

**ANALYSE THÉORIQUE DE L'INFLUENCE DE LA
STRUCTURE FINANCIÈRE SUR LA PERFORMANCE DES
ENTREPRISES :
FONDEMENTS, THÉORIES ET CHOIX STRATÉGIQUES**

SAADOUNI Saad

ERMOT

FSJES- Fès

USMBA – Fès - Maroc

HABBANI Souad

ERMOT

FSJES- Fès

USMBA – Fès - Maroc

Résumé : Cette analyse théorique donne un aperçu de l'interaction entre la structure financière et la performance de l'entreprise. L'étude établit les fondements conceptuels en définissant la structure financière, en identifiant ses composantes et ses déterminants et en examinant les perspectives théoriques sur la performance financière. L'étude explore la relation entre la structure financière et la performance des entreprises sur la base de théories matures telles que la théorie de Modigliani et Miller, la théorie de l'ordre hiérarchique du financement, la théorie des échanges, la théorie de l'agence et la théorie du market timing. De plus, il explore les options de financement entre fonds propres et dette, en mettant l'accent sur leur impact sur la rentabilité économique et la valeur de l'entreprise.

Mots-clés : performance financière · structure financière · financement · Entreprise

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.13957303>



1. Introduction

Dans un contexte économique en évolution, l'analyse théorique de la relation entre structure financière et performance des entreprises est cruciale. Les décideurs politiques, les praticiens et les chercheurs sont constamment mis au défi de réagir à des environnements économiques dynamiques et ont besoin d'une compréhension plus approfondie des mécanismes qui sous-tendent des interactions aussi complexes.

Cette recherche vise à atteindre plusieurs objectifs clés. Premièrement, il tente de définir les contours et les composantes de la structure financière et d'identifier les déterminants qui la façonnent. En outre, il aspire à explorer les perspectives théoriques liées à la performance financière, en mettant l'accent sur les normes et indicateurs qui en résultent. Enfin, il tente d'approfondir cette relation à travers l'analyse de théories célèbres telles que la théorie de Modigliani et Miller, la théorie de l'ordre hiérarchique et la théorie de l'agence.

Face à l'évolution continue des marchés financiers et des environnements économiques, cette étude apporte une contribution importante à la compréhension du lien fondamental entre la structure financière et la performance de l'entreprise, prouvant la rationalité de son existence. Les résultats de cette analyse théorique peuvent fournir des conseils précieux aux acteurs économiques pour prendre des décisions éclairées et formuler des stratégies financières solides.¹

La complexité inhérente à la gestion financière des entreprises soulève des questions clés. Comment les composants de la structure financière interagissent-ils pour affecter la performance globale de l'entreprise ? Quelles sont les théories les plus pertinentes qui guident les décisions de financement par actions et par emprunt ? Ces questions soulignent l'importance d'une analyse approfondie des fondements théoriques de la relation entre structure financière et performance.

L'étude sera menée en deux parties distinctes. La première partie explorera les concepts de structure financière et de performance financière, en identifiant ses composantes, ses déterminants et en mettant l'accent sur les perspectives théoriques. La deuxième partie approfondira cette relation à travers une analyse de théories bien connues, mettant l'accent sur les choix stratégiques de financement entre fonds propres et dette. Cette structure systématique vise à fournir une base solide pour comprendre les mécanismes théoriques de l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises.

2. Généralités sur la Structure Financière et la Performance Financière.

2.1 Structure Financière comme concept

Pour se financer, les entreprises peuvent choisir de s'endetter ou d'utiliser leurs fonds propres. Ce choix précise leur structure financière. Les entreprises utilisent différents modes de financement pour assurer l'équilibre de leur structure financière. Ces derniers sont évalués sur leur capacité à occuper un emploi stable.

La structure financière représente la combinaison de dettes (bancaires et financières) et de capitaux propres utilisés pour financer le développement de l'entreprise. En d'autres termes, il s'agit de la manière dont celle-ci arbitre entre endettement net et capitaux propres pour financer son actif économique, celui-ci correspondant à l'ensemble des encours nécessaires à son fonctionnement.²

¹ <https://the-big-win.com/modelisation-financiere>

² Aytaç, B., Mandou, C. (2015). Investissement et financement de l'entreprise. De Boeck supérieur. pages 121 à 133, consulté le 09/01/2024. <https://www.cairn.info/investissement-et-financement-de-l-entreprise--9782804192433-page-121.htm?contenu=resume>.

La structure financière d'une entreprise dépend principalement des contraintes financières liées à la nature de ses activités développées et de ses décisions stratégiques prises en matière d'investissement, d'exploitation et de financement.³

« Lorsqu'on parle de la structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise, qu'ils s'agissent des capitaux propres, dettes à long terme, des dettes à court terme ou des ressources d'exploitation ».⁴

Selon MENARD Louis : « La structure financière est la composition du financement de l'entreprise, incluant les fournisseurs et autres dettes d'exploitation, les emprunts à court terme, les dettes à long terme ainsi que les capitaux propres »⁵

Jean BARREAU et Jacqueline DELAHAYE, abordent dans le même sens en affirmant que l'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.⁶

Elie COHEN considère que la référence au concept de « structure financière » procède essentiellement de l'idée selon laquelle le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple juxtaposition d'encours, la superposition contingente d'éléments disparates. Elle constitue bien des relations significatives et des ajustements favorables entre les composantes du patrimoine.⁷

Selon cette définition, la structure financière de l'entreprise représente donc le partage des sources de financement entre les deux grandes catégories que sont la dette et les fonds propres.

D'un point de vue fonctionnel, une analyse de la structure financière de l'entreprise permet d'identifier les sources de difficultés de trésorerie liées aux financements en cours. D'un point de vue statique, l'analyse des structures financières permet :

Analyser le risque d'échec.

2.2 Analyser la stabilité du travail et des ressources.

On peut donc en déduire que le problème est de choisir la structure financière optimale en se basant sur une décomposition plus complète entre l'ensemble des dettes et des fonds propres. C'est-à-dire choisir la combinaison capital/dette qui est la plus avantageuse pour l'entreprise.

2.1 Structure Financière comme objectif

L'analyse de la structure financière d'une entreprise répond à plusieurs objectifs, à savoir :

- Analyser la solvabilité et la solidité financière de l'entreprise, c'est-à-dire comprendre la situation financière de l'entreprise à une date donnée en se posant les questions suivantes : L'entreprise est-elle rentable ? Êtes-vous en mesure de rembourser vos dettes ? À quel point est-il financièrement indépendant ? Des ressources stables peuvent-elles financer des emplois stables ?
- Souligner les quatre principales qualités du bilan et les évalue par rapport à l'équation financière minimale et aux facteurs affectant l'équilibre du bilan.
- Structure financière il est également possible de juger de la situation financière de l'entreprise en vérifiant l'équilibre financier de l'entreprise.
- Le montage financier a pour objet d'informer l'opérateur économique ainsi que toutes les parties prenantes de l'entreprise (internes : dirigeants, salariés et syndicats ; externes : clients, fournisseurs, actionnaires et créanciers).

2.3 Les utilisateurs de l'analyse de la structure financière et leurs objectifs

L'analyse de la structure financière est une méthode qui permet d'évaluer la santé financière d'une entreprise en examinant sa structure de financement. Les utilisateurs de cette analyse peuvent être des investisseurs, des créanciers, des analystes financiers ou des gestionnaires d'entreprise. Leurs objectifs sont de comprendre la solvabilité de l'entreprise, son niveau de risque, sa capacité à générer des

³ <https://www.petite-entreprise.net/>

⁴ DEPALLESENE G ; JOBARP J, « Gestion financière de l'entreprise », 11^{ème} édition, DUNOD, Paris ; 1997, P.811

⁵ MENARD. L, « Dictionnaire de la comptabilité », 2^e éd, éd. CNCC, Belgique, 2004, P. 501.

⁶ BARREAU.J, DELAHAYE.J, «Gestion financière», édition Dunod, 12^{ème} édition, Paris, 2003, P.144.

⁷ COHEN E. ; « Analyse financière », *Edition Economica* ; Paris ; 2006, P.203

bénéfices et à rembourser ses dettes, afin de prendre des décisions éclairées en matière d'investissement ou de prêt.

Table 1: Les utilisateurs de l'analyse de la structure financière et leurs objectifs.

Utilisateurs	Objectifs
<i>Gestionnaires</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Juger les différentes politiques de l'entreprise. - Orienter les décisions de gestion. - Assurer la rentabilité de l'entreprise.
<i>Associés</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Accroître la rentabilité des capitaux. - Accroître la valeur de l'entreprise. - Réduire le risque.
<i>Salariés</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Assurer la croissance de l'entreprise. - Apprécier le partage de la richesse créée par l'entreprise.
<i>Prêteurs</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Évaluation de l'entreprise.
<i>Investisseurs</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Accroître la valeur de l'entreprise. - Accroître la rentabilité des capitaux.
<i>Concurrents</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Connaître les points forts et les points faibles de l'entreprise. - Apprécier la compétitivité.

Source : HEEM.G, « lire les états financiers en IFRS », Ed organisation, 2004, p30.

2.4. Les déterminants de la structure financière des entreprises : état de la littérature.

La gestion et le succès à long terme d'une entreprise sont fortement influencés par sa structure financière. Celle-ci est constituée des nombreuses techniques de financement utilisées pour acheter des actifs et contrôler les flux de trésorerie de l'entreprise. La taille de l'entreprise, son secteur d'activité, son âge, son niveau de risque, ses objectifs de croissance, le niveau de concurrence sur son marché et bien d'autres facteurs peuvent tous affecter la structure financière d'une entreprise.

La première partie de cette étude se concentre sur les déterminants fondamentaux qui façonnent la structure financière d'une entreprise. L'introduction souligne l'importance cruciale de comprendre ces facteurs pour comprendre les dynamiques complexes qui contrôlent les choix financiers des organisations.

L'analyse commence par examiner l'environnement économique global et explore la manière dont les conditions économiques affectent les choix de financement des entreprises. Ensuite, la taille de l'entreprise est soulignée comme un déterminant important et un examen approfondi de la manière dont la taille d'une entreprise affecte sa structure financière est fourni.

L'industrie est également un facteur clé, et l'étude explore la manière dont la nature spécifique du secteur d'activité d'une entreprise affecte ses décisions financières. Dans le même temps, la rentabilité est scrutée pour comprendre son rôle dans la détermination de la structure financière optimale.

La croissance attendue de l'entreprise est également prise en compte, avec une analyse approfondie de l'impact des perspectives de croissance sur les décisions de financement. La structure du marché financier, la fiscalité, les politiques financières internes et le risque financier sont également explorés en tant que déterminants clés et chaque facteur est disséqué pour élucider son impact sur le choix de la structure financière d'une entreprise.

2.5 Les Composantes de la Structure Financière :

La deuxième phase de cette enquête s'est concentrée sur les composantes intrinsèques qui constituent la structure de la structure financière d'une entreprise. Cette section commence par une introduction, soulignant l'importance de disséquer ces éléments fondamentaux pour acquérir une compréhension plus approfondie des mécanismes financiers d'une organisation.

L'analyse commence par une définition claire et précise de chaque composante, avec un accent particulier sur le rôle et l'impact de chaque composante sur la structure financière globale. Des éléments clés tels que la dette, les capitaux propres, les réserves et autres instruments financiers seront examinés de près.

Cet article explorera également la manière dont ces composants interagissent et influencent la structure financière de chacun. L'objectif est de fournir une vision éclairée de l'impact de ces éléments individuels sur la solidité ou la vulnérabilité financière d'une entreprise.

3. Le concept de la performance financière

En outre, il est important de souligner que la performance financière est un élément clé pour évaluer la santé financière d'une entreprise. Elle permet de mesurer l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise ses ressources financières pour générer des revenus et des bénéfices.

En définissant clairement les critères et les indicateurs de mesure de la performance financière, il devient possible d'analyser les résultats financiers d'une entreprise et de les comparer avec ceux de ses concurrents ou avec les normes du secteur. Cela permet aux investisseurs et aux parties prenantes de prendre des décisions éclairées quant à l'investissement ou la gestion de l'entreprise.

3.1 Définition de la performance financière :

La performance financière est un concept très diversifié, rempli de multiples définitions, donc pour SALEM.Q et CHARLES A, la performance est le degré auquel une organisation se fixe un objectif, un plan ou un projet.

MALLOT Jean Louis et JEAN CHARLES dans leur ouvrage intitulé "L'essentiel du contrôle managérial" ont affirmé que la performance financière est le lien entre l'efficacité et l'efficience et qu'elle consiste pour une entreprise à atteindre des résultats dans un cadre défini d'objectifs et d'efficacité correspondant à une gestion optimale et des résultats pertinents. ressources et capacités.

Ainsi, la performance financière est un indicateur de mesure de la réussite d'une institution en termes de rendement financière, souvent considéré comme un barème de référence que les investisseurs utilisent pour réaliser des enquêtes préalables ou évaluer le statut d'un investisseur.⁸

3.2 Les critères de la performance financière :

La performance financière est un indicateur clé de la santé financière d'une entreprise ou d'une organisation. Il s'agit d'une mesure de la capacité d'une entreprise à générer des profits, à augmenter sa valeur nette et à améliorer son rendement. Les critères de performance financière sont nombreux et peuvent varier en fonction du secteur d'activité, de la taille de l'entreprise, des objectifs à court et à long terme et des attentes des parties prenantes. Parmi les critères de performance financière les plus couramment utilisés, on retrouve l'efficacité, l'efficience et l'économie des ressources.

3.2.1 L'efficacité:

L'efficacité est l'un des critères de performance financière les plus importants pour évaluer la santé financière d'une entreprise. Elle mesure la capacité de l'entreprise à atteindre ses objectifs en termes de

⁸ « Notion sur la performance financière », www.AfricmÃmoire.com Consulté Le 30/03/2023 à 22h33

résultats. En d'autres termes, une entreprise est considérée comme efficace si elle parvient à réaliser ses objectifs de manière satisfaisante et à atteindre ses résultats attendus.

Pour mesurer l'efficacité d'une entreprise, il est essentiel de définir des objectifs clairs et mesurables. Cela peut inclure des objectifs financiers tels que la réalisation d'un chiffre d'affaires cible ou d'un certain niveau de rentabilité, mais aussi des objectifs opérationnels tels que la satisfaction client, la qualité du produit ou la productivité des employés.

Une fois que les objectifs sont définis, l'entreprise peut utiliser différents outils pour mesurer son efficacité, tels que des indicateurs de performance clés (KPI) ou des rapports de performance. Ces outils permettent d'analyser les résultats de l'entreprise par rapport aux objectifs fixés et de prendre des décisions stratégiques en conséquence.

3.2.2 L'efficacité:

L'efficacité est un autre critère important de la performance financière qui mesure la capacité de l'entreprise à atteindre ses résultats avec le minimum de ressources possible. En d'autres termes, une entreprise est considérée comme efficace si elle parvient à réaliser ses objectifs avec une utilisation optimale de ses ressources financières, humaines et matérielles.

Pour mesurer l'efficacité, il est important d'analyser les processus et les opérations de l'entreprise pour identifier les inefficacités et les opportunités d'amélioration. Cela peut inclure des études de temps et de mouvement, des analyses de coûts, des évaluations de la qualité et des évaluations de la productivité des employés.

L'objectif de l'efficacité est d'optimiser l'utilisation des ressources de l'entreprise tout en maximisant les résultats. Par exemple, une entreprise peut améliorer son efficacité en optimisant ses processus de production pour réduire les coûts de fabrication, en adoptant des technologies plus efficaces ou en réduisant les temps d'arrêt et les délais de livraison.

L'économie des ressources:

L'économie des ressources est un critère de performance financière qui met l'accent sur l'utilisation efficace et efficiente des ressources financières, humaines et matérielles de l'entreprise pour maximiser les profits et minimiser les coûts.

Pour mesurer l'économie des ressources, l'entreprise doit évaluer sa capacité à utiliser ses ressources de manière optimale et à minimiser les gaspillages. Cela peut inclure l'optimisation de l'utilisation des ressources matérielles, telles que les équipements et les fournitures, ainsi que l'amélioration de l'utilisation des ressources humaines, telles que la formation des employés, l'optimisation des horaires de travail et l'augmentation de la productivité.

L'économie des ressources permet également de réduire les coûts inutiles et d'augmenter la rentabilité de l'entreprise. Par exemple, en réduisant les coûts de production, l'entreprise peut offrir des prix plus compétitifs sur le marché et augmenter sa part de marché. En réduisant les coûts de maintenance des équipements, l'entreprise peut augmenter sa capacité de production et ainsi répondre à une demande croissante.

3.3 Les déterminants de la performance financière :

La performance financière d'une entreprise est un indicateur important de sa santé financière et de sa viabilité à long terme. Pour évaluer la performance financière d'une entreprise, il est important de prendre en compte plusieurs déterminants clés qui peuvent influencer sa réussite. Ces déterminants comprennent la rentabilité, la liquidité, l'endettement, la croissance, la productivité et la gestion des risques.

3.3.1 La rentabilité :

La rentabilité est un déterminant clé de la performance financière d'une entreprise. Elle mesure la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir de ses activités. Il existe plusieurs indicateurs de rentabilité qui peuvent être utilisés pour évaluer la performance financière d'une entreprise, tels que le taux de marge bénéficiaire, le retour sur investissement (ROI), le retour sur actifs (ROA) et le retour sur capitaux propres (ROE).

3.3.2 La liquidité :

La liquidité est un déterminant clé de la performance financière d'une entreprise. Elle mesure la capacité de l'entreprise à répondre à ses obligations financières à court terme en disposant de suffisamment de liquidités. La liquidité est importante, car une entreprise qui n'a pas suffisamment de liquidités peuvent avoir des difficultés à payer ses dettes à court terme, ce qui peut entraîner des pénalités et une détérioration de sa cote de crédit.

Une liquidité suffisante est importante pour assurer la stabilité financière à court terme d'une entreprise et pour renforcer sa cote de crédit. Toutefois, une liquidité excessive peut être inefficace, car elle ne permet pas à l'entreprise d'investir dans des projets rentables ou de rembourser ses actionnaires. Il est donc important de trouver un équilibre entre la liquidité et la rentabilité à long terme de l'entreprise.

3.3.3 L'endettement:

L'endettement est un déterminant clé de la performance financière d'une entreprise. Il mesure la quantité d'argent emprunté par l'entreprise par rapport à ses propres fonds. Les entreprises peuvent recourir à l'endettement pour financer leurs investissements et leurs activités, mais un niveau d'endettement élevé peut rendre l'entreprise vulnérable aux risques financiers tels que les fluctuations des taux d'intérêt et les problèmes de solvabilité.

Il existe plusieurs ratios d'endettement qui peuvent être utilisés pour évaluer la performance financière d'une entreprise, tels que le ratio d'endettement total, le ratio d'endettement à long terme, le ratio de couverture des intérêts et le ratio de couverture de la dette. Le ratio d'endettement total mesure la proportion de la dette totale de l'entreprise par rapport à ses fonds propres. Le ratio d'endettement à long terme mesure la proportion de la dette à long terme par rapport aux fonds propres de l'entreprise. Le ratio de couverture des intérêts mesure la capacité de l'entreprise à payer ses intérêts sur la dette, tandis que le ratio de couverture de la dette mesure la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette à long terme.

Un niveau d'endettement élevé peut être considéré comme un risque pour la performance financière à long terme de l'entreprise, car cela peut augmenter les coûts d'emprunt et réduire la flexibilité financière de l'entreprise. Toutefois, un niveau d'endettement modéré peut être bénéfique pour l'entreprise en lui permettant de financer des projets rentables et d'améliorer sa rentabilité. Il est donc important pour les entreprises de trouver un équilibre entre l'endettement et la performance financière à long terme.

3.3.4 La croissance :

La croissance est un déterminant clé de la performance financière d'une entreprise. Elle mesure la capacité de l'entreprise à augmenter ses ventes, ses revenus, ses bénéfices et ses actifs au fil du temps. La croissance est importante car elle peut augmenter la valeur de l'entreprise et améliorer sa position concurrentielle sur le marché.

Il existe plusieurs mesures de la croissance qui peuvent être utilisées pour évaluer la performance financière d'une entreprise, telles que le taux de croissance des ventes, le taux de croissance des bénéfices et le taux de croissance des actifs. Le taux de croissance des ventes mesure la variation du chiffre d'affaires de l'entreprise d'une période à l'autre. Le taux de croissance des bénéfices mesure la variation du bénéfice net de l'entreprise d'une période à l'autre. Le taux de croissance des actifs mesure la variation des actifs totaux de l'entreprise d'une période à l'autre.

La croissance peut être stimulée par divers facteurs tels que l'innovation, l'expansion géographique, l'acquisition de nouvelles entreprises et l'amélioration de l'efficacité opérationnelle. Toutefois, une croissance excessive peut également être un risque pour la performance financière à long terme de l'entreprise si elle n'est pas durable ou si elle est financée par une dette excessive.

Il est donc important pour les entreprises de rechercher une croissance durable à long terme qui crée de la valeur pour les actionnaires tout en préservant la stabilité financière de l'entreprise.

3.3.5 La productivité :

La productivité aussi est un déterminant clé de la performance financière d'une entreprise. Elle mesure la quantité de production générée par l'entreprise par rapport aux ressources utilisées, telles que les travailleurs, les machines et les matières premières. Une productivité élevée peut permettre à l'entreprise de produire davantage avec moins de ressources, ce qui peut améliorer son efficacité et sa rentabilité.

La productivité peut être améliorée par divers facteurs tels que l'automatisation, la formation des travailleurs, l'amélioration des processus et l'innovation. Cependant, une productivité excessive peut également être un risque pour la performance financière à long terme de l'entreprise si elle est atteinte au détriment de la qualité, de la sécurité ou de la satisfaction des clients.

3.3.6 La gestion des risques :

Les risques peuvent être internes ou externes à l'entreprise, tels que les risques liés aux activités opérationnelles, les risques financiers, les risques de marché, les risques environnementaux ou les risques de réputation. Une mauvaise gestion des risques peut entraîner des pertes financières importantes, des retards de projet, des problèmes de conformité, des dommages à la réputation ou même la faillite de l'entreprise.

La gestion des risques peut être améliorée par la mise en place de systèmes de contrôle interne, la diversification des activités, l'assurance et la planification stratégique. Les entreprises peuvent également élaborer des plans d'urgence pour faire face à des situations de crise imprévues.

Plus des déterminants de la performance financière, il y a d'autres aspects clés qui peuvent influencer la réussite à long terme d'une entreprise, tels que la politique financière, la compétitivité et la création de valeur.

La politique financière d'une entreprise est liée à sa stratégie de financement et à la gestion de ses ressources financières. Une politique financière bien pensée peut aider l'entreprise à atteindre ses objectifs financiers à long terme en garantissant un accès suffisant aux fonds nécessaires à son développement.

La compétitivité est également un facteur clé de la réussite à long terme d'une entreprise. Une entreprise compétitive a une meilleure chance de réussir sur le marché en offrant des produits et services de qualité supérieure, à des prix compétitifs, avec une efficacité opérationnelle optimale. La compétitivité est donc un aspect crucial de la réussite à long terme d'une entreprise.

Enfin, la création de valeur est une autre dimension importante pour la réussite à long terme d'une entreprise. La création de valeur consiste à maximiser la richesse des actionnaires de l'entreprise tout en répondant aux besoins de ses parties prenantes. En d'autres termes, l'entreprise doit être en mesure de générer des bénéfices tout en créant de la valeur pour ses clients, ses employés, ses fournisseurs et la société dans son ensemble.

3.4 Les indicateurs de la performance financière :

Les entreprises cherchent constamment à améliorer leur performance pour atteindre leurs objectifs stratégiques et rester compétitives sur leur marché. Pour mesurer leur performance, elles utilisent des indicateurs de performance qui leur permettent d'évaluer leur efficacité et leur efficience. Les indicateurs de performance peuvent être financiers ou non financiers, quantitatifs ou qualitatifs, et peuvent couvrir différents aspects de l'activité de l'organisation.

Les indicateurs de performance financière sont particulièrement importants, car ils permettent d'évaluer la santé financière de l'organisation et de mesurer sa rentabilité. Les entreprises peuvent

utiliser ces indicateurs pour identifier les domaines où elles doivent améliorer leur performance financière, optimiser leur utilisation des ressources, et prendre des décisions éclairées pour atteindre leurs objectifs stratégiques. Dans cette discussion, nous allons nous concentrer sur les indicateurs de performance financière.

Un indicateur de performance KPI est une mesure ou un ensemble de mesures braquées sur un aspect critique de la performance globale de l'organisation. Un indicateur de performance ne laisse jamais le décideur indifférent. Lorsque le décideur n'agit pas, c'est en toute conscience.⁹

Un indicateur de performance peut se définir « comme une donnée quantifiée qui mesure l'efficacité de tout ou partie d'un processus ou d'un système, par rapport à une norme, un plan ou un objectif qui aura été déterminé et accepté, dans le cadre d'une stratégie d'ensemble.¹⁰

Un indicateur de performance est une donnée quantifiée. Cela signifie qu'on fait référence à la nécessaire quantification d'un phénomène. Or, tout phénomène dans l'entreprise est-il quantifiable ? Quand on s'intéresse à des délais, des pièces produites, à des phénomènes physiques, la quantification ne pose en général que peu ou pas de problème. En revanche, quand on fait par exemple référence à des phénomènes psychologiques, la quantification pose problème. En particulier, si l'on cherche à mesurer la motivation des personnes sur leur lieu de travail, la pertinence de la mesure est loin d'être évidente. Or, quel peut être l'intérêt d'une mesure qui n'est pas pertinente ? Il faudra être vigilant par rapport à cela.

Un indicateur mesure l'efficacité, donc l'aptitude d'un processus à générer une performance. Un indicateur paraît ainsi indissociable d'une démarche d'amélioration continue. Mesurer pour mesurer ne sert à rien. Le fait de mesurer doit servir à prendre des décisions d'action pour l'amélioration. Il peut s'agir d'une amélioration au niveau d'un poste de travail, d'une section d'atelier, d'un atelier, d'une usine, ou de l'entreprise dans sa globalité. Il existe donc des indicateurs de différents niveaux hiérarchiques.

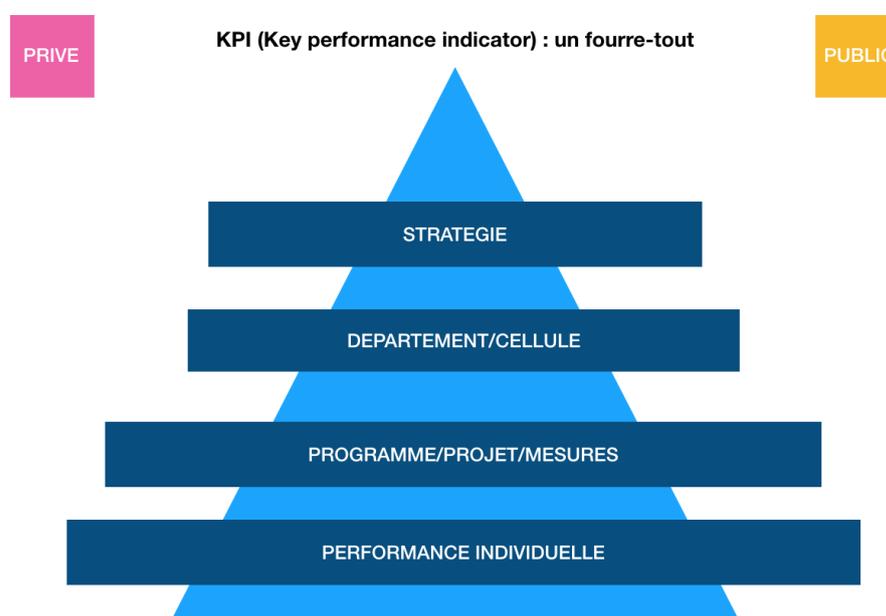


Figure 1: Key Performance Indicators.

⁹ Les nouveaux tableaux de bord des managers Editions d'Organisation. <https://www.piloter.org/mesurer/methode/nouveaux-tableaux-de-bord.htm>, consulté le 31/03/2023 à 02h27.

¹⁰ COURTOIS, Alain, MARTIN-BONNEFOUS, Chantal, PILLET, Maurice, et al. *Gestion de production*. Les Ed. d'Organisation, 2003, p 361. http://bibliohem.com/opac_css/images/sommaire_pdf/4035.pdf

Les indicateurs clés de performance pourraient s'apparenter à un vaste fourre-tout. Utilisés aussi bien dans le domaine de l'entreprise que du secteur public. Leur point commun : être reliés à un objectif chiffré, à une performance.

4. La relation entre la performance et la structure financière.

La structure financière d'une entreprise peut avoir un impact significatif sur sa performance, telle que mentionnée dans les résultats de recherche obtenus. Selon l'analyse financière réalisée dans l'étude empirique¹¹, il ressort que l'ENIEM est financièrement autonome et détient une capacité d'endettement, mais ne réalise aucune rentabilité financière ni économique, ce qui entraîne un effet de levier négatif. De plus, dans les modèles économétriques utilisés dans une autre étude¹², la relation entre la structure financière mesurée par l'endettement et l'autofinancement, et la performance de l'entreprise mesurée par la rentabilité économique et financière a été modélisée. La performance de l'entreprise peut être mesurée par divers indicateurs tels que la rentabilité des investissements et des ventes, la profitabilité, la productivité, le rendement des actifs, l'efficacité, la création de valeur pour le client, l'actionnaire et la satisfaction des investisseurs.¹³

Il est donc essentiel pour les entreprises de prendre en compte leur structure financière, notamment leur niveau d'endettement et d'autofinancement, afin d'optimiser leur performance globale. Une structure financière équilibrée et bien gérée peut contribuer à améliorer la rentabilité et la pérennité d'une entreprise, tandis qu'une structure financière déséquilibrée peut entraîner un effet de levier négatif et nuire à sa performance. Il est important de mener des analyses financières approfondies pour comprendre les impacts potentiels de la structure financière sur la performance de l'entreprise et prendre des décisions éclairées en matière de gestion financière.

4.1 La structure du capital et la performance financière des entreprises

La théorie traditionnelle de la structure du capital se concentre sur l'idée que la composition optimale du capital permet d'obtenir un faible coût moyen pondéré du capital, ce qui maximise la valeur de marché par action. Cependant, il est important de noter que les ratios de levier et de fonds propres ne suffisent pas à déterminer la performance d'une entreprise. En effet, de nombreux facteurs entrent en jeu dans ces relations.

Selon Akintoye (2009)¹⁴, le risque d'entreprise, les impôts, le comportement managérial et la flexibilité financière sont des facteurs qui influencent la performance d'une entreprise. L'auteur explique que la structure du capital repose sur un arbitrage entre le risque et le rendement attendu, et ces facteurs jouent un rôle crucial dans la détermination d'une composition cible du capital.

Il est donc essentiel de prendre en compte ces différents éléments lors de l'analyse de la performance d'une entreprise. En évaluant le risque d'entreprise, les effets fiscaux, le comportement des gestionnaires

¹¹ Vers la fin de notre étude empirique, il ressort de l'analyse financière que l'ENIEM est financièrement autonome et détient une capacité d'endettement, néanmoins l'entreprise ne réalise aucune rentabilité financière ni économique, ce que lui engendre un effet de levier négatif, le calcul des SIG nous montrent que l'... "<https://www.ummto.dz/dspace/handle/ummto/20654>

¹² Nous avons essayé de modéliser la relation entre la structure financière mesurée à l'endettement et l'autofinancement, et la performance de l'entreprise mesurée par la rentabilité économique et financière à travers deux modèles économétriques (la régression linéaire multiple). "<https://vrex.ummto.dz/handle/ummto/10253>

¹³ Elle est relative à la survie de l'entreprise et mesurée par la rentabilité des investissements et des ventes, la profitabilité, la productivité, le rendement des actifs, l'efficacité, etc. Elle intègre la création de valeur pour le client, l'actionnaire et la satisfaction des investisseurs (Chakravarthy, 1986). "<https://www.cairn.info/revue-projectique-2017-2-page-93.htm>.

¹⁴ Akintoye, I. R. (2009). *The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Nigerian Listed Firms*. The IUP Journal of Financial Economics, 7(2), 7-29.

et la flexibilité financière, il est possible de mieux comprendre comment la structure du capital affecte la performance globale de l'entreprise.

L'objectif de minimiser le coût du capital et de maximiser la valeur de l'entreprise en trouvant la combinaison idéale de dettes et de capitaux propres est souvent cité comme un guide pour les entreprises. Il est également souligné que tout changement dans le niveau d'endettement ou de fonds propres peut affecter la valeur de l'entreprise. De plus, il est souvent suggéré que les entreprises peuvent bénéficier d'avantages fiscaux en augmentant leur endettement, ce qui peut contribuer à une meilleure performance.

Certains chercheurs, tels que Cole et Mehran (1998)¹⁵ ainsi que Merz et Yashiv (2007)¹⁶, ont abordé cette question de la performance d'une entreprise. Ils ont étudié différents aspects, tels que la valeur marchande totale de l'entreprise ou la somme de la valeur marchande des actions et de la valeur des options sur actions, afin de mieux comprendre comment la structure du capital influe sur la performance globale.

Certains chercheurs soutiennent que la valeur d'une entreprise dépasse la simple capitalisation boursière et prend en compte la valeur de ses actifs opérationnels. Parmi ces chercheurs, Mehran (1995)¹⁷, Ang et al. (2000)¹⁸, et Allen et al. (2007)¹⁹ ont abordé cette perspective plus large de la valeur d'une entreprise. Quelle que soit la définition adoptée, la performance d'une entreprise reflète son efficacité dans la gestion de ses ressources.

Il existe de nombreux indicateurs de la structure du capital qui peuvent influencer les performances et la rentabilité d'une entreprise. Des études antérieures ont constaté une relation positive entre l'endettement à court terme, l'endettement total et la performance de l'entreprise. Cependant, elles ont également noté un impact négatif de l'endettement à long terme sur la rentabilité, exprimée par le rendement des capitaux propres²⁰.

Par exemple, Abor (2005)²¹ a observé une corrélation négative entre l'effet de levier et la performance, mesurée par le ratio du bénéfice avant intérêts et impôts sur le total des actifs. Des études menées en Chine par Huang et Song (2006)²² ainsi que Chakraborty (2010)²³ ont également constaté une corrélation négative entre l'effet de levier et la performance des entreprises chinoises.

Donc, il faut prendre en compte que il existe des études contradictoires sur le lien entre les choix de structure du capital et la performance des entreprises. Par exemple, Ebaid (2009)²⁴ n'a pas trouvé d'impact significatif entre les choix de structure du capital et la performance.

¹⁵ Cole, R. A., Mehran, H. (1998). The effect of changes in ownership structure on performance: Evidence from the thrift industry. *Journal of Financial Economics*, 50(3), 291-317.

¹⁶ M., Yashiv, E. (2007). Labor and the market value of the firm. *Journal of Labor Economics*, 25(4), 693-739.

¹⁷ Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 38(2), 163-184.

¹⁸ Ang, J. S., Cole, R. A., Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *Journal of Finance*, 55(1), 81-106.

¹⁹ Allen, F., Qian, J., Qian, M. (2005). Law, finance, and economic growth in China. *Journal of Financial Economics*, 77(1), 57-116.

²⁰ Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445.

²¹ Idem

²² Huang, G., Song, F. M. (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(1), 14-36.

²³ Chakraborty, I. (2010). Capital structure in an emerging stock market: The case of India. *Research in International Business and Finance*, 24(3), 295-314.

²⁴ Ebaid, I. E. (2009). The impact of capital-structure choice on firm performance: Empirical evidence from Egypt. *Journal of Risk Finance*, 10(5), 477-487.

Les études analysant l'impact des décisions de financement sur la performance et la rentabilité des entreprises ont identifié certains déterminants importants de la structure du capital. En ce qui concerne les entreprises roumaines, il a été constaté qu'elles ont tendance à recourir davantage à l'endettement lorsqu'elles cherchent à se développer, tout en essayant de financer leurs actifs fixes à l'aide de fonds internes. De plus, les entreprises rentables et celles qui disposent de liquidités élevées ont tendance à éviter l'effet de levier afin de réduire les risques²⁵.

La structure du capital est l'une des décisions essentielles prises par le directeur financier d'une entreprise afin d'analyser la décision relative à la structure du capital et de déterminer la valeur globale du capital, ce qui permet de mesurer la valeur de l'entreprise ainsi que sa rentabilité. Si une entreprise veut démarrer une nouvelle activité, elle a besoin d'un grand nombre de revenus pour déterminer si elle veut analyser sa structure de capital. La détermination de la structure du capital signifie les indications qu'une entreprise possède pour réfléchir avant de choisir sa structure de capital. Il est donc du devoir de chaque entreprise de maximiser son prix/valeur et de minimiser sa valeur du capital, tout en analysant sa structure de capital.

Il faut prendre en compte les spécificités de chaque entreprise et de choisir une structure du capital adaptée à ses besoins et à son environnement économique. Une analyse financière approfondie et une gestion prudente de la structure du capital sont essentielles pour optimiser la performance financière de l'entreprise²⁶.

La structure du capital se compose principalement de dettes, d'actions et d'actions privilégiées qui sont émises pour augmenter les revenus et pour obtenir des revenus pour de nombreuses activités à long terme de l'entreprise, en d'autres termes, la structure du capital est principalement une combinaison de dettes et de capitaux propres. Les détenteurs de dettes sont ceux qui recherchent principalement la compensation des intérêts et des principes. Ils n'ont pas beaucoup d'engagement à long terme envers l'entreprise, mais les détenteurs d'actions ont un attachement et un engagement à long terme envers l'entreprise.

La structure du capital de l'entreprise a donc un impact vital sur les performances financières des entreprises. L'effet de levier financier est mesuré par la relation quantitative entre la dette et les capitaux propres, qui établit le lien entre les fonds empruntés et les fonds propres. La principale chose qu'une entreprise doit analyser est sa capacité à générer des liquidités à partir de toutes les sources, en particulier à partir de ses diverses activités commerciales. Chaque entreprise souhaite utiliser ses ressources avec soin et, grâce aux ressources disponibles, réaliser des bénéfices pour le développement de l'entreprise.

4.2 Impact de coût du Capital sur la Performance Financière :

Le coût du capital fait référence au rendement minimal que les investisseurs exigent pour financer une entreprise²⁷. Il représente le coût total des différentes sources de financement utilisées par l'entreprise, à savoir les fonds propres (actions) et les dettes (emprunts et obligations).

Lorsqu'une entreprise cherche à lever des fonds, elle doit rémunérer ses investisseurs en leur offrant un rendement attractif. Le coût du capital est donc le taux de rendement attendu par les investisseurs pour prendre le risque d'investir dans l'entreprise.

Le coût du capital des fonds propres est généralement plus élevé que celui des dettes, car les actionnaires exigent un rendement plus élevé pour compenser le risque qu'ils prennent en investissant

²⁵ Serghiescu, L., Vaidean, V. (2013). Financing decisions and firm performance: Evidence from Romanian listed companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(2), 315-323.

²⁶ Hamdad, T., Kacid, Y. (2020). *L'impact de la décision de financement sur la performance financière d'une entreprise «Cas de NCA Rouiba»* (Doctoral dissertation, Université Mouloud Mammeri).

²⁷ Edith Ginglinger, Coût du capital et risque des projets, Le magazine de cette semaine N° 1703, <https://www.optionfinance.fr/analyses/cout-du-capital-et-risque-des-projets.html>

dans une entreprise. Les actionnaires espèrent obtenir un rendement supérieur à celui d'un placement sans risque, tel que les obligations d'État. Ainsi, le coût des fonds propres est souvent mesuré par le taux de rentabilité attendu des actionnaires, tel que le taux de rendement attendu sur les actions (expected return on equity - ROE) ou le modèle d'évaluation des actifs financiers (Capital Asset Pricing Model - CAPM).

Le coût des dettes, en revanche, est généralement inférieur à celui des fonds propres, car les détenteurs de dette ont priorité sur les actifs de l'entreprise en cas de faillite. Le coût des dettes peut être mesuré par le taux d'intérêt payé sur les emprunts ou obligations.

La structure du capital d'une entreprise, c'est-à-dire la proportion des fonds propres et des dettes, a une incidence sur le coût global du capital. Une proportion élevée de fonds propres dans la structure du capital peut augmenter le coût global, car le rendement attendu par les actionnaires est plus élevé. À l'inverse, une proportion plus élevée de dettes peut réduire le coût global, car le coût des dettes est généralement inférieur à celui des fonds propres.

Il est important pour une entreprise de trouver un équilibre dans sa structure du capital afin de minimiser son coût global du capital et d'optimiser sa performance financière. Cela peut impliquer de trouver le bon mélange de fonds propres et de dettes qui permet de maximiser la valeur de l'entreprise et de satisfaire les attentes des investisseurs.

4.2.1 Risque financier :

Le risque financier fait référence à la possibilité de subir des pertes ou des variations défavorables dans les résultats financiers d'une entreprise ou d'un investissement. Il peut provenir de divers facteurs, tels que les fluctuations des taux d'intérêt, les mouvements des marchés financiers, les crises économiques, les événements politiques, les catastrophes naturelles, et d'autres facteurs externes et internes.

La mesure et l'évaluation des risques financiers sont des préoccupations importantes pour les entreprises et les investisseurs. Il existe plusieurs approches et initiatives visant à évaluer les impacts financiers des risques, notamment les risques climatiques. Certaines études se sont penchées sur les risques financiers associés aux risques ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) et aux risques climatiques, afin de comprendre comment mesurer et évaluer ces impacts financiers²⁸.

4.2.2 Flexibilité financière :

La flexibilité financière fait référence à la capacité d'une entreprise à s'adapter rapidement et efficacement aux changements et aux défis financiers. Cela inclut la capacité de gérer les flux de trésorerie, de répondre aux besoins de financement, de maintenir des niveaux appropriés de liquidité et d'optimiser la structure financière de l'entreprise.

Les financements à impact, tels que les prêts bancaires et les obligations à dimension ESG (environnementale, sociale et de gouvernance), sont des mécanismes qui offrent aux entreprises davantage de flexibilité financière. Ces instruments de financement sont en forte croissance depuis plusieurs années et sont principalement soutenus par les financements verts dans le segment corporate. Ils permettent aux entreprises d'accéder à des sources de financement spécifiques qui favorisent des initiatives durables et à impact positif tout en offrant des avantages en termes de flexibilité financière²⁹.

4.2.3 Relations avec les parties prenantes :

Les parties prenantes d'une entreprise font référence aux individus ou groupes qui ont un intérêt, une influence ou sont affectés par les activités et les performances de l'entreprise. Il est essentiel pour une

²⁸ Une multiplication des initiatives pour mesurer les risques financiers associés aux risques ESG en général et climatiques en particulier. Depuis 2018, plusieurs études sur les risques ..."<https://www.argusdelassurance.com/green-assurance/risques-climatiques-comment-mesurer-leurs-impacts-financiers.215741>

²⁹ Thomas Feat et Arnaud Lefebvre, Les financements «à impact» séduisent les corporates <https://www.optionfinance.fr/entreprise-finance/les-financements-a-impact-seduisent-les-corporates.html>

entreprise de bien gérer ses relations avec ses parties prenantes, car cela peut avoir un impact significatif sur sa réputation, sa durabilité et sa réussite à long terme.

Les différentes parties prenantes d'une entreprise peuvent inclure les actionnaires, les employés, les clients, les fournisseurs, les investisseurs, les créanciers, les communautés locales, les organismes gouvernementaux, les organisations non gouvernementales (ONG) et d'autres parties intéressées.

4.2.4 Valorisation de l'entreprise :

Enfin, la structure du capital peut influencer la valorisation de l'entreprise sur les marchés financiers. Les investisseurs évaluent souvent une entreprise en fonction de sa structure du capital et de sa capacité à générer des rendements financiers. Une structure du capital solide et équilibrée peut améliorer la perception des investisseurs et augmenter la valorisation de l'entreprise.

5. Perspectives théoriques sur la structure du capital et la performance des entreprises

La structure du capital a été définie par de nombreux auteurs et chercheurs. Toutefois, ces définitions sont explicites et ont la même signification. Cette recherche adopte celle de Pandey (1999)³⁰ qui dit que "la structure du capital d'une entreprise se réfère à son ratio d'endettement par rapport aux capitaux propres dans le bilan. C'est un instantané des montants et des types de capitaux auxquels une entreprise a accès, et des méthodes de financement qu'elle utilise pour mener des initiatives de croissance telles que la recherche et le développement ou l'acquisition d'actifs". À partir de cette définition, nous pouvons dire que la structure du capital est une tendance sur la façon dont une entreprise finance ses actifs par une combinaison de dettes, de capitaux propres ou d'un mélange de titres, et que la structure du capital d'une entreprise est alors la figuration ou la structuration de ses passifs. Les théories suivantes sur la structure du capital ont été élaborées à partir de la littérature sur la structure du capital.

5.1. Théorie de Modigliani et Miller (MM) :

Modigliani et Miller ont fourni le modèle de la structure du capital sous certaines hypothèses, notamment l'absence d'impôts, des attentes homogènes, des marchés de capitaux parfaits et l'absence de coûts de transaction. Cette théorie, appelée "non-pertinence de la structure du capital", stipule que la relation entre la structure du capital et le coût du capital n'est pas pertinente, ce qui signifie que les augmentations de la dette n'ont pas d'effet sur le coût du capital. Par conséquent, les attentes des investisseurs en matière de bénéfices futurs sont totalement influencées par la valeur de l'entreprise et le coût du capital.

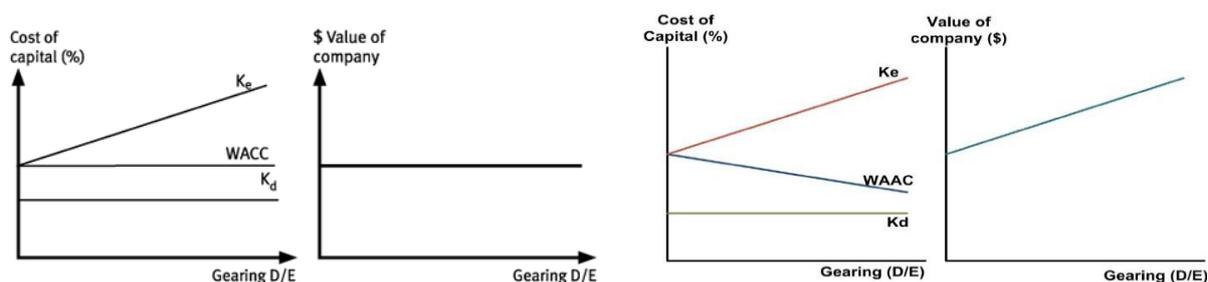


Figure 2: Graphique d'implication de la proposition MM sans et avec taxe.

³⁰ Kester, W. C. (1986). Capital and ownership structure: A comparison of United States and Japanese manufacturing corporations. *Financial management*, 5-16.

Le MM II avec impôt sur les sociétés reconnaît les économies d'impôt sur les sociétés résultant de la déduction fiscale des intérêts et conclut donc que les changements dans le ratio d'endettement affectent le CMPC.

5.2 Théorie de l'ordre hiérarchique :

La théorie de l'ordre hiérarchique est le résultat de l'asymétrie de l'information. Le modèle de l'ordre hiérarchique ne considère pas la structure optimale du capital comme un point important, mais affirme que les entreprises disposent de deux sources principales pour financer leurs besoins financiers, à savoir le financement interne et le financement externe ; la théorie affirme que les entreprises préfèrent utiliser d'abord le financement interne, tel que les actifs liquides excédentaires ou les bénéfices non distribués, puis le financement externe. Si le financement interne n'est pas suffisant pour financer les projets d'investissement, l'entreprise peut ou non obtenir un financement externe, et si c'est le cas. Afin de minimiser les coûts supplémentaires liés à l'asymétrie de l'information, le chef d'entreprise choisit entre les différentes sources de financement externe, les entreprises préfèrent d'abord recourir à l'endettement, puis à l'émission d'actions privilégiées et enfin à l'émission d'actions ordinaires.

5.3 Théorie de l'échange :

La théorie du *trade off* est une extension de la théorie MM développée par Miller. Cette théorie propose que la structure optimale du capital de l'entreprise comprenne le compromis entre les influences de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur les personnes physiques, les coûts d'agence et les coûts de faillite, etc. La théorie des arbitrages prévoit que les entreprises choisissent des niveaux d'endettement afin d'atteindre un équilibre entre les avantages du bouclier fiscal et les coûts liés aux difficultés financières futures ou à l'inflexibilité financière actuelle.

5.4 Théorie d'agence :

La théorie des coûts d'agence, proposée par Jensen et Meckling (1976), traite du conflit d'intérêts entre les mandants (actionnaires) et les décideurs (agents) des entreprises (directeurs, membres du conseil d'administration, etc.). Ce conflit découle de la différence de comportement ou de décision entre les parties (agents et actionnaires) qui ont souvent des objectifs différents et des tolérances différentes à l'égard du risque. Dans le cas présent, les dirigeants qui sont chargés d'orienter l'entreprise vers la réalisation de leurs objectifs personnels plutôt que vers la maximisation des bénéfices pour les actionnaires.

6. Choix de financement entre fonds Propres et Dette.

Une structure de capital optimale montre le meilleur équilibre entre la dette et les capitaux propres qu'une entreprise peut avoir pour minimiser son coût du capital — ou l'utilisation des fonds qu'elle verse — et maximiser sa valeur. Essentiellement, une structure de capital optimale tente d'optimiser le coût du capital d'une entreprise et la valeur de ses titres. Une combinaison judicieuse de dette à court terme et à long terme devrait aider à réduire le coût global du capital. Le coût de la dette est inférieur au coût des capitaux propres, car les intérêts sur la dette sont déductibles d'impôt. Le coût des capitaux propres comprend les dividendes versés par la société aux actionnaires. Les demandes de fonds priment sur les actionnaires. La dette peut être moins chère, mais il y a aussi le risque de ne pas pouvoir effectuer les paiements à temps, ce qui peut conduire à la faillite. L'entreprise doit trouver une structure de capital optimale qui minimise le coût du financement et minimise le risque de faillite.

6.1 Le rôle de la dette dans la rentabilité économique

L'endettement joue un rôle essentiel dans la rentabilité économique d'une entreprise. En effet, lorsqu'elle est bien utilisée, la dette peut être un levier rentable, permettant à une entreprise de financer des projets ou des investissements qui génèrent des flux de trésorerie positifs et améliorent sa rentabilité à long terme. Par exemple, emprunter pour acheter des actifs productifs tels que des équipements, des machines ou des biens immobiliers peuvent aider les entreprises à augmenter leur capacité de

production, à améliorer leur efficacité opérationnelle et à réaliser des économies d'échelle, ce qui se traduit par une augmentation des bénéfices et de la rentabilité.

6.1.1 La dette comme un levier de rentabilité

Dans certaines situations économiques, la dette peut être utilisée comme levier de rentabilité. Lorsqu'une entreprise emprunte de l'argent à des taux inférieurs aux rendements qu'elle peut générer avec ces fonds, elle peut améliorer sa rentabilité en utilisant cette dette pour financer des investissements ou des projets qui génèrent des flux de trésorerie positifs. Par exemple, une entreprise peut emprunter de l'argent pour acheter des équipements modernes, ce qui améliore l'efficacité opérationnelle et réduit les coûts de production, augmentant ainsi la rentabilité. De plus, une utilisation judicieuse de la dette permet à une entreprise de profiter d'opportunités de croissance, telles que l'expansion sur de nouveaux marchés ou l'acquisition de concurrents, ce qui peut également améliorer sa rentabilité à long terme. Cependant, il est important de noter que l'utilisation de la dette comme levier de rentabilité comporte également des risques, tels que le remboursement des intérêts et du principal, ainsi que le risque d'endettement excessif, ce qui peut nuire à la rentabilité si les flux de trésorerie ne sont pas suffisants pour couvrir les obligations de la dette.

6.1.2 L'endettement et la rentabilité économique

L'endettement peut avoir un impact significatif sur la rentabilité économique d'une entreprise. La rentabilité économique est une mesure de la performance financière d'une entreprise qui prend en compte à la fois la rentabilité opérationnelle (bénéfice d'exploitation) et le coût du capital (coût de la dette et coût des fonds propres).³¹

Lorsqu'une entreprise s'endette, elle doit payer des intérêts sur la dette, ce qui peut réduire son bénéfice d'exploitation et ainsi diminuer sa rentabilité opérationnelle. De plus, l'endettement peut augmenter le coût du capital d'une entreprise, car les investisseurs exigent généralement un rendement plus élevé pour compenser le risque supplémentaire associé à la dette. Cela peut également réduire la rentabilité économique de l'entreprise, car elle doit générer un bénéfice plus élevé pour compenser le coût du capital plus élevé. Par conséquent, il est essentiel pour les entreprises de gérer leur niveau d'endettement de manière prudente, en tenant compte des coûts et des avantages potentiels, afin de maintenir une rentabilité économique optimale.

6.2 Politique d'arbitrage entre fonds propres et Dette

La politique d'arbitrage entre fonds propres et dette fait référence à la manière dont une entreprise décide d'utiliser ses ressources financières pour financer ses activités et ses investissements. Elle implique de déterminer l'équilibre optimal entre les fonds propres (c'est-à-dire les capitaux propres de l'entreprise, tels que les actions émises et les bénéfices accumulés) et la dette (c'est-à-dire les emprunts contractés auprès de tiers, tels que les prêts bancaires ou les obligations émises) dans la structure de financement de l'entreprise.

La politique d'arbitrage entre fonds propres et dette peut avoir un impact significatif sur la stabilité financière et la performance de l'entreprise. Si une entreprise utilise principalement des fonds propres pour financer ses activités, elle aura moins d'endettement et sera généralement moins exposée au risque de défaut de paiement, mais elle peut également avoir un coût d'opportunité élevé en termes de rentabilité, car les coûts d'emprunt sont souvent inférieurs au coût des capitaux propres. En revanche, si une entreprise utilise principalement la dette pour financer ses activités, elle peut bénéficier d'un effet de levier financier qui peut accroître sa rentabilité, mais elle sera également exposée à un risque accru de défaut de paiement si elle ne parvient pas à rembourser sa dette.

6.2.1 L'effet de levier :

³¹ Merabtene, N., Sahel, Y. (2018). *Analyse de la structure financière d'une coopérative et son impact sur sa rentabilité : Cas de la Coopérative de Céréales et de Légumes Secs (CCLS) de Tizi-Ouzou (2014-2015-2016)* (Doctorale dissertation, Université Mouloud Mammeri).

"L'effet de levier" est utilisé pour désigner une technique quelconque ayant pour but d'amplifier les profits, mais aussi les pertes. L'effet de levier est une mesure comptable de l'impact de l'utilisation d'apports de capitaux de la part de tiers de l'entreprise par rapport aux capitaux propres à l'entreprise³².

L'effet de levier détermine le montant maximum d'endettement acceptable pour une société, sans mettre en risque ses capitaux propres. Il explique également que la structure financière de l'entreprise a une influence sur la rentabilité financière de l'entreprise. Avant tout investissement, l'entreprise détermine l'effet de levier et le présente aux associés ainsi qu'aux investisseurs potentiels.

L'effet de levier explique comment il est possible de réaliser une rentabilité des capitaux propres (la rentabilité financière) qui est supérieure à la rentabilité de l'ensemble des fonds investis, la rentabilité

Formule :

$$R_{cp} = R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{CP} (1 - t)$$

économique... lorsque l'effet est positif.

- R_{cp} = taux de rentabilité des KP après IS .
- CP = fonds propres.
- D = dettes totales.
- R_e = taux de rentabilité économique des capitaux investis après IS.
- t = impôt sur le résultat.
- i = taux d'intérêt moyen avant IS ou coût moyen nominal des dettes avant IS.

Cette formule permet dans l'analyse de l'évolution de la rentabilité des fonds propres de faire la part entre :

- l'effet de la rentabilité des capitaux engagés ;
- les conséquences de l'usage de la dette ;
- l'impact de la fiscalité.

6.2.2 L'effet de levier par endettement :

L'effet de levier par endettement fonctionne de la manière suivante : l'entreprise emprunte de l'argent à un coût inférieur au rendement qu'elle peut générer en utilisant ces fonds pour investir dans des projets ou des actifs générant des flux de trésorerie. La différence entre le rendement généré et le coût de la dette est alors ajoutée aux bénéfices des actionnaires, ce qui peut augmenter leur rendement sur leur investissement initial.

Par exemple, Supposons qu'une entreprise au Maroc emprunte 5 millions de dirhams à un taux d'intérêt de 7% pour investir dans un projet qui génère un rendement de 10%. Sans dette, le rendement des actionnaires serait de 10% sur leur investissement initial de 5 millions de dirhams. Cependant, en utilisant la dette, l'entreprise paie 350 000 dirhams d'intérêts (7% de 5 millions de dirhams) et réalise un bénéfice net de 150 000 dirhams (10% de 5 millions de dirhams - 350 000 dirhams d'intérêts). Le rendement des actionnaires serait alors de 10% plus 3% (la différence entre le rendement généré et le coût de la dette en pourcentage), soit un total de 13% sur leur investissement initial.

6.2.3 L'impact de la politique de financement sur la création de valeur :

En permettant aux entreprises d'agir sur chacune des composantes de ces ratios, la décomposition de la rentabilité financière constitue un levier de décision en termes de création de valeur. En plus de cela, cela augmente les rendements pour les actionnaires. Le levier financier renseigne sur la rentabilité

³² Chen, S., Dodd, J. L. (1997). Economic value added (EVA™): An empirical examination of a new corporate performance measure. *Journal of managerial Issues*, 318-333.

financière d'une entreprise en fonction de sa politique de financement. Il reflète donc l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise.³³

Cela nous a amenés à nous interroger sur les facteurs qui déterminent le choix de la structure financière. Faut-il limiter cette dernière option aux avantages fiscaux offerts par l'endettement ?

6.3 Le Coût de capital et la notion de l'EVA :

Le montant de capital requis pour obtenir des capitaux de diverses sources, connu sous le nom de coût du capital, est essentiel pour déterminer la structure de capital optimale pour une entreprise. Le coût du capital est exprimé en pourcentage ou en montant en dinars selon les cas. Toutes les ressources financières dont dispose une entreprise ont un coût, il n'y a pas de ressources gratuites. C'est pourquoi une entreprise doit développer une stratégie financière pour s'assurer qu'elle est l'option de financement la plus appropriée.

6.3.1 Coût de capital :

Le coût du capital se réfère au coût associé à l'obtention des fonds nécessaires pour financer un investissement ou une entreprise. Il est généralement exprimé en pourcentage et représente le rendement minimal que les investisseurs exigent pour fournir les fonds nécessaires. Le coût du capital peut varier en fonction de divers facteurs, tels que le coût des emprunts, le coût des actions, le niveau de risque associé à l'investissement ou à l'entreprise, et les conditions du marché.

6.3.2 Coût des capitaux propres :

Le coût des capitaux propres, également connu sous le nom de coût des actions ou le taux de rendement exigé par les actionnaires, est un concept clé en finance d'entreprise et représente le rendement attendu par les actionnaires d'une entreprise pour détenir ses actions. Il est utilisé pour évaluer le coût d'une entreprise pour financer ses opérations en émettant des actions sur les marchés financiers.

Le coût des capitaux propres est généralement calculé en utilisant l'une des deux principales approches suivantes :

- **Par le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).**

Les travaux menés par Modigliani et Miller (1958) ont permis le calcul du coût du capital qui est aussi le taux d'actualisation, qu'ils ont appelé le coût moyen pondéré du capital, le CMPC ou WACC (weighted average cost of capital)³⁴.

Le Modèle d'Équilibre des Actifs Financiers (MEDAF) est en effet une méthode utilisée en finance pour évaluer et gérer les risques et les rendements des investissements financiers. Il a été développé par Harry Markowitz dans les années 1950 et est largement utilisé en théorie financière.

- **Par le modèle actuariel de Gordon-Shapiro.**

Le modèle actuariel de Gordon-Shapiro, également connu sous le nom de modèle de croissance des dividendes de Gordon-Shapiro, est un modèle utilisé en finance pour évaluer la valeur d'une action. Il a été développé par Myron J. Gordon et Eli Shapiro dans les années 1950 et est souvent utilisé par les actuaires pour évaluer les actions d'entreprises qui versent régulièrement des dividendes.

Le modèle de Gordon-Shapiro repose sur l'hypothèse que la valeur d'une action est égale à la somme actualisée de ses dividendes futurs, ajustée par un taux d'actualisation approprié.

Ceci est important lorsque l'entreprise a mis en œuvre une politique de distribution de dividendes depuis longtemps et a suffisamment d'argent pour permettre sa distribution d'exécution, même lorsque le résultat est faible.

³³ Assous, N. (2015). *L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Algérie: cas de Saidal et l'EGH-AURASSI* (Doctoral dissertation, Université Mouloud Mammeri Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, P.105).

6.4 Le coût de la dette et la valeur de l'entreprise

Le coût de la dette utilisé pour évaluer les projets d'investissement actuels devrait être le coût actuel de la dette, plutôt que les coûts passés. Le coût de la dette est un élément clé dans la détermination du coût du capital d'une entreprise, qui est utilisé comme taux d'actualisation pour évaluer la valeur des projets d'investissement. Utiliser un taux d'actualisation basé sur les coûts passés de la dette serait en effet inapproprié, car il ne refléterait pas les conditions de marché actuelles ni les risques associés à la dette actuelle de l'entreprise.

Lorsque les entreprises empruntent de l'argent, elles doivent payer un intérêt sur cette dette en compensation du risque pris par les créanciers financiers. Ce coût d'intérêt est généralement déterminé en fonction du taux d'intérêt du marché pour des dettes similaires et de la prime de risque associée à l'entreprise emprunteuse. Les conditions du marché, la cote de crédit de l'entreprise, sa situation financière actuelle et d'autres facteurs peuvent influencer le coût de la dette actuel.

7. Conclusion :

L'analyse théorique de l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises souligne l'importance cruciale de comprendre les mécanismes qui sous-tendent cette relation complexe. Cet article met l'accent sur l'interaction entre la structure financière et la performance des entreprises, en se concentrant sur des théories matures telles que la théorie de Modigliani et Miller, la théorie de l'ordre hiérarchique du financement financier, la théorie des échanges, la théorie de l'agence et la théorie du market timing.

En outre, l'étude souligne l'importance de définir les contours et les composantes des structures financières, d'identifier les déterminants qui façonnent les structures financières et d'explorer les perspectives théoriques liées à la performance financière. Enfin, l'article met en évidence l'impact des options de financement par actions et par emprunt sur la rentabilité économique et la valeur d'une entreprise.

Cette analyse théorique fournit des informations approfondies sur la relation entre la structure financière et la performance opérationnelle, fournissant des conseils précieux aux acteurs économiques pour prendre des décisions éclairées et formuler des stratégies financières raisonnables.

References

- [1] CHEN, Shimin et DODD, James L. Economic value added (EVA™): An empirical examination of a new corporate performance measure. *Journal of managerial Issues*, 1997.
- [2] Le, T. P. V., Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in international business and finance*, 42.
- [3] MARD, Y., Marsat, S., Roux, F. (2014). Structure de l'actionnariat et performance financière de l'entreprise: le cas français. *Finance Contrôle Stratégie*, (17-4).
- [4] MERABTENE, N., Sahel, Y. (2018). *Analyse de la structure financière d'une coopérative et son impact sur sa rentabilité: Cas de la Coopérative de Céréales et de Légumes Secs (CCLS) de Tizi-Ouzou (2014-2015-2016)* (Doctoral dissertation, Université Mouloud Mammeri).
- [5] MOHAMMAD, H. S., Bujang, I., Abd Hakim, T. (2019). Capital structure and financial performance of Malaysian construction firms. *Asian Economic and Financial Review*, 9(12), 1306-1319.
- [6] Berkani, H., Chabli, R. (2018). L'impact de la structure financière sur la performance de l'entreprise Cas: Les Entreprises Publiques Economiques algériennes (Doctoral dissertation, Université Mouloud Mammeri).
- [7] PHAM, C. D. (2020). The effect of capital structure on financial performance of Vietnamese listing pharmaceutical enterprises. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9).
- [8] RAJAN, R. G., Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.

- [9] ZEKRI, I. (2005, May). l'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise mesurée par la valeur économique ajoutée (EVA). *In Comptabilité et Connaissances* (pp. 05 CD-Rom).
- [10] ZERRIAA, M., Noubbigh, H. (2015). Determinants of capital structure: Evidence from Tunisian listed firms. *International Journal of Business and Management*, 10(9).