finance pour 2002, l'article 32.
- 6- La loi n° 17-01 du 11 Rabie Ethani correspondant au 10 janvier 2017 portant loi d'orientation sur le développement de la petite et moyenne entreprise (PME).

Sites internet :

- 1- <https://archives.entreprises.gouv.fr>
- 2- <http://prixdubaril.com/>
- 3- <http://tel.archives-ouvertes.fr>
- 4- <https://www.cegecoba.com>
- 5- <https://www.fioulmarket.fr>
- 6- <http://www.les7duquebec.com>
- 7- <http://www.lorientlejour.com>
- 8- <http://www.strategie-aims.com>
- 9- www.sciencedirect.com
- 10- www.institut-lean-france.fr
- 11- www.memoireonline.com

Annexe N° 01 : Présentation de l'établissement d'accueil

1. Présentation d'Arab Banking Corporation- Algeria

Bank ABC (Arab Banking Corporation), créée en 1980 et basé au Bahreïn est présent dans plus de 17 pays du Golf, d'Afrique du Nord et Moyen Orient, d'Europe, des Amériques et d'Asie. Bank ABC est cotée à la bourse de Bahreïn avec principaux actionnaires des investisseurs institutionnels comme la banque centrale de Libye et Kuwaiti Investment Authority.

La volonté du groupe de répondre aux différents besoins du marché algérien s'est matérialisée par la création d'un bureau de représentation en 1995, présence ayant permis à Bank ABC de développer et de renforcer lien de coopération avec les institutions financières algériennes.

Du fait de l'intérêt croissant que portait et continue de porter le groupe Bank ABC au marché algérien, le bureau de représentation a été transformé en banque à part entière, par décision du 24 septembre 1998 du conseil de la monnaie et du crédit. Ainsi est née Arab Banking Corporation Algeria, désignée sous le nom commercial de Bank ABC Algérie qui devient, en fait, la première privée internationale à s'installer en Algérie. Son activité a commencé le 02 décembre 1998 avec l'ouverture de son agence principale à Bir Mourad Raïs.

Les actionnaires de ABC Bank sont : Arab Banking Corporation Bahreine 71%, The Arab Investment Company 10% , The International Finance Corporation Washington 5%, La Compagnie Algérienne d'assurance et de réassurance CAAR 4% et six investisseurs privés algériens 10%.

La vision d'ABC Algeria est d'améliorer la position de la banque dans le secteur bancaire algérien. Tandis que, sa mission est d'assurer aux actionnaires une croissance efficace tout en profitant du pouvoir du groupe international et de satisfaire la clientèle.

Les principaux objectifs de ABC Bank sont : l'offre des services bancaires personnalisés de qualité pour la clientèle, promouvoir et mettre en place des nouveaux produits, répondre aux besoins de la clientèle dans les opérations de commerce extérieur, conseiller et assister la clientèle dans le montage des dossiers d'investissement et participer à leur financement, mettre au service de la clientèle algérienne le réseau international de ABC .

2. La direction des opérations documentaires DOD

En 2007 la direction des opérations fut scindée en trois structures, La première s'occupant de crédit documentaire, de remises et de garanties alors que la seconde traite les dossiers rapatriement, transferts et autres tâches qualifiées de « back office » et enfin la troisième s'occupe du règlement (service SWIFT et RTGS), le but étant de centraliser l'intégralité des flux opératoires bancaires parmi les différentes branches au niveau d'un seul département.

L'activité de la DOD se résume dans le traitement, exécution et suivi avec les correspondants étrangers, des opérations du commerce extérieur, initiées pour le compte de la clientèle de la banque.

Annexes

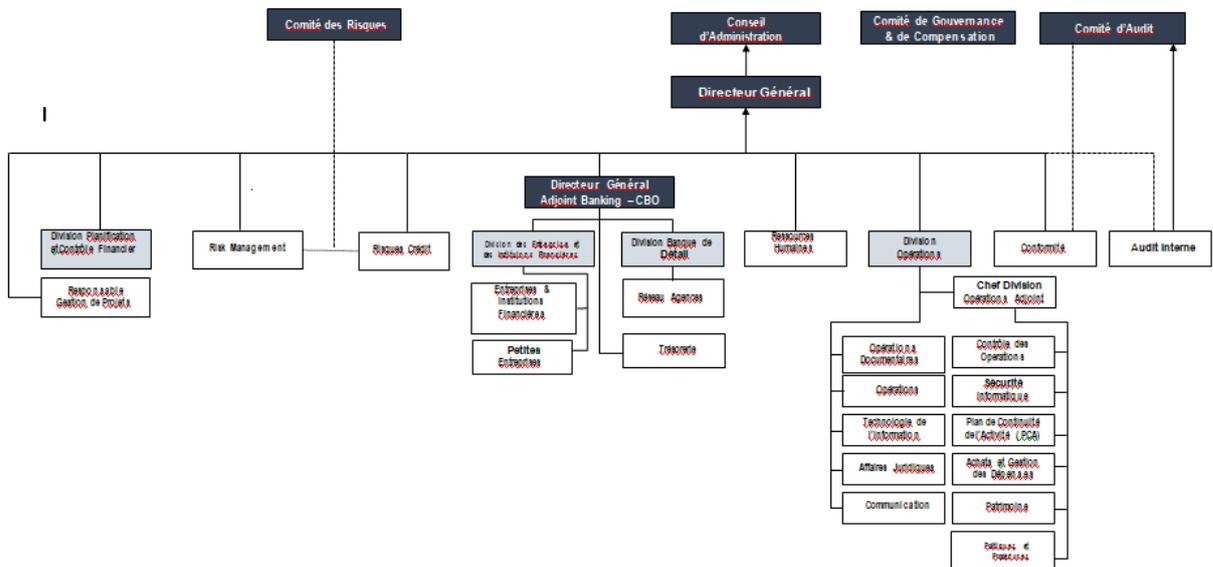
Les principaux objectifs de le DOD :

- satisfaire les demandes de la clientèle en matière d'exécution des opérations de commerce extérieur, en préservant les intérêts de la banque ;
- Se conformer aux pratiques et normes internationales appliquées en la matière ;
- contribuer à la définition de la politique de ABC Bank en matière de relation et de coopération internationale ;
- Proposer toute action de nature à accroître l'efficacité des opérations et relations de la banque avec l'extérieur.

Les missions de la DOD :

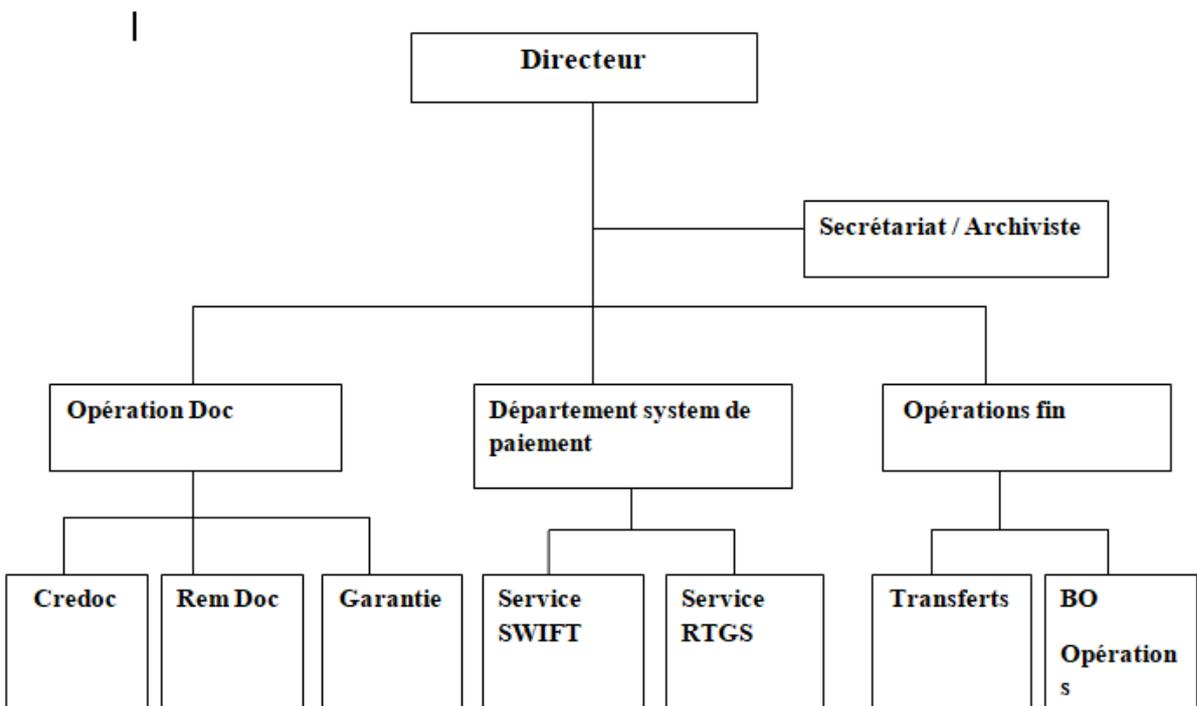
- Organisation de la direction des opérations pour une prise en charge adéquate et rapide de toutes opérations ;
- Mobilisation des moyens humains et matériels permettant la satisfaction des besoins de la clientèle ;
- améliorer les compétences et rationaliser les produits ayant trait aux opérations afin d'instaurer une efficacité et un contrôle plus rigoureux ;
- Diriger, former et développer les compétences du personnel les opérations et lui assurer une bonne formation technique ;
- collaborer avec le département d'informatique et la finalisation des actions visant à développer le système et l'automatisation globale du secteur de l'exploitation ou du bak office ;
- Améliorer la précision, l'efficacité, la fiabilité et la rentabilité des opérations.

Organigramme d'ABC Bank Alegria



Source : Documents Interne à la banque

Structure de direction des opérations documentaires :



Source : Document Interne à la banque

Annexes

Annexe N°02: Les variables.

NUM	RC	Années	second	ROA net	ROE net	DBLT	DCT	Liquidité	taille (CA)	croissance CA	âge	petrole	crise
1	99B0008301	2012	1	0,1324	0,2087	0,0415	0,2382	0,5874	23,1063	0,2933	4	109,45	0
1	99B0008301	2013	1	0,1743	0,2813	0,0100	0,2818	0,6127	23,2351	0,1374	5	105,87	0
1	99B0008301	2014	1	0,1617	0,2504	0,0000	0,2683	0,6190	23,3730	0,1479	6	96,29	0
1	99B0008301	2015	1	0,1881	0,2941	0,0124	0,2763	0,6384	23,4752	0,1076	7	49,49	1
1	99B0008301	2016	1	0,2315	0,3608	0,0139	0,2686	0,6205	23,5435	0,0707	8	40,86	1
2	01B0183769	2012	1	0,0862	0,1606	0,0000	0,3790	0,4030	23,2142	0,1490	11	109,45	0
2	01B0183769	2013	1	0,1097	0,2258	0,0000	0,2679	0,5059	23,3620	0,1593	12	105,87	0
2	01B0183769	2014	1	0,1040	0,2323	0,0000	0,4540	0,4733	23,4185	0,0581	13	96,29	0
2	01B0183769	2015	1	0,0003	0,0004	0,0000	0,3254	0,2801	23,4369	0,0185	14	49,49	1
2	01B0183769	2016	1	0,0015	0,0026	0,0000	0,3656	0,2750	23,6285	0,2112	15	40,86	1
3	01B0363197	2012	1	-0,1435	-0,8208	0,2153	0,5505	0,6662	24,1840	-0,0185	11	109,45	0
3	01B0363197	2013	1	-0,3393	2,6219	0,3274	0,7067	0,4520	23,9090	-0,2404	12	105,87	0
3	01B0363197	2014	1	-0,3156	0,8904	0,2278	0,9735	0,7487	23,4498	-0,3682	13	96,29	0
3	01B0363197	2015	1	-0,3084	0,5582	0,9912	0,4743	0,6085	23,5876	0,1478	14	49,49	1
3	01B0363197	2016	1	-0,1557	0,3426	0,8471	0,5671	0,4639	21,5290	-0,8724	15	40,86	1
4	01B0522742	2012	1	-0,0075	-1,2568	0,5648	0,4227	0,2351	19,6669	0,8762	11	109,45	0
4	01B0522742	2013	1	0,0066	0,1084	0,4791	0,4443	0,2290	19,4469	-0,1975	12	105,87	0
4	01B0522742	2014	1	0,0012	0,0081	0,4514	0,4545	0,2007	19,4224	-0,0243	13	96,29	0
4	01B0522742	2015	1	0,0057	0,0531	0,3670	0,4957	0,3455	20,1130	0,9950	14	49,49	1
4	01B0522742	2016	1	0,0070	0,0329	0,3129	0,4588	0,4105	20,3124	0,2206	15	40,86	1
5	02B0018262	2012	1	-0,0067	-0,0379	0,0000	0,8107	0,7037	19,5710	-0,1715	15	109,45	0
5	02B0018262	2013	1	0,0102	0,0558	0,0000	0,8016	0,7274	19,5996	0,0290	16	105,87	0
5	02B0018262	2014	1	-0,0160	-0,0961	0,0000	0,8179	0,7448	19,7591	0,1474	17	96,29	0
5	02B0018262	2015	1	-0,0436	-0,3482	0,0000	0,8479	0,7295	19,4457	-0,2690	18	49,49	1
5	02B0018262	2016	1	-0,0562	-0,7630	0,0000	0,9176	0,7320	19,1525	-0,2541	19	40,86	1
6	05B0968331	2012	1	0,0552	0,0849	0,0885	0,2476	0,6644	21,6352	0,0464	21	109,45	0
6	05B0968331	2013	1	0,0091	0,0159	0,0741	0,3352	0,6469	21,7080	0,0755	22	105,87	0
6	05B0968331	2014	1	0,0149	0,0232	0,0742	0,2609	0,6098	21,5931	-0,1086	23	96,29	0
6	05B0968331	2015	1	0,0044	0,0067	0,0716	0,2538	0,6459	21,4964	-0,0921	24	49,49	1
6	05B0968331	2016	1	0,0093	0,0138	0,0741	0,2442	0,6514	21,3801	-0,1098	25	40,86	1
7	07B0805811	2012	1	-0,1069	-0,1539	0,0435	0,2538	0,3060	16,2830	-0,9813	5	109,45	0
7	07B0805811	2013	1	-0,0816	-0,1309	0,0461	0,3269	0,3823	17,1092	1,2846	6	105,87	0
7	07B0805811	2014	1	-0,0532	-0,0890	0,0525	0,1987	0,4422	18,6070	3,4721	7	96,29	0
7	07B0805811	2015	1	-0,0991	-0,1776	0,0629	0,3678	0,4955	16,3094	-0,8995	8	49,49	1
7	07B0805811	2016	1	-0,0650	-0,0379	0,0495	0,2742	0,3653	13,1668	-0,9568	9	40,86	1

Annexes

8	11B098344 7	2012	1	0,0021	0,0110	0,000 1	0,780 6	0,9925	22,0415	0,3442	1	109,45	0
8	11B098344 7	2013	1	0,0304	0,1833	0,003 7	0,809 1	0,9955	22,1989	0,1705	2	105,87	0
8	11B098344 7	2014	1	-0,0129	-1,3108	0,000 0	0,000 0	0,0041	22,1233	-0,0785	3	96,29	0
8	11B098344 7	2015	1	-0,0472	-1,0295	0,004 9	0,912 2	0,9960	21,4361	-0,9882	4	49,49	1
8	11B098344 7	2016	1	-0,0399	-18,5278	0,016 1	0,942 8	0,9981	21,1207	-0,2705	5	40,86	1
9	98B000296 0	2012	1	0,0139	0,0291	0,000 0	0,408 6	0,6236	22,3922	0,7503	14	109,45	0
9	98B000296 0	2013	1	0,0001	0,0002	0,000 0	0,402 0	0,5579	22,7571	0,4404	15	105,87	0
9	98B000296 0	2014	1	0,0036	0,0068	0,000 0	0,444 1	0,6124	22,2881	-0,3744	16	96,29	0
9	98B000296 0	2015	1	-0,0417	-0,1016	0,038 2	0,449 0	0,6265	22,6105	0,3804	17	49,49	1
9	98B000296 0	2016	1	0,0045	0,0127	0,041 5	0,581 6	0,6952	22,7297	0,1265	18	40,86	1
10	98B000342 1	2012	1	-0,2495	-5,3105	0,023 5	0,819 6	0,3717	20,3201	0,0089	14	109,45	0
10	98B000342 1	2013	1	-0,1371	1,1713	0,214 4	0,734 6	0,3319	20,4941	0,1900	15	105,87	0
10	98B000342 1	2014	1	-0,0292	-0,0508	0,206 8	0,171 3	0,0836	20,7224	0,2565	16	96,29	0
10	98B000342 1	2015	1	-0,0455	-0,0901	0,255 2	0,159 1	0,0879	20,7731	0,0520	17	49,49	1
10	98B000342 1	2016	1	-0,0182	-0,0391	0,279 3	0,162 3	0,1081	20,7160	-0,0555	18	40,86	1
11	98B000380 2	2012	1	0,0827	0,1383	0,041 1	0,347 1	0,5089	25,7948	0,1888	14	109,45	0
11	98B000380 2	2013	1	0,0380	0,1178	0,026 4	0,047 1	0,0000	25,8601	0,0632	15	105,87	0
11	98B000380 2	2014	1	0,0920	0,1374	0,037 1	0,243 6	0,5148	25,8016	-0,0568	16	96,29	0
11	98B000380 2	2015	1	0,0508	0,1509	0,021 2	0,154 3	0,4959	25,8078	0,0063	17	49,49	1
11	98B000380 2	2016	1	0,0557	0,0837	0,033 3	0,285 2	0,5370	25,8839	0,0790	18	40,86	1
12	98B000421 6	2012	1	0,0984	0,2442	0,011 2	0,529 1	0,8570	24,2859	0,1790	20	109,45	0
12	98B000421 6	2013	1	0,0918	0,1489	0,000 0	0,338 5	0,8289	22,3980	-0,8486	21	105,87	0
12	98B000421 6	2014	1	0,0425	0,0597	0,011 2	0,262 6	0,7910	24,6139	-0,3456	22	96,29	0
12	98B000421 6	2015	1	0,1166	0,2313	0,023 1	0,454 8	0,8930	24,6559	0,0429	23	49,49	1
12	98B000421 6	2016	1	0,1379	0,2383	0,015 4	0,381 9	0,8938	24,7553	0,1045	24	40,86	1
13	98B000563 3	2012	1	-0,1870	-0,3226	0,012 8	0,369 6	0,1977	20,6779	-0,1024	21	109,45	0
13	98B000563 3	2013	1	-0,0823	-0,1665	0,038 2	0,440 2	0,2124	20,3148	-0,3045	22	105,87	0
13	98B000563 3	2014	1	-0,0671	-0,1540	0,221 2	0,310 6	0,2062	20,1200	-0,1769	23	96,29	0
13	98B000563 3	2015	1	-0,0816	-0,2425	0,254 3	0,373 4	0,2538	11,9830	0,3871	24	49,49	1
13	98B000563 3	2016	1	-0,0604	-0,2102	0,262 2	0,417 4	0,2443	19,7077	-0,5226	25	40,86	1
14	98B000574 6	2012	1	0,0500	0,1311	0,001 7	0,598 6	0,8463	21,3282	0,0152	14	109,45	0
14	98B000574 6	2013	1	0,0758	0,1389	0,002 2	0,419 8	0,7714	21,4268	0,1036	15	105,87	0
14	98B000574 6	2014	1	0,0373	0,0717	0,007 5	0,447 0	0,7944	21,4083	-0,0183	16	96,29	0
14	98B000574 6	2015	1	0,0945	0,1514	0,007 0	0,291 9	0,7758	21,5269	0,1260	17	49,49	1
14	98B000574 6	2016	1	0,1263	0,1574	0,007 5	0,152 4	0,7647	21,4892	-0,0371	18	40,86	1
15	98B066212 6	2012	1	0,0742	0,1690	0,174 5	0,300 9	0,4389	21,9794	-0,0826	14	109,45	0
15	98B066212 6	2013	1	0,0484	0,1282	0,384 2	0,172 6	0,2994	22,1450	0,1801	15	105,87	0

Annexes

15	98B066212 6	2014	1	0,0519	0,1182	0,340 5	0,136 7	0,2743	22,1450	-0,1113	16	96,29	0
15	98B066212 6	2015	1	0,1015	0,1997	0,259 6	0,145 6	0,3502	22,3686	0,2505	17	49,49	1
15	98B066212 6	2016	1	0,0715	0,1401	0,178 0	0,238 7	0,4169	22,3890	0,0207	18	40,86	1
16	98B084203 3	2012	1	-0,1168	-0,2237	0,010 8	0,366 8	0,5315	22,4544	0,2549	14	109,45	0
16	98B084203 3	2013	1	0,1161	0,1968	0,010 3	0,315 7	0,6217	22,4544	-0,0130	15	105,87	0
16	98B084203 3	2014	1	0,1293	0,2453	0,014 3	0,361 2	0,6597	22,6452	0,2102	16	96,29	0
16	98B084203 3	2015	1	0,1520	0,2297	0,012 9	0,221 0	0,6416	22,6501	0,0049	17	49,49	1
16	98B084203 3	2016	1	0,0923	0,1439	0,008 2	0,238 9	0,6977	22,7019	0,0531	18	40,86	1
17	99B000993 7	2012	1	0,0515	0,0670	0,000 0	0,226 1	0,8832	19,8108	-0,0852	11	109,45	0
17	99B000993 7	2013	1	0,0212	0,0293	0,000 0	0,272 7	0,8095	20,0166	0,2285	12	105,87	0
17	99B000993 7	2014	1	0,0208	0,0284	0,038 4	0,224 2	0,8383	20,0875	0,0735	13	96,29	0
17	99B000993 7	2015	1	0,0175	0,0214	0,025 2	0,144 5	0,8519	19,6998	-0,3214	14	49,49	1
17	99B000993 7	2016	1	0,0409	0,0508	0,007 8	0,168 5	0,8681	19,9015	0,2235	15	40,86	1
18	00B001391 6	2012	0	0,0683	0,2881	0,001 2	0,723 4	0,9596	21,0731	0,0395	16	109,45	0
18	00B001391 7	2013	0	-0,0051	-0,0250	0,021 2	0,742 0	0,9346	21,0766	0,0035	17	105,87	0
18	00B001391 8	2014	0	0,0213	0,0865	0,019 8	0,677 5	0,9337	21,1134	0,0375	18	96,29	0
18	00B001391 9	2015	0	-0,0459	-0,2476	0,009 4	0,759 8	0,9347	20,9863	-0,1194	19	49,49	1
18	00B001392 0	2016	0	0,0253	0,1246	0,004 3	0,766 7	0,9409	21,1659	0,1967	20	40,86	1
19	99B000613 9	2012	0	0,1078	0,1543	0,142 2	0,122 9	0,8641	24,6782	0,0063	15	109,45	0
19	99B000614 0	2013	0	0,0779	0,1126	0,160 2	0,113 1	0,8655	24,4309	-0,2192	16	105,87	0
19	99B000614 1	2014	0	0,0414	0,0596	0,042 7	0,238 9	0,8590	24,6904	0,2963	17	96,29	0
19	99B000614 2	2015	0	0,0331	0,0401	0,093 8	0,056 0	0,8112	24,3972	-0,2541	18	49,49	1
19	99B000614 3	2016	0	0,0134	0,0145	0,016 4	0,057 3	0,8867	23,2381	-0,6862	19	40,86	1
20	06B076404 8	2012	0	0,0483	0,8955	0,009 4	0,908 2	0,9628	22,2065	0,2065	6	109,45	0
20	06B076404 9	2013	0	0,0454	0,7087	0,012 5	0,910 2	0,9625	22,2939	0,0913	7	105,87	0
20	06B076405 0	2014	0	-0,0958	-0,9085	0,001 4	0,914 4	0,9716	22,4116	0,1249	8	96,29	0
20	06B076405 1	2015	0	0,0295	0,4293	0,011 6	0,908 9	0,9621	22,4733	0,0637	9	49,49	1
20	06B076405 2	2016	0	0,0381	0,4001	0,016 9	0,874 0	0,9598	22,5478	0,0773	10	40,86	1
21	01B001520 9	2012	0	-0,0057	-0,1143	0,000 6	0,944 9	0,9773	20,9779	-0,2086	11	109,45	0
21	01B001521 0	2013	0	0,0001	0,0024	0,000 4	0,943 5	0,9778	20,5610	-0,3409	12	105,87	0
21	01B001521 1	2014	0	-0,0026	-0,0558	0,022 8	0,926 9	0,9804	20,0827	-0,3801	13	96,29	0
21	01B001521 2	2015	0	-0,0097	-0,3924	0,001 3	0,973 6	0,9836	20,6150	0,7027	14	49,49	1
21	01B001521 3	2016	0	-0,0129	-0,5810	0,001 1	0,975 7	0,9784	20,0826	-0,4128	15	40,86	1
22	97B000272 4	2012	0	0,1027	0,1973	0,000 0	0,386 0	0,7347	22,6643	0,1165	15	109,45	0
22	97B000272 5	2013	0	0,0840	0,1571	0,000 0	0,431 5	0,8722	22,8049	0,1510	16	105,87	0
22	97B000272 6	2014	0	0,0948	0,1632	0,000 0	0,370 5	0,9010	22,8993	0,0989	17	96,29	0
22	97B000272 7	2015	0	0,0444	0,0850	0,000 0	0,435 5	0,9038	22,9865	0,0911	18	49,49	1

Annexes

22	97B000272 8	2016	0	0,0877	0,1482	0,000 0	0,389 3	0,8688	22,8771	-0,1036	19	40,86	1
23	00B001184 2	2012	0	0,0150	0,2515	0,000 0	0,865 1	0,9374	25,1350	0,9047	19	109,45	0
23	00B001184 3	2013	0	0,0069	0,0813	0,000 0	0,801 9	0,9062	25,2186	0,0872	20	105,87	0
23	00B001184 4	2014	0	0,0022	0,0227	0,000 0	0,823 0	0,8963	24,7690	-0,3622	21	96,29	0
23	00B001184 5	2015	0	0,0118	0,1305	0,000 0	0,838 2	0,9325	24,7745	0,0056	22	49,49	1
23	00B001184 6	2016	0	0,2083	0,4679	0,000 0	0,417 9	0,8819	23,9731	-0,5513	23	40,86	1
24	01B001573 4	2012	0	0,0510	0,4172	0,017 3	0,838 6	0,9771	23,0929	0,2183	11	109,45	0
24	01B001573 5	2013	0	0,0450	0,3261	0,012 2	0,840 8	0,9710	23,2486	0,1684	12	105,87	0
24	01B001573 6	2014	0	0,0368	0,2712	0,008 9	0,842 0	0,9705	23,3670	0,1117	13	96,29	0
24	01B001573 7	2015	0	0,0270	0,3487	0,003 1	0,900 5	0,9731	23,4172	0,0490	14	49,49	1
24	01B001573 8	2016	0	0,0188	0,2362	0,004 2	0,907 3	0,9762	23,3141	-0,0979	15	40,86	1
25	06B097125 7	2012	0	0,0030	0,0058	0,053 2	0,433 8	0,8825	19,5268	-0,3549	6	109,45	0
25	06B097125 8	2013	0	0,0947	0,1866	0,029 1	0,417 6	0,8905	19,8047	0,3203	7	105,87	0
25	06B097125 9	2014	0	0,0736	0,1653	0,010 9	0,539 1	0,9283	19,7316	-0,0705	8	96,29	0
25	06B097126 0	2015	0	0,0480	0,1199	0,004 1	0,578 1	0,9353	20,0449	0,3679	9	49,49	1
25	06B097126 1	2016	0	0,0283	0,0624	0,021 4	0,516 1	0,9222	19,9764	-0,0662	10	40,86	1
26	99B000635 4	2012	0	0,0006	0,0011	0,158 0	0,301 7	0,0005	20,9877	-0,1765	17	109,45	0
26	99B000635 5	2013	0	0,0038	0,0130	0,567 9	0,095 2	0,3767	20,7652	-0,1995	18	105,87	0
26	99B000635 6	2014	0	0,0045	0,0174	0,496 7	0,204 1	0,4542	20,9790	0,2384	19	96,29	0
26	99B000635 7	2015	0	-0,2826	-0,7074	0,000 1	0,352 1	0,8774	20,6567	-0,2755	20	49,49	1
26	99B000635 8	2016	0	-0,0926	-0,1969	0,000 1	0,485 1	0,8409	19,8523	-0,5526	21	40,86	1
27	04B096349 5	2012	0	0,0104	0,0261	0,000 0	0,586 9	0,9800	19,6569	-0,0476	8	109,45	0
27	04B096349 6	2013	0	-0,0003	-0,0007	0,000 0	0,975 6	0,9800	19,8524	0,2159	9	105,87	0
27	04B096349 7	2014	0	0,0002	0,0016	0,000 0	0,807 8	0,9941	19,9820	0,1384	10	96,29	0
27	04B096349 8	2015	0	0,0076	0,0522	0,000 0	0,839 2	0,9848	20,1479	0,1804	11	49,49	1
27	04B096349 9	2016	0	-0,0198	-0,1603	0,000 0	0,817 3	0,9898	19,8134	-0,2843	12	40,86	1
28	02B001978 4	2012	0	0,1605	0,2173	0,049 7	0,168 1	0,3136	20,7783	0,1917	10	109,45	0
28	02B001978 5	2013	0	0,1527	0,1892	0,000 0	0,154 8	0,3852	25,4593	0,0730	11	105,87	0
28	02B001978 6	2014	0	0,1542	0,1881	0,000 0	0,144 9	0,5041	20,9428	0,0849	12	96,29	0
28	02B001978 7	2015	0	0,1627	0,1928	0,000 0	0,133 4	0,5686	21,1104	0,1824	13	49,49	1
28	02B001978 8	2016	0	0,1398	0,1624	0,000 0	0,120 4	0,5235	21,1949	0,0882	14	40,86	1
29	03B096311 4	2012	0	0,0332	0,1699	0,044 4	0,742 7	0,9749	23,1571	0,4920	9	109,45	0
29	03B096311 5	2013	0	-0,0227	-0,1387	0,110 5	0,699 9	0,9697	23,1693	0,0123	10	105,87	0
29	03B096311 6	2014	0	0,0124	0,0589	0,308 6	0,463 2	0,9438	21,6959	-0,7709	11	96,29	0
29	03B096311 7	2015	0	-0,0066	-0,0255	0,324 6	0,411 5	0,9343	22,6837	1,6852	12	49,49	1
29	03B096311 8	2016	0	0,0533	0,1117	0,000 0	0,467 5	0,9656	21,6550	-0,6425	13	40,86	1
30	98B000348 4	2012	0	0,0174	0,1842	0,000 0	0,875 8	0,9303	18,5892	0,0095	14	109,45	0

Annexes

30	98B000348 5	2013	0	0,0063	0,0512	0,005 3	0,835 6	0,8793	18,8834	0,3421	15	105,87	0
30	98B000348 6	2014	0	0,0072	0,0691	0,000 0	0,883 1	0,9226	18,5798	-0,3548	16	96,29	0
30	98B000348 7	2015	0	0,1914	0,6724	0,000 0	0,712 6	0,9150	18,0634	-0,4033	17	49,49	1
30	98B000348 8	2016	0	0,0061	0,0461	0,000 0	0,813 6	0,8776	18,8169	1,1244	18	40,86	1
31	01B004434 3	2012	0	0,0603	0,6754	0,009 7	0,884 0	0,9528	22,9595	0,0987	11	109,45	0
31	01B004434 4	2013	0	0,0482	0,5162	0,009 6	0,889 1	0,9517	22,9895	0,0305	12	105,87	0
31	01B004434 5	2014	0	0,0416	0,4358	0,007 1	0,889 1	0,9630	23,1299	0,1507	13	96,29	0
31	01B004434 6	2015	0	0,0368	0,3372	0,018 1	0,863 8	0,9554	23,1947	0,0670	14	49,49	1
31	01B004434 7	2016	0	0,0240	0,2404	0,012 8	0,884 7	0,9582	23,2709	0,0792	15	40,86	1
32	09B098358 2	2012	0	0,3094	0,4048	0,000 0	0,124 8	0,9839	21,2162	0,1056	3	109,45	0
32	09B098358 3	2013	0	0,2148	0,3426	0,000 0	0,297 3	0,9862	21,4955	0,3222	4	105,87	0
32	09B098358 4	2014	0	0,0536	0,0891	0,000 0	0,379 6	0,9897	21,3418	-0,1424	5	96,29	0
32	09B098358 5	2015	0	0,0112	0,0206	0,000 0	0,448 0	0,9934	21,1664	-0,1609	6	49,49	1
32	09B098358 6	2016	0	-0,0106	-0,0202	0,000 0	0,475 3	0,9929	20,3180	-0,5719	7	40,86	1
33	09B098358 0	2012	0	0,1221	0,4813	0,000 0	0,664 8	0,9725	23,2287	0,8044	3	109,45	0
33	09B098358 1	2013	0	-0,0086	-0,0507	0,000 0	0,788 0	0,9725	23,1506	-0,0752	4	105,87	0
33	09B098358 2	2014	0	-0,0449	-0,2932	0,000 0	0,824 6	0,9739	23,0701	-0,0773	5	96,29	0
33	09B098358 3	2015	0	0,0086	0,0410	0,000 0	0,776 6	0,9771	22,5652	-0,3964	6	49,49	1
33	09B098358 4	2016	0	0,0417	0,0771	0,004 5	0,424 9	0,9121	22,0170	-0,4220	7	40,86	1
34	10B002353 3	2012	0	0,0148	0,2026	0,005 5	0,906 9	0,9289	21,0952	0,3158	2	109,45	0
34	10B002353 4	2013	0	0,0182	0,2517	0,006 2	0,904 4	0,9334	21,3944	0,3487	3	105,87	0
34	10B002353 5	2014	0	0,0453	0,5121	0,004 6	0,883 6	0,9592	21,7342	0,4047	4	96,29	0
34	10B002353 6	2015	0	0,0257	0,3356	0,004 7	0,908 3	0,9660	22,1243	0,4772	5	49,49	1
34	10B002353 7	2016	0	0,0506	0,5112	0,013 5	0,871 0	0,9651	22,2638	0,1497	6	40,86	1

Annexes

Annexe N°03 : Le Modèle (170 observations)

Xtreg roanet dblt dct taille cacroissanceca liquidity criseind crisecom, fe

Fixed-effects (within) regression Number of obs = 170
 Group variable: num Number of groups = 34

R-sq: within = 0.2407 Obs per group: min = 5
 between = 0.1209 avg = 5.0
 overall = 0.1433 max = 5

F(7,129) = 5.84

corr(u_i, Xb) = -0.2905 Prob> F = 0.0000

Roanet	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
Dbлт	.0342583	.0528478	0.65	0.518	-.0703024 .1388189
Dct	-.2407671	.0443686	-5.43	0.000	-.3285515 -.1529827
Tailleca	-.0012157	.0052893	-0.23	0.819	-.0116806 .0092492
Croissanceca	.0045575	.0095964	0.47	0.636	-.0144292 .0235442
Liquidity	.1053775	.047614	2.21	0.029	.011172 .199583
criseind	.0005637	.0118883	0.05	0.962	-.0229576 .024085
crisecom	-.0248169	.0116004	-2.14	0.034	-.0477685 -.0018653
_cons	.0983001	.1213354	0.81	0.419	-.141765 .3383653

sigma_u .07778326
 sigma_e .05054666
 rho .7030906 (fraction of variance due to u_i)
 test that all F(33, 129) = 6.76
 Prob > F = 0.0000

Annexe N° 04: Le test de Hausman

hausmanfere

---- Coefficients ----
 (b) (B) (b-B) sqrt(diag(V_b-V_B))
 fere Difference S.E.

Dbлт	.0342583	-.0605519	.0948102	.0249267
Dct	-.2407671	-.217701	-.0230661	.0300898
tailleca	-.0012157	.0033191	-.0045348	.0038188
croissanceca	.0045575		-.003225	.
Liquidity	.1053775		-.0395718	.0315067
Criseind	.0005637		.0005423	.
Crisecom	-.0248169	-.0215028	-.0033142	.

Annexes

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

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

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

= 46.48
 Prob>chi2 = 0.0000

Annexe N° 05: Modèle sans les valeurs aberrantes (168 observation)

Xtreg roanet dblt dct liquidity taille cacroissanceca criseind crisecom, fe

Fixed-effects (within) regression Number of obs = 168
 Group variable: num Number of groups = 34

R-sq: within = 0.1996 Obs per group: min = 4
 between = 0.1169 avg = 4.9
 overall = 0.1313 max =
 5

 F(7,127) =
 4.52
 corr(u_i, Xb) = -0.2653

Roanet	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
Dbлт	.0263293	.0529972	0.50	0.620	-.0785425 .1312011
Dct	-.2247674	.0462425	-4.86	0.000	-.316273 -.1332619
Lquidity	.1012917	.047596	2.13	0.035	.0071078 .1954756
Tailleca	-.0017114	.0052951	-0.32	0.747	-.0121895 .0087666
croissanceca	.0046856	.0095779	0.49	0.626	-.0142673 .0236385
Criseind	-.0009175	.011996	-0.08	0.939	-.0246554 .0228204
Crisecom	-.0248459	.0115763	-2.15	0.034	-.0477533 -.0019385
_cons	.1056653	.1212129	0.87	0.385	-.1341931 .3455237
sigma_u	.07557175				
sigma_e	.05044177				
Rho	.69179525	(fraction	of	variance	due to u_i)

Annexes

Annexe N°06: Test d'homogénéité des effets fixes;

Roanet	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
Dblt	.0263293	.0529972	0.50	0.620	-.0785425	.1312011
Dct	-.2247674	.0462425	-4.86	0.000	-.316273	-.1332619
Lquidity	.1012917	.047596	2.13	0.035	.0071078	.1954756
Tailleca	-.0017114	.0052951	-0.32	0.747	-.0121895	.0087666
Croissanceca	.0046856	.0095779	0.49	0.626	-.0142673	.0236385
Criseind	-.0009175	.011996	-0.08	0.939	-.0246554	.0228204
Crisecom	-.0248459	.0115763	-2.15	0.034	-.0477533	-.0019385
Num						
2	-.0728739	.0347244	-2.10	0.038	-.1415873	-.0041605
3	-.3515205	.0479343	-7.33	0.000	-.4463738	-.2566673
4	-.1172324	.0476734	-2.46	0.015	-.2115694	-.0228955
5	-.0877102	.0445011	-1.97	0.051	-.1757699	.0003494
6	-.165275	.0332029	-4.98	0.000	-.2309776	-.0995724
7	-.2468666	.0511238	-4.83	0.000	-.3480314	-.1457018
8	-.1179746	.0372723	-3.17	0.002	-.1917298	-.0442194
9	-.1413994	.0334027	-4.23	0.000	-.2074973	-.0753014
10	-.1893672	.0442783	-4.28	0.000	-.2769859	-.1017485
11	-.1003531	.0354908	-2.83	0.005	-.170583	-.0301231
12	-.0727251	.0338826	-2.15	0.034	-.1397727	-.0056776
13	-.2180676	.0463978	-4.70	0.000	-.3098804	-.1262547
14	-.095107	.0339863	-2.80	0.006	-.1623597	-.0278542
15	-.1051456	.0358184	-2.94	0.004	-.1760238	-.0342674
16	-.0978533	.0321721	-3.04	0.003	-.1615159	-.0341906
17	-.1896314	.0384768	-4.93	0.000	-.26577	-.1134928
18	-.0863637	.0389721	-2.22	0.028	-.1634825	-.009245
19	-.1701493	.0378407	-4.50	0.000	-.2450292	-.0952694
20	-.0484495	.0409086	-1.18	0.238	-.1294003	.0325013
21	-.0601674	.0441834	-1.36	0.176	-.1475985	.0272636
22	-.0792091	.0339593	-2.33	0.021	-.1464084	-.0120098
23	-.0371627	.0382805	-0.97	0.333	-.1129128	.0385875
24	-.0335347	.0398268	-0.84	0.401	-.1123448	.0452754
25	-.1024893	.0390552	-2.62	0.010	-.1797725	-.0252062
26	-.2349333	.0375586	-6.26	0.000	-.309255	-.1606116
27	-.089829	.0424331	-2.12	0.036	-.1737964	-.0058616
28	-.0278936	.0340829	-0.82	0.415	-.0953376	.0395503
29	-.1287595	.0374799	-3.44	0.001	-.2029255	-.0545936
30	-.0340846	.0462101	-0.74	0.462	-.1255261	.0573568
31	-.0220025	.0401934	-0.55	0.585	-.101538	.057533
32	-.0748761	.0378383	-1.98	0.050	-.1497511	-.9.79e-07
33	-.0825092	.0368815	-2.24	0.027	-.1554911	-.0095273
34	-.0332958	.0414072	-0.80	0.423	-.1152331	.0486415

Table des matières

Table des matières

Intitulé	Page
Remerciement	I
Dédicaces	II
Dédicaces	III
Sommaire	IV
Liste des tableaux	V
Liste des figures	VI
Liste des abréviations	VII
Liste des annexes	IX
Résumés	X
Introduction générale	A-B
Chapitre 01 : La performance des entreprises et les contre- chocs pétroliers	
Introduction	1
Section 01 : La notion de performance de l'entreprise	2
1. Définition de la performance	2
2. Les composantes de la performance	3
2.1 Notion d'efficacité	3
2.2 Notion d'efficience	3
3. Les différentes approches de la performance	3
4. Les différentes typologies de la performance	4
4.1 La performance commerciale	4
4.2 la performance de production	5
4.3 La performance humaine.	5
4.4La performance sociale	6
4.5 La performance stratégique	6
4.6 La performance concurrentielle	6
4.7 La performance financière	7
Section 02 : La performance financière et ces outils de mesures	8
1. La performance financière	8
2. Les sources de l'information utilisée pour mesurer la performance financière	9
2.1 Le bilan	9
2.2 Le TCR	9
2.3 Le tableau financier des ressources et emplois (TFRE)	10
2.4 Le tableau des flux de trésorerie (TFT)	10
2.5 Les annexes	11
3. Les outils de mesures de la performance financière	11
3.1 Les soldes intermédiaires de gestion	11
3.2 L'autofinancement et la capacité d'autofinancement	14
3.3 La méthode des ratios	16
Section 03 : Marché pétrolier et les différents contre-chocs	21
1. Le marché pétrolier	21
1.1 Le marché international du pétrole	21
1.1.1 Le marché physique	21
1.1.2 Le marché financier à terme	21
1.2 Evolution et déterminants du prix de pétrole	22
1.2.1 Evolution des prix de pétrole	22
1.2.2 Les déterminants des prix de pétrole	23

Table des matières

2. Les différentes crises pétrolières (contre-chocs pétrolier)	24
2.1 Les contres chocs pétrolier de 1986 à 2012	24
2.2 Le contre choc pétrolier de 2014	25
3. Le rôle des hydrocarbures dans l'économie algérienne	27
3.1 La production du pétrole en Algérie	27
3.2 La compagnie de gestion du secteur des hydrocarbures en Algérie	28
Conclusion	29
Chapitre 02 : Cadre théorique et études empiriques sur la performance financière	
Introduction	31
Section 01 : Les indicateurs de la performance financière	32
1. Notion d'indicateur	32
2. Les caractéristiques d'un bon indicateur	33
3. Les différents types d'indicateurs	33
4. Les indicateurs de la performance financière	33
4.1 La rentabilité	33
4.2 L'effet de levier financier	34
4.3 Le ratio Q	35
4.4 La profitabilité	35
4.5 L'autofinancement	36
4.6 EVA	36
4.7 CFROI	36
4.8 ROI	37
Section 02 : Les déterminants de la performance financière	38
1. La création de valeur	38
2. La structure de capital	38
2.1 Modigliani.F et Miller.M (M&M) en 1958	38
2.2 La théorie du compromis (The Trade off-Theory)	39
2.3 La théorie de l'ordre hiérarchique de financement (Pecking Order Theory)	40
3. La taille	41
4. Le secteur	42
5. La croissance	42
6. La compétitivité	42
Section 03 : Revue de littérature empirique sur la performance financière	43
1. Les études empiriques de pays en voix de développement	43
1.1. L'étude de A.Abbas et al (2013)	43
1.2. L'étude Marius et al (2014)	43
1.3. L'étude de AliMatar&Billal Mohammad Eneizan (2018)	43
1.4. L'étude de Githaiga P.& Kabiru C. (2015)	44
1.5. L'étude de Ikram El Haq (2017)	44
1.6. Joshua Abor (2005)	44
1.7. Issah .M &Antwi S. (2017)	45
2. Etudes empiriques algériennes	45
2.1. Zergoun M., Mayou A., Altarfaoui M.D. (2017)	45
2.2. L'étude de K.I Amarouche	45
2.3. L'étude de A.Chadilia et L.Azouaou (2015)	46
Conclusion	48
Chapitre 03 : Etude empirique : l'impact de la baisse des prix du pétrole sur la performance financière	

Les annexes

Introduction	50
Section 01 : Présentation et analyse descriptive des données	50
1. La description des variables	52
1.1 La rentabilité économique (ROA)	52
1.2 La rentabilité financière (ROE)	52
1.3 La dette bancaire à long terme (dblt)	52
1.4 La dette bancaire à court terme (dct)	52
1.5 La taille	52
1.6 La croissance de CA	53
1.7 La liquidité	53
2. Analyse descriptives des données	53
2.1 Variation des prix du pétrole durant la période 2012-2016	53
2.2 Description des variables des entreprises	54
2.3 Comparaison des variables par rapport à la crise	55
2.4 Comparaison des caractéristiques des entreprises industrielles et commerciales	56
2.5 La Corrélacion Comparacion entre les moyennes de ROA avant et après la crise : le test student t	57
2.6 La corrélation	57
Section 02 : Présentation du modèle économétrique	59
1. Variables à expliquer	59
1.1 La rentabilité économique	59
2. Variables explicatives	59
2.1 La crise	59
2.2 Le secteur d'activité	59
2.2.1 La variable croisée criseind	60
2.2.2 La variable croisée crisecom	60
3. Les variables de contrôle	60
3.1 La dette bancaire à long terme	60
3.2 La dette bancaire à court terme	61
3.3 La taille	61
3.4 La croissance	61
3.5 La liquidité	61
4. Spécification du modèle économétrique	61
Section 03 : Les résultats empirique de l'étude	63
1. Présentation des résultats	63
2. Teste de significativité globale et teste d'homogénéité	64
3. Test de spécification des effets individuel de Hausman	64
4. Interprétation des résultats	64
Conclusion	66
Conclusion générale	67
Bibliographie	
Annexes	