

Choix de structure financière des entreprises : Approches Micro et macro-facteurs

M. Ibrahim SANOGO

*Enseignant-Chercheur
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FSEG)
Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako (USSGB)-Mali
Centre Universitaire de Recherche Economique et Sociale – (CURES)
ibrahimsanogo30@gmail.com
+223 70 81 61 75*

M. Abdoulaye KEITA

*Enseignant-Chercheur
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FSEG)
Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako (USSGB)-Mali
Centre Universitaire de Recherche Economique et Sociale – (CURES)
akouleye@yahoo.fr
+223 74 17 44 11*

M. Baber HAIDARA

*Enseignant-Chercheur
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FSEG)
Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako (USSGB)-Mali
Centre Universitaire de Recherche Economique et Sociale – (CURES)
haidarababer@yahoo.fr
+223 76 38 30 90*

M. Tiessé TRAORE

*Enseignant-Chercheur
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FSEG)
Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako (USSGB)-Mali
Centre Universitaire de Recherche Economique et Sociale – (CURES)
tiessetraore@gmail.com
+223 91 29 90 62*

Résumé :

Le choix de structure financière est une décision stratégique pour toute entreprise. Un choix optimal facilite la réalisation des objectifs économiques et financiers de la firme. La littérature distingue plusieurs facteurs explicatifs du choix de structure financière. L'objectif de cet article est de montrer l'intérêt d'une classification par catégorie de ces facteurs explicatifs. Elle permettra ainsi l'identification de pistes de solution pour le recours ou l'attractivité des marchés de financement. La

méthodologie retenue repose sur deux aspects : une recherche exploratoire sur les aspects théoriques et empiriques du choix de financement et une présentation analytique des résultats. Il ressort que le recours à une source de financement est pré conditionné par des aspects globaux d'une économie et les réalités individuelles des firmes.

Mots clés : Choix – Structure – Entreprises – Facteurs – Financement

Abstract :

The choice of financial structure is a strategic decision for any company. An optimal choice facilitates the achievement of the firm's economic and financial objectives. The literature distinguishes several factors that explain the choice of financial structure. The objective of this article is to show the value of classifying these explanatory factors by category. This will enable the identification of possible solutions for the use or attractiveness of financing markets. The methodology used is based on two aspects: exploratory research on the theoretical and empirical aspects of financing choices and an analytical presentation of the results. It appears that the use of a source of financing is conditioned by the overall aspects of an economy and the individual realities of companies.

Keywords : Choice – Structure – Companies – Factors – Financing

Introduction :

Le système financier moderne offre plusieurs possibilités de financement aux entreprises. Ces dernières permettraient aux entités de combler optimalement les besoins en capitaux. On distingue essentiellement deux sources polaires principales de financement et une source intermédiaire de financement des entreprises. La diversité des sources de financement soulève la question du choix de financement et par la suite ses impacts sur la structure financière et la performance de l'entreprise. Cet aspect donc stratégique mérite une attention particulière afin de mieux appréhender les choix de structures financières, notamment des grandes firmes.

Le choix de financement ou de structure financière est perçu comme le résultat de leur préférence, réalité financière ou voire des conditions du marché. Théoriquement, diverses théories expliquent le

choix de financement des firmes. Parmi elles, on peut souligner celle de neutralité de la structure financière, du financement hiérarchique ou encore la théorie du compromis. Ainsi, la littérature souligne plusieurs facteurs explicatifs du choix de financement. Cependant, elle ne semble pas approfondir une approche par catégorie macro et micro des facteurs explicatifs. C'est de ce sens que notre article aborde l'aspect relatif aux types de facteurs explicatifs sur le choix de financement des firmes. Ainsi notre problématique se présente comme suit : Comment peut-on expliquer le choix de structure financière des entreprises ? Pour répondre à cette problématique, nous posons les questions spécifiques suivantes : quels sont les micro-facteurs explicatifs du choix de financement des firmes ? Quels sont les facteurs d'ordre général du recours au financement des firmes.

A l'entame de cette recherche, nous partons d'une part du postulat que la littérature soulève l'essentiel des facteurs explicatifs du choix de structure financière des entreprises. Cependant elle est orientée vers une approche mixte de ces facteurs. D'autre part, nous pensons qu'il est nécessaire de s'orienter d'avantage vers une approche de catégorie (micro et macro facteur). L'objectif de cet article est de montrer l'intérêt d'une classification par catégorie des facteurs explicatifs du choix de structure financière. Elle permettra ainsi l'identification de pistes de solution pour le recours ou l'attractivité des marchés de financement. Spécifiquement, elle permettra d'identifier les micro-facteurs et les macro-facteurs relatifs au choix de financement des firmes. La méthodologie retenue repose sur deux aspects : une recherche exploratoire sur les aspects théoriques et empiriques du choix de financement et une présentation analytique des résultats. Le reste de l'article est organisé comme suit : les premiers et seconds points sont basés respectivement sur la revue théorique et empirique. Le troisième axe porte sur la méthodologie. Enfin le dernier axe porte sur les résultats et discussions. 8

1. Revue théorique :

La décision financière au sein d'une firme est un aspect

stratégique et souvent complexe. Sa prise peut provoquer des difficultés comme le déséquilibre de sa structure financière, la réduction de sa performance ou encore baisse de sa pérennité financière. En outre, elle peut aussi jouer un rôle important dans sa restructuration en vue de réaliser ses objectifs stratégiques. Contrairement aux décisions de financement à court terme, les décisions de politique financière conditionnent l'équilibre à long terme de l'entreprise, dans la mesure où elles affectent surtout la structure des capitaux permanents. Compte tenu de ses aspects stratégiques, les chercheurs ont théorisé sur les questions de décisions de financement des entreprises.

Cette revue théorique parcourt synthétiquement la littérature théorique sur les décisions financières des firmes. La décision de financement est l'opération qui consiste à obtenir des ressources monétaires nécessaires à la réalisation d'un projet et au fonctionnement d'une entreprise. Inès souligne que la décision de financement est l'une des principales décisions financières de l'entreprise (ZEKRI, 2005). Sur le plan théorique, diverse théorie porte sur la question décision de financement des entreprises. Cette revue résume d'une part les possibilités de financement des firmes et d'autre part les fondements théoriques des décisions de financement.

1.1 Sources de financement :

Une source de financement peut être définie comme une possibilité de financement qu'une entité peut recourir pour satisfaire ses besoins en capitaux. Généralement deux grandes catégories de sources sont distinguées dans la littérature économique : les ressources internes et les ressources externes. Au niveau interne, les entreprises ont recours à une panoplie de moyens de financement qui vont des capitaux propres, à l'incorporation des réserves, en passant par les quasi fonds propres comme les comptes courants d'associés, les titres et prêts participatifs (Abdelkader & Youssef, 2021). Par contre d'autres chercheurs distinguent les sources internes de financement, les sources externes et les sources hybrides de financement.

A l'interne, une entité est le plus souvent sensée estimer les ressources mobilisables avant de recourir aux sources externes de financement. Parmi les sources internes de financement on peut citer : l'autofinancement et la cession d'actifs. L'autofinancement est la part de richesse générée par l'activité et conservée dans l'entreprise sous forme de réserves. L'autofinancement est donc une ressource ou un capital généré par une firme à l'interne.

L'autofinancement est une source de financement jouant un rôle directif pour la prise de décision en matière de choix sources de financement. Un usage massif peut avoir impact positif sur l'autonomie des propriétaires de l'entité mais certaine approche comme l'effet de levier semble plus performante en termes de rentabilité financière. Si elle est utilisée dans toutes les entreprises, l'autofinancement n'est cependant pas la seule source de financement interne d'une firme. La cession d'actif est parfois utilisée pour mobiliser les ressources internes de l'entreprise.

La cession d'éléments de l'actif immobilisé appelé aussi dans la littérature « désinvestissement », est considérée comme étant une source de financement par fonds propres. Elle peut prendre plusieurs formes : renouvellement normal des immobilisations ; vente d'immobilisations corporelles ou financières qui ne sont plus nécessaires à l'activité pour des raisons multiples et diverses... ; recentrer ses activités sur son métier de base par exemple ; élaguer des activités dont la complémentarité apporte peu de synergie et qui sont peu ou pas rentable (Abdelkader & Youssef, 2021). Pour Mourgues (1996), ce qui caractérise les instruments de capitaux propres, ce sont d'une part, la non-exigibilité (non amortissable et durée de mise à disposition indéterminée pour l'entreprise) et d'autre part, le caractère aléatoire de la rémunération qui n'est pas due a priori. En plus des moyens de financement interne à l'entreprise, les firmes peuvent utilisées des sources externes de financement.

Le système financier moderne propose divers moyens de financement à moyen et long terme aux entreprises. A cet effet, les firmes disposent des possibilités externes de financement. Cette dernière, peut être définie comme les techniques et instruments utilisés

pour mobiliser les capitaux étrangers pour financer les besoins d'une entité ou organisation. Parmi celles-ci, nous allons évoquer principalement les moyens suivants : augmentation du capital, emprunts, capital-risque, etc.

L'augmentation du capital désigne l'opération qui consiste pour une société à accroître son capital à l'aide d'apports nouveaux réalisés en nature ou en espèces. Elle ne peut être décidée que par l'assemblée générale des actionnaires (ou associés) et a pour conséquence nécessaire la modification des statuts. Les modalités de l'augmentation de capital diffèrent selon que des apports nouveaux sont réalisés (en nature ou en numéraire) ou que, au contraire, des sommes déjà détenues par la société sont incorporées au capital social.

Quant à l'emprunt, il peut se faire sous le format emprunt bancaire ou obligataire. Le financement bancaire est l'une des sources de financement les plus anciennes dans le monde. Appelé encore circuit de financement indirect, le financement bancaire offre un ensemble de possibilités de financement aux entreprises. On peut citer au moins trois catégories de financement : court, moyen et long terme. Le financement à court terme est composé des crédits à court terme ou encore des crédits à l'exploitation. Le financement à moyen et long termes est constitué des crédits à l'investissement.

Un emprunt obligataire est une créance mobilisée via l'appel au public. La créance est mobilisée généralement par les Etats, les entreprises et les organisations. Une obligation est un titre de créance à moyen et long terme. Il représente un droit de créance sur le revenu futur de l'émetteur ou sur ses actifs. Elle est rémunérée en fonction d'un taux d'intérêt (coupon), ce qui fait qu'on l'appelle aussi un produit de taux.

Le capital investissement concerne des investissements en fonds propres ou quasi-fonds propres dans les entreprises, généralement non cotées, afin de financer la pré-crédation, le développement ou la transmission. L'objectif principal est la réalisation de plus-values à long terme rémunérant le risque pris. Le capital investissement couvre trois métiers : le capital-risque,

l'acquisition d'entreprises en utilisant l'effet de levier de l'endettement, et le capital développement (Caroline, 2006).

Un quasi-fond propre est une ressource qui la particularité d'avoir des caractéristiques d'un fond propre et d'une dette. Appelé aussi titres hybrides, les quasi-fonds propres sont définis comme des instruments financiers qui, en combinant les caractéristiques de plusieurs autres instruments, se situent entre la dette, au sens strict du terme, et le capital d'une entreprise (Pascal, et al., 2019). La mobilisation des ressources intermédiaires de financement se fait à travers des instruments comme Comptes bloqués d'associés, prêts subordonnés ou encore obligations convertibles. Un titre est un instrument financier ou non qui offre des droits de propriété ou pécuniaire à son détenteur. Ce titre représente une source de revenu pour ces propriétaires mais une source de financement pour les firmes. Comme prêt subordonné, la littérature distingue trois types : les prêts participatifs, les titres participatifs, les titres subordonnés. Les comptes courants d'associés correspondent généralement à des avances de fonds réalisées par les associés. Ils ne sont assimilés à des capitaux propres que s'ils ont vocation à rester dans l'entreprise. Sur le plan juridique, ils constituent des prêts accordés par les associés à leur société, leur mode de rémunération est indépendant de la rentabilité de l'entreprise. L'obligation convertible est une obligation « classique » qui donne au souscripteur, pendant la période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice. Le taux est généralement fixe mais il peut aussi être variable, indexé, flottant, révisable, etc...

Les subventions aux entreprises ont toujours été pour les pouvoirs publics un moyen privilégié d'intervention sur le système productif. Parmi les définitions de la norme IAS 20, on peut citer les suivantes : une subvention est une aide publique donné par un gouvernement et destiné à fournir un avantage économique spécifique à une entreprise ou à une catégorie d'entreprises répondant à certains critères (Bachir, 2022). Elles possèdent des caractéristiques de fonds propres de par leur utilisation et de dettes à travers les conditions associées.

Par ailleurs, un recours à une ressource hybride pour se financer, comme le cas des subventions, peut être aussi perçu comme une source de financement externe. D'autre part, une entité, après avoir analysée, ses possibilités de financement interne, externe et des ressources hybrides, est généralement confrontée l'épineuse question du choix de financement. Ce choix est souvent plus complexe du fait de la structure financière, des réalités du marchés et des perspectives d'évolution de la firme. Pour mieux appréhender le choix de financement des entreprises, nous aborderons au point suivant les fondements théoriques des décisions de financement des entreprises.

1.2 Fondements théoriques des décisions de financement :

Cette sous-partie parcourt synthétiquement la littérature théorique sur les décisions financières des firmes. Sur ce plan, diverses théories portent sur la question des décisions de financement des entreprises. Dans le cadre de cet article, nous allons aborder quelques principales théories comme celle de la neutralité de la structure financière, la théorie de l'agence, la théorie du compromis, la théorie des titres hybrides, le postulat coût et fiscalité.

Selon Brigham et Ehrhardt, la structure du capital fait référence à une combinaison de dette et de capitaux propres (Brigham & Ehrhardt, 2008). Dans un sens il avait été développé que la structure financière n'avait pas d'impact sur la performance de l'entreprise. Ce postulat fut souligné par Modigliani et Miller (1958, 1963). Cette affirmation fut réévaluée par les auteurs qui ont fini par reconnaître un possible impact de la structure financière (Olivier & Mélanie, 2007). En ce sens, malgré que la pensée ait évolué sur la conception de la neutralité de la structure, elle reste largement citée dans la théorie financière. Par ailleurs d'autres théories plus modernes vont apparaître, elles évoqueront la question de la décision financière dans une autre approche.

Parmi ces nouvelles théories, celle de l'agence est largement soulignée. Dans la synthèse d'une revue théorique sur la théorie d'agence, Milton et Al distinguent deux types : les conflits entre les actionnaires et les gestionnaires; les conflits entre les détenteurs de

dettes et les détenteurs d'actions. Ils estiment que les modèles d'agence ont été parmi les plus efficaces pour générer des implications intéressantes. En particulier, ces modèles prédisent que l'effet de levier est positivement associé à la valeur de l'entreprise, à la probabilité de défaillance, à l'étendue de la réglementation, au flux de trésorerie disponible, à la valeur de liquidation, la mesure dans laquelle l'entreprise est une cible de prise de contrôle et l'importance de la réputation managériale (MILTON & ARTUR, 1991). En ce sens, nous l'abordons à travers la théorie relative au financement hiérarchisé, l'asymétrie d'information et au timing du marché.

En effet, sous l'hypothèse de financement hiérarchique les firmes préfèrent donc utiliser les fonds propres internes pour payer les dividendes et financer les opportunités d'investissement. Mais, lorsque le financement externe devient nécessaire, car l'autofinancement est insuffisant pour le financement des projets rentables, les firmes recourent d'abord à l'endettement, ensuite et en dernier ressort, elles procèdent à l'émission de nouvelles actions (Yomna & Aïda, 2011). D'autre part, la théorie des signaux analyse les décisions financières de l'entreprise (politique de financement, de distribution...) comme autant de signaux envoyés par les dirigeants aux investisseurs. Elle étudie les systèmes d'incitation qui poussent les bons dirigeants à communiquer les vrais signaux et qui dissuadent les dirigeants des mauvaises entreprises à utiliser ces mêmes signaux pour travestir la santé réelle de leur firme (Vernimmen, 2024). Les principales prédictions des théories de l'information asymétrique concernent les réactions des prix des actions à l'émission et à l'échange de titres, l'importance de l'effet de levier et la question de savoir si les entreprises observent un ordre hiérarchique pour les émissions de titres (MILTON & ARTUR, 1991). Ainsi, la théorie de financement hiérarchique, les signaux et l'asymétrie d'information sont donc liés aux décisions des propriétaires, dirigeants et créanciers de la firme et de facto sont donc objet de problème d'agence.

En outre, recourir à une source de financement est certainement lié à la stratégie de la firme qui ne s'aurait se passer des réalités ou conditions du marché. En ce sens, la théorie du market

timing explique que le choix des firmes est lié à l'évolution du marché. Depuis 2002, la problématique du financement des entreprises s'est enrichie de ce nouveau cadre théorique connu sous l'appellation de « *Market Timing Theory of Capital Structure* » suite notamment aux travaux empiriques de M. Baker et J. Wurgler (2002). Ainsi, les firmes seraient tentées d'émettre des actions quand leur valorisation boursière est élevée ou quand le contexte boursier est favorable et d'émettre des dettes quand leur valorisation boursière est faible ou quand le contexte boursier est défavorable (Mélanie, et al., 2018).

La théorie du compromis ou Trade-off Theory (TOT) stipule que les grandes entreprises peuvent d'une part, bénéficier d'un accès facile aux marchés des capitaux, et d'autre part, réduire leurs risques en se diversifiant et par conséquent avoir des coûts de faillite négligeables. La Trade-off Theory soutient par ailleurs qu'il existe une relation positive entre l'endettement et la rentabilité économique de l'entreprise. Selon Olivier et Al, les prescriptions de la Trade off Theory, appelée aussi la théorie du compromis, elle suppose que la maximisation de la valeur de l'entreprise se fait en se bénéficiant de la déductibilité des charges financières à partir des dettes (Olivier & Mélanie, 2007). Cela devrait donc pousser alors les entreprises ayant des résultats positifs à recourir aux institutions financières.

Les titres hybrides sont des instruments particuliers pouvant faciliter l'optimisation de la structure financière des firmes. Ross et al. (2012) indiquent que les raisons de l'émission de titres hybrides constituent une des problématiques les plus controversées en finance d'entreprise, non résolue à ce jour. Au-delà des aspects fiscaux et juridiques qui créent des ambiguïtés et donc des distorsions entre pays et émetteurs, les justifications économiques et financières expliquant le recours aux instruments hybrides reposent sur plusieurs théories. Selon Mme ABOULMAATY, les théories explicatives du financement sur les titres hybrides peuvent être abordées sous deux visions : la vision interne de la décision de financement et la vision externe de la décision de financement (Hebattallah, 2015).

La vision interne de la décision de financement souligne que les titres hybrides sont considérés comme une alternative plus efficace

pour atteindre la structure de financement optimale en facilitant l'arbitrage entre les avantages et les inconvénients de l'endettement. La vision externe de la décision de financement par les titres hybrides a d'une part, souligné la théorie des coûts d'agence et d'autre part la théorie du financement hiérarchique, du timing du marché et du signal (Hebattallah, 2015). Selon la théorie des coûts d'agence, la structure de financement optimale est basée sur le principe de l'arbitrage entre les intérêts de l'entreprise et son environnement externe. En outre, selon les trois autres, la décision de financement est basée sur la notion d'asymétrie d'information et du financement externe coûteux.

Selon Thomas et Al, on distingue trois motivations possibles pour l'émission d'obligations convertibles remboursables par anticipation¹ : l'hypothèse du transfert de risque, l'hypothèse de l'asymétrie d'information et l'hypothèse de l'économie d'impôt (Thomas & Karen, 2010). En somme, d'une part le recours aux titres hybrides semble être expliqué par le besoin d'arbitrage entre capitaux propres et dettes en fonction de l'évolution du marché. D'autre part, il 's'explique le besoin de réduire un certain nombre de risques

Au-delà des théories soulignées, deux concepts non négligeables et transversaux semblent faire l'objet d'attention particulière : fiscalité et coûts. La fiscalité joue un rôle essentiel dans les programmes d'action actuels pour le développement. Elle permet d'intervenir dans plusieurs domaines qui sont déterminants en termes de développement, tels que la mise en place d'infrastructures, la couverture sociale, l'éducation et les soins de santé. La fiscalité peut jouer un rôle dans le choix de financement des entreprises. Dans ce sens, selon la théorie du compromis, les entreprises recherchent des niveaux d'endettement qui mettent en balance les avantages fiscaux d'un endettement supplémentaire et les coûts d'une éventuelle détresse financière (Stewart, 2001). La fiscalité peut impacter le coût de l'utilisation d'une source de financement.

¹ La principale différence entre les obligations convertibles remboursables par anticipation et les obligations convertibles ordinaires réside dans l'option de vente qui permet aux investisseurs de revendre l'obligation convertible à l'émetteur selon un calendrier de vente prédéfini.

Selon Jean Belin, « le choix du taux d'endettement, qui résume souvent la structure financière, a d'abord été considéré comme le résultat d'un arbitrage (Trade-Off theory) entre l'avantage fiscal de la dette sur les capitaux propres et l'augmentation des coûts de faillite induite. Puis, l'introduction des asymétries d'information entre dirigeants et apporteurs de capitaux a permis de justifier l'existence de contraintes financières et de présenter ce choix comme résultant de la minimisation des coûts d'agence et de signalisation de la dette et des capitaux propres (Jensen et Meckling 1976, Ross 1977, Stiglitz et Weiss 1981, Myers et Majluf 1984, Jensen 1986). Selon Myers (1984), l'ensemble de ces coûts et contraintes justifie l'existence d'une hiérarchie entre les différents modes de financement : autofinancement, dettes sûres, dettes risquées, émission d'actions (Pecking Order theory)» (PATEL, 2021). En ce sens, les aspects fiscalités et coûts sont donc des aspects importants dans le choix de structure financière.

En résumé, la littérature théorique soulève divers aspects explicatifs du choix de financement des firmes. Elle évoque des théories facilitant la compréhension du comportement des firmes en matières décisions financières. La littérature identifie différentes sources et théories de financement dont certaines ont été évoquées. En ce sens, on peut souligner les questions de préférences liées aux problèmes d'agence, du timing du marché et plus particulièrement à des aspects de fiscalité et coûts. En plus des aspects théoriques, la littérature empirique offre un cadre d'appréhension de pratiques sur les sources et décisions de financement.

2. Revue empirique :

La structure financière ou de capital d'une entreprise est la composition de son passif. Plus précisément, il s'agit de la manière dont le financement de l'entreprise est assuré par une combinaison de dettes et de capitaux propres (Satya, 2013). Dans cette partie, nous abordons les fondements empiriques des décisions de financement des firmes. A cet effet, nous évoquerons à travers la pensée empirique du

recours des sources de financement, des facteurs de la structure de financement et l’acceptabilité empirique des certaines théories de la structure financières.

Les sources de financement soulignées par la littérature théorique comme empirique sont essentiellement de trois catégories qui sont les sources internes, externes et hybrides de financement. Autrement, la question serait de comprendre les motivations des firmes pour une source de financement de capitaux propres ou des dettes ou encore des sources intermédiaires. Les études empiriques sur les sources de financement se résument comme suit dans le tableau ci-dessous :

Tableau 1 : Résumé empiriques des motivations pour les sources de financement

Sources de financement	Motivations	Auteurs
Autofinancement	Préférences, performance,	(Mahmoudou, 2002) ; (Molay, 2005) ;(Molay, 2006) ; (Tiona Wamb & Lontsi, 2022) ; (KANZ A MUTOMB, 2024).
Cession d’actif	Gestion de résultat, nécessité	(Yves, 2006) ;
Augmentation du capital	Apurer des pertes, financer un programme d’investissement, améliorer la structure financière, besoins de trésorerie, croyance culturelles, fiscalité, coûts de détresse financière, manque de liquidités	(Commision des opérations de Bourse (COB), 1983) ; (Mohamed & Christine, 1995) ; (Eliccel, 2017) ; (Craig & James, 1992) ; (Jacques, 2011)
Emprunts (bancaires, obligataire, crédits-bails)	Risques, Evolution de la valeur boursière, Taille, Taxes, Avantages non liés à la dette, Opportunités de croissance, Tangibilité (ou valeur en garanties),	(Patrick & Xavier, 2000) ; L. Chen et X.S. Zhao (2006) ; (Olivier & Mélanie, 2007)

	Rentabilité, Profitabilité, Autofinancement	
Capital-risque	Gouvernance, risque, socio-cultures, fiscal, environnement ;	(Souad, et al., 2022) ; (Jean-Sébastien, et al., 2011), (Eric, 2008), (Dagobert & Annette, 2017),
Titres hybrides	Trésorerie, pratiques sectorielles, des motivations fiscales, gouvernance, les couts de transactions, la segmentation des marchés, l'existence de problèmes d'agence, performance boursière, asymétrie d'information, disponibilités et conditions d'octroi des subventions, performance sociale	(Elena & Peter, 1991) ; (Randall S & David, 1996) ; (BENOUDA, 1996) ; (Vicki, Willene, & Nomathemba, 2007) ; (Mookwon, 2009). ;(Assaf, 2011) ; (Thomas & Karen, 2010) ; (Ming, Marie, & Chris, 2011) ; (HORCHANI, 2014) ; (Sakina & Slimane, 2014) ; (Eiger et al. 2015) ; (DeAngelo, 2021) ;

Sources : Auteurs

Le tableau ci-dessus résume plusieurs motivations pouvant expliquer le recours à plusieurs sources de financement. Sur l'autofinancement, il apparait que les firmes ont une certaine préférence qu'elles aient ou non une certaine performance. S'agissant de la cession d'actif, elle semble dicter par un besoin de gestion de résultat ou la nécessité pour les entreprises en detresses ou difficultés financières. En outre, pour l'augmentation du capital, divers critères ont été soulevés par la littérature. On cite le besoin d'apurer les pertes, améliorer la structure financière ou des enjeux relatifs aux croyances culturelles, la fiscalité et le coût de détresse financière. En fin, par rapport aux emprunts, capital-risque ou les titres hybrides, diverses motivations permettent de comprendre le choix des entreprises. On peut identifier des aspects généraux relatifs à l'environnement ou au marché tels que : évolution de la valeur boursière, opportunité de croissance, la fiscalité et les

pratiques sectorielles. D’autres aspects sont internes aux firmes comme le risque, la gouvernance, la rentabilité, la tangibilité des actifs etc...

Malgré les études soulignées, la compréhension du comportement de financement reste un objectif difficile. Graham et Harvey (2002) montrent que les dirigeants ne s’intéressent ni à l’asymétrie d’information, ni aux coûts de transaction, ni aux flux de trésorerie disponibles, lors de la décision de financement. Cela souligne donc la nécessité d’approfondir les études empiriques sur les sources de financement. Cependant notre approche consistait à parcourir brièvement la pensée empirique sur les sources de financement des firmes. Chaque source de financement possède des fondements empiriques qu’ils soient convergents ou divergents. Cela nous permis d’appréhender un certain nombre de facteurs, qui pour notre part se résume en deux types : les micro-facteurs et les macro-facteurs relatifs aux décisions de financement des firmes. Ainsi les macro-facteurs explicatifs du choix de structure financière sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau 2 : Résumé des Macro-facteurs

Macro-facteurs		
Facteurs	Sources de financement favorisées	Auteurs
Niveau de développement	Marchés de valeurs mobilières	(John & Bruce, 1998) ; (Asli, et al., 2011); (Asli, Erik, & Ross, 2013) ; (Justin, et al., 2013)
Système financier naissant	Financement bancaire	(Arnoud & Anjan, 1997)
Système financier développé	Marché	(Solomon, 2002)
Orientation du marché	Neutre, marché, financement bancaire	(Antonios, Yilmaz, & Krishna, 2008), (Cyril & Erwan, 2007)

Environnement institutionnel, juridique	Endettement	(RAFAEL, et al., 1997) ; (Aslı & Vojislav, 2002); (Özde, 2015)
Secteur d'activité	Endettement, marchés boursiers	(MILTON & ARTUR, 1991) ; (Franklin, et al., 2018) ; (Justin, Xu, Zirong, & Yiling, 2024) ;

Sources : Auteurs

Le tableau ci-dessus présente certains macro-facteurs pouvant influencer le choix de structure financière des entreprises. En effet, l'environnement global des firmes peut jouer un rôle dans leurs décisions financières. La littérature en souligne plusieurs aspects dont le niveau de développement économique, le système financier, orientation de marché, environnement institutionnel et juridique et en fin le secteur d'activité.

En résumé, il semble que le niveau de développement économique est favorable au recours des marchés financiers comme sources de financements. Cela peut s'expliquer par le développement des services fournis par les marchés de valeurs mobilières dans l'activité économique, tandis que ceux fournis par les banques deviennent moins importants (Aslı, et al., 2013), (Justin, et al., 2013). D'autre part, l'orientation d'une économie vers le financement via les marchés financiers ou bancaire peut jouer un rôle dans la dynamique structurelle de financement. En ce sens, les Etats Unis d'Amérique et les Royaumes Unis ont opté pour le financement via les marchés tant que certains pays comme l'Allemagne, le Japon et la France ont axé leur système sur le financement bancaire. Malgré l'existence des deux marchés dans ces pays, la source dominante est celle qui correspond à l'orientation de marché. Par contre les travaux d'Antonios et Al montrent que l'orientation du marché paraît insignifiante par rapport à certaines sources de financement (Antonios, et al., 2008). Ces conclusions mettent en évidence que l'usage de certaine source de financement présente les mêmes caractéristiques quel qu'en soit le type d'économie.

Par rapport au système financier, il apparaît qu'un système naissant sera dominé par les banques, et la sophistication croissante du marché financier réduit les prêts bancaires (Arnoud & Anjan, 1997). Comme l'ont noté Gurley et Shaw, John et Bruce montrent pourquoi l'activité des marchés d'actions peut augmenter (souvent très rapidement) au fur et à mesure que l'économie se développe. Ils soulignent également pourquoi l'accès aux marchés d'actions peut ne pas être nécessaire dans les premiers stades du développement économique (John & Bruce, 1998). Ainsi un système financier développé est favorable au recours via les marchés financiers. De même, on note une relation entre le niveau de développement économique et le système financier.

Quant à l'environnement institutionnel et juridique, l'étude relève que des institutions de grande qualité conduisent à des ajustements plus rapides de l'effet de levier, tandis que les lois et les traditions qui protègent les détenteurs de dettes par rapport aux actionnaires (par exemple, des procédures de faillite plus efficaces et une protection plus forte des créanciers) conduisent à un effet de levier plus élevé (Özde, 2015). La Porta et al. (1997) ont constaté que la faible protection des investisseurs dans les pays de droit civil est associée au sous-développement des marchés de capitaux (RAFAEL, et al., 1997). La Porta et al explique la structure financière de l'Allemagne et du Japon (basée sur les banques) alors que celle du Royaume-Uni et des États-Unis (basée sur le marché), en partie par le cadre juridique². Monnet et Quintin (2007) ont soutenu que la raison pour laquelle les États-Unis sont un système financier basé sur le marché alors que l'Allemagne est un système basé sur les banques est que les lois fédérales ont découragé l'intermédiation bancaire aux États-Unis alors que l'Allemagne avait l'habitude d'imposer d'importantes barrières légales à l'entrée sur les marchés financiers (Cyril & Erwan, 2007). Demirgüç-Kunt et Maksimovic (2002) trouvent que le développement du système juridique d'un pays prédit

² Les pays de droit civil ont une protection des investisseurs beaucoup plus faible que les pays de common law, ce qui se traduit par des marchés de capitaux moins développés

l'accès au financement externe et que les marchés boursiers et le système bancaire affectent différemment l'accès au financement externe (Aslı & Vojislav, 2002).

Par rapport aux secteurs d'activité, les résultats de MILTON et Al montrent que les firmes, en fonction de leur activité ont tendance à opter pour l'endettement avec des proportions ou degré différents (MILTON & ARTUR, 1991). L'approche activité fut également approfondit par Allen et al. (2018) qui ont constaté que les marchés boursiers ont connu une croissance nettement plus rapide que le système bancaire après que le secteur des services a gagné en importance (Franklin, et al., 2018). Ces résultats sont confirmés par les travaux de Justin et Al (2024). De ce point de vue, la variation de la structure financière entre les États-Unis et l'Allemagne réside dans la divergence de leur structure industrielle. Les systèmes financiers de pays tels que l'Allemagne resteront basés sur les banques tant que leurs économies seront dominées par les industries manufacturières. En revanche, le système financier des États-Unis restera orienté vers le marché tant que les entreprises de services et les entreprises hautement innovantes constitueront une part importante de l'économie (Justin, et al., 2024). En sommes, les secteurs d'activité des firmes jouent un rôle dans le choix de structure financière. En plus, il est le résultat de la structuration d'une économie qui facilite l'orientation vers l'orientation vers le financement via les marchés financiers et/ou le financement bancaire.

En sommes, les macro-facteurs portent sur les facteurs relatifs à l'environnement global de l'entreprise. Il s'avère que ces facteurs peuvent influencer le recours de ces dernières par rapport aux circuits ou instruments de financement. Ils constituent donc un outil complémentaire la compréhension des choix de financement des firmes. Au-delà, de ces facteurs, nous nous intéressons aux aspects spécifiques des firmes pouvant motiver l'usage d'un mode de financement. Cependant il faut souligner que certains ont été déjà évoqués dans une partie précédente, notre démarche, cette fois-ci s'inscrit dans une optique de complément.

Comme micro-facteurs, nous entendons souligner les aspects particuliers aux firmes qui peuvent souvent varier. La littérature empirique évoque divers paramètres qui peuvent s'assimiler à des micro-facteurs. Nous présentons un résumé de ces facteurs dans le tableau ci-dessous :

Tableau 3 : Résumé des Micro-facteurs

Micro-facteurs		
Facteurs	Sources de financement favorisées	Auteurs
Fiscalité (optimisation), taille, rentabilité, risque	Endettement	(MILTON & ARTUR, 1991) ; (Elisabeth, 2003); (Mara & Xu, 2015) ; (Mélanie, et al., 2018) ; (Mara & Jin, 2018).
Culture financière	Marchés financiers	Stulz et Williamson (2003) ;
Coûts (faillite, accès)	-	(STUART C, 1997) ; Hsuan-Chi & Jay, 2000 ; (Elisabeth, 2003), (Khady & Mohamed Lamine, 2021
Taille, croissance, rentabilité, liquidité	Endettement, appel à l'épargne public	(Marco, et al., 2002) ; (Amadou & Bakary, 2022) ;(TIZAOUI & DELMADJI, 2024)
Qualité de la signature ou risque ou tangibilité	Endettement via les deux formats de marchés	(Arnoud & Anjan, 1997) ; (Burlacu, 2000) ; (Patrick & Xavier, 2000) ; (Khady & Mohamed Lamine, 2021 ; liquidité (Amadou & Bakary, 2022) ; (TIZAOUI & DELMADJI, 2024)
Gouvernance d'entreprise	Marché financier, neutre, endettement	(Nazil, 2007; Hamadi,et al., 2009; Meniaoui,et al., 2020; Diallo & Mbengue, 2021) ; (Ajay, 2008) ; (Sanjai, et al., 2011) ; (Sreedhar, et al., 2021) ;
Qualité des projets proposés	-	(Elisabeth, 2003).

Sources : Auteurs

Par micro-facteur, nous attendons souligner un nombre non restreint d'éléments spécifiques aux firmes pouvant expliquer le choix de structure. En réalité, il nous paraît non judicieux d'expliquer ce choix par un ou deux facteurs. Le choix de structure pourrait être lié à divers facteurs en fonction sa situation financière, ses opportunités, ses orientations stratégiques, l'environnement économique et financier. Le tableau ci-dessus en souligne plusieurs micro-facteurs qui sont souvent favorables plusieurs sources de financement.

Il apparaît que les aspects fiscalité (optimisation), taille, rentabilité, risque sont favorables à l'endettement et la culture financière est favorable au recours des marchés financiers. Les premiers aspects peuvent s'expliquer par les avantages fiscaux de l'endettement, les firmes qui ont une certaine taille et de rentabilité ont accès plus facilement à la dette. Par ailleurs, une firme plus risquée sollicitera l'endettement bancaire et celle moins risquée peut solliciter l'emprunt obligataire. Sur l'aspect culture financière, Stulz et Williamson (2003) affirment que la culture joue un rôle clé dans l'explication des variations de la protection des droits des créanciers. Ils en déduisent que les pays catholiques peuvent avoir des marchés de la dette moins développés.

En outre, certains facteurs (taille, croissance, rentabilité, liquidité, qualité de la signature ou risque ou tangibilité, gouvernance d'entreprise) semblent favorables au recours à tous les formats de financement : financement bancaire, financement direct, capital-risque. Et en fin, les aspects coûts et qualité des projets proposés ne semblent converger vers une source particulière ce qui soulève la question de leur particularité transversale. Par contre John et al trouvent peu ou pas de preuves que la signalisation, les coûts de transaction, les coûts liés au sous-investissement, la substitution d'actifs, la négociation avec les employés, les considérations relatives aux flux de trésorerie disponibles et les préoccupations liées au marché des produits influencent le choix de la structure du capital. (John & Campbell, 2001).

Ainsi, il est nécessaire de tenir compte des macro-facteurs qui jouent également leur partition. A l'issue de ces observations, on note également qu'à travers les sources de financement et les facteurs, certaines théories se trouvent confirmer ou non. C'est dans ce sens que nous abordons la partie suivante sur les tests empiriques de certaines théories financières sur le choix de structure financière des entreprises.

Sur les structures financières des firmes, il est souvent difficile de se passer des théories financières modernes. Ces pensées tentent d'expliquer ces choix d'une part, et de vérifier leur effectivité d'autre part. Dans le cadre, de nos travaux, nous apportons un regard sur les études empiriques relatives à certaines théories financières.

Tableau 4 : Tests empiriques de théories de structure financière

Tests empiriques de théories de structure financière		
Théories financières	Validation empirique positive	Validation empirique négative
Neutralité de la structure financière	Bogan et al. (2008) ; Vicki, Willene, & Nomathemba, 2007) ; (Amira & Hafssa, 2021)	(Jeff MPUTU, s.d.) ; (Charles & Pierre, 2014) ; (BOUTBHIRT & ADASKOU, 2021) ; (Eugène, 2025).
Théorie du financement hiérarchique	Molay (2, 2005) ; (Molay, 2006) ; Eric (Éric, 2005)	(Mahmoudou, 2002).
Théorie du compromis	Fama & French (2002) ; Benito (2003) ; Agca & Mozumdar (2004) ; Autore & Kovacs (2004) ; Duran & Ubeda (2005) ; (TIZAOUI & DELMADJI, 2024) ; (Ghalla & Dah, 2022) ;	Rauh et al. (2010) ; par Ibrahim (2010) ; Rauh et al. (2010) ; (Hebattallah, 2015).
Théorie de l'Asymétrie de l'information	(BENOUDA, 1996) ; (Molay, 2006) ; Thomas & Karen, 2010	
Théorie du timing du Marché	(Graham & Harvey, 2001) ; (TIJS & LEO, 2007) ;	(Armen, 2006) ; (Khemaies & Jameleddine, 2011), (Mélanie, et al., 2018).

Sources : Auteurs

Le tableau indique que la présence ou l'absence de la neutralité de la structure financière paraît relative. En ce sens, nous estimons que la structure, compte tenu l'enjeu paraît difficilement neutre car elle est le résultat d'une décision murement réfléchi. La théorie du financement hiérarchique et du compromis constituent des théories modernes sur la structure financière des firmes. Notre démarche ne s'inscrit pas dans une dynamique de confirmation ou de rejet de cette dernière. Elle soulève la complexité pratique de cette théorie et sa particularité par rapport aux firmes en fonction de leur taille, cotée ou non et d'autres aspects spécifiques au marché et à l'économie. En plus, la revue empirique étaye l'importance de l'asymétrie dans le recours à certains instruments financiers tels que les obligations convertibles. En fin, si l'existence d'un marché de concurrence pure et parfaite est sujet de discussion, le rôle de l'asymétrie d'information sur les divers marchés fut largement argumenté par la littérature.

En synthèse, le market timing comme théorie fut l'objet de confirmation et rejet par diverses études à l'instar des autres théories. Sur les cas soulignés, nous évoquons les études relatives aux firmes souvent cotées en bourse. Les entreprises peuvent être plus sensibles au market timing sur les marchés financiers dans leur choix de financement. Cependant le timing du marché ne doit être négligé sur les autres marchés. En fin, la théorie du market timing ne semble pas faire l'unanimité sur le plan empirique, cela souligne la nécessité d'approfondir les recherches afin d'apprécier sa significativité par marché ou instrument financier.

3. Méthodologie :

En sciences sociale, il existe diverses méthodologies de recherche qui sont couramment utilisées. Elle consiste le plus souvent à préciser le positionnement épistémologique, l'approche de la recherche ou encore la démarche de l'étude. Selon Van der Maren (1995), les

théories de la connaissance, appelées aussi épistémologies, étudient comment les êtres humains construisent leurs savoirs (Gérard & Marie, 2004). On distingue essentiellement trois types de positionnement épistémique : positivisme, constructivisme et l'interprétatisme.

Les positivistes/post-positivistes s'appuient généralement sur une méthodologie quantitative qui adopte un cadre ontologique réaliste/objectif ainsi qu'une épistémologie empirique; le chercheur peut observer la réalité de l'extérieur et la manipuler ensuite à travers des méthodes d'analyse statistique (Stephen Kwadwo & Hamza, 2015). Les interprétativistes /constructivistes estiment qu'on ne peut pas tout expliquer par les relations causales, d'où la nécessité d'un minimum d'interprétation qualitative afin de comprendre la relation entre les variables (Hazem BEN, 2001).

En plus du positionnement épistémologique, le chercheur doit choisir une approche et une méthode de recherche. Comme la littérature souligne trois types : l'approche quantitative, qualitative et mixte. Les études quantitatives répondent généralement à des questions combien. L'approche qualitative répond plutôt aux questions comment, pourquoi/. L'approche mixte combine les deux approches à travers notamment la technique de la triangulation. En dehors de l'approche, une méthode de recherche est inductive ou déductive. La méthode déductive est souvent adaptée à l'approche quantitative et celle inductive est généralement utilisée dans les études qualitatives.

En générale, dans une recherche scientifique, un travail exploratoire semble nécessaire au préalable. La réalisation d'une étude exploratoire préalable permet d'analyser les informations par rapport à la problématique afin de déterminer les hypothèses représentatives du problème étudié. Elle a également pour objectif de repérer les variables essentielles ainsi que les liens entre ces dernières (Sara & Khadija, 2019). La recherche exploratoire viserait alors à combler un vide. La recherche exploratoire peut viser à clarifier un problème qui a été plus ou moins défini. Elle peut aussi aider à

déterminer le devis de recherche adéquat, avant de mener une étude de plus grande envergure (Louis, et al., 2007).

Dans le cadre de cet article, nous avons réalisé une étude exploratoire sur le choix de structure financière des firmes. Il s’agit donc d’une part, revisiter les aspects théoriques et empiriques sur les sources et fondements des décisions financières. D’autre part, analyser et discuter les divers postulats retrouvés sur les thématiques abordées.

4. Résultats et discussions :

En théorie comme dans la pratique, ils existent plusieurs sources de financement dont les choix furent largement appréhendées par différents auteurs. Les travaux théoriques et empiriques peuvent être résumés dans le tableau suivant :

Tableau 5 : Synthèse des aspects théoriques et empiriques sur les catégories de facteurs

Théories modernes et catégorie de facteurs		Théorique	Empirique	Tendance catégorie
Théories modernes	Neutralité de la structure financière	-	Non neutre	
	Financement hiérarchique	OUI	Relatif	Micro
	Compromis	OUI		Micro
	Asymétrie d'information	OUI		-
	Timing du marché	OUI		Macro
Micro-facteurs	Coûts, fiscalité, taille, rentabilité, risque ; culture financière, croissance, liquidité, gouvernance, qualité des projets proposés	Oui	Oui	Etablis

Macro- facteurs	Niveau de développement, système financier (naissant-développé), orientation du marché, environnement institutionnel et juridique, secteur d'activité, fiscalité	Oui	Oui	Etablis
----------------------------	--	-----	-----	---------

Sources : Auteurs

En matière de décision de financement, certaines théories, appelées théories modernes furent soulignées par la littérature. Ces dernières furent confirmées ou rejetées par fois dans la littérature empirique. Par contre, la littérature théorique et empirique converge vers l'abandon de la neutralité de la structure financière ((Jeff MPUTU, s.d.); (Charles & Pierre, 2014); (BOUTBHIRT & ADASKOU, 2021); (Eugène, 2025)). L'étude souligne une classification par catégorie de facteurs explicatifs du choix de financement des entreprises. Les micro-facteurs soulignent des paramètres spécifiques aux firmes. Les aspects coûts, fiscalité, taille, rentabilité, risque ; culture financière, croissance, liquidité, gouvernance, qualité des projets proposés sont des facteurs variant en fonction des firmes (Voir Tableau 3). Ce constat met en exergue l'impact de ces facteurs dans le choix de structure financière avec des postulats théoriques et empiriques.

Par ailleurs d'autres facteurs peuvent être considérés comme des aspects généraux. L'étude souligne des facteurs comme le niveau de développement, système financier, orientation du marché, environnement institutionnel et juridique, secteur d'activité et la fiscalité (Voir Tableau 2). Ces dernières influencent le choix de financement des firmes. Par contre le facteur fiscalité possède la particularité d'être dans les deux catégories. Comme micro-facteur, elle est spécifique aux firmes à travers la stratégie d'optimisation fiscale. Sur l'aspect macro, la fiscalité est aussi liée au choix de

politique publique en matière de mobilisation des recettes et avantages fiscaux accordés aux sources de financement.

D'autre part, nous avons pris comme source interne de financement l'autofinancement et les cessions d'actif à travers la modalité qu'elles ne nécessitent pas la mobilisation de fonds n'appartenant pas à la firme. Comme sources externes, nous avons regroupé plusieurs moyens de financement dont augmentation du capital, emprunts et le capital-risque et cela car elles nécessitaient une mobilisation de ressources n'appartenant pas à la firme. Alors une question demeurant est celle de l'externalité de l'augmentation du capital par resserve, nous estimons qu'elle est une composante mineure de l'augmentation du capital et a donc peu d'impact sur la structure des ressources propres. Cependant, l'augmentation du capital par incorporation de réserve peut être considérée comme une restructuration des capitaux propres.

Par contre, il existe d'autres théories ou approche comme celle de Pierre Cabane que l'étude ne souligne pas. En théories, la littérature soulève divers aspects explicatifs du choix de financement des firmes. Elle évoque des théories facilitant la compréhension du comportement des firmes en matières décisions financières. La littérature identifie donc différentes sources et théories de financement dont certaines ont été évoquées dans cet article. En ce sens, on peut souligner les questions de préférences liées aux problèmes d'agence, du timing du marché et plus particulièrement à des aspects de fiscalité et coûts. En plus des aspects théoriques, la littérature empirique offre un cadre d'appréhension des sources et de décisions de financement. Cependant, l'amplitude des travaux soulève la question de la complexité du choix de structure financière.

Il ressort que le choix de structure financière dépend de plusieurs facteurs qui ne font tous l'unanimité au sein de la communauté scientifique. Empiriquement, cette conclusion fut confirmée, car on note plusieurs résultats convergents ou non par rapport à des facteurs et des théories de structure financière (Voir tableau 4). Certains facteurs semblent expliquer indirectement le choix de structure globale dans une économie. En ce sens, comme le

souligne (Arnoud & Anjan, 1997), une économie peu développée avec un système financier naissant avec ou sans une orientation de marché de financement sera dominée par le financement bancaire. Cela montre donc que le choix de structure financière peut être analysé en tenant compte des macro-facteurs et des micro-facteurs relatifs aux firmes.

En fin, l'étude propose une analyse par catégorie des facteurs explicatifs du choix de structure financière. Cela pourrait contribuer à l'estimation des facteurs les plus significatifs sur le choix des firmes et ainsi privilégier des solutions prioritaires pour l'attractivité et la viabilité des sources de financement.

Conclusion :

Dans cette étude, l'objectif était de s'intéresser au choix de structure financière des firmes. En ce sens, nous avons évoqué les différentes sources de financement auxquelles, elles peuvent recourir pour se financer. Globalement la littérature souligne trois sources majeures de financement : internes, externes et intermédiaires de financement. Ces postulats sont soulignés par les travaux empiriques. En général, la recherche scientifique continue sur la question complexe du choix de structure financière. Cependant, elle semble négliger la piste de l'architecture économique du financement au détriment des facteurs spécifiques aux entreprises. Ce constat pourrait souvent être justifié du fait de l'existence des diverses modalités de financement dans la plus part des pays. Cependant l'étude souligne le rôle directeur des macro-facteurs sans toutefois minimiser celui des facteurs spécifiques dans le choix de structure des firmes.

En fin, le recours à une source de financement est pré conditionné par des aspects globaux d'une économie et par la suite lié aux réalités individuelles des firmes. La question de financement de l'économie est donc une question de stratégie nationale en fonction des réalités économiques, institutionnelles, juridiques et des attraits particuliers des entreprises.

Bibliographie

2, É. M., 2005. La structure financière du capital : tests empiriques sur le marché français. *Finance Contrôle Stratégie*, décembre, 8(4), pp. 153-175.

Abdelkader, A. & Youssef, K., 2021. Modalités internes de financement des investissements des entreprises innovantes : une revue de la littérature. Janvier, p. 61.

Adedoyin, I. L., Russell, O. S. & Abiola, A. B., 2018. Future Business Journal 4. *The effect of fiscal and monetary policies interaction on stock market*, juin, 4(1), pp. 16-33.

Africa Bright Security, 2021. [En ligne] Available at: www.africabright.com

Agence UMOA-Titres, 2022. *LE MARCHE DES TITRES PUBLICS DE L'UEMOA, ACTEURS ET FONCTIONNEMENT*, UEMOA: s.n.

Ajay, S., 2008. Managerial Flexibility, Agency Costs and Optimal Capital Structure. *Working Paper, Georgia State University*, pp. 1-51.

Alain, R., 2013. *Mathematics of Financial Markets: Financial Instruments and Derivatives Modeling, Valuation and Risk Issues*. s.l.:Copyright.

Alessandro, G., Silvia, T., Marco & Caiffa, 2014. DO STOCK OPTION PLANS AFFECT THE FIRM'S PERFORMANCE? AN EMPIRICAL ANALYSIS ON THE ITALIAN CONTEXT. *Corporate Ownership & Control*, 11(4), pp. 81-95.

Amadou, H. & Bakary, K., 2022. Analyse des déterminants traditionnels de la structure financière des entreprises maliennes du secteur des bâtiments et travaux publics (BTP).. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, Juin, 3(5).

Amina, B. & Rachid, B., 2018. Les Obstacles de l'Attractivité des Investissements Directs Etrangers en Algérie. *International Journal on Innovation & Financial Strategies (IFS)*, ..

Amira, T. & Hafssa, Y., 2021. Risque financier des entreprises endettées : Étude de l'impact de la structure financière et la croissance

des résultats. *Revue Française d'Economie et de Gestion.*, 17 Juillet, 2(7).

Andreas, O., Matthias, H. & Stefan, W., 2023. Investment in risky assets and participation in the financial market: does financial literacy matter?. *International Review of Economics*, 27 Septembre, Volume 71, pp. 19-45.

Antonios, A., Yilmaz, G. & Krishna, P., 2008. The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented versus Bank-Oriented Institutions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Mars, 43(1), pp. 59-92.

Armen, H., 2006. Are Observed Capital Structures Determined by Equity Market Timing?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Mars, 41(1), pp. 221-243.

Arnoud, W. A. B. & Anjan, V. T., 1997. Financial System Architecture. *The Review of Financial Studies*, Juillet, 10(3), pp. 693-733.

Asli, D.-K., Erik, F. & Ross, L., 2011. Optimal Financial Structures and Development : The evolving importance of banks and markets. *World Bank Policy Research Working Paper No. 5805*, 3 Juin.

Asli, D.-K., Erik, F. & Ross, L., 2013. The Evolving Importance of Banks and Securities Markets. *The World Bank Economic Review*, 27(3), p. 476–490.

Asli, D.-K. & Vojislav, M., 2002. Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data. *Journal of Financial Economics*, Septembre, 65(3), pp. 337-363.

Assaf, E., 2011. Why is Convertible Debt Subordinated? An Investment-Based Agency Theory. *The financial Review*, Février, 46(1), pp. 43-65.

Bachir, S., 2022. L'impact de la gestion comptable des subventions publiques sur les états financiers selon le SCF. 01 juin, pp. 171-178.

BANQUE DE FRANCE,, 2004. *BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE*. Paris: s.n.

Banque des règlements internationaux, 2013. *Statistiques des produits dérivés de gré à gré, Rapport trimestriel, Département économie monétaire*, s.l.: s.n.

BCEAO, 2021. *Rapport annuel*, s.l.: s.n.

BENOUDA, O., 1996. *Thèse de Doctorat*. Paris: s.n.

Boulanger, L., 2023. Quelles sont les places financières les plus attractives ?. *Caise des dépôts Groupe*.

BOUTBHIRT, N. & ADASKOU, M., 2021. La structure financière et la performance des PME: une analyse économétrique d'un panel d'entreprises marocaines. *African Scientific Journal*, 30 Juin, 3(6).

Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C., 2008. "Financial Management: Theory and Practice". *Project Management*.

Burlacu, R., 2000. *Thèse de Doctorat*. Grenoble: s.n.

Candauda, A. S., 2020. International journal of Finance et Economic. *Stock market development and nexus of market liquidity: The case of Fiji*, 7 Décembre.

Caroline, S., 2006. *Toute la fonction Finance*. Paris: Dunod.

Cassiers, I. & Robert, B., 2002. Théorie de la régulation : Analyse critique.

Charles, K. & Pierre, C. H., 2014. INFLUENCE DE LA STRUCTURE DU CAPITAL SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DES BANQUES COMMERCIALES AU BURUNDI. *Université du Burundi, FSEA-CURDES, B.P. 1049, Bujumbura*, Juin, Issue 14, pp. 145-189.

CHAZE, M., 2021. L'attractivité territoriale : éléments de définition,. *UMR Territoire*.

Christian, N., 2022. Paris et les autres places financières européennes après le Brexit. *Revue d'Economie Financière*, pp. 83-92.

Commision des opérations de Bourse (COB), 1983. La destination du produit des augmentations de capital », *Bulletin mensuel de la COB*, Avril.

Craig, M. L. & James, S. S., 1992. Are Debt and Leases Substitutes?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 4 Décembre, 27(4), pp. 497-511.

Cyril, M. & Erwan, Q., 2007. Why do financial systems differ? History matters. *Journal of Monetary Economics*, Mai, 54(4), pp. 1002-1017.

Dagobert, N. & Annette, M., 2017. Analyse du recours au capital risque par les PME Camerounaises. *Journal of Academic Finance*, 8(1), pp. 1-23.

DeAngelo, H., 2021. Corporate financial policy: What really matters?. *Journal of Corporate Finance*, Juin, Volume 68.

Deepika, S. & Sathish, P., 2022. Determinants of success in the equity derivatives market: An empirical study. *JIMS8M The Journal of Indian Management & Strategy*, pp. 27-3.

Dominic, O., 2012. *Modelling Single-name and Multi-name Credit Derivatives*. s.l.:s.n.

Donald, N., Edmond, B. & Thomas, T., 2025. Impact de la divulgation de l'information sur la liquidité des actions des entreprises cotées à la BOURSE REGIONALE DES VALEURS MOBILIERES (BRVM). 15 03, 6(3), pp. 103-127.

DUVIVIER, Alexandre, 2004. *L'attractivité des places financières*, France: s.n.

Duy-Tung, B., Mathieu, L. & Thi Mai, H. B., 2018. Pacific-Basin Finance Journal. *Dynamics between stock market movements and fiscal policy: Empirical evidence from emerging Asian economies*, Octobre, pp. 65-74.

EL BADRAOUI, K., 2022. *Journal of Business and Economic*. «La performanceboursière à long terme et le paradigme del'efficience des marchés : L'apport de la finance comportementale », 23 Mars, 9(1 et 2), pp. 106-140.

EL YAMANI, R. & ADRAOUI, M., 2022. LES DETERMINANTS DU DEVELOPPEMENT DU MARCHE BOURSIER : CAS DE LA BOURSE DE CASABLANCA. *ReserchGate*, Septembre, pp. 144-162.

Eldar, K., Pavel Yu, S. & Krinichansky, K. V., 2025. *Interest Rate Derivatives Market: Peculiarities, Problems and Prospects for Russia*. s.l., s.n., pp. 283-298.

Elena, C. & NICULA, F., 2024. EXPLORING THE DYNAMICS OF DERIVATIVE MARKETS. A COMPREHENSIVE STUDY ON FUTURES, OPTIONS, AND SWAPS IN MODERN FINANCE. *Revista tinerilor economişti*, Issue 43, pp. 97-108.

Elena, F. & Peter, Z., 1991. *La structure financière de la Communauté face aux défis présents et futurs*. FLORENCE: EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE.

Eliccel, P., 2017. Culture et accumulation du capital : une étude empirique dans le contexte social haïtien. « Document de travail », JEL classification : M21, Z13, L20,.

Elisabeth, P., 2003. La structure financière des entreprises en Europe : une investigation empirique de la neutralité du bilan. *Économie et prévision*, 1(157), pp. 71-82.

Emmanuelle, D. & Dorothée, R.-D., 2006. *Le capital-risque*. s.l.:La Découverte.

Eric, A., 2008. «Expérience de capital-risque à l'échelle régionale : cas de l'Afrique de l'ouest»,. *Communication au forum d'Abidjan sur le capital-investissement*, Juin.

Éric, M., 2005. La structure financière du capital : tests empiriques sur le marché français. *Université de Nice-Sophia Antipolis*, Decembre, 8(4), p. 153 – 175.

Erwan, L. S., 2006. *Introduction aux Marchés Financiers*. Paris: Economica.

Eugène, M., 2025. Structure du capital et création de valeur dans les entreprises camerounaises. *International Journal of Accounting Finance Auditing Management and Economics*, 26 Septembre, 6(10), pp. 246-276.

Florence, D.-D., Jacqueline, D. & Nathalie, L. G., 2024. *DGC 6 Finance d'Entreprise*. Paeis: Dunod.

François, B. & Edith, G., 2022. Introductions en Bourse : les droits de vote multiple sont-ils nécessaires à l'attractivité d'une place financière. *IDEAS*.

Franklin, A., Laura, B., Xian, G. & Oskar, K., 2018. Does economic structure determine financial structure?. *Journal of International Economics*, Septembre , Volume 114, pp. 389-409.

Gérard, F. & Marie, L., 2004. Apprivoiser l'épistémologie. 14 Septembre.

Ghalla, C. & Dah, B., 2022. Les Déterminants de la Structure financière des Entreprises Publiques mauritaniennes. *International Journal of Accounting Finance Auditing Management and Economics*, 31 Mars, 3(2-2).

Graham, J. & Harvey, C., 2001. « The theory and practices of corporate finance : evidence from the field », *Journal of Financial Economics*, Volume 61, pp. 187-243.

Hardik, A. M., Rangan, G. & Stephen, M., 2020. 125 Years of time-varying effects of fiscal policy on financial markets. *International Review of Economics & Finance*, Novembre, pp. 303-320.

Hatem, F., 2004. *Investissement International et Politiques d'Attractivité*. Paris: Economica.

Hautcœur, P.-C., 2008. Marchés financiers et développement économique : une approche historique. pp. 159-172.

Hazem BEN, A., 2001. *QUELLE METHODOLOGIE DE RECHERCHE APPROPRIÉE POUR UNE CONSTRUCTION DE LA RECHERCHE EN GESTION ?*. s.l., s.n., pp. 1-27.

Hebattallah, A., 2015. Normalisation comptable et théorie financière : L'enjeu des titres hybrides. *Revue du Financier*, 37(214), pp. 1-24.

HORCHANI, S., 2014. *Thèse de Doctorat*. Marseille: s.n.

Hsuan-Chi, C. & Jay, R. R., 2000. The Seven Percent Solution. *Journal of Finance*, 1105-1131 Juin, 55(3).

ibra, k. & ada, k., 2025. *comptabilité*. bamako: dunod.

Ibtissem, M. & Tarek, B., 2015. L'IMPACT DU DEVELOPPEMENT DU MARCHE BOURSIER SUR LE COUT DES CAPITAUX PROPRES : VALIDATION EMPIRIQUE SUR LA BVMT. *Journal of Academic Finance*, Décembre.

Jacques, S., 2011. Les déterminants financiers des cessions-bail. *Comptabilités, économie et société*, Mai, pp. 1-45.

Javier, S.-V., 2018. The Use of Derivatives to Hedge Market Risk in Corporate Financing. 23 Août, p. 47.

Jean-François, L., 2011. *Des bourse aux entreprises de marché*. s.l.:L'Harmattan.

Jean-Marie, Y., 2012. *Thèse*. Strasbourg: UNIVERSITE DE STRASBOURG- ECOLE DOCTORALE AUGUSTIN COURNOT.

Jean-Paul, V., 2013. *Régulation des marchés financiers*. s.l.:Ellipses.

Jean-Sébastien, L., Jean-Michel, S. & Frédéric, T., 2011. Capital risque industriel et innovation technologique. *Management & Prospective* , 4 (28), pp. 103-118.

Jeff MPUUTU, L., s.d. Impact de la structure financière sur la performance : tests empiriques sur les données de panel des petites et moyennes entreprises congolaises. *Revue des Arts, Linguistique, Littérature & Civilisations*, pp. 1-12.

Jérémy, M., 2017. *Marchés et instruments financiers*. s.l.:Dunod.

John, H. B. & Bruce, D. S., 1998. The evolution of debt and equity markets in economic development. *Economic Theory*, Octobre, Volume 12, pp. 519-560.

John, R. G. & Campbell, R. H., 2001. The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, Mai, Volume 2-3, pp. 187-243.

Justin, Y. L., Xifang, S. & Ye, J., 2013. Endowment, industrial structure, and appropriate financial structure: a new structural economics perspective. *Journal of Economic Policy Reform*, 31 Mai, pp. 109-122.

Justin, Y. L., Xu, J., Zirong, Y. & Yiling, Z., 2024. New Structural Financial Economics :A Framework for Rethinking the Role of Finance in Serving the Real Economy. *Cambridge University Press*.

Justus, T. C., 2022. A Study of the Factors Contributing to the Development of TanzaniaDerivatives Markets. *Global Journal of Economics and Trade*, 7 Octobre, 1(1), pp. 52-64.

KANZ A MUTOMB, O., 2024. Structure de financement des sociétés non financières congolaises : analyse des déterminants et

modélisation. *International Journal of Multidisciplinary and Current Research*, Février, Volume 12, pp. 1-13.

Khady, D. & Mohamed Lamine, M., 2021. Structure de financement et entreprises de la BRVM. *International Journal of Accounting Finance, Auditing, Management and Economics*, 2(5), pp. 24-43.

Khemaies, B. & Jameleddine, C., 2011. Market timing and the corporate debt maturity choice: the case of Tunisian and French firms. *International Journal of Accounting and Finance (IJAF)*, 3(2).

LAHBOUS, B. & ABDELBAKI, N., 2024. Essai de modélisation de l'impact du taux d'intérêt et du taux de change sur les produits dérivés bancaires au Maroc. *Moroccan Journal of Entrepreneurship, Innovation and Management (MJEIM)*, 9(1-2), pp. 73-87.

leguideboursier, 2021. *Le marché boursier de Johannesburg JSE*, [En ligne]

Available at: www.leguideboursier.com

[Accès le 27 07 2022].

Lin, C., Dongfang, N., Yuan, S. & Yinghong, Z., 2024. The Journal of Corporate Accounting et Finance. *Analyst forecast revision consistency and reversal: Evidence of stock market efficiency*, 09 Juillet, pp. 124-138.

Lorenzo, G.-L., 2023. *Fiscalité bancaire, politique monétaire et annonces budgétaires : Trois essais en économie bancaire et financière internationale*. Paris: Université Paris Nanterre.

Louis, T., Claudine, S. & Nicolas, V., 2007. La recherche qualitative est-elle nécessairement exploratoire?. *Actes du colloque RECHERCHE QUALITATIVE : LES QUESTIONS DE L'HEURE*, Volume 5, pp. 38-45.

LUIGI, G., PAOLA, S. & LUIGI, Z., 2008. The Journal of Finance. *Trusting the Stock Market*, 11 Novembre, pp. 2557-2600.

Mahmoudou, B. S., 2002. La source de financement des investissements de la PME: Une étude empirique sur données sénégalaises. *Africa Development / Afrique et Développement*, 27(1/2), pp. 84-115.

Malika, L., 2012. *Les principaux déterminants de la dynamique du capital-risque*. Paris Est(Paris): Université Paris-Est.

MANDENG, M. N. J. & MOUIL, N. J., 2024. LES FACTEURS DE RETICENCE A L'INTRODUCTION EN BOURSE SUR LE MARCHE FINANCIER D'AFRIQUECENTRALE. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 08 05, 5(5), pp. 274-298.

Mara, F. & Jin, X., 2018. Taxes, Capital Structure Choices, and Equity Value. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Juin, 53(3), pp. 967-995.

Mara, F. & Xu, J., 2015. Taxes and Capital Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Juin, 50(3), pp. 277-300.

Marco, P., Fabio, P. & Luigi, Z., 2002. Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. 17 Décembre.

Marie, D., Craig, L., James, S. & Chris, V., 2014. What we do and do not know about convertible bond financing. *Journal of Corporate Finance*, Février, Volume 24, pp. 3-20.

Marie, D. & Linda, V. d. G., 2009. Why Do Western European Firms Issue Convertibles Instead of Straight Debt or Equity?. Juin, 15(3), pp. 563-583.

Maron, G., 2024. *Quelles sont les perspectives d'avenir de la place financière luxembourgeoise ?*. Liège(Liège): Université de Liège.

Max Weber, 2010. *La Bourse*. Paris: Allia.

MBENG, M. & Cédric, A., 2011. Politique Economique Et Facteurs Institutionnels Dans Le Développement Des Marchés Obligataires Domestiques De La Zone CFA,. *Working Papers Series N° 138, African Development Bank*, .

Mélanie, C., Anne, H. & Laetitia, P., 2018. Market Timing et structure de financement des entreprises cotées ? Le cas de la Belgique. *La Revue des Sciences de Gestion* , 3-4(191-192), pp. 133-140.

MIHRAJ, Z. & LAOUI MDAGHRI, A., 2024. Quels principes fondamentaux soutiennent l'effcience des marchés financiers, et comment sont-ils remis en cause?. *Revue Internationale de la Recherche Scientifique(Revue-IRS)*, Avril, 2(2), pp. 377-383.

MILTON, H. & ARTUR, R., 1991. The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, Mars, 46(1), pp. 297-355.

Ming, D., Marie, D. & Chris, V., 2011. Why Do Firms Issue Convertible Bonds? Evidence from the Field. Août.

Moataz, B. A. & Abdessadeq, S., 2022. Le développement des places financières en Afrique : Cas de Casablanca finance city.. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 31 Mars, 3(1-2), p. 356.

Mohamed, K., 2017. L'efficacité informationnelle des marchés financiers : Etude théorique et validation empirique sur la Bourse d'Alger. *Journal of Industrial Economics*, Décembre, Volume 13, pp. 457-473.

Mohamed, S. & Christine, V., 1995. Motivations économiques et financières des augmentations de capital: Une étude empirique sur le marché français. *Revue d'économie financière, Les technologies bancaires et financières*, Issue 32, pp. 209-227.

Molay, E., 2006. UN TEST DE LA THÉORIE DU FINANCEMENT HIÉRARCHISÉ SUR DONNÉES DE PANEL FRANÇAISES. *23ème Conférence Internationale de l'AFFI*.

Mondher, B. & Isabelle, M., 2019. « Hypothèse d'efficacité des marchés : une étude expérimentale avec incertitude et asymétrie d'information ». *Finance Contrôle Stratégie*, 09 Décembre.

Mookwon, J., 2009. Long-term Equity and Operating Performances following Straight and Convertible Debt Issuance in the U.S. 22 Juin, 38(3), pp. 337-374.

N'GUESSAN, n. A. A. M. F. & GREKOU, G. L., 2024. Les cours boursiers de la zone UEMOA suivent-ils une marche. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 04 01, 5(1), pp. 225-248.

Olivier, C. & Mélanie, C., 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*, pp. 177-198.

Oscar, M.-V.-A. & Bryan, C.-L., 2025. From uncertainty to adjustment: the influence of the 2023 Israel–Hamas War on Latin

American Stock Market Volatility. *Finance Research Letters*, 7 Août, Volume 85, pp. 1-11.

Özde, Ö., 2015. Capital Structure Decisions around the World: Which Factors Are Reliably Important?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Juin, 50(3), pp. 301-323.

Pascal, A., Gérard, D., Pascal, G. & Michel, L., 2013. *Gestion de portefeuille et marchés financiers*. Montreuil: Person France.

Pascal, B., Stéphane, O. & Yves, R., 2019. *Les titres hybrides : de leur émission à leur classement comptable : Un enjeu de contrôle ?*. Bruxelles, Belgique, s.n., p. 4.

PATEL, A., 2021. Financement des PME : une place pour les sukuk participatifs ?. p. 5.

Patrick, B. & Xavier, F., 2000. Equity, Bonds, and Bank Debt: Capital Structure and Financial Market Equilibrium under Asymmetric Information. *Journal of Political Economy*, Avril, 108(2).

PAULINE, K. M., 2013. *AN INVESTIGATION INTO FACTORS INFLUENCING THE DEVELOPMENT OF DERIVATIVES MARKETS IN KENYA*. s.l.:s.n.

Pierre, C. & François, D., 1996. *Les produits dérivés*. Paris: Gualino.

Pierre-Cyrille, H., 1994. *Thèse*. Paris(Paris): Université de Paris I Panthéon -Sorbonne.

Prem, V. & Padmaja, M., 2025. Macroeconomic Information Sentiment Biases in Derivatives Market: Asymmetry Evidence in Case of India. *The Journal of Business Perspective*, 9 Mai.

RAFAEL, L. P., FLORENCIO, L.-D.-S., ANDREI, S. & ROBERT, W. V., 1997. Legal Determinants of External Finance. *The Journal of Finance*, Juillet, 52(2), pp. 1131-1150.

Randall S, B. & David, M. S., 1996. Why Do Firms Issue Convertible Debt?. *Financial Management*, 25(2), pp. 93-99.

Rui, M., Hamish D, E. & Ben R, M., 2018. Pacific-Basin Finance Journal. *Market volatility, liquidity shocks, and stock returns: Worldwide evidence*, Juin, pp. 164-199.

Rui, M., Hamish, E. & Ben R, M., 2019. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. *Risk perceptions and international stock market liquidity*, Septembre, pp. 94-116.

Saeid, M., 2008. *The Determinants and Impacts of Executive Stock Options*. s.l.:OMXS30.

Saiyan, L. a. et al., 2019. The North American Journal of Economics and Finance. *Integrated measurement of liquidity risk and market risk of company bonds based on the optimal Copula model*, Novembre.

Sakina, E. O. & Slimane, E.-D., 2014. FINANCEMENT DES COOPERATIVES AGRICOLES MAROCAINES, STRUCTURE ET PERFORMANCE. *European Scientific Journal* , Octobre, 10(28), pp. 367-382.

Samarakoon, S., Rudra P, P., Rana P, M. & Premjit, S., 2024. What determines the success of equity derivatives markets? A global perspective. *Borsa Istanbul Review*, Octobre, 24(1), pp. 15-28.

Sanjai, B., Brian, B. & Ajay, S., 2011. Manager Characteristics and Capital Structure: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Decembre, pp. 1581 - 1627.

Sara, D. & Khadija, A., 2019. DU POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE A LA METHODOLOGIE DE RECHERCHE : QUELLE DEMARCHE POUR LA RECHERCHE EN SCIENCE DE GESTION. *Revue Économie, Gestion et Société*, Août, Issue 20, pp. 1-16.

Satya, R. C., 2013. *An Outline of Financial Economics, Financial Structure of a Firm*. Cambridge (Grande Bretagne): Cambridge University Press.

Solomon, T., 2002. Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence. *Journal of Financial Intermediation*, Octobre, 11(4), pp. 429-454.

Sophie, N. & Fatimazahra, O., 2023. Relativité de la qualité du marché des actions : cas des marchés boursiers du Maghreb. 1(133), pp. 15-29.

Souad, B., Sabrina, K., Ramzi, B. & Anthony, M., 2022. Système de gouvernance et stratégie de capital risque industriel des

groupes français. *Management international / International Management / Gestìon Internacional*, 22 Mars, 25(1), pp. 12-32.

Sreedhar, T. B., Sandeep, D. & Issam, H., 2021. Corporate Governance and Loan-Syndicate Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, December, pp. 2720 - 2763.

Stefan, Gerlach; Srichander, Ramaswamy; Michela, Scatigna, 2006. *150 ans de volatilité des marchés financiers*, s.l.: Banque des Règlements Internationaux.

Stephen Kwadwo, A. & Hamza, K., 2015. Qualitative and quantitative research paradigms in business research: A philosophical reflection.. *European journal of business and management*, juin, 7(3), pp. 217-225.

Stewart, C. M., 2001. Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), pp. 81-102.

STUART C, G., 1997. Transactions Costs and Capital Structure Choice: Evidence from Financially Distressed Firms. *The Journal of Finance*, 18 Mars, 52(1), pp. 161-196.

Thomas, C. & Karen, S., 2010. What Drives the Issuance of Puttable Convertibles: Risk-Shifting, Asymmetric Information, or Taxes?. *Financial Management*, September, 39(3), pp. 1027 - 1068.

TIJS, D. B. & LEO, D. H., 2007. MARKET TIMING AND CAPITAL STRUCTURE: EVIDENCE FOR DUTCH FIRMS. *De Economist*, 13 Juin, Volume 155, pp. 183-206.

Tiona Wamb, a. J. H. & Lontsi, D., 2022. PERFORMANCE DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES ET FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS. *Revue africaine de management - African management review*, 7 (1), pp. 160-176.

TIZAOU, R. & DELMADJI, A. (., 2024. *Les déterminants de la structure du capital*. KOLEA : MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE - ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE.

Uluc, A. & Melanie, G., 2011. Derivatives Market Activity in Emerging Markets and Exchange Rate Exposure. *Emerging Markets Finance & Trade*, Décembre, 47(6), pp. 46-67.

VALERIANO F, G. & LIN, L., 1999. MACROECONOMIC DETERMINANTS OF STOCK MARKET DEVELOPMENT. *Journal of Applied Economics*, Mai, II(1), pp. 29-59.

Vernimmen, P., 2024. Finance d'entreprise.

Vicki, B., Willene, J. & Nomathemba, M., 2007. Does Capital Structure Affect the Financial Sustainability of Microfinance Institutions?. *Department of Applied Economics and Management, Cornell University*, 454 Warren , Juillet, pp. 1-28.

Victor, M., 2006. thème 4 :« L'accélération du développement de l'Afrique cinq ans après l'entrée dans le XXI^e siècle ». Tunisie, s.n.

Vinod, K., 2008. *Introduction to Credit Derivatives*. s.l.:Handbook of Finance.

Viviana, F., 2003. What determines market development?: Lessons from Latin American derivatives markets with an emphasis on Chile. *Journal of Financial Intermediation*, Octobre, 12(4), pp. 390-421.

Woradee, J., 2022. Determinants of the successful single stock futures market in Thailand. *Investment Management and Financial Innovations*, 23 Juin, pp. 274-284.

Xiaoyi, L. & Hao, H., 2024. Economic Analysis and Policy. *The dynamic impact of monetary policy on stock market liquidity*, Mars, pp. 388-405.

Yomna, D. & Aïda, K., 2011. CONTRAINTES FINANCIERES ET COMPORTEMENT D'INVESTISSEMENT : CAS DES ENTREPRISES TUNISIENNES. *Revue Libanaise de Gestion et d'Economie*, Issue 6, pp. 1-33.

Youssef, B. & Mohamed, T., s.d. Le développement financier et le choix de financement des entreprises : données Le développement financier et le choix de financement des entreprises : données. *Journal of Social Sciences et Organization Management*.

Yves, J., 2010. *Les produits dérivés et leurs marchés*. s.l.:La Decouverte, Repère Collection.

Yves, J., 2017. *Les produits financiers dérivés*. s.l.:La Decouverte.

Yves, M., 2006. Les cessions d'actifs : un moyen de gérer le résultat comptable ?. 2 Mai, pp. 1-24.

ZEKRI, I., 2005. L'IMPACT DE LA DÉCISION DE FINANCEMENT SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE MESURÉE PAR LA VALEUR ÉCONOMIQUE AJOUTÉE (EVA).. *Comptabilité et Connaissances*, Mai, pp. 1-27.

Zivanemoyo, C., 2011. South Africa Journal of Economics. *MACROECONOMIC UNCERTAINTY AND CONDITIONAL STOCK MARKET VOLATILITY IN SOUTH AFRICA*, 01 Mars, pp. 27-49.

Хоменко, І., Горобінська, І., Теслюк, Н. & Назаренко, Я., 2024. PROBLEMS AND PROSPECTS OF FINANCIAL DERIVATIVES MARKET DEVELOPMENT. *Kyiv Economic Scientific Journal*, 31 Mai, pp. 150-157.