

La république algérienne démocratique et populaire
Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche
scientifique

Ecole supérieure du commerce
koléa

mémoire de fin de d'étude en vue de l'obtention du diplôme
de master en sciences commerciales et financières

Option : finance d'entreprise

Thème :

**Impact de la structure financière sur la performance financière :
des entreprises cotées en bourse
(Cas : Algérie clearing)**

Elaboré par:

Ilhem KHERCHOUCHE

Encadré par :

Dr. Lamia AZOUAOU

Année universitaire : 2016/2017

La république algérienne démocratique et populaire
Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche
scientifique

Ecole supérieure du commerce
koléa

mémoire de fin de d'étude en vue de l'obtention du diplôme
de master en sciences commerciales et financières

Option : finance d'entreprise

Thème :

**Impact de la structure financière sur la performance financière :
des entreprises cotées en bourse
(Cas : Algérie clearing)**

Elaboré par:

Ilhem KHERCHOUCHE

Encadré par :

Dr. Lamia AZOUAOU

Année universitaire : 2016/2017

Remerciement

Nous tenons à remercier en premier lieu « Allah » le tout puissant de nous avoir donné le courage ainsi que la volonté la foi et surtout la patience pour préparer ce mémoire.

Nous tenons à remercier vivement, Dr. AZOUAOU notre encadreur tout d'abord pour avoir accepté de diriger ce modeste travail et tout spécialement pour ces orientations et ces conseils qu'elle nous a prodigués et qu'elle trouve ici l'expression de notre profonde gratitude.

Nous remercions aussi sabrina nassima sihem et nessrin et tout le personnel d'Algérie clearing pour leurs aides dans l'élaboration de ce travail.

Nous tenons à exprimer nos profonds remerciements et notre gratitude pour tous ceux qui ont contribué de près ou de loin

A l'élaboration de ce mémoire.

Dédicaces

Je Dédie ce travail à cette merveilleuse femme courageuse qui est ma chère maman pour tous ce qu'elle a fait pour moi et parce qu'elle a cru en moi quand j'ai cessé moi-même de le faire, j'espère le moment où je finis ce modeste travail lui portera de la fierté.

A mon très cher père Abdelkarim qui m'a très montré le meilleur chemin de l'école, de la grande éducation et le respect de l'autre, et ses encouragements me propulser encore plus loin dans mon parcours

A La personne qui me supportait pendant mon cursus universitaire pour son soutien morale, c'est mon futur mari Ramzi;

A ma très chère amie Selma que j'aime très fort et que Je remercie profondément pour son aide et son soutient inestimable

A mes très cher frère Mohamed et les petits charmants Youcef et Roustoum

A ma chère sœur Kahina que j'aime énormément à mes petites jolies sœurs Kaouther et Rania

A mes tantes, mes oncles, mes cousins et cousines

A la souriante khadidja ma chère amie

A toutes mes amies, Marwa, Amina et Faiza pour son aide

A toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à l'aboutissement de cette étude.

ILHEM

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre 1 : Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière.....	6
Section 01 : les concepts de la structure financière de l'entreprise.....	8
Section 02 : les théories explicatives de la structure financière.....	13
Section 03 : les modes de financement	23
Chapitre 2 : Généralités sur la performance financière de l'entreprise.....	29
Section 01 : concepts généraux de la performance	31
Section 02 : la notion de la performance financière.....	38
Section 03 : les outils d'évaluation de la performance financière et économique	41
Chapitre 3 : Etude empirique	55
Section 01 : la démarche méthodologique	57
Section 02 : analyse descriptive des modèles	67
Section 03 : résultats empiriques et teste des hypothèses	71
Conclusion générale :.....	78

Liste des tableaux

N°tableau	Titre	chapitre	N°page
01	répartition des entreprises par secteur d'activité	03	58
02	les statistiques descriptives pour les variables dépendantes	03	67
03	les statistiques descriptives pour les variables indépendantes	03	68
04	La matrice de corrélation entre les variables de régression du premier modèle ROE	03	69
05	La matrice de corrélation entre les variables de régression du deuxième modèle ROA	03	70
06	présentation des résultats du premier modèle ROE	03	71
07	modèle effet commun	03	72
08	Résultat du modèle globale ROE	03	72
09	présentation des résultats du deuxième modèle ROA	03	73
10	Modèle à effet commun	03	74
11	Résultat du modèle global ROA	03	74

Liste des figures :

N°figure	Titre	Chapitre	N°de page
01	Problématique générale de la performance	02	33
02	Les quatre piliers de la performance des organisations	02	33
03	un résumé sur la performance et ses critères	02	37

Listes des annexes :

N° annexes	Titre
01	Les facteurs explicatifs de la littérature empirique
02	modèle à effet commun ROA
03	Modèle à effet fixe ROA

04	modèle à effet aléatoire ROA
05	modèle à effet commun ROE
06	modèle à effet fixe ROE
07	Modèle à effet aléatoire ROE
08	le test d'auto corrélation entre les résidus ROE
09	le test d'auto corrélation entre les résidus ROA
10	la base de données utilisée dans le modèle ROA
11	la base de données utilisée dans le modèle ROE
12	L'organigramme de la société Algérie clearing

Liste d'abréviations:

Abréviation	Signification
TOT	Trade off theory
POT	Pecking order theory
M&M	Modigliani et Miller
PME	Petite et moyenne entreprise
BFR	Besoin en fonds de roulement
FR	Fonds de roulement
SPA	Société par action
CNRC	Centre national de registre de commerce
ROA	Return on assets
ROE	Return on equity
CAF	Capacité d'autofinancement
ELF	Effet de levier financier
AF	Autofinancement
GAR	La garantie
DW	Durbin watson
CA	Chiffre d'affaire
TN	Trésorerie nette
SIG	Soldes intermédiaires de gestion
MC	marge commerciale
BFRE	Besoin en fonds de roulement d'exploitation
BFRHE	Besoin en fonds de roulement hors exploitation
VA	Valeur ajoutée
EBE	Excédent brut d'exploitation
RE	Résultat d'exploitation
RCAI	Résultat courant avant impôt
RHE	Résultat hors exploitation
RNE	Résultat net de l'exercice
DCT	Dettes à court terme
DLMT	Dettes à long et moyen terme
EVA	Economic value added
MVA	Market value added

Résumé :

L'objet de cette recherche est de déterminer l'impact de la structure financière sur la performance financière de 5 entreprises algériennes cotée en bourse sous forme de société par action observées sur une durée de 7 ans (de 2009 à 2015). Cette étude vise notamment à tester l'impact des variables explicatives retenues sur la performance financière et ensuite sur la performance économique dans deux modèles économétriques, on se référant aux modèles de régression multiple, sur des données de panels. Les résultats obtenus nous montrent que le modèle de régression multiple à effet commun doit être considéré comme le modèle le plus significatif de l'impact de la structure financière sur la performance financière des entreprises de notre échantillon. En outre, ces mêmes résultats nous indiquent que l'autofinancement et la taille de l'entreprise influencent positivement et significativement la performance de l'entreprise.

Mots clés : structure financière, performance financière, théorie de l'ordre hiérarchique de financement, données de panels, régression multiple

Abstract:

The purpose of this research is to determine the impact of the financial structure on the financial performance of 5 Algerian companies on a stock exchange, over a period of 7 (2009-2015) years. This study aims to test the impact of the different explanatory variables selected in our empirical model on the financial performance then economic performance; referring to the multiple regression models on panel data. The results show that the multiple regression model with pooled model should be considered as the most significant model of the impact of the financial structure on the financial performance of our sample firms. In addition, these results indicate that the size and self-financing are the factors influencing significantly and positively the performance in our study.

Keywords : financial structure, financial structure, pecking order theory, panel data, multiple regression

ملخص :

الهدف من هذه الدراسة هو تحديد تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر وذلك في الفترة الممتدة من (2009-2015). هذه الدراسة تهدف إلى قياس تأثير المتغيرات المفسرة على الأداء المالي ثم على الأداء الاقتصادي من خلال نموذج الانحدار الخطي لبيانات بانل النتائج المتحصل عليها تثبت أن النموذج التجميعي هو النموذج المعنوي في دراسة تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي لمؤسسات العينة قيد الدراسة كما أن هذه النتائج تبين لنا أيضا أن حجم المؤسسة و التمويل الذاتي لهم تأثير معنوي و ايجابي على أداء المؤسسة

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي, الأداء المالي, نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل

بيانات بانل, الانحدار المتعدد

INTRODUCTION

Introduction générale

Introduction :

L'entreprise est un ensemble de moyens mis en œuvre pour satisfaire des besoins économiques ; sa survie dépend essentiellement de ses capacités à réaliser des performances économiques et financières. Le but de toutes entreprises est d'assurer sa pérennité qui dépend de la manière de gérer ses flux financiers, donc la bonne gestion de ces flux conduit à une bonne survie de l'organisme.

Pour qu'une telle entreprise puisse financer ses activités d'investissements et d'exploitations, elle exprime ses besoins de financement qui doivent être satisfait par plusieurs modes de financement : il s'agit de mode d'autonomie, d'endettement et de découvert. Le premier mode est fondé sur l'autofinancement des activités de l'entreprise, deuxième mode consiste à recourir aux dettes financières pour financer les actifs de la firme et le troisième mode consiste à financer les investissements par des fonds propres et les actifs circulants par les concours bancaires.

Le choix d'une telle structure financière peut affecter d'une façon positive ou négative sur sa rentabilité et par conséquent sur la performance de l'entreprise.

La performance se trouve au centre de préoccupations des dirigeants ; Et pour cela, notre recherche intervient pour étudier la décision de financement et son rôle principal dans la concrétisation de l'objectif majeur de l'entreprise à travers une étude sur des entreprises Algériennes cotées en bourse.

Problématique :

Notre recherche est guidée par la préoccupation de la problématique suivante :

Quel est l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises algériennes ?

Pour répondre à la question principale nous avons fixé un ensemble d'un sous questions :

- ✓ Quels sont les concepts et les fondements théoriques de la structure financière ?

Introduction générale

- ✓ Qu'est-ce que la performance ? Et quels sont les indicateurs de mesurer la performance financière ?
- ✓ Quelle est la relation existe entre la structure financière et la performance des entreprises ?

Hypothèses :

Pour répondre à la problématique posée nous avons fixé un ensemble des hypothèses suivantes :

H1 : La structure financière d'une entreprise résulte, en principe, d'une décision intégrant tout un ensemble de facteurs : la taille de l'entreprise, son activité et sa rentabilité.

H2 : Au niveau d'une entreprise, la performance exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis, une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. Il est possible de mesurer la performance financière à partir de plusieurs indicateurs : la rentabilité, la profitabilité, l'autofinancement, le niveau d'endettement.

H3: la structure financière a un impact positif sur la performance des entreprises algériennes cotées en bourse.

Importance de l'étude :

Notre étude permettra d'éclaircir la manière dans laquelle une entreprise suit leur performance.

Et cela pour objectif de déduire les grandeurs standards que les entreprises peuvent utilisées pour analyser leurs performances cela nous permettra de comprendre les différences entre la gestion des performances des entreprises ainsi que la structure financière de l'entreprise qui permet d'évaluer la santé financière de cette dernière et qui représente un indicateur d'évaluation de sa rentabilité et de sa performance.

Le choix de sujet :

- Sa relation avec notre spécialité finance d'entreprise.
- Approfondissement des connaissances en matière d'analyse financière, évaluation d'entreprise.

Introduction générale

- Son importance pour l'entreprise algérienne qui souffre des difficultés financières.
- La connaissance des modes de financement des entreprises en général et ceux qui existent en Algérie.
- L'étude de la structure financière est devenu un thème faveur pour les chercheurs en finance et ce depuis la théorie de Modigliani-Miller (1958).

Objectif de la recherche :

- Répondre à la problématique principale et aux questions secondaires et tester les hypothèses proposées afin de connaître l'impact de la structure financière sur la performance.
- Analyser le comportement de financement pour expliquer la politique de financement suit par les entreprises algériennes cotées en bourse
- Trouver la structure financière optimale pour l'entreprise.

Méthodologie :

Afin de répondre à notre problématique et aux précédents on a fait référence à une recherche bibliographique tout en traitant la documentation disponible relative à notre sujet de recherche, cette étude théorique est renforcée par une recherche empirique.

L'objectif d'étudier un cas concret est de vérifier le degré d'application de la théorie sur le terrain, Pour confirmer ou infirmer nos hypothèses, nous avons adopté une méthode descriptive, analytique. En premier lieu, nous avons opté pour la méthode descriptive dans les définitions des concepts de notre sujet, puis nous avons analysé les différents documents comptables des entreprises Cette partie est dédiée à étudier la relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Pour ce faire, nous réalisons une étude économétrique sur les entreprises cotées en bourse et calculons deux variables pour chaque entreprise. La première variable explicative (les variables de la structure financière), et la deuxième à expliquer définie la performance de chaque entreprise mesurée par la rentabilité financière et économique. Puis, nous analysons le lien entre ces deux variables à travers les techniques d'estimations économétriques.

Introduction générale

Pour répondre à la problématique posée précédemment, nous avons subdivisé notre travail en trois chapitres. Le premier est consacré à donner des concepts et des fondements théoriques de la structure financière. Le second chapitre présente la performance de l'entreprise et sa relation avec la structure financière. Le dernier chapitre consiste en une étude empirique de l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises algériennes par la mise en œuvre d'un modèle économétrique : sur des données de panels pour la période de 2009-2015. Il présentera la démarche méthodologique, l'étude descriptive ainsi que la présentation et l'interprétation des résultats obtenus.

CHAPITRE I :

***Les principales fondements et concepts
théoriques de la structure financière***

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

Introduction du chapitre 1 :

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

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

Nous allons commencer dans la première partie de présenter de manière synthétique les différents concepts et fondement théorique de la structure financière des entreprises.

Ainsi, nous allons aborder dans la première section les concepts de la structure financière, les différentes théories explicatives de la structure financière feront l'objet d'une deuxième section.

Enfin une troisième section sera consacrée au choix des modes de financement.

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

Section 01 : les concepts de la structure financière de l'entreprise

Dans cette section nous allons analyser successivement les concepts de la structure financière ainsi les déterminants de la structure financière, ainsi les différentes théories explicatives de la structure financière, les différents modes de financement qu'une entreprise peut utiliser pour satisfaire ses besoins de financement

1. Notion sur la structure financière :

1.1. Définition

La structure financière d'une entreprise est fonction de nature des activités qu'elle développe et des décisions stratégiques prises en matière d'investissement et de financement. La structure financière d'une entreprise se compose à la fois de ses capitaux propres ainsi que de ses dettes bancaires et financières ¹

Jean BARREAU et Jacqueline DELAHAYE affirment que l'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux ²

Quand on parle de la structure financière de l'entreprise on fait allusion à l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise qu'il s'agisse des capitaux propres, dettes à long terme, dettes à court terme ou des ressources d'exploitations ³

Donc la notion de la structure financière renvoie à la composition des ressources financières d'une entreprise ; C'est-à-dire l'équilibre entre les ressources propres et les dettes.⁴

A partir de ces définitions la structure financière d'une entreprise représente donc le partage de ces ressources de financement entre deux grandes catégories qui sont les dettes et les fonds propres

¹<https://www.mataf.net> consulté le 08/07/2017 à 20 :14

² Marc MUHUNGA MUPULU mémoire online « analyse de la structure financière d'une entreprise du secteur de transport maritime (cas de l'Amicongo de 2007 a 2009) »

³ Idem

⁴Jules Roger Feudjo and Jean-Paul Tchankam "Les déterminants de la structure financière : Comment expliquer le « paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement » des PMI au Cameroun ?." *Revue internationale P.M.E.* 252 (2012): 99– 128. DOI : 10.7202/1015801ar

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

1.2. L'objectif de la structure de financière :

La structure financière a pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière de l'entreprise afin d'examiner son équilibre financier en mettant la lumière sur les quatre masses du bilan donc sa capacité à faire face à ces engagements à court et à long terme ¹

2. Les facteurs de choix d'une structure financière :

La structure financière est le résultat de compromis complexe déterminée par :²

Le souci de garder une flexibilité financière : c'est-à-dire conserver une capacité de financement si des événements positifs (opportunités d'investissement) ou négatifs (crise) surviennent ;

Les caractéristiques économiques du secteur de l'entreprise, son niveau de développement, la part des coûts fixes/ coûts variables ou la nature de l'actif à financer ;

La position des actionnaires en termes d'aversion au risque et de volonté de contrôle ;

L'existence d'opportunités ou de contraintes sur les marchés du financement à un moment donné ;

Et enfin la structure financière des concurrents ;

3. Les déterminants de la structure financière :

Il existe plusieurs déterminants de la structure financière selon la théorie financière

3.1. La taille

Plus la taille de l'entreprise est importante, plus l'entreprise tourne vers une stratégie de diversification de ses activités ce qui réduit le risque d'apparition de coûts de détresse financière et le risque de faillite. Les arguments qui tentent

¹ Marc MUHUNGA MUPULU mémoire online, op-cit

² VERNIMMEN Pierre, (2005), « finance d'entreprise », Dalloz, P :708

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

d'expliquer le sens négatif de l'influence de la taille de l'entreprise sur sa structure financière relèvent plus du domaine de la théorie de l'information¹.

Certains auteurs (Harris et Raviv, 1991 ; Rajan et Zingale, 1995 ; Achy et Rigar, 2005) établissent une corrélation positive entre la taille et le ratio de structure financière.²

3.2. L'impôt

Depuis les études de Modigliani et Miller (1963), la fiscalité occupe une place importante dans les développements théoriques portant sur la structure optimale du capital. De Angello et Masulis (1980) proposent que les entreprises qui bénéficient d'un taux marginal d'imposition faible et d'avantages fiscaux non liés à la dette devraient accorder moins de considération à l'avantage fiscal de l'endettement. C'est-à-dire Les entreprises s'endettent dans le but de bénéficier du principe de déductibilité fiscale des intérêts des dettes³

Donc plus le taux de taxation est élevé, plus les entreprises s'endettent

3.3. Les avantages non liés à la dette

Il existe deux moyens pour diminuer l'impôt à payer qui sont des charges monétaires non liées à la dette tels que Les amortissements et les provisions pour risques et charges en sont de bons exemples .Par conséquent, l'existence de tels moyens réduit l'attrait de l'endettement pour les entreprises, ce qui explique le sens négatif de la relation entre les avantages non liés à la dette et la structure financière des entreprises⁴.

3.4. Les opportunités de croissance :

Titman et Wessels (1988), Hirota (1999), Gaud et Elion (2002), Rajan et Zingales (1995), Long et Malitz (1985), Dubois (1985), Smith et Watts (1992), Antoniou, Guney et Paudyal(2008), Hovakimian et AL (2004), Harris et Raviv (1991),

¹Colot Olivier, Croquet Mélanie, (2007), « Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. Étude exploratoire basée sur la confrontation entre la théorie des préférences de financement hiérarchisées et la détermination d'un ratio optimal d'endettement », p. 177-198.

² Jules Roger Feudjo and Jean-Paul Tchankam "Les déterminants de la structure financière : Comment expliquer le « paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement » des PMI au Cameroun ?." *Revue internationale P.M.E.* 252 (2012): 99–128. DOI : 10.7202/1015801ar

³ Hafid BELGHITI décembre 2006 « LES DÉTERMINANTS DE LA STRUCTURE DU CAPITAL: APPLICATION POUR LES ENTREPRISES CANADIENNES ET AMÉRICAINES DE 1995 À 2005. »p 52

⁴Colot Olivier, Croquet Mélanie, (2007),op-cit

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

Flannery et Rangan (2006), Latrous (2007), Gaud et al (2007) ont montré que les opportunités de croissance affectent négativement l'endettement ; les entreprises de forte croissance financent leurs projets d'investissement par émission d'actions ce qui diminue leur niveau d'investissement, par contre Drobetz et Wanzenried (2006), Kremp et Al (1999), Aggarwal et Kyaw (2006), Kremp et Stoss (2001), Chen (2004), Dessi et Robertson (2003), Cassar et Holmes (2003), Huang et Song (2002), Lang, Ofek et Stulz (1996) ont montré que les opportunités de croissance affectent positivement l'endettement, les entreprises de forte croissance manifestent un besoin de financement élevé qui nécessite le recours aux fonds externes, dans ce cas les entreprises préfèrent de s'endetter (moins coûteux) que d'émettre de nouvelles actions¹

Un argument issu de la Théorie de l'Agence explique le sens négatif de l'influence des opportunités de croissance sur le niveau d'endettement des entreprises. Les entreprises pour lesquelles il existe d'importantes opportunités de croissance auront plus de difficultés de se financer par endettement car la valeur liquidative des actifs sous-jacents est quasiment nulle. Inversement La POT considère les entreprises ayant de fortes opportunités de croissance à financer (par du financement externe) se tourneront en priorité vers l'endettement, source de financement externe moins soumise à la présence d'asymétries informationnelles que l'émission d'actions².

3.5. La tangibilité de l'actif (les garanties)

Les immobilisations corporelles jouent un rôle de garanties importantes aux yeux des créanciers, ce qui facilite son accès aux crédits bancaires donc ; Donc, plus la part des actifs corporels est grande, plus les créanciers sont disposés à octroyer des crédits aux entreprises. La POT apporte également les mêmes conclusions. En effet, plus une entreprise possède un actif tangible, moins elle sera sensible aux asymétries informationnelles et donc, plus facilement elle aura accès aux crédits bancaires (le risque de sélection adverse et d'aléa moral étant réduits).³

3.6. La rentabilité et profitabilité

¹ Salah Eddine Kartobi. Déterminant de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca. Gestion et management. Université Nice Sophia Antipolis, 2013, français, <https://tel.archives-ouvertes.fr/documenttel-00866866>

² Colot Olivier, Croquet Mélanie, (2007), op-cit

³ Idem

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

L'impact de la rentabilité et de la profitabilité sur la structure financière des entreprises est assez ambigu car souvent ces deux notions se confondent. D'après la POT, au plus une entreprise est rentable au plus elle sera capable de s'autofinancer et par conséquent, au moins elle recourra à l'endettement. L'argument avancé par la POT se base sur le ROA comme mesure de la rentabilité de l'entreprise. Or cette mesure peut également être perçue comme étant celle de la profitabilité de l'entreprise.

Cependant, les conclusions de la TOT contrarient celles de la POT dans la mesure où, plus une entreprise est rentable, plus elle devra s'endetter pour profiter au maximum du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. La théorie de signal offre également un argument assez fort dans la mesure où l'entreprise rentable qui s'endette envoie un signal positif au marché quant à sa bonne santé financière.¹

¹Colot Olivier, Croquet Mélanie, (2007),op-cit

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

Section02 : les théories explicatives de la structure financière

Nous allons présenter dans cette section un résumé de toutes les théories de la structure du capital (l'approche traditionnelle l'hypothèse de Modigliani et Miller (1958), la théorie de ratio optimal d'endettement (*The Trade-Off Theory*), la théorie hiérarchique de financement (*The Pecking Order Theory*))

1. L'approche traditionnelle :

Selon l'approche traditionnelle, il existerait une structure financière optimale qui permet de maximiser la valeur de l'actif économique grâce à une utilisation judicieuse de l'endettement et son effet de levier. L'entreprise minimiserait alors son cout moyen pondéré du capital, c'est-à-dire son cout de financement. Tout en basant sur l'absence de la fiscalité ¹

En effet la dette coute moins cher que les capitaux propres, car elle est moins risquée. Donc toute augmentation de la dette entraine une diminution du cout moyen pondéré du capital, puisqu'il ya une substitution d'une ressource moins chère, la dette à une ressource plus chère les capitaux propres²

1.1. Le coût de capital et ses composants :

1.1.1. Définition et calcul :

Le coût du capital (ou coût moyen pondéré du capital) est le rendement requis sur les différents types de financement ce coût peut être explicite ou implicite et être exprimé en tant que coût d'opportunité pour alternative équivalente d'investissement.³

Le coût de capital est composé de cout de la dette (k_d) et de cout des fonds propres (k_p)

Nous mesurons le coût du capital parce qu'il est redevable de connaitre le taux de rendement minimum que nous allons exiger par les actionnaires d'une entreprise

¹P.Vernimmen, (2005) « Finance d'entreprise », Dalloz, p: 651

² Idem

³ Définition de cout du capital, « les definition.fr /cout-du-capital »consulté le 21/04/2017 à 11 :43

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

Et pour la détermination de ce coût ;il est théoriquement déterminé par le marché et doit refléter le risque de l'entreprise à évaluer parce que les investisseurs ont droit dans ce que génère l'entreprise et donc ils sont intéressé de connaitre risque globale de l'entreprise, et pour cela on le calcul en utilisant la méthode du coût moyen pondéré du capital, pour se faire il faut avoir une structure financière bien précise de l'entreprise .

1.1.2. La détermination du coût de capital

L'avantage d'utiliser la notion de coût moyen pondéré du capital, laquelle permet de faire ressortir l'existence d'une possible relation entre structure du capital et valeur totale de l'entreprise. Le taux d'actualisation devant servir à l'estimation de la valeur totale de l'entreprise est le taux de rendement minimum exigé par les apporteurs de capitaux. C'est donc le coût du capital (coût moyen pondéré du capital) puisque l'exigence minimale des apporteurs de fonds est que le rendement financier de l'entreprise soit au moins égal au coût du financement. Nous devons discuter de chacun des éléments contribuant à la détermination du coût du capital k à savoir, le coût de la dette k_d , le coût des fonds propres k_e ,

1.1.3. Détermination du coût de la dette k_d .

La détermination de k_d ne pose pas de difficultés particulières. Lorsque la dette prend la forme de crédits bancaires, c'est à dire d'une dette de gré à gré non négociable sur un marché organisé, le coût de la dette est simplement égal au taux d'intérêt actuariel du crédit. k_d comprend outre le taux d'intérêt, toutes les dépenses générées par la dette, notamment les frais d'émission, et le frais liés aux garanties. Si la dette prend la forme d'obligations négociables sur le marché, D devient la valeur de marché des obligations en cours et le coût de la dette est égal au taux de rendement R , solution de l'équation suivante¹ :

$$D = \frac{C1}{(1+R)} + \frac{C2}{(1+R)^2} + \dots + \frac{CT}{(1+R)^T} + \frac{VF}{(1+R)^T}$$

Avec :

¹ Abdelkader GLIZ, (2001), « VALEUR DE L'ENTREPRISE ET METHODE DE PRIVATISATION DANS UN CONTEXTE DE TRANSITION VERS L'ECONOMIE DE MARCHÉ », thèse de doctorat, Alger, p87

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

C_t : coupon d'intérêt de l'année t

VF : la valeur faciale (nominale) des obligations

1.1.4. Détermination de coût des fonds propres k_e :

Le coût des fonds propres est plus complexe à déterminer il est égal au rendement espéré par les actionnaires compte tenu du niveau de risque attaché à l'entreprise .le model d'évaluation des actifs financiers- MEDAF (capital asset pricing model – CAPM) est un modèle permettant de déterminer le rendement espéré d'une action en fonction de son risque .

Le coût des fonds propres est dans ce cas déterminé par l'équation suivante :¹

$$E(R_j) = R_f + (E(R_m) - R_f)\beta_j \quad \text{où} \quad \beta_j = \frac{COV(R_j, R_m)}{VAR(R_m)}$$

Avec :

$E(R_j)$: taux de rendement espéré pour l'achat de l'action j .

$E(R_m)$: taux de rendement espéré du marché

R_f : Taux d'intérêt sans risque

1.1.5. Le coût moyen pondéré du capital :

Le coût du capital est le cout de l'ensemble des moyens de financement mis à la disposition de l'entreprise soit pour une durée indéterminée (les fonds propres), soit pour un temps relativement long (modalités très diverses d'endettements à long et moyen terme).

Ainsi, le coût du capital est défini comme la moyenne pondérée des coûts spécifiques des diverses sources de financement mise en œuvre. Il est logique que le coût de capital soit égal :

$$K_j = \frac{\sum C_{ij} K_{ij}}{\sum C_{ij}}$$

K_j : coût moyen pondéré du capital de la firme j

C_{ij} : capitalisation boursière des titres de type i émis par la firme j

K_{ij} : cout de source de financement de type i pour la firme j

Néanmoins la formule générale du cout de capital est

¹ Abdelkader GLIZ, (2001), op.cit, p88

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

$$K = k_e \frac{S}{(S+D)} + k_d \frac{D}{(S+D)}$$

En tenant compte de la fiscalité la formule est :

$$K = k_e \frac{S}{(S+D)} + k_d (1-\tau) \frac{D}{(S+D)}$$

K_e : coût des fonds propres

K_d : coût de la dette

T : Taux d'imposition

S : fonds propres

D : les dettes

1.2. L'effet de levier financier :

La structure financière d'une entreprise a une influence sur le niveau et la volatilité de ses bénéfices à travers le mécanisme de l'effet de levier. Les capitaux investis dans l'entreprise génèrent la rentabilité économique. Les financements des créanciers sont rémunérés par l'intérêt¹

Le ratio dettes/capitaux propres est le levier d'endettement. L'effet de levier financier mesure l'incidence positive ou négative de l'endettement de l'entreprise sur sa rentabilité financière. On peut démontrer que :²

$$R_f = [R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{CP}] \times (1 - t)$$

R_f : la rentabilité financière ;

R_e : le taux de rentabilité économique ;

i : le taux d'intérêt sur les dettes financières ;

D : les dettes financières ;

¹ DOV Ogien, (2008), « gestion financière de l'entreprise », édition DUNOD, paris. P79-80

² Idem

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

CP : les capitaux propres ;

t : le taux d'imposition sur les sociétés.

L'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette financière.

Trois cas peuvent se présenter :

- $(Re - i) > 0$, l'entreprise présente un **effet de levier positif** : plus elle est endettée, plus elle est rentable financièrement pour ses actionnaires ;

- $(Re - i) < 0$, l'entreprise présente un **effet de levier négatif** ou « effet de massue » : plus elle est endettée, moins elle est rentable pour ses actionnaires ;

- $(Re - i) = 0$, l'entreprise ne présente aucun effet de levier positif ou négatif : la rentabilité financière est indépendante de sa structure financière.

Les capitaux investis dans l'entreprise produisent de la rentabilité économique.

1.3. L'hypothèse de Modigliani et Miller :

La théorie de la structure du capital remonte à l'article de Modigliani et Miller (1958), qui démontrent, sous certaines hypothèses, que les marchés de capitaux sont parfaits, qu'il y a une absence de la fiscalité et qu'il y'a pas de coûts d'agence ou de coûts de transaction, et que la structure financière est neutre par rapport à la valeur de l'entreprise¹.

Modigliani et Miller, 1958). L'effet positif du levier financier lié à l'endettement est compensé par un effet négatif lié à l'augmentation du risque financier. La prise en compte de la déductibilité fiscale des charges d'intérêt, faisant profiter les actionnaires d'une « prime fiscale à l'endettement », implique que l'endettement a toujours un impact positif sur la valeur de l'entreprise (Modigliani et Miller, 1963). La structure financière optimale, la valeur de marché des entreprises endettées et qu'elles ne disposent que de dettes financières comme sources de financement se trouve maximisée grâce au principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. un endettement excessif engendre des coûts explicites ou implicites en raison de

¹Philippe Adair and Mohamed Adaskou "Théories financières et endettement des PME en France : Une analyse en panel." *Revue internationale P.M.E.* 243-4 (2011): 137-171. DOI :10.7202/1013665ar p.140

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

l'accroissement du risque de défaillance qui peut conduire à une faillite de l'entreprise¹.

Modigliani et Miller (1985) ont établis deux propositions :²

Proposition 1:

Deux firmes appartenant à la même classe de risque économique doivent nécessairement se voir attribuer la même valeur par le marché, même si elles ont une structure financière différente.

L'investisseur n'a aucune raison de valoriser de manière différente les deux entreprises parce qu'elles lui procurent un revenu identique.

Autrement dit la valeur de la firme endettée soit égale à la valeur d'une entreprise non endettée donc Il va vendre les actions de l'entreprise non endettée pour investir dans celle qui est endettée,

Selon l'argumentation de MM, le procédé d'arbitrage permet d'établir un équilibre sur le marché, de telle manière que la valeur totale d'une entreprise ne dépende que des estimations de l'investisseur quant au risque et au revenu attendu de la firme et non de sa structure financière.³

Proposition 2:

Les décisions d'investissement sont indépendantes des décisions de financement.

Dans leur article de 1958, MM supposent que même en cas d'endettement extrême, K reste constant: Si K_d augmente, K_e augmentera à un taux décroissant et éventuellement risque de baisser. Plusieurs auteurs trouvent cette proposition inacceptable.

2. La théorie de ratio optimal d'endettement (The Trade-Off Theory)

¹ Éric MOLAY, décembre (2005), « La structure financière du capital :tests empiriques sur le marché français » p.155

²Hafid BELGHITI, décembre 2006, op.cit, p.14

³ Idem

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

La TOT se fonde sur un arbitrage entre des coûts de faillite, des coûts d'agence, et des gains procurés par le recours à la dette, sous la forme de déductibilité fiscale des intérêts. Ainsi, cette théorie prend en considération trois facteurs : les économies d'impôt, les coûts de détresse financière et les coûts d'agence. Les coûts de détresse financière incluent des coûts directs et indirects liés aux processus de liquidation et de réorganisation lorsque l'entreprise se trouve dans une procédure de redressement. Ils varient en fonction du secteur d'activité, de la taille, de la tangibilité des actifs présents dans le bilan comptable de l'entreprise. En plus, l'entreprise qui finance tout ou partie de ses investissements par endettement fait face à des coûts d'agence plus ou moins élevés (Jensen et Meckling, 1976). Ces coûts surviennent lorsque des conflits d'intérêts entre les dirigeants et les apporteurs de capitaux apparaissent. Lorsque la société s'endette. Un tel conflit a plus de chance de se réaliser si l'exposition au risque de faillite de l'entreprise est élevée. Dans ce contexte, les dirigeants peuvent prendre des décisions en faveur des actionnaires mais au détriment des créanciers. En conséquence, les coûts d'agence s'accroissent avec l'augmentation du risque de faillite. Donc l'existence de ces coûts peut affecter les choix des modes de financement et donc la structure du capital.¹

2.1. L'influence de la fiscalité

Modigliani et Miller, dans leur article de 1963, Ils ont montré que la valeur d'une entreprise endettée égale à la valeur d'une entreprise non endettée augmentée de la valeur actuelle d'économie d'impôt liée à l'endettement à condition que le résultat d'exploitation soit positif. Alors, la structure du capital optimale devient celle d'une entreprise endettée au maximum. Toutefois, Miller (1977) a montré que l'intégration de l'imposition sur le revenu a remis en cause l'avantage fiscal généré par l'endettement. Il conclut à nouveau la neutralité de la structure du capital

Par ailleurs, De Angelo et Masulis (1980) ont montré que les déductions d'impôt non liées à l'endettement (comme les abattements pour amortissement et pour investissement et les provisions pour risques et charges) peuvent être une substitution

¹Ramzi Benkraiem Anthony Miloudi (2009), article « Structure de financement des PME françaises du secteur TIC », p.45-46

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

d'économie d'impôt liée à la dette. Par conséquent, ces avantages non liés à la dette réduisent l'attrait de la dette.¹

2.2. Le coût de faillite

Si la dette permet de profiter de l'économie associée à la déductibilité fiscale des charges d'intérêt, l'endettement excessif aussi provoque des coûts qui engendrent des difficultés financières qui peut conduire à une faillite. D'après Malécot (1984), la faillite a des coûts directs (frais juridiques d'administration judiciaire, coûts de liquidation et coûts sociaux) et des coûts indirects (perte de clientèle et de confiance, coût d'opportunité). Selon Warner (1977), les coûts directs de la faillite semblent moins importants pour les grandes entreprises que pour les petites. Mais, les coûts indirects sont important tant pour les petites entreprises que pour les grandes.

Dans cette optique, nous atteignons à l'optimum de la structure du capital lorsque la valeur actuelle des coûts des difficultés financières est égale à celle de l'économie d'impôt.

L'entreprise n'est donc plus en mesure de s'endetter de façon maximale pour profiter de l'avantage fiscal.²

2.3. La théorie d'agence

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

L'objectif de cette théorie, selon Jensen et Meckling (1976), est de représenter les caractéristiques des contrats optimaux entre le mandant et le mandataire.

Les coûts d'agence se composent en deux (Jensen et Meckling (1976) et Jensen (1986)):

D'un côté, les coûts d'agence des fonds propres entre actionnaires et dirigeants, ils sont engendrés par le contrôle que les actionnaires doivent effectuer sur les dirigeants afin que ces derniers atténuent leur comportement opportuniste. De l'autre, les coûts d'agence liés aux dettes financières entre actionnaires et créanciers.

¹ Mazen KEBEWER, (2012), thèse « LA STRUCTURE DU CAPITAL ET SON IMPACT SUR LA PROFITABILITÉ ET SUR LA DEMANDE DE TRAVAIL : ANALYSES THEORIQUES ET EMPIRIQUES SUR DONNEES DE PANEL FRANÇAISES », p.15

² idem

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

Pour les actionnaires, l'endettement apparaît comme un outil pour réduire des coûts d'agence des fonds propres, les actionnaires reportent le contrôle des dirigeants sur le marché de la dette. Cependant, ce recours à la dette provoque des coûts d'agence des dettes qui diminuent les effets positifs précédents.¹

3. La théorie hiérarchique de financement (The Pecking Order Theory):

La théorie de la structure capital a connu deux autres dimensions en raison de l'asymétrie d'informations entre les différents agents d'entreprise. La première dimension est la théorie du signal proposée par Ross (1977) et Leland et Pyle (1977), La deuxième dimension est l'hypothèse hiérarchique de financement, elle est présentée initialement par Donaldson (1961) et développée plus tard par Myers (1984) et Myers et Majluf (1984).

3.1. La théorie du signal

La théorie des signaux repose sur l'hypothèse que les dirigeants d'une entreprise disposent plus d'informations que les pourvoyeurs de fonds de cette entreprise. Donc elle base sur l'existence d'une asymétrie d'information entre les différents individus qui sont concernés par la vie de l'entreprise.

Ross (1977) est le premier auteur qui a appliqué cette théorie sur la finance d'entreprise. D'après lui, la structure du capital d'une entreprise peut être un signal envoyé aux créditeurs. De plus, il a montré que tout changement de la politique financière provoque une modification de la perception de l'entreprise par les créditeurs et constitue donc un signal pour le marché.

.Enfin, Leland et Pyle (1977) ont démontré que le degré de diversification du portefeuille du dirigeant peut également signaler aux créditeurs la qualité des projets d'investissement de la firme.²

3.2. L'hypothèse hiérarchique de financement

La théorie du financement hiérarchisé développée par Myers (1984) et Myers et Majluf (1984) prévoit que les entreprises disposent d'un ordre de préférence dans le choix des modes de financement. L'asymétrie d'information entre les différentes

¹Mazen KEBEWER, op.cit, p16

² Mazen KEBEWER, op.cit, p19

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

parties prenantes de l'entreprise est au cœur de cette approche. En particulier, cette théorie met en exergue le fait que le dirigeant possède plus d'informations que les apporteurs de capitaux (créanciers et actionnaires) sur l'ensemble des décisions financières qui touchent l'entreprise. En conséquence, les entreprises doivent privilégier en premier lieu l'autofinancement, puis la dette à court terme suivi de la dette à long terme et enfin l'émission d'actions. Cette théorie permet d'expliquer pourquoi les entreprises les moins profitables sont généralement les plus endettées car elles ne disposent pas suffisamment de capitaux propres. Au final, la théorie du financement hiérarchisé, contrairement à la théorie du ratio d'endettement optimal, n'envisage pas l'existence d'un niveau d'endettement requis.¹

On conclusion nous distinguons deux principales approches de la structure financière.

La théorie du compromis ou *trade-off theory* (TOT) suppose que la structure optimale est atteinte selon un arbitrage entre les avantages et les inconvénients des principales sources de financement. La théorie du financement hiérarchique ou *pecking order theory* (POT), contrairement à la précédente, récuse la détermination d'un taux d'endettement optimal (ratio cible), mais, privilégie l'existence d'une hiérarchie des sources de financement établie sur l'hypothèse d'asymétrie d'information.

¹Ramzi Benkraiem Anthony Miloudi (2009), op.cit, p.46

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

Section 03 : les modes de financement

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

1. Les différents modes de financement

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

1.1. Le financement par des ressources internes :

Les financements internes sont ceux qui sont dégagés par l'activité de l'entreprise.

Un des grands moyens de s'autofinancer est de réinvestir une partie des bénéfices dégagés par l'entreprise, c'est-à-dire de mobiliser des ressources dues à l'activité de l'entreprise celle –ci sont constituées par les recettes provenant essentiellement des ventes diminuées des dépenses entraînées par les charges.¹

On détermine alors la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement est la ressource interne générée par les opérations enregistrées en recettes et produit durant une période donnée ; à l'issue de l'exploitation, si toutes les opérations en suspens étaient réglées, l'entreprise disposerait d'un surplus de liquidité.²

Donc : C.A.F= Dotations aux amortissements et provisions + résultat de l'exercice

L'autofinancement :

C'est le montant réel que l'entreprise conserve à sa disposition ; on le calcule en déduisant de la CAF le montant distribué en dividendes au moment de la répartition du résultat.

$$\text{Autofinancement} = \text{C.A.F} - \text{Dividendes}$$

¹<https://Thomas.lugagne.free.fr> consulté le 14/04/2017 à 18 :07

² CHIHA.Khemissi, (2005), « gestion et stratégie financière », édition distribution HOUMA. p51-52

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

1.2. Les financements externes

1.2.1. Le financement par augmentation de capital :

Le financement par augmentation de capital consiste, pour une entreprise à solliciter de nouveaux apports en fonds propres auprès de ses actionnaires actuels ou de ses futurs actionnaires .le financement par augmentation de capital répond à différents objectifs comme le renforcement des fonds propres et donc l'amélioration de la solvabilité d'une entreprise ou le financement de son développement par émission d'actions nouvelles en numéraire. Ce type de financement est souvent comparé et opposé au financement par recours au crédit bancaire le financement par l'augmentation de capital nécessite l'approbation des actionnaires réunis en assemblée générale extraordinaire¹

1.2.2. Le crédit-bail :

Mieux connue sous le nom de leasing il s'agit d'une opération financière par laquelle une entreprise donne en location des biens d'équipement un fonds de commerce de l'outillage une voiture un parc automobile ou des biens immobiliers à un preneur qui a un moment quelconque du contrat mais le plus souvent à l'échéance peut décider de devenir propriétaire du ou des biens qui en ont été l'objet le contrat donc contient de la part de bailleur une promesse unilatérale de vente dont la réalisation reste subordonnée au paiement du prix fixé à l'avance augmenté des intérêts et des frais.

En cas de cession de biens compris dans une opération de crédit-bail. Le cessionnaire est tenu des mêmes obligations que le cédant qui reste garant de l'exécution du contrat²

1.2.2.1. Le crédit-bail location d'exploitation :

Est un contrat qui laisse au au bailleur pratiquement tous les avantages et les risques inhérents à la propriété du bien loué ; la valeur actualisée des loyers minimaux est inférieure à 90% du cout initiale du matériel. La fraction de ce cout qui n'est pas

¹<https://www.mataf.net> consulté le 14/07/2017 à 21 :15

²<https://www.dictionnaire-juridique.com> consulté le 14/07/2017 à 20 :12

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

recouvrée sur la durée du bail constitue, pour le bailleur un risque appelé « risque résiduel »¹

1.2.2.2. Le crédit-bail location de financement :

Le contrat de location-financement est défini comme « un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété d'un actif .le transfert peut intervenir ou non in fine »²

1.2.3. Le financement par emprunt bancaire :

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

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

Le recours à l'emprunt bancaire paraît avantageux dans la mesure où il est rapide et simple il permet un financement important en valeur, les intérêts bancaires sont fiscalement déductibles, toutefois l'endettement augmente la dépendance financière de l'emprunteur à l'égard du bailleur de fonds³

1.2.4. Le financement par emprunt obligataire :

Le financement est une alternative au financement bancaire l'entreprise peut émettre des titres de créances négociables auprès d'investisseurs, les grandes entreprises se tournent vers ce mode pour diversifier leurs financements

Les conditions de remboursement sont figées à l'avance. Il faudra rembourser les intérêts et le nominale de l'obligation aux dates prévues, ce type de financement permet de renforcer la structure financière de l'entreprise sans se retrouver dilué au capital

¹www.rbcbanqueroyal.com

² Hervé STOLOWY, article « crédit-bail » p.6

³ Pierre CONSO et Farouk HEMICI, (2005) gestion financière de l'entreprise, édition Dunod, 11^{ème} édition, p.486

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

Le marché de la dette obligataire a des critères et des conditions pour l'accéder tels que la taille des émissions et la qualité des signatures qui ne correspondent pas aux plus petites entreprises¹

1.2.5. Le financement par le capital investissement :

Le capital investissement consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petite et moyennes entreprises (PME) généralement non cotées, ce nouveau mode de financement permet de financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission parfois leur redressement et leur survie

Le capital investissement est une ressource de financière et économique, il soutient l'entreprise dans différents domaines :

- Il apporte le financement et les capitaux nécessaires à son développement
- Il accompagne son management lors des décisions stratégiques
- Il lui permet d'améliorer son potentiel de création de valeur au profit de ses clients, de ses actionnaires et de tous ses collaborateurs, dirigeants et salariés²

2. Le choix des modes de financement :

2.1. Les contraintes de l'équilibre financier :

Parmi les concepts de financement de l'entreprise l'équilibre financier représente une contrainte forte à prendre en considération dans le choix du mode de financement

2.1.1. Règle de l'endettement maximum : elle implique que le montant des dettes financières à moyen et long terme n'excède pas le montant des capitaux propres ce principe s'exprime dans le ratio d'autonomie financière, DMLT/CP, qui doit être inférieur à 1³

2.1.2. Règle de l'autonomie financière : le montant des dettes financières hors trésorerie négative ne doit pas excéder le

¹www.culturebanque.com consulté le 14/07/2017 à 21 :58

² Hervé SCHRICKE,(2012), « le livre blanc du capital investissement » p.8

³www.youscribe.com/catalogue/documents/education/cours/finance-d-entreprise-374658 consulté le 16/07/2017 à 13 :38

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

montant des fonds propres cette règle peut s'exprimer par le ratio d'autonomie financière qui peut prendre la forme suivante : capitaux propres / dettes financières. Pour garantir l'autonomie financière, ce ratio doit être supérieur à 1

2.1.3. Règle de la capacité de remboursement :

indique que le montant de l'endettement financier ne doit pas dépasser 3 ou 4 fois la CAF annuelle moyenne prévue ¹

2.1.4. Règle de minimum d'autofinancement :

implique que l'entreprise soit capable de financer une partie (généralement 30%) des investissements pour lesquels elle sollicite des crédits. En effet. Très souvent, une entreprise décidant de financer un projet par investissement ne trouvera pas un crédit pour le montant total du cout du projet et devra donc trouver un financement propre complémentaire ²

2.2. La maximisation de la rentabilité financière : l'effet de levier

L'objectif d'une entreprise est de maximiser la rentabilité de ses actionnaires et ceci revient à maximiser le ratio R net/CP qui représente la rentabilité financière de l'entreprise ; cette rentabilité est une proportion existe entre les dettes financières et les capitaux propres, l'effet de levier financier met en évidence un accroissement du taux de rentabilité des fonds propres requis par les actionnaires.³

¹www.youscribe.com

²idem

³ Idem

Les principales fondements et concepts théoriques de la structure financière

CONCLUSION DU CHAPITRE

Nous avons abordé dans ce chapitre les différents concepts de la structure financière et ainsi que les différentes théories explicatives de la structure financière et les différents modes de financement

Les concepts de la structure financière ont été présentés dans une première section, dans laquelle nous avons abordé la définition de la structure financière, les facteurs choix de la structure financière et ces déterminants. Dans la deuxième section nous avons abordé les différentes théories qui expliquent la structure financière

Nous avons conclu que pour répondre à ses besoins de financement, l'entreprise se ressource par des fonds propres, des capitaux empruntés ou mixte. Le partage des ressources entre fonds propres et dettes constitue la structure financière de l'entreprise.

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

CHAPITRE II :

***Généralités sur la performance financière de
l'entreprise***

Introduction du chapitre 02 :

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

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

C'est pour cela l'objectif visé par ce chapitre est de bien comprendre le concept de la performance.

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

Section 01 : concepts généraux de la performance

Dans cette section nous allons aborder les différents concepts et définition et ainsi les typologies de la performance

1. Définition de la performance :

Selon (Annick Bourguignon) « En matière de gestion, la performance est la réalisation des objectifs organisationnels ». ¹

Selon (Michel Lebas) « La performance, c'est faire mieux que le « concurrent » sur le moyen et le long terme ». ²

Bourguignon propose à partir de trois sens généraux une définition de la performance : la performance résultat, la performance action et la performance succès. *La performance résultat* est mesurée en comparant le résultat obtenu à l'objectif fixé. Si la performance résultat « n'est que le résultat de l'action », *la performance action* est appréhendée à partir des moyens, des processus, des compétences, et des qualités mises en œuvre pour atteindre ces résultats. Enfin *la performance succès* est fonction des représentations de la réussite et varie en fonction des représentations que s'en font les acteurs, et de manière plus générale l'organisation tout entière. ³

La performance d'une entreprise ne peut plus se juger selon la seule perspective financière. Une performance plus globale inclut, en dehors de la dimension économique, des dimensions sociale et environnementale. ⁴

La performance globale, définit comme « l'agrégation des performances économiques, sociales et environnementales » (Baret, 2006), est un concept multidimensionnel difficile à mesurer techniquement ⁵

La notion de performance correspond à l'atteinte d'objectifs ou de résultats attendus, et plus largement à la création de valeur. Si dans le monde de l'entreprise, la création de valeur est généralement associée à l'accroissement du profit. ¹²

¹Brigitte Doriath Michel Lozato Paula Mendes Pascal Nicolle,(2010) « comptabilité et gestion des organisation » 7^{ème} édition, Dunod, paris. P.320

² Idem

³Mahdi MOVAHEDKHAH, Pascal BARILLOT, Daniel THIEL «MODELE CONCEPTUEL CAUSAL DE LA PERFORMANCE DE SYSTEMES INDUSTRIELS »

⁴Judith Saghroun, Jean-Yves Eglem« À la recherche de la performance globale de l'entreprise : la perception des analystes financiers », *Comptabilité - Contrôle -Audit* 2008/1 (Tome 14), p. 94.

⁵Angèle DOHOU et Nicolas BERLAND article « *MESURE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DES ENTREPRISES* »

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

La performance est plus globale et elle ne résume pas à la seule appréciation de la rentabilité pour l'entreprise ou pour l'actionnaire. La performance de l'entreprise résulte de son intégration dans un milieu dont il importe de comprendre et de maîtriser les règles du jeu.³

2. Les critères de maîtrise de la performance :

2.1. L'efficacité et l'efficience :

L'efficacité se définit comme la capacité d'une organisation à atteindre l'objectif qu'elle s'est fixée. Pour Longeaux l'efficacité est le meilleur rapport possible entre le degré de satisfaction des clients et les moyens mis en œuvre pour l'obtenir. L'efficacité, *la réussite ou les succès* sont alors des concepts proches. La maîtrise des *Facteurs Clés de Succès (FCS)* ou de réussite. Trois facteurs clés de succès sont considérés comme des facteurs principaux de compétitivité de l'organisation : le prix, les délais et la qualité.

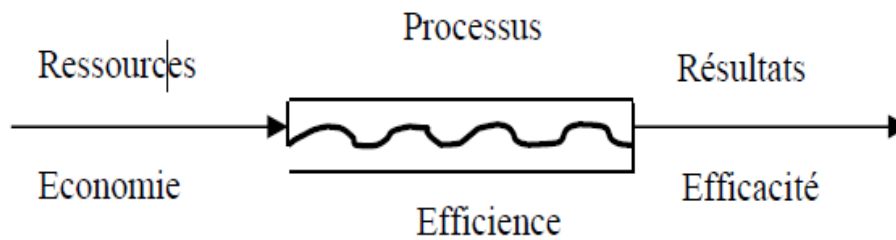
L'efficience se définit comme l'obtention du résultat fixé sous contrainte de *coûts*. Mathé et Chagué emploient le terme d'*efficience productive*, mesurée en termes de coûts et de *productivité*. Cette dernière se définit comme le rapport entre « une production et l'ensemble des facteurs de production qui ont permis de l'obtenir ». La productivité est synonyme de *rendement* et constitue un instrument de mesure de l'efficience organisationnelle, au même titre que la *rentabilité*.⁴

¹Virginie GALDEMAR, Léopold GILLES, Marie-Odile SIMON, décembre 2012 livre « Performance, efficacité, efficience : les critères d'évaluation des politiques sociales sont-ils pertinents ? » p.9

³http://www.creg.ac-versailles.fr/IMG/pdf/La_performance_globale.pdf consulté le 21/07/2017 à 18 :31

⁴Mahdi MOVAHEDKHAH, Pascal BARILLOT, Daniel THIEL, op.cit

Schéma 01 : la performance

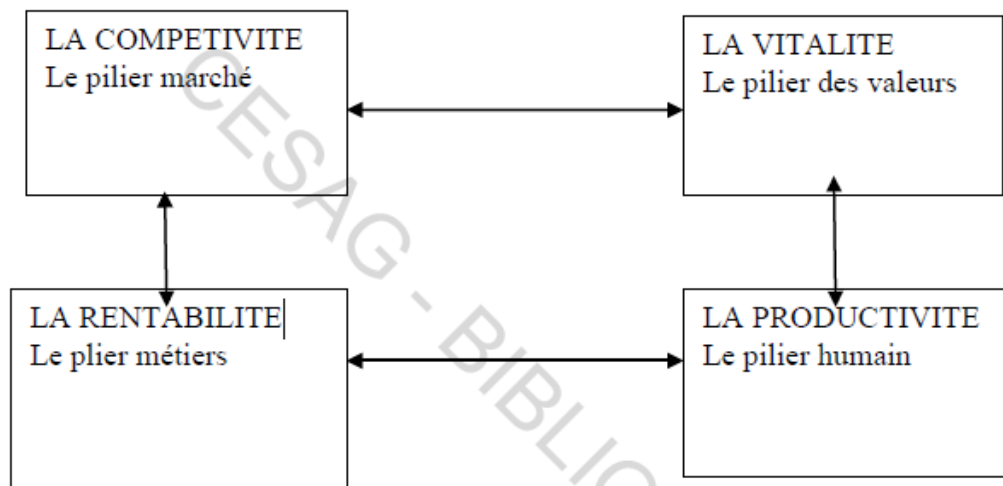


Source : Angèle DOHOU et Nicolas BERLAND article « *MESURE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DES ENTREPRISES* »

3. Les déterminants de la performance d'une entreprise

La performance de l'entreprise repose sur des déterminants qui représentent les quatre piliers de la performance ; les valeurs, les marchés, les métiers et les humains qui sont représentés dans la figure ci-dessous.

Figure n03 : les quatre piliers de la performance des organisations



Source : Aminata FALL, (2014), mémoire « évaluation de la performance financière de l'entreprise cas de la SAR » p.10

3.1. La compétitivité pour pilier du marché :

La compétitivité d'une entreprise est présentée dans sa maîtrise du marché et sa capacité à répondre aux besoins des consommateurs, tout en apportant des réponses nouvelles et adéquates aux exigences de ces derniers.

3.2. La rentabilité pour le pilier métiers :

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

La rentabilité c'est le domaine de l'excellence stratégique et opérationnelle dans lequel l'entreprise va puiser une grande partie de sa performance l'utilisation rationnel des ressources de l'entreprise est une question nécessaire dans la création de valeur il convient d'étudier la performance financière qui traduit la santé financière de l'entreprise

3.3. La vitalité pour le pilier des valeurs :

Le système de valeur constitue un système de protection contre les menaces donc la vitalité de l'entreprise a un rapport fort avec ces valeurs

3.4. La productivité pour le pilier humain :

Les hommes constituent une ressource principale de l'entreprise et pour qu'ils soient productifs il faut les motiver en instaurant un système de communication avec les collaborateurs ¹

4. Les différents types de la performance :

4.1. Performance externe :

La performance externe dans le but d'informer les partenaires (actionnaires, fournisseurs, clients, institutions financières) sur les grands équilibres grâce à une analyse financière²

4.2. Performance interne :

La performance interne est concernée les acteurs internes de l'entreprise L'information financière qui privilégie une communication sur la rentabilité et les grands équilibres de l'entreprise demeure l'information privilégiée en terme de performance en particulier pour les actionnaires. Les managers de l'organisation, qui sont responsables de la performance s'intéressent plus au processus d'atteinte des résultats il s'agit pour eux de prendre, d'organiser et de mettre en œuvre l'ensemble des décisions de valorisation des ressources interne et externe afin d'atteindre les objectifs de l'entreprise ³

4.3. Performance financière :

¹ Aminata FALL,(2014),mémoire « évaluation de la performance financière de l'entreprise cas de la SAR »p.10-11

²Brigitte Doriath Michel Lozato Paula Mendes Pascal Nicolle,(2010),op.cit, p.320

³ Diane Fanny KAGHO NANDA, (2009), mémoire online, « contribution de l'audit interne à la performance financière des entreprises : cas des banques camerounaises »

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

La performance financière de l'organisation est mesurée à partir de critères tels que la rentabilité, la profitabilité, la productivité, le rendement des actifs et l'efficacité¹

4.4. La performance organisationnelle :

La performance organisationnelle concerne la manière dont l'entreprise est organisée pour atteindre ses objectifs et la façon dont elle parvient à les atteindre.²

M. Kalika, professeur à Paris-Dauphine, de son part donne quatre facteurs qui expriment l'efficacité organisationnelle :

- le respect de la structure formelle,
- les relations entre les composants de l'organisation (logique d'intégration organisationnelle),

On ferrant référence à l'analyse de P. Lawrence et J. Lorsch.

- la qualité de la circulation d'informations,
- la flexibilité de la structure.

4.5. La performance humaine :

La performance humaine est perçue bien du côté des dirigeants d'entreprises que du côté des salariés, comme le facteur essentiel contribuant à la performance économique de l'entreprise.

L'organisation du travail taylorienne exigeait au salarié sa force de travail, mais aujourd'hui, une implication directe, intellectuelle et psychologique dans son travail. Cette nouvelle exigence se traduit par des notions comme la *motivation*, *l'autonomie* et la *responsabilisation*. Au niveau des ressources humaines

La problématique de la performance humaine implique une remise en cause de la finalité même de l'action de l'entreprise. C'est-à-dire n'est pas le salarié seul mais aussi les actions de l'entreprise pour et sur ses salariés³

4.6. Performance sociale :

«La performance sociale est une configuration de **principes** de responsabilité sociale, de **processus** de réponse sociale, de politiques, de programmes et de **résultats** observables.»¹

¹Diane Fanny KAGHO NANDA, (2009),op.cit

²http://www.creg.ac-versailles.fr/IMG/pdf/La_performance_globale.pdf consulté le 21/07/2017 à 18 :31

³Joseph Noone 1999-15, article « À propos de la performance humaine en entreprise : pour une philosophie de l'action et une philosophie d'action » p.1-2

4.7. Performance commerciale :

La performance commerciale peut être définie comme la capacité de l'entreprise à satisfaire sa clientèle en offrant des produits et des services de qualité répondant aux attentes des consommateurs.²

4.8. La performance stratégique :

Pour qu'une entreprise assure sa pérennité elle doit fixer des objectifs stratégiques, tels que l'amélioration de la qualité de ses produits, l'adoption d'un marketing original ou l'adoption d'une technologie de fabrication plus performante. afin d'atteindre la performance stratégique, Il faut maintenir 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

4.9. La performance sociétale :

La Performance Sociétale des Entreprises peut être définie, comme étant la mesure du niveau de mise en pratique de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (désormais RSE) Cette responsabilité est souvent considérée comme la mise en application par l'entreprise des principes de Développement Durable ⁴

4.10. La performance économique :

Elle s'entend comme la rentabilité de l'entreprise. Elle réside dans la survie de l'entreprise et sa capacité à atteindre les objectifs fixés.⁵

¹François Labelle « Les 3 « C » de la performance sociale organisationnelle (PSO) » Les cahiers de la Chaire – collection recherche No 11-2005

² Pecassioh Venance OUATTARA, (2007), mémoire online « diagnostic financier et performance d'une entreprise en cote d'Ivoire »

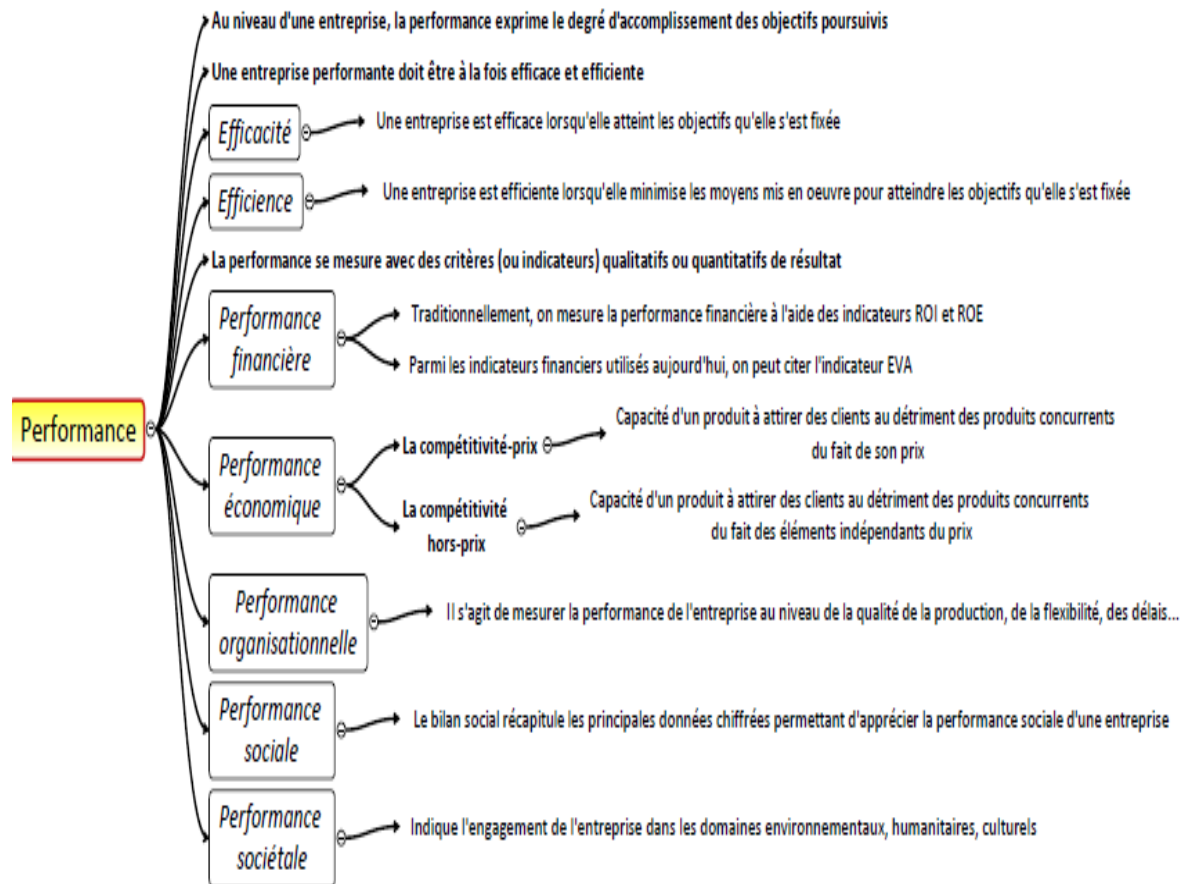
³ idem

⁴ Jean Biwolé Fouda, « La pertinence de la performance sociétale des entreprises dans un contexte de développement équitable. Le cas des entreprises de production au Cameroun », La Revue des Sciences de Gestion 2011/1 (n°247-248), p. 149. DOI 10.3917/rsg.247.0149

⁵⁵ Lilia GHARSALLAH, 2006, mémoire Online, « l'impact de l'ERP sur la performance: cas d'IGL »

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

Schémas n02 : représente un résumé sur la performance et ses critères



Source : <http://www.sabbar.fr/sabbar/Schema/performanceentreprise.pdf> consulté le 21/07/2017 à 20 :25

Section 02 : la notion de la performance financière

1. Définition de la performance financière :

La performance financière est définie comme les revenus issues de la détention des actions. Et pour mesurer la performance financière on utilise certain documents comptables qui contient des informations de base pour mesurer la performance financière comme le bilan et le compte de résultat et leurs annexes ¹

2. Les indicateurs de la performance financière :

2.1. Définition d'un indicateur de performance :

Un indicateur est un instrument statistique qui permet d'observer et de mesurer un phénomène. C'est un outil de contrôle de gestion permettant de mesurer le niveau de performance atteint selon des critères d'appréciation définis.²

2.2. Les indicateurs de la performance financière :

2.2.1. La rentabilité économique :

La rentabilité économique est une mesure de la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital « employé », c'est-à-dire de l'ensemble de son actif financé par les capitaux permanents

2.2.2. La rentabilité financière :

La rentabilité est appelée aussi rentabilité des capitaux propres ou rentabilité des actionnaires, elle est l'expression du résultat net rapporté aux capitaux propres investis par les actionnaires, La rentabilité financière correspond à ce que la comptabilité anglo-saxonne appelle le « return on Equity » ou encore « ROE » et exprime la capacité des capitaux investis par les actionnaires et associés à dégager un certain niveau de profit ³

2.2.3. La Profitabilité :

La profitabilité d'une entreprise est sa capacité à générer des profits à partir de ses ventes. Elle compare le résultat net comptable (bénéfice ou perte) au chiffre d'affaires hors taxes de l'exercice comptable.

¹ Aminata FALL, (2014), op.cit, p.11

²Idem, p.14

³Diane Fanny KAGHO NANDA, (2009),op.cit

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

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

La profitabilité peut être défini comme l'aptitude de l'entreprise sécréter un certain niveau de résultat ou revenu pour un volume d'affaire donné

2.2.4. L'autofinancement :

Les dirigeants sont en attente d'autofinancement. En effet, celui-ci représente une ressource de financement stable (détenue à long terme) gratuite (pas d'intérêts) et sans remboursement (à la déférence des emprunts bancaires)

La décision d'affectation des bénéfices devra donc permettre un équilibre entre le financement futur de l'entreprise et la volonté de rassurer les propriétaires de l'organisation¹

3. Les déterminants de la structure financière :

Il ya plusieurs déterminants de la performance financière parmi eux on trouve la politique financière la compétitivité et la création de valeur

3.1. La politique financière de l'entreprise :

La politique financière de l'entreprise consiste à prendre des décisions nécessaires et utiles en vue d'atteindre l'objectif de maximisation de la richesse, pour cela

- on suppose une définition et une mise en place d'instruments de mesure et d'évaluation adaptés.
- La nécessité de choisir les critères et les sous-objectifs pour les décisions intermédiaires.
- Une organisation des circuits d'information et les relais de mise en œuvre

La politique financière c'est L'ensemble des pratiques mises en œuvre par les dirigeants pour l'appréhension des flux financiers orienté vers l'accomplissement et l'atteinte des objectifs

La stratégie a pour but d'assurer la pérennité de génération des profits et non seulement de le dégager

Donc la politique financière constitue un déterminant de la performance car elle permet d'apprécier l'adéquation entre les objectifs stratégiques initialement définis et les résultats effectivement atteints ²

3.2. La compétitivité :

¹ Aminata FALL, (2014), op.cit, p.17-18

² Idem

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

La compétitivité c'est la capacité de l'entreprise à occuper une position forte sur le marché et son aptitude à faire face à la concurrence effective ou potentielle

Selon SAUVIN « être compétitif, c'est être capable d'affronter la concurrence tout en se protégeant »

L'auteur pense que pour qu'une entreprise construise une compétitivité globale composée de la compétitivité cout et de la compétitivité hors cout

3.2.1. La compétitivité cout

L'entreprise adopte une politique de différenciation des couts pour obtenir un avantage concurrentiel, la compétitivité cout vise à réduire l'ensemble des couts auxquels l'entreprise est confrontée

3.2.2. La compétitivité hors cout :

Il faut prendre en compte les aspects qualitatifs dans la différenciation qui sont des avantages compétitifs hors coût tels que la qualité, la capacité d'adaptation aux besoins des clients, le temps ; elle doit éviter tout décalage temporel entre l'offre et la demande

La compétitivité participe à la détermination de la performance financière de l'entreprise car elle permet de générer des ressources financières

3.3. La création de valeur :

Si la rentabilité des fonds propres est supérieure à la rentabilité souhaitée l'entreprise crée de la valeur

La finalité de toute entreprise est la création de la valeur, les orientations stratégiques, et les systèmes de rémunération des dirigeants et des employés doivent découler de cette finalité ¹

¹Aminata FALL, (2014), op.cit, p.20-21

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

1. L'analyse par la méthode de l'équilibre financier

La première étape dans l'analyse de la situation financière d'une entreprise et d'équilibre financier passe par la détermination du Fond de roulement de l'entreprise.

1.1. fonds de roulement :

1.1.1. définition :

« Le fonds de roulement est l'excédent des capitaux permanents sur les immobilisations nettes (c'est-à-dire amortissements déduits), excédent qui permet de financer, en partie ou en totalité, les besoins liés au cycle d'exploitation »¹

1.1.2. Les différents types de fonds de roulement :

1.1.2.1. Le fonds de roulement net :

C'est la définition la plus utilisée dans l'analyse financière qui présente le plus d'intérêt analytique et opérationnel, il se calcul par les équations suivantes :

✓ Par le haut du bilan :

Fonds de roulement net = capitaux permanents – immobilisations nettes

✓ Par le bas du bilan :

Fonds de roulement net = actifs circulants – dettes a court terme

1.1.2.2. le fonds de roulement brut

« La notion de fonds de roulement brut correspond aux éléments de l'actif circulant, ces derniers sont en effet susceptibles d'être transformés en monnaie à moins d'un an et de subir ainsi un renouvellement, une rotation² ».

¹BOUYACOUB Farouk, (2001), « l'entreprise et le financement bancaire », Edition CASBAH, Alger .p175

²Elie Cohen, Analyse financière, 4^{ème} Ed. Economica, Paris, 1997 p142

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

Il se calcul comme suit :

Fonds de roulement brut = actifs circulant (stocks encours + créances + disponibilités)

1.1.2.3. le fonds de roulement propre :

Cette notion se définit de la façon suivante:

Fonds de roulement propre = capitaux propres - actifs

Les capitaux propres constituent, avec les dettes à long et moyen terme, l'ensemble des capitaux à plus d'un an, (soit les capitaux permanents).

Dans ces conditions:

Capitaux permanents = capitaux propres + dettes à long et moyen terme

1.1.2.4. le fonds de roulement étranger :

C'est la partie du fonds de roulement constituée des fonds provenant des capitaux étranger elle présente un intérêt analytique extrêmement restreint, puisqu'elle propose une nouvelle dénomination pour les dettes à plus d'un an. En effet¹

Fonds de roulement étranger = fonds de roulement net - fonds de roulement propres + dettes à court termes

1.1.3. calcul des fonds de roulement :

Le fonds de roulement est une grandeur à calculer à partir du bilan, mais cette grandeur peut être calculée de diverses manières²

¹ BOUDERSA Fella, (2009), « analyse financière d'une entreprise algérienne cas : SONATRACH 2003-2007), mémoire d'ingénieur d'état en statistique et économie appliquée, P.54

² Jacques Gillou : « Fonds de roulement et besoins en fonds de roulement », revue Banque, no 382, mars 79, p.346

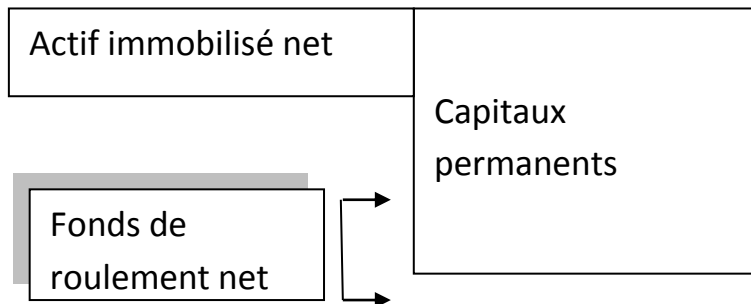
Généralités sur la performance financière de l'entreprise

Par Le haut de bilan : le fonds de roulement est l'excédent des capitaux permanents sur l'actif immobilier est représenté par les postes suivant :

- A l'actif : l'actif immobilisé représenté par les immobilisations.
- Au passif : les capitaux permanents (capital social, réserves report à nouveau, dettes a long termes)

Le fonds de roulement (FR) est la différence entre capitaux permanents et l'actif immobilisé

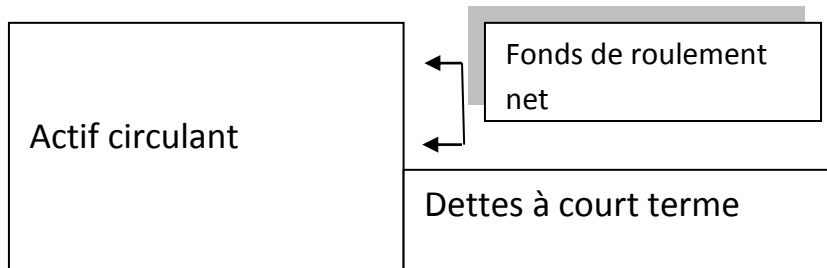
$$\text{Fonds de roulement} = \text{capitaux permanent} - \text{actif immobilisé}$$



Par le bas de bilan : « le fond de roulement est l'excédent de l'actif circulant sur les dettes à court termes »¹ ; est représenté par les postes suivant :

- A l'actif : l'actif circulant (stocks, créances clients, disponibilités.)
- Au passif : les dettes a court terme (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, dettes financières a court terme (découvert...)).

$$\text{Fond de roulement} = \text{Actif circulant} - \text{Dettes à court terme}$$



¹P. Conso et H. Lavaud : « Fonds de roulement et politique financière », Dunod, Paris p.75

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

✓ un fonds de roulement positif est un élément favorable dans l'appréciation du financement de l'entreprise car des capitaux permanents financent une partie de l'exploitation

✓ un fonds de roulement négatif peut signifier un mauvais mode de financement de l'affaire

✓ un fonds de roulement nul : cette situation peut être acceptable du moment où les capitaux permanents couvrent totalement les actifs immobilisés. Cependant, des événements peuvent survenir et modifier la situation des postes du bilan (c'est-à-dire un équilibre précaire) et rendre par conséquent la situation de l'entreprise délicate et fragile

1.2. besoin en fonds de roulement :

1.2.1. définitions :

« Le besoin en fonds de roulement est la part des actifs circulants (ou besoins d'exploitation) dont le financement n'est pas assuré par les passifs circulants (ou ressources d'exploitation). ce financement se trouve, par suite, à la charge de l'entreprise par le biais de son fonds de roulement »¹

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation c'est le financement nécessaire au règlement des décalages existant entre les achats et les ventes, entre les achats et leur règlement et entre les ventes et leur règlements, il se calcule par différence entre :

– les besoins financiers constitués par l'exploitation: stocks et crédit

Clients (créances clients, effets à recevoir, effets portés à l'escompte et non échus);

– les ressources financières provenant du crédit consenti par les fournisseurs

(Dettes aux fournisseurs, effets à payer).

$$\text{Besoin en fonds de roulement} = \text{Stocks} + \text{Crédit clients} - \text{Crédit fournisseurs}$$

1.2.2. BFR d'exploitation et BFR hors exploitation :

¹BOUYACOUB Farouk, (2001), « l'entreprise et le financement bancaire », Edition CASBAH, Alger, p182

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

La distinction entre le BFR lié à l'exploitation et le BFR non lié à l'exploitation est comme suit :

- le BFR d'exploitation (BFRE) est composé essentiellement des créances clients, des stocks, des dettes fournisseurs et des dettes sociales
- le BFR hors exploitation (BFRHE) est composé des autres créances et dettes (en particulier celles liées aux achats et cessions d'immobilisations)

Le BFR d'exploitation peut être exprimé en jours de chiffre d'affaire.

- ✓ Les actifs (exploitation : créances, stocks ; hors exploitation : autres créances constituent des emplois à financer
- ✓ Les passifs (exploitation : dettes commerciales ; hors exploitation : autres dettes) sont des ressources de financement

1.2.3. Les situations du BFR:

- $FR < BFR$: le fonds de roulement ne finance qu'une partie du besoin en fonds de roulement, la différence doit être financée par un crédit bancaire.
- $FR > BFR$: dans ce cas le fonds de roulement finance en totalité le besoin en fonds de roulement et il existe des ressources qui se trouvent en trésorerie.
- $FR = BFR$: dans ce cas le fonds de roulement finance en totalité le besoin en fonds de roulement.¹

1.3. trésoreries :

Toutes les opérations effectuées par l'entreprise au cours de la réalisation de ses activités se matérialisent par des flux d'entrées ou des flux de sorties de trésorerie

1.3.1. La définition de la trésorerie :

¹ BOUDERSA Fella, op.cit.P.60

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

« La trésorerie représente l'excédent ou l'insuffisance des ressources disponibles après financement des immobilisations sur le besoin de financement née de l'activité »¹

Calcul de la trésorerie :

Deux méthodes sont utilisées pour le calcul de trésorerie et qui sont :

A- Première méthode :

Le fonds de roulement est appelé à financer le besoin en fonds de roulement, et la trésorerie représente l'excédent ou l'insuffisance du fonds de roulement sur le besoin en fond de roulement.

$$\text{Trésorerie} = \text{fonds de roulement} - \text{besoin en fonds de roulement.}$$

B- deuxième méthode :

La trésorerie est calculée en faisant la différence entre les disponibilités et les concours bancaires de trésorerie

$$\text{Trésorerie} = \text{disponibilités} - \text{concours bancaires de trésorerie.}$$

2. L'analyse par la méthode des soldes intermédiaires de gestion (SIG) :

La méthode des soldes intermédiaires de gestion (SIG) retrace le cheminement de formation du résultat, et met en relief les différentes phases qui ont amené à son élaboration².

2.1. Le chiffre d'affaires (C.A) :

¹Juliette PILVERDIER-LATREYET « Finance d'entreprise ».8^{EME} Edition ECONOMICA 2002 p.79

²DOV OGIEN,(2008), « Gestion financière de l'entreprise », Ed, DUNOD, paris, p14

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

Il traduit le volume des affaires réalisées par l'entreprise dans l'exercice de son activité. Il est donné par la formule suivante et ce après déduction des rabais, remises et ristournes accordées aux clients:

$$\mathbf{C.A = Ventes de marchandises + Production vendue + Prestations fournies}$$

2.2. La marge commerciale (MC) :

Appelée aussi Marge brute: Ce solde est un indicateur de gestion pour les entreprises commerciales

$$\mathbf{M.C = Ventes de marchandises - Coût d'achat des marchandises}$$

2.3. La valeur ajoutée (V.A) :

« La valeur ajoutée représente donc la richesse créée par l'entreprise. Au niveau du pays, la somme des VA représente le PIB marchand. C'est un concept à la fois micro et macroéconomique ». ¹

$$\mathbf{V.A = M.C + Production de l'exercice - Matières et fourniture consommées.}$$

2.4. L'excédent brut d'exploitation (E.B.E) :

C'est le solde qui permet de répartir une première fois la valeur ajoutée.

« C'est un solde financier. Il est égal aux produits d'exploitation encaissables, moins les charges d'exploitation décaissables » ².

$$\mathbf{E.B.E = V.A - Frais de personnel - Impôts et Taxes (service interne)}$$

2.5. le résultat d'exploitation(RE) :

Le résultat d'exploitation s'obtient en tranchant des produits d'exploitation les charges d'exploitation ³

$$\mathbf{RE = EBE}$$

+ Reprise et transfert sur charge d'exploitation

+ Autres produits d'exploitation

-Dotations aux amortissements et provisions

+ Autres charges d'exploitation

¹ HUTIN.H, (2003), « toute la finance d'entreprise en pratique », 2^{ème} édition, d'organisation, Paris, P30

² PILVERDIER-LATREYTE.J,(2002), « finance d'entreprise », 8^{ème} Ed. Economica, Paris, p.97

³ CHIHA. Khemissi, (2005), « gestion et stratégie financière », édition distribution HOUMA, p25

2.6. le résultat courant avant impôt (R.C.A.I) :

Le calcul de ce résultat prend en considération l'ensemble des opérations financières¹.

$$\text{R.C.A.I} = \text{R.E} + \text{produit financiers} - \text{frais financiers}$$

2.7. le résultat hors exploitation (R.H.E) :

Le R.H.E représente le solde des opérations qui ne relève pas de l'exploitation normale de l'entreprise. Il montre l'importance de l'activité exceptionnelle dans le résultat net de l'exercice²

$$\text{R.H.E} = \text{produits hors exploitation} - \text{charges hors exploitation}$$

2.8. le résultat net de l'exercice (R.N.E) :

Le résultat net de l'exercice est la somme du R.C.A.I et du R.H.E moins la participation des salariés aux fruits de l'expansion (P.S.F.E) et l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS)

$$\text{R.N.E} = (\text{R.C.A.I} + \text{R.H.E}) - (\text{P.S.F.E} + \text{I.B.S})$$

3. L'analyse par la méthode des ratios

3.1. Définition d'un ratio

« Un ratio peut être défini comme étant « le rapport de deux grandeurs, celles-ci peuvent recouvrir des données brutes tel que les stocks ou un poste du bilan ainsi que des données plus élaborées tel que le FR, la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation »³

3.2. L'objectif de l'analyse par la méthode des ratios :

« Les ratios donneront une information susceptible d'informer l'analyste financier sur les nombreux aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur ex : rentabilité, indépendance financière...etc. »⁴

¹CHIHA. Khemissi, op-cit, p25

² Idem,

³ VIZZANOVA Patrick, (2009), « gestion financière », Edition Berti, Paris, p51

⁴ VIZZANOVA Patrick, (2000), « pratique de gestion », Edition Berti , Paris, P.17

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

Une analyse par la méthode des ratios donne aux gestionnaires les informations dont il a besoin pour décider et choisir ; permet de suivre les progrès et l'évolution de l'entreprise par les responsables financiers qui ont établis à la clôture des comptes de chaque exercice un ensemble de ratios qui seront comparés à ceux des exercices précédents

3.3. Les différents types de ratios :

Il existe plusieurs catégories des ratios mais le choix de ces ratios dépend des besoins de l'analyse effectuée

3.3.1. Les ratios de financement :

3.3.1.1. Ratio de financement des immobilisations :

Ce ratio consiste à rapprocher le montant de deux grandes masses : les capitaux permanents et les immobilisations.

Il permet de vérifier si les emplois fixes ou stables sont bien couverts par des ressources stables.

Ce ratio doit toujours supérieur à 1, c'est-à-dire il faut que les capitaux permanents soient supérieurs aux valeurs immobilisées. On appelle aussi ce ratio, le ratio de fonds de roulement

Ratio de financement des immobilisations = capitaux permanents / immobilisations

3.3.1.2. Ratio de financement externe :

Ce ratio permet d'apprécier le niveau de couverture des emplois de l'entreprise par les ressources étrangères

L'évolution de ce ratio est intéressante dans la mesure où elle donne un aperçu sur la manière avec laquelle l'entreprise est financée.

Ratio de financement externe = dettes / total actifs

3.3.1.3. Ratio d'endettement total ou d'autonomie financière :

Ce ratio permet de comparer les capitaux propres dont dispose l'entreprise. Avec le montant des ressources extérieures dont elle dispose pour assurer son financement (dettes à long et moyen terme + dettes à court terme) mais ; il faut que l'ensemble des

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

dettes contractées par l'entreprise ne soit pas trop important par rapport au montant de ses capitaux propres.

Ratio d'endettement ou d'autonomie financière = capitaux propres / endettement total

3.3.2. Ratios de structure (liquidité, solvabilité et rentabilité)

3.3.2.1. Ratios de liquidité :

La liquidité d'une entreprise mesure son aptitude à faire face à ces obligations à court terme.

Trois ratios permettent l'étude de la liquidité et de la trésorerie d'une entreprise.

3.3.2.1.1. Ratio de liquidité générale :

Ce ratio montre dans quelle proportion les actifs circulant couvrent les D.C.T. Il permet de vérifier s'il y a un équilibre financier ou au mieux si l'entreprise dispose d'une marge de sécurité.

Si le ratio est >1 , cela signifie que l'entreprise dispose d'un fonds de roulement.

S'il est <1 , l'entreprise n'a pas de fonds de roulement ; et qu'elle a du immobiliser des fonds provenant de dettes à court terme.

Ratio de liquidité générale = Actif circulant / D.C.T

3.3.2.1.2. Ratio de liquidité réduite :

Ce ratio indique si la somme des valeurs réalisables et des valeurs disponibles est suffisante ou non pour payer les dettes à court terme. Il faut remarquer dans ce ratio que les stocks sont exclus du calcul des liquidités, puisque c'est la partie la moins liquide des actifs circulants.

Calculé sur plusieurs années ce ratio peut être interprété d'une manière intéressante.

Ratio de liquidité réduite = (V. Réalisable + V. Disponible) / D.C.T

3.3.2.1.3. Ratio de liquidité ou trésorerie immédiate :

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

Ce ratio permet de comparer la masse des valeurs disponibles avec celle des dettes à court terme. Il exprime la capacité qu'à l'entreprise à faire face à ses D.C.T immédiatement.

Ratio de liquidité (trésorerie) immédiate = V. Disponible / D.C.T

3.3.2.2. Ratio de solvabilité :

La solvabilité est l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses échéances à long et moyen terme. Elle est appréciée par les ratios suivants.¹

3.3.2.2.1. Ratio d'endettement :

Ce ratio compare le montant de fonds propres de l'entreprise avec le montant de l'endettement à long et moyen terme.

Il permet d'apprécier la dépendance de l'entreprise vis-à-vis des emprunteurs de capitaux à long et moyen terme.

Ratio d'endettement = DLMT / Fonds propres

3.3.2.2.2. Ratio de la capacité de remboursement :

Ce ratio mesure la capacité des ressources financières dégagées par l'entreprise pour faire face à ses engagements à long et moyen terme.

Ratio de capacité de remboursement = DLMT / Capacité d'autofinancement

3.3.2.3. Ratios de rentabilité :

La notion de rentabilité correspond au rapport entre un résultat et le capital qu'il a fallu investir pour obtenir ce résultat.

Les analystes distinguent habituellement deux rentabilités :

La rentabilité économique qui mesure la rentabilité des capitaux investis par le groupe dans ses métiers (rentabilité calculé sur tout ou partie de l'actif)

La rentabilité financière qui mesure la rentabilité des capitaux propres dont disposent le groupe.

Cette rentabilité dépend bien évidemment directement de la rentabilité économique.

4. Les mesure économique (ou les mesure basées sur la valeur) :

4.1. La valeur économique ajoutée (EVA) :

¹MAYE Franc olivier, (2007), « Evaluation de rentabilité des projets », Edition L'harmattan, Paris, P226

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

L'idée de base de l'EVA, consiste à dire qu'une entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires dès lors que la rentabilité des capitaux investis dépasse le cout des différentes sources de financement utilisées, aussi bien les dettes que les fonds propres (Albouy, 1999) cela se justifie, selon lui, par le fait que ces derniers ne représentent pas un moyen de financement gratuit puisque les actionnaires exigent une rémunération pour le risque pris¹.

L'EVA : il s'agit du résultat économique de l'entreprise après rémunération des capitaux investis, endettement en fonds propres.

Formellement, l'EVA se déduit de l'équation suivante :

$$EVA = (ROIC - CMPC) \times CI$$

Où :

-ROIC : la rentabilité opérationnelle des capitaux investis ;

-CMPC : le cout moyen pondéré des dettes et des fonds propres ;

-CI : les investissements consentis (= fonds propres + dettes financières nettes)

Lorsque l'EVA est positive, la rentabilité de l'exploitation excède le cout des fonds mis à disposition : l'entreprise est créatrice de richesse pour ses bailleurs de fonds. Cela signifie aussi. Du seul point de vue de l'actionnaire, qu'elle réalise des performances supérieures aux attentes du marché. Lorsque l'EVA est négative, l'entreprise détruit de la valeur au détriment de choix stratégiques ou opérationnels plus rémunérateurs, les performances réalisées sont inférieures à ce que le marché attend compte tenu de la classe de risque à laquelle l'entreprise appartient. Dans le cas très exceptionnel d'une EVA nulle, il n'ya ni destruction ni création de valeur ; la rentabilité permet tout juste d'honorer les exigences des prêteurs de fonds. Chacun des trois termes inclus dans l'EVA mérite arguments et délais.²

¹ZEKRI Ines, (2005), Article : « l'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise mesurée par la valeur économique ajoutée (EVA) », comptabilité et connaissances, France, p : 5

² DENGLOS Grégory, (2005), Article : « le modèle de création de valeur « EVA-MVA » : présentation, ajustements et reformulation », la revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion n°213- stratégie, p: 44

4.2. La valeur marchande ajoutée MARKET VALUE-ADDED (MVA) :

La MVA est une formule de calcul elle vise à déterminer la création de valeur pour les sociétés cotées en bourse, cette formule vise à comparer le montant de la capitalisation boursière additionnée à l'endettement net avec le montant comptable de l'actif économique, pour l'actif économique on trouve les sommes mobilisées en actif et les besoins en fonds de roulement, la notion de Goodwill rapport entre l'actif du bilan de l'entreprise et la somme de son capital sur le marché peut être rapprochée de la MVA création de valeur de l'entreprise, si le taux de MVA est positif l'entreprise aura créé de la valeur et si le taux baisse l'entreprise aura détruit moins de valeur.¹

Le calcul de MVA :

$$MVA=V-K$$

K= montant de la valeur de remplacement des actifs.

V= valeur de marché de l'actif économique

¹www.journaldunet.com consulté le 02/08/2017 à 12 :36

Généralités sur la performance financière de l'entreprise

Conclusion du chapitre :

Ce chapitre nous permet de comprendre l'ensemble des définitions et de typologie de la performance générale et puis La performance financière par le biais de ces critères et de ces déterminants pour connaître la qualité de leur décision financière, la rentabilité de leur activité et leur efficience les dirigeants doivent mesurer et gérer la performance financière de leurs entreprises par plusieurs outils, ce qui peut remet en cause l'utilisation des différents mesures financières comme seul système permettant d'apprécier l'atteinte des objectifs et la réussite des entreprises.

CHAPITRE III :

***Etude empirique sur les sociétés cotées en
bourse***

Introduction du chapitre

Notre principal objectif dans le présent chapitre est d'étudier l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise si elle est positive ou négative.

Pour ce faire, nous procéderons à l'analyse de deux modèles économétriques. Le premier concerne la régression linéaire multiple qui consiste à établir une relation entre la rentabilité financière et les différents ratios qui mesurent la structure financière. Le deuxième, consiste à établir une relation entre la rentabilité économique et les mêmes ratios utilisés dans le premier modèle.

Ainsi, nous débuterons dans une première section par la démarche méthodologique en mettant l'accent notamment sur la présentation de l'échantillon, et la présentation du lieu de stage, la détermination des différentes variables dépendantes et indépendantes, la définition du modèle, ainsi que la méthode et les outils statistiques utilisés.

Nous découlerons, par la suite, à l'étude descriptive à travers des statistiques descriptives des variables et la matrice de corrélation qui fera l'objet de la deuxième section.

Nous terminerons, le chapitre, par la troisième section qui sera consacrée à la présentation et l'interprétation des résultats obtenus.

Section n01 : la démarche méthodologique

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

1. Présentation de l'échantillon :

Notre échantillon regroupe les 5 entreprises cotées en bourse qui sont alliance assurance, EGH CHAINE EL-AURASSI, biopharm, NCA rouiba, saidal

ALLIANCE ASSURANCE :

Est une entreprise privée en la forme légale d'une société par action (SPA), elle est agréée en tant que société d'assurance et de réassurance par le ministère des finances par arrêté du 30 juillet 2005

EGH CHAINE EL-AURASSI :

Entreprise de gestion hôtellerie en la forme d'une entreprise publique économique société par action (SPA), par décision de la COSOB, organe de surveillance et de contrôle des opérations de bourse à partir du 14 février 2000

BIOPHARM :

BIOPHARM (SPA) privée créée en 1991 est un groupe présent dans les différents métiers de l'industrie pharmaceutique comprenant le développement, la production, la distribution en gros, la répartition aux officines, l'information médicale et les services logistiques. Entrera dès 2016 à la bourse

NCA ROUIBA :

NCA-Rouiba est une société privée de droit algérien qui a été créée en 1966 sous la forme juridique de Société A Responsabilité Limitée (S.A.R.L). Elle a été transformée en Société Par Actions (S.P.A) au mois de mars 2003.

La durée de vie de la société, initialement limitée à 50 ans, a été étendue à 99 ans par l'Assemblée Générale Extraordinaire (AGEX) qui s'est réunie le 5 février 2006.

SAIDAL :

Etude empirique

Est un groupe pharmaceutique, il a été créé en 1982, il est le leader dans la production des médicaments, SAIDAL est une entreprise publique en la forme juridique société par action (SPA)

On constate que toutes les entreprises cotées en bourse en la forme juridique des sociétés par action SPA

La répartition des entreprises par secteur d'activité est présentée dans le tableau suivant :

Tableau n 01 : répartition des entreprises par secteur d'activité

Secteur	Nombre	Les entreprises
Pharmaceutique	2	SAIDAL, BIOPHARM
Hôtellerie	1	EGH CHAINE EL-AURASSI
Agroalimentaire	1	NCA- ROUIBA
Assurance	1	ALLIANCE ASSURANCE

2. Présentation des données :

Les données utilisés dans cette recherche sont des données quantitatives et sont recueillies à partir d'une base de données que nous avons personnellement créés qui contient des informations comptables (bilans comptables et tableaux des comptes de résultat) , auprès du Centre National du Registre de Commerce (CNRC) et aussi à partir des informations comptables publiée dans le site officiel des ses entreprise et aussi à partir des informations collectées au niveau de la société Algérie clearing, tel que les cinq entreprises cotées en bourse sont des adhérents de la société où on trouve que SAIDAL et EGH CHAINE EL-AURASSI sont des actionnaires .

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

- La disponibilité de l'information.
- L'entreprise en situation normale d'activité et n'est pas donc en phase de redressement ou de liquidation.
- L'entreprise a une forme juridique de société par action et exerce son activité au niveau d'Alger.
- L'entreprise est introduite en bourse.
- L'entreprise dispose de bilan et de tableau de compte de résultat pour les exercices 2009 à 2015.

3. Présentation de la société Algérie clearing :

Le dépositaire central des titres en Algérie ayant pris pour dénomination sociale "Algérie Clearing", a été institué par le décret législatif N°93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété par la loi N°03-04 du 17 février 2003, relatif à la Bourse des valeurs mobilières. Son activité est placée sous la supervision de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

Algérie Clearing est une véritable pièce maîtresse du marché financier algérien. Cet organisme veille à une plus grande sécurité dans le déroulement des opérations sur titres, une plus grande célérité dans le dénouement des transactions ainsi qu'une gestion professionnelle des titres tout en appliquant une mise à niveau par rapport aux standards internationaux.

Avec un capital social de 240 millions de dinars algériens, le Trésor Public et la Banque d'Algérie étant actionnaires de droit, il a été créée par les six banques publiques (BNA, CPA, BADR, BEA, CNEP Banque et BDL) et les trois sociétés émettrices (Groupe SAIDAL, ERIAD Setif, EGH.EL AURASSI), pour exercer les missions du Dépositaire Central des Titres en Algérie grâce à la gestion d'un système de règlement-livraison automatisé et intégré au service de tous les professionnels de la place.

Algérie Clearing assure la conservation de toutes les valeurs mobilières cotées en bourse et se porte garant de l'étanchéité et de la sécurité du système comptable qu'il administre. À tout moment et pour chacune des valeurs admises, la quantité totale des titres émis, inscrits dans un compte particulier (le compte émission), représente la somme des titres de cette même valeur, inscrits dans les comptes courants de titres ouverts par Algérie Clearing à ses divers adhérents (teneurs de compte-conservateurs, négociateurs, émetteurs, centralisateurs).

Autrement dit, pour tous les comptes ouverts dans une valeur, le dépositaire s'assure que le total des titres figurant aux divers comptes de ses adhérents est en permanence égal au montant des titres émis.

4. Présentation et mesure des variables expliquées et explicatives :

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

4.1. Variables expliquées :

Dans le cadre de notre analyse nous utilisons comme variables à expliquées deux variables que nous allons tester dans deux modèles séparé ; la première c'est la performance financière mesurée par le ratio de la rentabilité financière ROE qui est déterminé par le résultat net rapporté aux capitaux propres.

$$ROE = \frac{\text{le résultat net}}{\text{capitaux propres}} \times 100$$

Et pour la deuxième variable à expliquée c'est la performance économique mesurée par le ratio de rentabilité économique ROA qu'est le rapport entre le résultat net et le total de l'actif

$$ROA = \frac{\text{le résultat net}}{\text{total d'actif}} \times 100$$

4.2. Les variables explicatives :

Le choix des variables explicatives est effectué en se basant principalement sur la théorie de la structure financière de l'entreprise, en utilisant dans la présente recherche deux variables de la structure financière (le ratio de l'effet de levier financier, et le ratio d'autofinancement) et deux variables de contrôle (les garanties et la taille de l'entreprise)

4.2.1. L'effet de levier financier (Leverage) :

Il existe une relation positive entre la structure et la performance de l'entreprise selon la théorie d'agence lorsque l'entreprise utilise plus de dettes, plus les managers font face au risque de faillite l'entreprise devient plus efficiente.

La théorie de financement hiérarchique suppose que l'entreprise peut générer plus de rentabilité avec moins d'endettement.

Ce ratio se calcul comme suit :

$$ELF = \frac{\text{total des dettes}}{\text{capitaux propres}} \times 100$$

Donc on peut poser l'hypothèse suivante

H 1 : l'effet de levier financier influence négativement la performance.

4.2.2. Le ratio d'autofinancement:

Selon les théories de financement hiérarchiques les entreprises préfèrent les financements internes aux financements externes.

L'autofinancement se constitue par des bénéfices non distribués et des dotations aux amortissements il nous permet de savoir si l'entreprise est indépendante financièrement ou non

Ce ratio est se calcul comme suit : c'est le rapport entre la capacité d'autofinancement(CAF) et les capitaux propres.

$$AF = \frac{CAF}{\text{capitaux propres}} \times 100$$

En basant sur cette théorie et on pose l'hypothèse suivante

H2 : l'autofinancement a un effet positif sur la performance

4.2.3. Les garanties :

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

H3 : les garanties influence négativement la performance.

4.2.4. La taille de l'entreprise :

Cette variable nous permet de calculer la taille de l'entreprise, sachant que la taille d'une telle entreprise est considéré un déterminant important pour la performance de l'entreprise, cette variable peut être calculé de plusieurs manière, soit par le logarithme du total actif, le logarithme du chiffre d'affaire, le logarithme du nombre des employés. Mais dans notre étude on va utiliser le logarithme du chiffre d'affaire

H4 : la taille influence positivement la performance.

Etude empirique

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

5. Méthodologie de travail :

Afin de pouvoir déterminer les différents facteurs qui influencent la performance financière et la performance économique de l'échantillon objet de l'étude, la méthodologie employée dans ce travail ; repose sur l'estimation sur données de panels en utilisant les méthodes de régression multiple à l'aide du programme statistique (Eviews 9). L'avantage de double dimension des données de panels par rapport aux données en séries temporelles et en coupes transversales permet de prendre en compte simultanément la dynamique des comportements et leur hétérogénéité éventuelle, soit par la prise en compte d'un effet commun pour toutes les firmes de l'échantillon, soit par la détermination d'un effet spécifique fixe ou aléatoire pour chaque firme.

Enfin, il y a lieu de procéder aux tests de comparaison entre le modèle à effet commun et celui à effet fixe ou aléatoire individuel afin d'en tirer le modèle le plus significatif

5.1. Spécification du modèle économétrique :

Nous disposons de données relatives à $N = 5$ entreprises sur $T = 6$ périodes (2009 à 2015), $i = 1, \dots, N$ désigne l'indice des entreprises, $t = 1, \dots, T$ désigne l'indice des périodes, Y_{it} est la variable à expliquer soit la performance financière et la performance économique retenue pour l'entreprise i et l'année t . X_{kit} est la variable explicative K pour l'entreprise i et l'année t , dont $k = 1, \dots, 4$ représente le nombre de variables retenues dans notre modèle b_0 est un coefficient constant, b_{kit} sont les coefficients des variables explicatives, μ_{it} est le terme d'erreur aléatoire retenu pour l'entreprise i et l'année t et ε_{it} est le terme d'erreur aléatoire composé relatif à l'entreprise i et l'année t dont $\varepsilon_{it} = \alpha_i + \mu_{it}$ et α_i représente l'effet aléatoire de l'individu i sur le coefficient constant de régression. La forme générale du modèle peut prendre donc une des formes suivantes :

$$\checkmark \quad Y_{it} = \beta_0 + \sum \beta_k X_{kit} + \mu_{it} \dots^1$$

¹ Modèle de régressions linéaires multiples sur des données de panel à effet commun

$k = 1$

Ou bien :

$$\checkmark \quad Y_{it} = \beta_{0i} + \sum \beta_k X_{kit} + \mu_{it} \dots^2$$

$k = 1$

Ou bien :

$$\checkmark \quad Y_{it} = \beta_0 + \sum \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \dots^3$$

Avec:

X_1 : l'effet de levier financier

X_2 : l'autofinancement

X_3 : les garanties

X_4 : la taille de l'entreprise

5.2. La méthode de sélection du modèle approprié aux données de panel :

Il existe trois modèles principaux et sur cette base la question qui se pose : quel est le modèle le plus approprié pour les données de notre étude ?

Dans le but de répondre à cette question, nous présenterons deux méthodes la méthode de choix entre le modèle à effet commun et le modèle à effet fixe, la seconde est le choix entre le modèle à effet fixe et le modèle à effet aléatoire

Et pour choisir entre le modèle à effet commun et le modèle à effet fixe nous allons utiliser le test de Fisher :

$$F(N-1, NT-N-K) = ((R_{FEM}^2 - R_{PM}^2) / (N-1)) / ((1 - R_{FEM}^2) / (NT-N-K))$$

Tel que K le nombre de variable à estimer et R_{FEM} le coefficient de détermination du modèle à effet fixe et R_{PM} le coefficient de détermination à effet commun

Et c'est la valeur de l'équation précédente est supérieur ou égale à la valeur de Fisher tabulé, donc le modèle à effet fixe est le modèle approprié de notre étude

² Modèle de régressions linéaires multiples sur des données de panel à effet fixe individuel

³ Modèle de régressions linéaires multiples sur des données de panel à effet aléatoire individuel

Etude empirique

Après avoir sélectionné le modèle à effet fixe comme le modèle approprié, nous allons choisir entre le modèle à effet fixe et le modèle à effet aléatoire pour déterminer le modèle finale approprié et pour se faire nous allons utiliser un test de Hausman tel que les hypothèses testées sont comme suit :

H0 : on accepte le modèle à effet aléatoire

H1 : on accepte le modèle à effet fixe

$$\mathbf{H} = (\hat{\beta}_{\text{FEM}} - \hat{\beta}_{\text{REM}})' [\text{var}(\hat{\beta}_{\text{FEM}}) - \text{var}(\hat{\beta}_{\text{REM}})]^{-1} (\hat{\beta}_{\text{FEM}} - \hat{\beta}_{\text{REM}})$$

Tel que $\text{var}(\hat{\beta}_{\text{FEM}})$ la variance des maramètres du modèle à effet fixe et $\text{var}(\hat{\beta}_{\text{REM}})$

Si la valeur de la statistique est supérieur à la valeur de khi deux avec un degré de liberté K Le modèle approprié est le modèle à effet fixe et si le contraire le modèle à effet aléatoire est le modèle approprié

Pour tester les hypothèses fixées précédemment nous proposons dans cette étude deux modèles. Le premier modèle vise à étudier l'effet des différentes variables retenus tel que : l'autofinancement, l'effet de levier financier, la garantie, la taille, sur la performance financière, alors que le deuxième modèle test l'effet des mêmes variables sur la performance économique. Par conséquent, les deux modèles sont présentées comme suit :

Modèle 1

$$\text{ROE}(t) = b_0 + \beta_1 * \text{GAR}(t) + \beta_2 * \text{AF}(t) + \beta_3 * \text{ELF}(t) + \beta_4 * \text{TAILLE}(t) + \varepsilon(t).$$

Modèle 2

$$\text{ROA}(t) = b_0 + \beta_1 * \text{GAR}(t) + \beta_2 * \text{AF}(t) + \beta_3 * \text{ELF}(t) + \beta_4 * \text{TAILLE}(t) + \varepsilon(t).$$

5.3. Analyse descriptive des variables retenues :

L'analyse descriptive des variables retenues consiste à présenter les statistiques descriptives des variables prises dans le modèle empirique en montrant la moyenne, la médiane, l'écart type et les valeurs maximales et minimales pour chaque variable. Comme elle persiste aussi à élaborer la matrice de corrélation entre les différentes variables de régression

Notre objectif dans cette étude est d'étudier la relation entre la structure financière, qui est mesuré par quatre ratios : l'effet de levier, l'autofinancement et les garanties, la taille de l'entreprise et la performance mesurée par ROE et ROA. Afin de tester la théorie du financement hiérarchique proposé par Myers (1984), sur des données des cinq entreprises algériennes cotées en bourse en utilisant leurs états financier de l'exercice 2009 à 2015.

5.4. Les tests utilisés :

Plusieurs tests ont été utilisés, le test de student, le test de Fisher et le test de Durbin et Watson :

5.4.1. Test de student :

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

5.4.2. Test de Fisher :

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

H0 : le modèle n'est pas significatif.

H1 : le modèle est significatif.

Dans le cas où F_c est supérieurs à F_t on accepte H1, sinon on accepte H0.

5.4.3. Test de Durbin and Watson :

Le test de Durbin-Watson est utilisé pour détecter l'auto corrélation entre les résidus d'une régression linéaire.

Dans la pratique, les termes d'erreurs sont souvent auto corrélés, ce qui peut entraîner une mauvaise estimation des paramètres. La statistique DW du test s'écrit :

$$DW = \frac{\sum (\xi_t - \xi_{t-1})^2}{\sum \xi_t^2} \quad n \geq 2$$

La statistique DW est comprise entre zéro et quatre. L'hypothèse nulle d'absence d'auto corrélation des erreurs est acceptée lorsque la valeur de cette statistique est proche de deux. Des valeurs critiques au seuil de 5% (respectivement d_1 et d_2 , avec $d_1 > d_2$) ont été tabulées. L'interprétation du test de Durbin et Watson est alors la suivante :

- Si la valeur calculée de la statistique DW est inférieure à la valeur tabulée d_1 alors il existe une auto corrélation positive (ou $p > 0$).

- Si la valeur calculée de la statistique DW est comprise entre d_2 et $4-d_2$, il n'est pas possible de rejeter l'hypothèse nulle d'absence d'auto corrélation des résidus. Cet intervalle est autrement dit l'intervalle pour lequel n'existe pas d'auto corrélation des erreurs.
- Si la valeur calculée de la statistique DW est supérieure à la valeur tabulée $4-d_1$ alors il existe une auto corrélation négative (ou $p < 0$)

6. Les outils de statistique descriptive :

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

Le calcul de la moyenne et de la médiane qui sont deux indicateurs très importants, si la moyenne est supérieure à la médiane alors, il y a plus de 50% des valeurs qui sont inférieures à la moyenne.

Ainsi, d'autres indicateurs tels que Skewness qui correspond à une mesure de l'asymétrie de la distribution d'une variable aléatoire réelle, et Kurtosis ou le coefficient d'aplatissement, correspond à une mesure de l'aplatissement de la distribution d'une variable aléatoire réelle.

Section n02 : analyse descriptive des modèles

Dans la présente section nous allons aborder les différentes statistiques descriptives des différentes variables du modèle présentées dans la première section pour étudier l'impact de la structure financière sur la performance financière

1. Les statistiques descriptives sur les modèles :

Dans ce qui suit nous allons présenter une analyse sur les statistiques descriptives des variables indépendantes et dépendantes et interpréter les résultats obtenues

1.1.Statistiques descriptives des variables dépendantes :

Ce tableau indique une présentation des variables dépendantes dans les modèles étudiés

Tableau n02 : les statistiques descriptives pour les variables dépendantes

	ROA
Mean	5.866461
Median	5.068167
Maximum	12.39096
Minimum	-5.298838
Std. Dev.	3.511262
Skewness	-0.362635
Kurtosis	4.481731
Jarque-Bera	3.968917
Probability	0.137455
Sum	205.3261
Sum Sq. Dev.	419.1846
Observations	35

	ROE
Mean	13.08678
Median	13.24344
Maximum	29.16166
Minimum	-17.73293
Std. Dev.	8.249046
Skewness	-1.239087
Kurtosis	7.003414
Jarque-Bera	32.32931
Probability	0.000000
Sum	458.0373
Sum Sq. Dev.	2313.590
Observations	35

Etude empirique

Source : analyse statistique par le logiciel Eviews 9

Les statistiques descriptives des variables dépendantes montrent que la moyenne de la rentabilité économique est proche de 5.86 % avec une valeur maximal de 12.39% est une valeur minimale de -5.29%. Tandis que la moyenne de la rentabilité financière est proche de 13.08% avec une valeur maximal de 29.16% et une valeur minimal de -17.73%.

1.2.Statistiques descriptives pour les variables indépendantes :

Nous allons utiliser les mêmes variables indépendantes dans les deux modèles et nous allons présenter les statistiques descriptives de ces variables dans le tableau suivant :

Tableau n 03: les statistiques descriptives pour les variables indépendantes

	GAR	AF	ELF	TAILLE
Mean	46.76784	22.35836	112.7353	22.48238
Median	51.95011	22.91959	96.52742	22.48737
Maximum	76.84485	47.42827	279.3348	26.59316
Minimum	11.42277	-12.61746	28.90029	18.48921
Std. Dev.	22.38979	13.61310	71.20755	1.439677
Skewness	-0.256231	-0.220251	0.816114	0.190722
Kurtosis	1.620277	2.703783	2.699763	4.457799
Jarque-Bera	3.159118	0.410938	4.016699	3.311404
Probability	0.206066	0.814265	0.134210	0.190958
Sum	1636.874	782.5426	3945.737	786.8834
Sum Sq. Dev.	17044.30	6300.756	172397.5	70.47080
Observations	35	35	35	35

Etude empirique

Source : statistique descriptive par le logiciel Eviews9

Un taux de garantie de 46.76% et un faible taux d'autofinancement est de 22.35% et un taux d'endettement important de 112%

2. La matrice de corrélation

La matrice de corrélation est un outil de la statistique descriptive qui permet de tester l'impact des variables indépendantes sur les variables dépendantes et aussi elle permet de vérifier si il y'a une multi colinéarité entre les variables indépendantes ou non

2.1.La matrice de corrélation du premier modèle

Dans Le premier model nous allons expliquer la rentabilité financière ROE, et nous allons exprimer les coefficients de corrélation entre les variables du premier model dans le tableau suivant :

Tableau n04 : La matrice de corrélation entre les variables de régression du premier modèle ROE

	ROE	GAR	AF	ELF	TAILLE
ROE	1.000000	0.240985	0.328219	-0.073488	0.619962
GAR	0.240985	1.000000	0.405334	0.570083	0.376849
AF	0.328219	0.405334	1.000000	0.264417	0.068795
ELF	-0.073488	0.570083	0.264417	1.000000	-0.142544
TAILLE	0.619962	0.376849	0.068795	-0.142544	1.000000

Source : statistique descriptive par le logiciel Eviews9

A partir de ce tableau, on remarque que la rentabilité financière mesuré par ROE est négativement corrélée avec le ratio d'endettement (effet de levier) et cette corrélation est faible, et on constate aussi que ROE est faiblement corrélée avec le ratio d'autofinancement AF (32%). Cependant, ROE est corrélé positivement avec le ratio qui mesure la garantie (24%) et le ratio de la taille de l'entreprise (61.9%). On constate que les variables indépendantes ne sont pas auto corrélées entre eux car les

Etude empirique

valeurs de corrélations bilatérales est n'est pas importante inférieur à 0.5, qui peut signifier une absence de multi colinéarité entre les variables

2.2.La matrice de corrélation du deuxième modèle ROA

Tableau n05 : matrice de corrélation entre les variables de régression du deuxième modèle ROA

	ROA	GAR	AF	ELF	TAILLE
ROA	1.000000	0.116346	0.233654	-0.367952	0.677476
GAR	0.116346	1.000000	0.405334	0.570083	0.376849
AF	0.233654	0.405334	1.000000	0.264417	0.068795
ELF	-0.367952	0.570083	0.264417	1.000000	-0.142544
TAILLE	0.677476	0.376849	0.068795	-0.142544	1.000000

Source : statistique descriptive par le logiciel Eviews9

A partir de ce tableau, on remarque que la rentabilité économique mesuré par ROA est négativement corrélée avec le ratio d'endettement (effet de levier) et cette corrélation est faible (36%), par contre ROA est faiblement corrélée avec le ratio d'autofinancement AF (23.36%). Cependant, ROE est corrélé positivement avec le ratio qui mesure la garantie (11.63%) et le ratio de la taille de l'entreprise (67.74%). On constate que les variables indépendantes ne sont pas auto corrélées entre eux car les valeurs de corrélations bilatérales n'est importante, qui peut signifier une absence de multi colinéarité entre les variables

SECTION 03 : estimation du model et test des hypothèses

Dans la présente section nous allons présenter les résultats de l'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise dans les sociétés cotées en bourse.

Pour ce faire, nous procéderons à l'analyse de deux modèles économétriques. Le premier consiste à établir une relation entre la rentabilité financière et les variables de la structure financière. Le deuxième, consiste à établir une relation entre la rentabilité économique et les mêmes variables de la structure financière utilisées dans le premier modèle.

1. Présentations et estimation du premier modèle :

Après avoir spécifié le modèle économétrique à estimer à partir des méthodes de régressions multiple sur données de panels appliquées au programme statistique (Eviews 9), nos résultats exerçant les différentes régressions effectuées pour le premier modèle ROE sont présenté dans Le tableau ci-dessous :

Le premier modèle test l'effet des variables qui mesure et influence la structure financière sur la performance financière des entreprises

Tableau n 06: présentation des résultats du premier modèle ROE

Paramètres estimé	Modèle à effet commun	Modèle à effet fixe	Modèle à effet aléatoire
b_0	-37.87*	-83.60*	-74.19*
β_2	-0.05	-0.01	-0.005
β_3	0.20*	0.21*	0.21*
β_4	0.002	-0.04	-0.02
β_5	3.77*	4.33*	3.82*
R^2	0.48	0.63	0.46

Source : élabore d'après les résultats trouvés dans le logiciel Eviews 9

* Indique le niveau de signification de 5%

1.1.Le choix entre le modèle à effet commun et à effet fixe :

Les tests d'hypothèses d'existences d'un effet fixe

Etude empirique

$$F(N-1, NT-N-K) = ((R^2_{fem} - R^2_{pm}) / (N-1)) / ((1 - R^2_{fem}) / (NT-N-K))$$

$$F = ((0.63 - 0.47) / 4) / ((1 - 0.63) / 25) = 2.7$$

$F_C < F_T$ donc on accepte le modèle à effet commun

L'équation du modèle globale s'écrit comme suit

$$ROE = -73.87 - 0.05 \text{ GAR} + 0.20 \text{ AF} + 0.002 \text{ ELF} + 3.77 \text{ TAILLE}$$

Tableau n 07: modèle effet commun

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-73.87154	20.29588	-3.639730	0.0010
GAR	-0.057572	0.075217	-0.765414	0.4500
AF	0.206762	0.087623	2.359666	0.0250
ELF	0.002222	0.021008	0.105787	0.9165
TAILLE	3.770840	0.925274	4.075376	0.0003

Source : logiciel Eviews 9

1.2. Evaluation globale de modèle

Tableau n 08 : résultat du modèle global ROE

	Résultat obtenu pour le premier modèle
Le coefficient de détermination de R^2	0.4809
le coefficient de détermination ajusté	0.4117
Durbin et Watson	1.2282
Fisher/probabilité (fisher)	6.9488/0.000439

Source : d'après les résultats trouvés dans le logiciel Eviews 9

A partir du tableau N°08, on constate que T statistic de l'ensemble des variables est supérieur au T tabulé à l'exception de la variable GAR et la variable ELF où le T statistic est strictement inférieur au T tabulé. Cela signifie que les variables

Etude empirique

significative est la variable AF et TAILLE à un niveau de signification de 5%. Le coefficient est positif, ce qui est conforme à ce qui a été prévu.

La statistique de Fisher donnée dans le tableau ci-dessus est de 6.9488, cette statistique constatée exprime la significativité globale du modèle.

On remarque également que 48.09% de la variation de ROE est expliqué par les différentes variables indépendantes retenues dans notre modèle, En terme de total, la valeur du R^2 est significative, ce qui implique que, après confrontation avec sa valeur lue, le modèle est globalement significatif à un seuil de confiance de 5%.

Ainsi, le test de Durbin et Watson confirme l'absence totale de la corrélation des erreurs dans le modèle car sa valeur est proche de 2.

2. Présentation et estimation du deuxième modèle ROA :

Le deuxième modèle test l'effet des variables qui mesure et influence la structure financière sur la performance économique des entreprises

Le tableau ci-dessous représente les différentes régressions effectuées pour le deuxième modèle ROA

H0 : on accepte le modèle à effet commun

H1 : on accepte le modèle à effet aléatoire

Tableau n 09: représente les résultats du deuxième modèle ROA

Paramètres estimé	Modèle à effet commun	Modèle à effet fixe	Modèle à effet aléatoire
β_1	-28.35*	-25.40	-27.11*
β_2	-0.009	-0.009	-0.003
β_3	0.077*	0.11*	0.099*
β_4	-0.01*	-0.03*	-0.02*
β_5	1.54*	1.44*	1.49*
R^2	0.61	0.7	0.57

Source : élabore d'après les résultats trouvés dans le logiciel Eviews 9

*Indique le niveau de signification de 5%

Etude empirique

2.1. Le choix entre le modèle à effet commun et à effet fixe :

$$F(N-1, NT-N-K) = ((R^2_{fem} - R^2_{pm}) / (N-1)) / ((1 - R^2_{fem}) / (NT-N-K))$$

$$F = ((0.7 - 0.61) / 4) / (0.3(35 - 5 - 5)) = 1.875$$

$F_c < F_t$ donc on accepte H_0

Donc l'équation globale du modèle est comme suit :

$$ROA = -28.35 - 0.009 \text{ GAR} + 0.077 \text{ AF} - 0.015 \text{ ELF} + 1.54 \text{ TAILLE}$$

Tableau n 10: modèle à effet commun

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-28.35762	7.479290	-3.791485	0.0007
GAR	-0.009371	0.027719	-0.338067	0.7377
AF	0.077294	0.032290	2.393726	0.0231
ELF	-0.015920	0.007742	-2.056359	0.0485
TAILLE	1.544714	0.340975	4.530282	0.0001

Source : logiciel Eviews 9

2.2. Evaluation globale du modèle :

Tableau n 11 : résultat du modèle global ROA

	Résultat obtenu pour le deuxième modèle
Le coefficient de détermination de R^2	0.610944
le coefficient de détermination ajusté	0.559069
Durbin et Watson	1.440394
Fisher/probabilité (fisher)	11.77741/0.000007

Source : d'après les résultats trouvés dans le logiciel Eviews 9

A partir du tableau N°10, on constate que T statistic de l'ensemble des variables est supérieur au T tabulé à l'exception de la variable GAR où le T statistic est strictement

inférieur au T tabulé. Cela signifie que l'ensemble des variables sont significatives au seuil de 5% à par la variable GAR. Le coefficient des variable AF et TAILLE est positif ainsi le signe de la variable ELF est négatif, il est conforme à ce qui a été prévu.

La statistique de Fisher donnée dans le tableau ci-dessus est de 11.77741, cette statistique est assez forte pour rejeter l'hypothèse de la nullité simultanée de tous les coefficients et constaté la significativité globale du modèle.

On remarque également que seulement 61.09 de la variation de ROA est expliqué par les différentes variables indépendantes retenues dans notre modèle, En terme de total, la valeur du R^2 est significative, ce qui implique que, après confrontation avec sa valeur lue, le modèle est globalement significatif à un seuil de confiance de 5%.

Ainsi, le test de Durbin et Watson confirme l'absence totale de la corrélation des erreurs dans le modèle car sa valeur est proche de 2.

3. Analyse et interprétation des résultats :

L'interprétation des résultats des deux modèles sont présentées comme suit

3.1. Les ratios de la structure financière :

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

Ainsi, le test de student pour le paramètre ELF de structure financière montre que ce ratio n'est pas significatif dans le modèle ROE. Donc on a trouvé une relation positive et non significative pour expliquer la performance économique ROE.

Alors qu'on a trouvé une relation négative et significative pour expliquer la performance économique ROA.

Les résultats du modèle à effet commun montrent également des coefficients AF a paru dans le tableau de la performance économique avec un signe positif et avec une significativité de variable. Et aussi, la performance financière est positivement corrélée avec le ratio d'autofinancement et AF a paru avec un signe positif et une significativité du paramètre

La théorie de financement hiérarchique POT suppose qu'il y a une relation inverse entre l'endettement et la performance (ROA et ROE) car les entreprises qui réalisent

Etude empirique

des taux élevés de rentabilité préfèrent financer leurs besoins par le biais d'autofinancement et puis, elle s'oriente vers l'endettement si le financement interne ne suffit pas.

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

On a constaté aussi qu'il existe une relation positive mais significative entre AF et la performance économique et financière, alors ce résultat se confirme avec la théorie de financement hiérarchique qui suppose que l'entreprise s'oriente au premier lieu vers l'autofinancement. Cela peut être expliqué par le bon choix de la variable qui mesure la capacité d'autofinancement dans les entreprises algériennes cotées en bourse.

La taille de l'entreprise mesurée par le logarithme du chiffre d'affaire est corrélée positivement et significativement avec la performance mesurée par ROA et ROE.

On conclut de cette étude qu'il y'a un rapport entre la taille et la performance de l'entreprise. Donc, la taille est déterminée les deux types de la rentabilité, et ce résultat vient de confirmer l'hypothèse précédente fixée.

Le ratio de garantie est le rapport entre la valeur nette des immobilisations corporelles + le stock et total actif.

Les immobilisations corporelles sont faciles à surveiller et fournir des bonnes garanties qui permettent à l'entreprise de renforcer sa capacité à s'endetter.

Elles ont davantage recours à la dette qui est un moyen de financement externe moins sensible aux asymétries d'informations que s'orienter vers l'augmentation du capital.

D'après cette étude, on conclut que les garanties des entreprises algériennes cotées en bourse ne déterminent pas la performance financière mesurée par ROE ni la performance économique mesurée par ROA, et ce résultat vient de confirmer l'hypothèse fixée

Conclusion de troisième chapitre :

Ce dernier chapitre a été consacré à la recherche de l'impact de la structure financière sur la performance financière des entreprises algériennes cotées en bourse. Le travail économétrique s'est porté sur un modèle de régression linéaire multiple sur des données transversales de 5 entreprises sur une période allant de 2009 jusqu'à 2015.

Pour tenir compte des dimensions de cette étude deux variables dépendantes sont retenues. La première est le ratio de rentabilité financière (ROE) rapportant le résultat net aux capitaux propres. La deuxième est le ratio de rentabilité économique (ROA) rapportant le résultat net au total actif. Les variables indépendantes sont celles qui mesurent la structure financière : l'effet de levier, l'autofinancement, les garanties, la taille.

La méthodologie adoptée consiste à mettre en œuvre deux modèles économétriques. Le premier met en relation la rentabilité financière avec les différentes variables explicatives retenues. Le deuxième met en relation la rentabilité économique avec les mêmes variables explicatives.

Les résultats des deux modèles montrent que le ratio d'endettement (effet de levier) est négativement corrélée avec la performance de l'entreprise par contre, cette dernière est positivement corrélée avec le ratio d'autofinancement, et cela peut être expliqué par la théorie du financement hiérarchique (**POT**). tandis que les garanties ont un impact négatif sur la performance de l'entreprise.

CONCLUSION

Conclusion générale

Ce mémoire constitue une contribution à la compréhension de la relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise il a pour objectif principal de déterminer l'impact de la structure financière sur la performance financière.

Pour répondre à la problématique centrale de notre recherche, nous avons divisé notre mémoire en deux parties : la première partie est de nature théorique, qui traite les concepts liés à la structure financière et la performance d'entreprise. La seconde est consacrée à l'étude empirique, notre travail s'est intéressé à l'analyse de l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises algériennes cotées en bourse à travers une étude, sur des données d'un échantillon 5 entreprises observées sur une période allant de 2009 jusqu'à 2015, nous avons tenté de modéliser la relation entre la structure financière mesurée par les ratios : l'effet de levier financier et de l'autofinancement ainsi que les variables de contrôle la taille, les garanties, et la performance de l'entreprise mesurée par la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) à travers deux modèles économétriques ; la régression linéaire multiple sur des données de panels .

Donc les opinions des analystes et des universitaires différaient en présentant une définition unifiée et précise de la performance financière en raison des différences dans les écoles économiques et du développement de la théorie financière ce qui entraîne une différence dans les critères utilisés pour mesurer la performance financière entre les entreprises selon les différents indicateurs y compris des indicateurs financiers, économiques et comptables, selon des dimensions comptables financières et économiques

La performance financière d'une entreprise dépend de sa capacité à créer de la valeur et d'atteindre une rentabilité élevée en minimisant les coûts, et maintenir leur valeur de marché en fonction des objectifs de la théorie financière moderne, donc la performance financière ne peut être jugée qu'après avoir connu les conditions économiques et financières qui l'entourent

Il ressort clairement des diverses théories qui expliquent la structure financière qu'il n'a pas reçu le consensus général entre les chercheurs. Chaque partie a une théorie qui répond à ses propres intérêts, les entreprises doivent donc choisir la structure financière appropriée pour réaliser une performance financière et qui leur

Conclusion générale

permet de concurrencer le reste des entreprises appartenant au même secteur ou des entreprises internationales surtout dans un monde de mondialisation et de concurrence acharnée

La régression linéaire multiple, à l'aide du logiciel eviews 9, de chaque ratio de performance qu'on a essayé d'expliquer par les variables retenues, a donné des résultats suivants :

La corrélation entre les différents ratios de la structure financière et les ratios de la performance est toujours positivement à l'exception de la variable d'effet de levier qui est négative, cependant le ratio d'autofinancement qui est positivement corrélée avec les ratios de la performance. Ce qui confirme partiellement l'hypothèse **H1** et l'hypothèse **H2** et ces résultats viennent à confirmer le résultat de la théorie du financement hiérarchique(POT).

Concernant les variables TAILLE et GAR , il existe une relation positive et significative entre la variable de la garantie TAILLE et la variable de la performance financière ROE, et la relation entre la variable TAN et la variable de la performance économique est positive et significative ce qui confirme partiellement l'hypothèse **(H4)** .

Il existe une relation négative et non significative entre la variable de la performance économique ROA et la variable de garanties, et aussi la relation entre cette dernière et la variable de la performance financière ROE est non significative ce qui confirme partiellement l'hypothèse **(H3)**.

Le test d'évaluation des modèles (tests de Fisher) a donné des résultats satisfaisants sur l'acceptation des deux modèles celui qui explique ROA et celui qui explique ROE. Le test de Student montre que certains déterminants sont significatifs et d'autres sont moins significatifs.

Les recommandations :

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

Une bonne formation pour les étudiants chercheurs et faciliter l'accès à l'information financière et tout ce qui concerne la structure financière et le

Conclusion générale

financement dans les entreprises algériennes avec un minimum d'efforts et de temps pour contribuer à la réalisation de recherche de haut niveau

- Organiser des réunions et des séminaires auxquels participent des entreprises publiques et privées pour souligner le rôle que la bourse peut jouer dans l'amélioration de leur performance et leur compétitivité

- activation de la presse nationale afin de faire attention au marché financier pour accroître la culture de la bourse

Donner une grande importance à cette recherche en réalisant plus d'études empiriques avec d'autre mesure de variable

L'apport de cette étude constitue une contribution à la compréhension de la structure financière et son impact sur la performance financière d'un échantillon de 5 entreprises algériennes pour la période de 2009 à 2015. Sa spécificité est qu'il s'inscrit sur le cadre de la littérature empirique sur la finance d'entreprise d'un des pays en voie de développement, et qu'il se focalise sur des entreprises cotées en bourse. Comme il nous a permis d'élargir le champ de la connaissance empirique sur la structure financière et son impact sur la performance financière, notamment en ce qui concerne l'utilisation des modèles de régression multiple sur données de panel qui prennent en considération une double dimension (individuelle et temporelle) du phénomène étudié

Ce modeste travail confirme le comportement des grandes entreprises algériennes cotées en bourse en termes de choix de financement. D'où plusieurs études empiriques confirment que l'autofinancement joue un rôle primordial dans le financement des entreprises et qu'elle vient au premier lieu selon la théorie de financement hiérarchique POT, car cette source de financement permet à l'entreprise d'assurer son indépendance financière, ainsi qu'elle est disponible. L'entreprise peut dépendre sur ses ressources internes pour renforcer ses capacités productives dans le but est d'assurer sa pérennité et sa croissance.

Perspectives de la recherche :

A la fin de cette recherche, il existe un ensemble de points que nous considérons comme dignes de nouveaux horizons de recherche, parmi lesquels nous trouvons :

- La possibilité de mesurer l'impact de la structure financière sur la performance financière d'un échantillon des entreprises étrangères cotées en

Conclusion générale

bourse et de les comparer avec les résultats obtenus dans notre étude afin d'identifier les différences entre les deux

- Une étude statistique de la performance économique, financière et sociale des entreprises cotées en bourse d'Algérie peut être réalisée en fonction des variables qualitatives et quantitative

- Une étude peut également être effectuée pour mesurer l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises algériennes cotées en bourse avant et après l'introduction en bourse

Bibliographie :

Ouvrage :

- ❖ BOUYACOUB Farouk, (2001), « **l'entreprise et le financement bancaire** », Edition CASBAH, Alger
- ❖ CHIHA.Khemissi, (2005), « **gestion et stratégie financière** », édition distribution HOUMA.
- ❖ COHEN Elie, « **Analyse financière** »,4^{ème} Ed. Economica, Paris
- ❖ CONSO P. et LAVAUD H. : « **Fonds de roulement et politique financière** », Dunod, Paris
- ❖ CONSO Pierre et HEMICI Farouk, (2005) « **gestion financière de l'entreprise** », édition Dunod, 11^{ème} édition,
- ❖ DORIATH Brigitte LOZATO Michel MENDES Paula NICOLLE Pascal, (2010) « **comptabilité et gestion des organisations** »7^{ème} édition, Dunod, paris.
- ❖ DOV Ogien, (2008), « **gestion financière de l'entreprise** », édition DUNOD, paris.
- ❖ GALDEMAR Virginie, GILLES Léopold, SIMON Marie-Odile, décembre (2012) livre « **Performance, efficacité, efficience : les critères d'évaluation des politiques sociales sont-ils pertinents ?** »
- ❖ HUTIN.H, (2003), « **toute la finance d'entreprise en pratique** », 2^{ème} édition, d'organisation, Paris
- ❖ MAYE Franc olivier, (2007), « **Evaluation de rentabilité des projets** », Edition L'harmattan, Paris
- ❖ PILVERDIER-LATREYTE.J, (2002), « **finance d'entreprise** », 8^{ème} Ed. Economica, Paris
- ❖ SCHRICKE Hervé,(2012), « **le livre blanc du capital investissement** »
- ❖ VERNIMMEN Pierre, (2005), « **finance d'entreprise** », Dalloz
- ❖ VIZZANOVA Patrick, (2000), « **pratique de gestion** », Edition Berti, Paris
- ❖ VIZZANOVA Patrick, (2009), « **gestion financière** », Edition Berti, Paris

Mémoires :

- ❖ GLIZ Abdelkader, (2001), « **VALEUR DE L'ENTREPRISE ET METHODE DE PRIVATISATION DANS UN CONTEXTE DE TRANSITION VERS L'ECONOMIE DE MARCHE** », thèse de doctorat, Alger,
- ❖ KEBEWER Mazen, (2012), thèse « **LA STRUCTURE DU CAPITAL ET SON IMPACT SUR LA PROFITABILITÉ ET SUR LA DEMANDE DE TRAVAIL : ANALYSES THEORIQUES ET EMPIRIQUES SUR DONNEES DE PANEL FRANÇAISES** »
- ❖ OUATTARA Pecassioh Venance, (2007), mémoire online « **diagnostic financier et performance d'une entreprise en cote d'Ivoire** »
- ❖ GHARSALLAH Lilia,2006, mémoire Online, « **l'impact de l'ERP sur la performance: cas d'IGL** »
- ❖ FALL Aminata,(2014),mémoire « **évaluation de la performance financière de l'entreprise cas de la SAR** »
- ❖ MUHUNGA MUPULU Marc mémoire online « **analyse de la structure financière d'une entreprise du secteur de transport maritime (cas de l'Amicongo de 2007 a 2009)** »
- ❖ KAGHO NANDA Diane Fanny, (2009), mémoire online, « **contribution de l'audit interne à la performance financière des entreprise : cas des banques camerounaises** »
- ❖ BOUDERSA Fella, (2009), « **analyse financière d'une entreprise algérienne cas : SONATRACH (2003-2007)** », mémoire d'ingénieur d'état en statistique et économie appliquée

Sites Internet :

Définition de cout du capital, « les definition.fr /cout-du-capital »

http://www.creg.ac-versailles.fr/IMG/pdf/La_performance_globale.pdf

<http://www.sabbar.fr/sabbar/Schema/performancentreprise.pdf>

<https://Thomas.lugagne.free.fr>

<https://www.dictionnaire-juridique.com>

<https://www.mataf.net>

<https://www.mataf.net>

www.culturebanque.com

www.journaldunet.com

www.rbcbanquerooyal.com

www.youscribe.com/catalogue/documents/education/cours/finance-d-entreprise-374658

Rapport et revue :

- ❖ ADAIR Philippe and ADASKOU Mohamed "Théories financières et endettement des PME en France : Une analyse en panel." *Revue internationale P.M.E.* 243-4 (2011): 137–171. DOI :10.7202/1013665ar p.140
- ❖ BELGHITI Hafid décembre 2006, « **LES DÉTERMINANTS DE LA STRUCTURE DU CAPITAL: APPLICATION POUR LES ENTREPRISES CANADIENNES ET AMÉRICAINES DE 1995 À 2005** ».
- ❖ BENKRAIEM Ramzi MILOUDI Anthony (2009), article « **Structure de financement des PME françaises du secteur TIC** »
- ❖ COLOT Olivier, CROQUET Mélanie, (2007), « **Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. Étude exploratoire basée sur la confrontation entre la théorie des préférences de financement hiérarchisées et la détermination d'un ratio optimal d'endettement** ».
- ❖ DENGLOS Grégory, (2005), Article : « **le modèle de création de valeur « EVA-MVA » : présentation, ajustements et reformulation** », la revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion n°213-stratégie
- ❖ DOHOU Angèle et BERLAND Nicolas article « **MESURE DE LA PERFORMANCE GLOBALE DES ENTREPRISES** »
- ❖ FEUDJO Jules Roger and TCHANKAM Jean-Paul "Les déterminants de la structure financière : Comment expliquer le « paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement des PMI au Cameroun ?." *Revue internationale P.M.E.* 252 (2012): 99–128. DOI : 10.7202/1015801ar
- ❖ GILLOU Jacques: « **Fonds de roulement et besoins en fonds de roulement** », revue Banque, no 382, mars 79
- ❖ Jean Biwolé Fouda, « **La pertinence de la performance sociétale des entreprises dans un contexte de développement équitable. Le cas des entreprises de production au Cameroun** », La Revue des Sciences de Gestion 2011/1 (n°247-248), p. 149. DOI 10.3917/rsg.247.0149

- ❖ KARTOBI Salah Eddine. « **Déterminant de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca** ». Gestion et management. Université Nice Sophia Antipolis, 2013, français , <https://tel.archives-ouvertes.fr/documenttel-00866866>
- ❖ LABELLE François « **Les 3 « C » de la performance sociale organisationnelle (PSO)** » Les cahiers de la Chaire – collection recherche No 11-2005
- ❖ MOLAY Éric, décembre (2005), « **La structure financière du capital : tests empiriques sur le marché français** »
- ❖ MOVAHEDKHAH Mahdi, BARILLOT Pascal, THIEL Daniel « **MODELE CONCEPTUEL CAUSAL DE LA PERFORMANCE DE SYSTEMES INDUSTRIELS** »
- ❖ NOONE Joseph 1999-15, article « **À propos de la performance humaine en entreprise : pour une philosophie de l'action et une philosophie d'action** »
- ❖ SAGHROUN Judith, EGLEM Jean-Yves « **À la recherche de la performance globale de l'entreprise : la perception des analystes financiers** », *Comptabilité - Contrôle - Audit* 2008/1 (Tome 14)
- ❖ STOLOWY Hervé, article « **crédit-bail** »
- ❖ ZEKRI Ines, (2005), Article : « **l'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise mesurée par la valeur économique ajoutée (EVA)** », comptabilité et connaissances, France,

ANNEXES

annexe1 : Les facteurs explicatifs de la littérature empirique

Facteurs les plus souvent rencontrés dans la littérature empirique	Mesure(s) souvent utilisée(s)	Influence positive	Influence négative
Taille	Chiffre d'affaires ; total bilan ; effectif moyen ; logarithme des ventes	<p>Validation théorique : TOT et théorie du signal</p> <p>Validation empirique : Dubois, 1985 ; Titman & Wessels, 1988 ; Shuetrim <i>et al.</i>, 1993 ; Rajan & Zingales, 1995 ; Bédué, 1997 Booth <i>et al.</i>, 2001 Gaud & Elion, 2002 ; Abimbola, 2002 ; Huang & Song, 2006</p>	<p>Validation théorique : POT</p> <p>Validation empirique : Bourdieu & Sédillot, 1993 ; Johnson, 1997 ; Carpentier & Suret, 1999.</p>
Impôt	Taux - d'imposition effectif ; taux marginal d'imposition	<p>Validation théorique: TOT</p> <p>Validation empirique: De Jong & Van Dijk, 1998</p>	<p>Validation empirique : Huang & Song, 2006</p>
Avantages non liés à la dette	Amortissement/total actif ; provisions/total actif ; dépenses R&D/total		<p>Validation théorique : De Angelo & Masulis, 1980</p> <p>Validation empirique : Abimbola, 2002 ; Hovakimian <i>et al.</i>, 2004</p>

	actif		
Opportunités de croissance	Croissance annuelle du chiffre d'affaires ; Q de Tobin ; dépenses en R&D ; market-to-book ratio	<p>Validation théorique : POT et théorie du signal</p> <p>Validation empirique : Dubois, 1985 ; Shuetrim <i>et al.</i>, 1993 ; Kremp & Stöss, 2001; Abimbola, 2002;</p>	<p>Validation théorique : Théorie de l'agence, TOT</p> <p>Validation empirique : Titman & Wessels, 1988 ; Nekhili, 1994 ; Rajan & Zingales, 1995 ; Johnson, 1997 ; Gaud & Elion, 2002 ; Hovakimian <i>et al.</i>, 2004 ; Huang & Song, 2006</p>
Tangibilité (ou valeur en garanties)	Actif tangible / actif total	<p>Validation théorique : TOT et POT</p> <p>Validation empirique : Bourdieu & Sédillot, 1993 ; Shuetrim <i>et al.</i>, 1993 ; Biais <i>et al.</i>, 1995 ; Rajan & Zingales, 1995 ; Bédué, 1997 ; De Jong & Van Dijk, 1998 ; Gaud & Elion, 2002 ; Hovakimian <i>et al.</i>, 2004 ; Huang & Song, 2006</p>	
Rentabilité	EBIT ; ROE, résultat avant intérêtet impôt / total actif	<p>Validation théorique : TOT et théorie du signal</p>	<p>Validation théorique : POT</p> <p>Validation empirique : Dubois, 1985 ; Nekhili, 1994 ; Mulkay & Sassenou, 1995, Rajan & Zingales, 1995 ; Bédué, 1997 ;</p>

			Carpentier & Suret, 1999 ; Booth <i>et al.</i> , 2001
Profitabilité	ROA	Validation théorique : TOT Validation empirique : Bourdieu & Sédillot, 1993 ; Johnson, 1997 ;	Validation théorique : POT (voir rentabilité) Validation empirique : Titman & Wessels, 1988; Biais <i>et al.</i> , 1995 ; Rajan & Zingales, 1995 ; Kremp & Stöss, 2001 ; Huang & Song, 2006

Source : Colot Olivier, Croquet Mélanie, (2007), « Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. Étude exploratoire basée sur la confrontation entre la théorie des préférences de financement hiérarchisées et la détermination d'un ratio optimal d'endettement », p. 184-185.

Annexe 02 : modèle à effet commun ROA

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 08/29/17 Time: 19:28
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-28.35762	7.479290	-3.791485	0.0007
X1	-0.009371	0.027719	-0.338067	0.7377
X2	0.077294	0.032290	2.393726	0.0231
X3	-0.015920	0.007742	-2.056359	0.0485
X4	1.544714	0.340975	4.530282	0.0001
R-squared	0.610944	Mean dependent var		5.866461
Adjusted R-squared	0.559069	S.D. dependent var		3.511262
S.E. of regression	2.331569	Akaike info criterion		4.662523
Sum squared resid	163.0864	Schwarz criterion		4.884716
Log likelihood	-76.59416	Hannan-Quinn criter.		4.739224
F-statistic	11.77741	Durbin-Watson stat		1.440394
Prob(F-statistic)	0.000007			

Annexe03 : Modèle à effet fixe ROA

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/29/17 Time: 19:30
 Sample: 2009 2015
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.40058	15.06454	-1.686117	0.1037
X1	-0.009954	0.036705	-0.271201	0.7884
X2	0.116978	0.037758	3.098137	0.0046
X3	-0.030651	0.010477	-2.925554	0.0070
X4	1.448807	0.693247	2.089884	0.0466

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.700778	Mean dependent var	5.866461
Adjusted R-squared	0.608709	S.D. dependent var	3.511262
S.E. of regression	2.196408	Akaike info criterion	4.628558
Sum squared resid	125.4294	Schwarz criterion	5.028505
Log likelihood	-71.99976	Hannan-Quinn criter.	4.766619
F-statistic	7.611486	Durbin-Watson stat	1.687129
Prob(F-statistic)	0.000033		

Annexe 04 : modèle à effet aléatoire ROA

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/29/17 Time: 19:41
 Sample: 2009 2015
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 35
 Wallace and Hussain estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-27.13181	10.17943	-2.665358	0.0123
X1	-0.003621	0.030688	-0.118000	0.9069
X2	0.099939	0.033548	2.979014	0.0057
X3	-0.023321	0.008692	-2.682963	0.0118
X4	1.492825	0.466042	3.203197	0.0032

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	1.316594	0.2708
Idiosyncratic random	2.160297	0.7292

Weighted Statistics

R-squared	0.571920	Mean dependent var	3.091892
Adjusted R-squared	0.514843	S.D. dependent var	3.106863
S.E. of regression	2.164030	Sum squared resid	140.4908
F-statistic	10.02010	Durbin-Watson stat	1.544641
Prob(F-statistic)	0.000028		

Unweighted Statistics

R-squared	0.591298	Mean dependent var	5.866461
Sum squared resid	171.3218	Durbin-Watson stat	1.266668

Annexe 5 : modèle à effet commun ROE

Dependent Variable: ROE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/29/17 Time: 21:26
 Sample: 2009 2015
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 5

Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-73.87154	20.29588	-3.639730	0.0010
X1	-0.057572	0.075217	-0.765414	0.4500
X2	0.206762	0.087623	2.359666	0.0250
X3	0.002222	0.021008	0.105787	0.9165
X4	3.770840	0.925274	4.075376	0.0003

R-squared	0.480929	Mean dependent var	13.08678
Adjusted R-squared	0.411720	S.D. dependent var	8.249046
S.E. of regression	6.326971	Akaike info criterion	6.659084
Sum squared resid	1200.917	Schwarz criterion	6.881277
Log likelihood	-111.5340	Hannan-Quinn criter.	6.735785
F-statistic	6.948895	Durbin-Watson stat	1.228257
Prob(F-statistic)	0.000439		

Annexe 06 : modèle à effet fixe ROE

Dependent Variable: ROE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/29/17 Time: 21:26
 Sample: 2009 2015
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-83.60327	39.06419	-2.140151	0.0419
X1	-0.015418	0.095180	-0.161991	0.8726
X2	0.216556	0.097910	2.211780	0.0360
X3	-0.043036	0.027168	-1.584034	0.1253
X4	4.333212	1.797674	2.410455	0.0233

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.635449	Mean dependent var	13.08678
Adjusted R-squared	0.523279	S.D. dependent var	8.249046
S.E. of regression	5.695553	Akaike info criterion	6.534282
Sum squared resid	843.4223	Schwarz criterion	6.934229

Log likelihood	-105.3499	Hannan-Quinn criter.	6.672344
F-statistic	5.665068	Durbin-Watson stat	1.600172
Prob(F-statistic)	0.000327		

Annexe 07 : Modèle à effet aléatoire ROE

Dependent Variable: ROE
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/29/17 Time: 21:30
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 35
Wallace and Hussain estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-74.19224	28.93855	-2.563786	0.0156
X1	-0.005660	0.082686	-0.068449	0.9459
X2	0.214667	0.089007	2.411805	0.0222
X3	-0.028755	0.023480	-1.224654	0.2302
X4	3.824588	1.325299	2.885831	0.0072

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		4.436907	0.3862
Idiosyncratic random		5.594050	0.6138

Weighted Statistics			
R-squared	0.463585	Mean dependent var	5.629787
Adjusted R-squared	0.392063	S.D. dependent var	7.196914
S.E. of regression	5.611457	Sum squared resid	944.6535
F-statistic	6.481707	Durbin-Watson stat	1.425865
Prob(F-statistic)	0.000697		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.430897	Mean dependent var	13.08678
Sum squared resid	1316.670	Durbin-Watson stat	1.022996

Annexe 08 : le test d'auto corrélation entre les résidus ROE

Residual Cross-Section Dependence Test
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals
Equation: Untitled
Periods included: 7
Cross-sections included: 5
Total panel observations: 35
Note: non-zero cross-section means detected in data
Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	16.63032	10	0.0830
Pesaran scaled LM	0.364552		0.7154
Pesaran CD	-1.134037		0.2568

annexe 09 : le test d'auto corrélation entre les résidus ROA

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals

Equation: Untitled

Periods included: 7

Cross-sections included: 5

Total panel observations: 35

Note: non-zero cross-section means detected in data

Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	11.00847	10	0.3569
Pesaran scaled LM	-0.892533		0.3721
Pesaran CD	1.393513		0.1635

Annexe n°10 : la base de données utilisée dans le modèle ROA

	E1	ROA	GAR	AF	ELF	TAILLE
1	2009	8.78422	18.775315	34.776909	74.952112	21.7712376
1	2010	3.820865	11.422768	11.727213	30.161198	20.9717186
1	2011	5.49911	15.019258	46.008623	38.771835	20.9058031
1	2012	3.553704	15.609039	12.74444	29.422356	21.48388
1	2013	5.168329	14.498969	35.754848	30.209216	21.4569673
1	2014	4.829354	12.593986	8.522578	28.900289	21.5348591
1	2015	5.041902	25.91593	15.96878	34.464907	21.7402557
2	2009	11.162788	35.232862	14.007604	60.116651	21.3617337
2	2010	1.308085	27.76021	7.597715	107.811686	20.8709183
2	2011	-5.298838	20.752083	-12.617463	226.691785	18.4892147
2	2012	4.638953	26.546421	14.566072	190.285358	21.1168629
2	2013	2.991558	75.114444	26.134626	205.41348	21.4974144
2	2014	6.136479	65.835637	37.459192	186.076499	21.8461548
2	2015	5.068167	65.985294	29.514962	143.233914	21.7778564
3	2009	5.960257	59.913207	4.090505	96.527423	23.5768475
3	2010	6.312959	14.146309	20.100268	109.642445	23.6681092
3	2011	6.933831	53.869156	24.570067	121.28679	23.6260045
3	2012	10.262951	58.284929	22.919585	99.897263	26.5931558
3	2013	10.747752	51.950108	28.981275	130.355609	24.4205846
3	2014	11.815924	49.578441	2.885184	96.411082	24.6125319
3	2015	11.659845	41.677951	6.14584	86.66123	24.663574
4	2009	4.157448	68.619678	47.428273	279.334782	21.7824416
4	2010	8.540597	69.722922	34.48409	109.678911	22.1158355

4	2011	4.631693	68.731971	30.927282	148.007189	22.28851
4	2012	3.669424	71.649846	31.542618	139.84432	22.4873665
4	2013	4.174484	76.415881	28.788772	190.653072	22.5227956
4	2014	4.311624	76.690458	39.230686	234.770723	22.6758382
4	2015	2.265951	76.84485	33.515956	271.704871	22.7457573
5	2009	12.39096	62.436716	41.776462	77.726977	23.2113595
5	2010	3.9014	67.709913	13.978052	68.591953	23.1718083
5	2011	7.553642	59.339546	20.428559	55.867076	23.2640422
5	2012	6.545923	52.727293	23.972225	59.436897	23.3711895
5	2013	8.831179	46.454685	21.419849	62.402532	23.2282919
5	2014	4.678249	42.97469	13.166588	64.557352	23.0093782
5	2015	3.27536	36.073646	10.024408	55.867086	23.0230621

Annexe n°11 : la base de données utilisée dans le modèle ROE :

	E1	ROE	GAR	AF	ELF	TAILLE
1	2009	2,8114988	18.775315	34.776909	74.952112	21.7712376
1	2010	8,0714834	11.422768	11.727213	30.161198	20.9717186
1	2011	18.522951	15.019258	46.008623	38.771835	20.9058031
1	2012	10.581291	15.609039	12.74444	29.422356	21.48388
1	2013	14.300007	14.498969	35.754848	30.209216	21.4569673
1	2014	12.983545	12.593986	8.522578	28.900289	21.5348591
1	2015	12.597444	25.91593	15.96878	34.464907	21.7402557
2	2009	19.254842	35.232862	14.007604	60.116651	21.3617337
2	2010	2.858734	27.76021	7.597715	107.811686	20.8709183
2	2011	-17.73293	20.752083	-12.617463	226.691785	18.4892147
2	2012	13.965927	26.546421	14.566072	190.285358	21.1168629
2	2013	09.622333	75.114444	26.134626	205.41348	21.4974144
2	2014	18.751673	65.835637	37.459192	186.076499	21.8461548
2	2015	13.23561	65.985294	29.514962	143.233914	21.7778564
3	2009	13.24344	59.913207	4.090505	96.527423	23.5768475
3	2010	14.742189	14.146309	20.100268	109.642445	23.6681092
3	2011	16.230057	53.869156	24.570067	121.28679	23.6260045
3	2012	24.423274	58.284929	22.919585	99.897263	26.5931558
3	2013	29.161656	51.950108	28.981275	130.355609	24.4205846
3	2014	25.853626	49.578441	2.885184	96.411082	24.6125319

3	2015	23.132864	41.677951	6.14584	86.66123	24.663574
4	2009	21.43622	68.619678	47.428273	279.334782	21.7824416
4	2010	18.727462	69.722922	34.48409	109.678911	22.1158355
4	2011	12.732466	68.731971	30.927282	148.007189	22.28851
4	2012	10.634224	71.649846	31.542618	139.84432	22.4873665
4	2013	13.041754	76.415881	28.788772	190.653072	22.5227956
4	2014	15.690861	76.690458	39.230686	234.770723	22.6758382
4	2015	9.137669	76.84485	33.515956	271.704871	22.7457573
5	2009	2.550161	62.436716	41.776462	77.726977	23.2113595
5	2010	9.352081	67.709913	13.978052	68.591953	23.1718083
5	2011	14.935906	59.339546	20.428559	55.867076	23.2640422
5	2012	13.326282	52.727293	23.972225	59.436897	23.3711895
5	2013	15.871018	46.454685	21.419849	62.402532	23.2282919
5	2014	8.400772	0,4297469	13.166588	64.557352	23.0093782
5	2015	5.588887	36.073646	10.024408	55.867086	23.0230621

Table des matières

Liste des figures, graphiques et tableaux

Sommaire

Introduction Générale 2

Chapitre 1 : les principales fondements et concepts de la structure financière 6

Section 01 : les concepts de la structure financière de l'entreprise 8

1. Notion de la structure financière 8

1.1. Définition 8

1.2. L'objectif de la structure financière 9

2. Les facteurs de choix d'une structure financière 9

3. Les déterminants de la structure financière 9

3.1. La taille 9

3.2. L'impôt 10

3.3. Les avantages non liés à la dette 10

3.4. Les opportunités de croissance 11

3.5. La tangibilité de l'actif (les garanties) 11

3.6. La rentabilité et profitabilité 12

Section 02 : les théories explicatives de la structure financière 13

1. L'approche traditionnelle 13

1.1. Le coût de capital et ses composants 13

1.1.1. Définition et calcul 13

1.1.2. La détermination du coût de capital 14

1.1.3. La détermination du coût de la dette 14

1.1.4.	La détermination du coût des fonds propres	15
1.1.5.	Le coût moyen pondéré du capital	15
1.1.	L'effet de levier financier	16
1.2.	L'hypothèse de Modigliani et Miller	17
2.	La théorie de ratio optimal d'endettement	19
1.1.	L'influence de la fiscalité	19
1.2.	Le coût de faillite	20
1.3.	La théorie d'agence	20
3.	La théorie hiérarchique de financement	21
3.1.	La théorie de signal	21
3.2.	L'hypothèse hiérarchique de financement	21
Section 03 : les modes de financement		23
1.	Les différents modes de financement	23
1.1.	Le financement par des ressources internes	23
1.2.	Les financements externes	24
1.2.1.	Le financement par augmentation de capital	24
1.2.2.	Le crédit bail	24
1.2.2.1.	Le crédit bail location d'exploitation	24
1.2.2.2.	Le crédit bail location de financement	25
1.2.3.	Le financement par emprunt bancaire	25
1.2.4.	Le financement par emprunt obligataire	25
1.2.5.	Le financement par le capital investissement	26
2.	Le choix des modes de financement	26
2.1.	Les contraintes de l'équilibre financier	26
2.1.1.	Règle de l'endettement maximum	26
2.1.2.	Règle de l'autonomie financière	27
2.1.3.	Règle de capacité de remboursement	27
2.1.4.	Règle de minimum d'autofinancement	27
2.2.	La maximisation de la rentabilité financière	27
Chapitre 2 : généralité sur la performance financière de l'entreprise		29
Section 01 : les concepts généraux de la performance		31
1.	Définition de la performance	31

2.	Les critères de maîtrise de la performance	32
2.1.	L'efficacité et l'efficience	32
3.	Les déterminants de la performance d'une entreprise	33
3.1.	La compétitivité pour pilier du marché	33
3.2.	La rentabilité pour le pilier métiers	33
3.3.	La vitalité pour le pilier des valeurs	34
3.4.	La productivité pour le pilier humain	34
4.	Les différents types de la performance	34
4.1.	La performance externe	34
4.2.	La performance interne	34
4.3.	La performance financière	34
4.4.	La performance organisationnelle	35
4.5.	La performance humaine	35
4.6.	La performance sociale	35
4.7.	La performance commerciale	36
4.8.	La performance stratégique	36
4.9.	La performance sociétale	36
4.10.	La performance économique	36

Section 02 : la notion de la performance financière

1.	Définition de la performance financière	38
2.	Les indicateurs de la performance financière	38
2.1.	Définition d'un indicateur de performance	38
2.2.	Les indicateurs de la performance financière	38
2.2.1.	Rentabilité économique	38
2.2.2.	Rentabilité financière	38
2.2.3.	Profitabilité	38
2.2.4.	L'autofinancement	39
3.	Les déterminants de la performance financière	39
3.1.	La politique financière de l'entreprise	39
3.2.	La compétitivité	39
3.2.1.	La compétitivité coût	40
3.2.2.	La compétitivité hors coût	40
3.3.	La création de valeur	40

Section 03 : les outils d'évaluation de performance économique et financière	41
1. L'analyse par la méthode d'équilibre financier	41
1.1. Le fonds de roulement	41
1.1.1. définition	41
1.1.2. les différents types de fonds roulement	41
1.1.2.1. le fonds de roulement net	41
1.1.2.2. le fonds de roulement brut	41
1.1.2.3. le fonds de roulement propre	42
1.1.2.4. le fonds de roulement étranger	42
1.1.3. le calcul de fonds de roulement	42
1.2. besoin en fonds de roulement	44
1.2.1. définition	44
1.2.2. BFR d'exploitation et BFR hors exploitation	44
1.2.3. Les situations du BFR	45
1.3. Trésorerie	45
1.3.1. La définition de la trésorerie	45
1.3.2. Le calcul de la trésorerie	46
2. L'analyse par la méthode des soldes intermédiaire de gestion (SIG)	46
2.1. Le chiffre d'affaire (CA)	46
2.2. La marge commerciale	47
2.3. La valeur ajoutée	47
2.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE)	47
2.5. Le résultat d'exploitation	47
2.6. Le résultat courant avant impôt	48
2.7. Le résultat hors exploitation	48
2.8. Le résultat net de l'exercice	48
3. L'analyse par la méthode des ratios	48
3.1. Définition d'un ratio	48
3.2. L'objectif de l'analyse par la méthode des ratios	48
3.3. Les différents types de ratios	49
3.3.1. Les ratios de financement	49
3.3.1.1. Ratio de financement des immobilisations	49
3.3.1.2. Ratio de financement externe	49

3.3.1.3.	Ratio d'endettement total ou d'autonomie financière	49
3.3.2.	Ratios de structure (liquidité, solvabilité et rentabilité)	50
3.3.2.1.	Ratios de liquidité	50
3.3.2.1.1.	Ratio de liquidité générale	50
3.3.2.1.2.	Ratio de liquidité réduite	50
3.3.2.1.3.	Ratio de liquidité immédiate	50
3.3.2.2.	Ratios de solvabilité	51
3.3.2.2.1.	Ratio d'endettement	51
3.3.2.2.2.	Ratio de capacité de remboursement.....	51
3.3.2.3.	Ratios de rentabilité	51
4.	Les mesure économique (ou les mesure basées sur la valeur)	51
4.1.	La valeur économique ajoutée (EVA)	51
4.2.	La valeur marchande ajoutée (MVA)	53
	Chapitre 3 : Etude empirique	55
	Section 01 : la démarche méthodologique.....	57
1.	Présentation de l'échantillon	57
2.	Présentation des données.....	58
3.	Présentation de la société Algérie clearing	59
4.	Présentation et mesure des variables expliquées et explicatives.....	60
4.1.	Variables expliquées	60
4.2.	Les variables explicatives.....	60
4.2.1.	L'effet de levier financier.....	60
4.2.2.	Le ratio d'autofinancement.....	61
4.2.3.	Les garanties	61
4.2.4.	La taille de l'entreprise	61
5.	Méthodologie de travail.....	62
5.1.	Spécification du modèle économétrique	62
5.2.	La méthode de sélection du modèle approprié aux données de panel ...	63
5.3.	L'analyse descriptive des variables retenues	64
5.4.	Les tests utilisés.....	65
5.4.1.	Test de student	65
5.4.2.	Test de fisher	65
5.4.3.	Test de durbin et watson.....	65
6.	Les outils de la statistique descriptive	66
	Section 02 : analyse descriptive du modèle	67

1. Les statistiques descriptives sur les modèles	67
1.1. Statistique descriptive des variables dépendantes	67
1.2. Statistique descriptive des variables indépendantes	68
2. La matrice de corrélation.....	69
2.1. La matrice de corrélation du premier modèle	69
2.2. La matrice de corrélation du deuxième modèle	70
Section 03 : estimation du modèle et test des hypothèses	71
1. Présentation et estimation du premier modèle	71
1.1. Le choix entre les modèles	71
1.2. Evaluation globale du modèle	72
2. Présentation et estimation du deuxième modèle	73
2.1. Le choix entre les modèles	73
2.2. Evaluation globale du modèle	74
3. Analyse et interprétation des résultats	75
 Conclusion générale	 78
 <i>Bibliographie</i>	
 <i>Annexes</i>	