

STRUCTURE DU CAPITAL ET PERFORMANCE FINANCIERE DANS LES SOCIETES AU BENIN : PERCEPTIONS DES DIRIGEANTS A TRAVERS UNE ETUDE DE CAS MULTIPLES.

Manuscript Info

Manuscript History

Received: xxxxxxxxxxxxxxxx
Final Accepted: xxxxxxxxxxxx
Published: xxxxxxxxxxxxxxxx

Key words: Capital structure;
financial performance; companies;
perceptions of managers

Abstract

The The purpose of this study is to analyze the effect of capital structure on financial performance in Beninese companies. To achieve this, we adopted a mixed methodological approach. Data collected from 32 executives and department heads from 13 companies operating in the Atlantic department of Benin were processed using Nvivo12 software and analyzed using systematic thematic coding. This approach made it possible to identify the main motives, practices, and perceptions relating to capital structure and to establish explanatory links with financial performance. The results show that equity capital is the most decisive factor, providing companies with financial stability and increased self-financing capacity. Internal debt also appears to be an essential strategic lever, facilitating cash flow flexibility and supporting operational activities. Finally, external debt, although less influential, is perceived as a complementary instrument for financing growth projects and accelerating organizational development.

Copy Right, IJAR, 2019,. All rights reserved.

Introduction:

La structure du capital constitue l'une des décisions financières les plus déterminantes pour la performance et la pérennité des entreprises (Fan, Titman & Twite, 2019). Elle renvoie à la combinaison optimale entre les capitaux propres et les dettes utilisée pour financer les activités et les investissements de l'entreprise. Dans un contexte économique mondial caractérisé par une incertitude accrue, une pression concurrentielle intense et des exigences renforcées en matière de gouvernance financière, la capacité des entreprises à structurer efficacement leur financement apparaît comme un levier stratégique majeur de création de valeur (Brealey, Myers & Allen, 2020 ; De Jong, Verbeek & Verwijmeren, 2021). La question de la relation entre la structure du capital et la performance financière a fait l'objet d'un débat théorique et empirique abondant depuis les travaux fondateurs de Modigliani et Miller (1958, 1963). Si ces auteurs soutiennent, dans un cadre de marchés parfaits, la neutralité de la structure du capital sur la valeur de l'entreprise, les recherches ultérieures ont montré que cette relation devient significative dès lors que l'on introduit des imperfections de marché telles que la fiscalité, les coûts de faillite, les asymétries d'information et les conflits d'agence (Kraus & Litzenberger, 1973 ; Jensen & Meckling, 1976). Ces apports ont ouvert la voie à des théories concurrentes (théorie de l'arbitrage, théorie de la hiérarchie des financements et théorie de l'agence) qui offrent des prédictions parfois contradictoires quant à l'effet de l'endettement sur la performance financière.

Dans les économies contemporaines, la structure du capital n'est plus envisagée uniquement comme un choix financier statique, mais comme un processus dynamique influencé par les caractéristiques internes de l'entreprise et par son environnement institutionnel et macroéconomique (Flannery & Rangan, 2006 ; Lemmon, Roberts & Zender, 2008). Les travaux récents soulignent que l'impact de l'endettement sur la performance dépend largement du contexte dans lequel évolue l'entreprise, notamment le niveau de développement du système financier, la qualité des institutions, la stabilité macroéconomique et la gouvernance d'entreprise (Öztekin, 2015 ;). Dans les pays en développement, et plus particulièrement en Afrique subsaharienne, ces enjeux sont exacerbés par des contraintes structurelles persistantes. Les entreprises y font face à des marchés financiers peu profonds, une forte dépendance au

financement bancaire, des coûts du crédit élevés et un accès limité aux capitaux propres (Beck & Cull, 2014 ; Allen et al., 2018). Dans ces conditions, les décisions relatives à la structure du capital revêtent une importance stratégique accrue, car une mauvaise combinaison des sources de financement peut rapidement compromettre la performance financière et la survie de l'entreprise.

Depuis le début des années 2000, les systèmes financiers africains ont toutefois connu des évolutions notables sous l'effet des réformes de libéralisation, de l'intégration régionale et du renforcement des cadres prudentiels. Dans l'espace UEMOA, ces transformations se traduisent par une consolidation du secteur bancaire, une montée en puissance des institutions financières régionales et une exigence accrue de transparence et de discipline financière (BCEAO, 2018 ; BOAD, 2020). Si ces évolutions ont élargi les opportunités de financement, elles ont également rendu les arbitrages entre dette et capitaux propres plus complexes et plus risqués pour les entreprises. Dans ce contexte, la performance financière apparaît comme un indicateur central de l'efficacité des choix de financement. Elle reflète la capacité de l'entreprise à générer des résultats satisfaisants, à honorer ses engagements financiers et à assurer sa croissance à long terme (Gibson, 2012 ; Nissim & Penman, 2020). Plusieurs études empiriques récentes montrent que la structure du capital influence significativement la rentabilité, la solvabilité et la valeur de marché des entreprises, mais que le sens et l'intensité de cette relation varient selon les contextes institutionnels et sectoriels (Cheng, Liu & Chien, 2020 ; Vo & Ellis, 2017).

Au Bénin, comme dans de nombreux pays de l'UEMOA, le financement des entreprises repose majoritairement sur le crédit bancaire. Selon le FMI (2021) et la BCEAO (2022), cette dépendance s'accompagne de contraintes importantes telles que des taux d'intérêt relativement élevés, des exigences strictes en matière de garanties et une faible diversification des instruments financiers. Ces contraintes limitent la flexibilité financière des entreprises et renforcent les risques associés à un endettement excessif. Dans ce contexte, la recherche d'une structure du capital efficiente constitue un enjeu crucial pour améliorer la performance financière et renforcer la résilience des entreprises béninoises.

La littérature met en évidence des résultats contrastés quant à l'effet de la structure du capital sur la performance financière. Abor (2005) et Kyereboah-Coleman (2007) montrent que l'endettement peut améliorer la rentabilité grâce à l'effet de levier, à condition qu'il soit maîtrisé et orienté vers des investissements productifs. À l'inverse, Salim et Yadav (2012) ainsi que Akeem et al. (2014) observent une relation négative entre endettement total et performance financière, soulignant le poids des charges financières et des risques de détresse financière. Plus récemment, Agyemang et Agyei (2021) confirment que l'impact de la dette sur la performance dépend de sa maturité et de la qualité de la gouvernance financière. Ces divergences empiriques traduisent l'absence de consensus sur la nature exacte de la relation entre structure du capital et performance financière. Elles confirment également la pertinence de la théorie de la hiérarchie des financements (Myers & Majluf, 1984), selon laquelle les entreprises privilégient l'autofinancement avant de recourir à la dette, en raison des asymétries d'information et des coûts d'agence. Toutefois, la théorie de l'arbitrage et l'argument de l'avantage fiscal de la dette (Modigliani & Miller, 1963) continuent de trouver un écho dans les études récentes, notamment lorsque les entreprises évoluent dans des environnements fiscaux favorables et disposent d'une gouvernance efficace (Frank & Goyal, 2009 ; Dang, Kim & Shin, 2014). De même, les travaux empiriques portant spécifiquement sur la relation entre structure du capital et performance financière des sociétés demeurent rares et fragmentés au Bénin. Cette lacune scientifique est d'autant plus problématique que les résultats issus d'autres contextes ne peuvent être transposés mécaniquement, en raison des spécificités institutionnelles, économiques et financières propres au Bénin. Or, comme le soulignent Öztekin et Flannery (2012), les décisions de financement sont fortement conditionnées par l'environnement institutionnel, ce qui justifie la nécessité d'analyses contextualisées.

Par ailleurs, les expériences récentes observées dans plusieurs économies africaines montrent que le recours excessif à l'endettement peut conduire à de graves crises financières, malgré les avantages théoriques associés à la dette. Les difficultés rencontrées par certaines grandes entreprises africaines fortement endettées illustrent les risques liés à une mauvaise structuration du capital et renforcent l'importance d'une gestion stratégique et prudente du financement

(Anyanzwa, 2015 ; Juma, 2016). Ainsi, malgré l'abondance des travaux théoriques et empiriques internationaux, la question de l'effet de la structure du capital sur la performance financière demeure ouverte, en particulier dans les économies africaines émergentes. L'absence de consensus théorique, la diversité des résultats empiriques et la rareté des études appliquées au contexte béninois constituent autant de justifications à la réalisation de la présente recherche. C'est pourquoi l'on se pose la question de recherche suivante : Dans quelle mesure la structure du capital influence-t-elle la performance financière de VOLTA UNITED SARL au Bénin ? A cet effet, cette étude s'inscrit dans une perspective visant à analyser la relation entre la structure du capital et la performance financière des sociétés au Bénin.

Elle ambitionne de contribuer à la littérature existante en apportant des résultats contextualisés susceptibles d'éclairer les choix de financement des entreprises béninoises et d'orienter les décideurs publics dans l'élaboration de politiques favorables au développement du secteur privé. En examinant les effets des différentes composantes de la structure du capital sur les indicateurs de performance financière, cette recherche entend combler une lacune scientifique majeure et proposer des implications managériales et théoriques pertinentes. La structure du capital apparaît non seulement comme un impératif éthique, mais aussi comme un outil de pilotage stratégique capable d'améliorer la performance globale dans un environnement concurrentiel et incertain. Cette recherche s'articule autour de trois parties : la revue de littérature ; la méthodologie de la recherche puis les résultats et discussions de cette recherche.

1. Etat de l'art

1.1 Ancrage théorique : La théorie du compromis

La théorie du compromis, ou Trade-Off Theory (TOT), constitue l'un des cadres théoriques centraux de l'analyse de la structure du capital. Elle repose sur l'hypothèse selon laquelle les entreprises recherchent un ratio d'endettement optimal résultant d'un arbitrage entre les avantages et les coûts associés à l'utilisation de la dette. Selon cette approche, la valeur de l'entreprise est maximisée lorsque les bénéfices marginaux du recours à la dette, notamment l'avantage fiscal lié à la déductibilité des intérêts, compensent exactement les coûts marginaux engendrés par l'endettement, tels que les risques de faillite, les coûts de détresse financière et les coûts d'agence (Dhaene et al., 2015). Les fondements de la théorie du compromis trouvent leur origine dans les travaux de Modigliani et Miller (1958), qui démontrent initialement que, dans un marché parfait sans impôts, la structure du capital est sans effet sur la valeur de l'entreprise. Cette neutralité disparaît lorsque les auteurs intègrent la fiscalité dans leur modèle (Modigliani & Miller, 1963). Ils montrent alors que la déductibilité fiscale des intérêts confère un avantage significatif à l'endettement, suggérant théoriquement que les entreprises devraient se financer exclusivement par la dette. Toutefois, cette prédiction extrême ne correspond pas aux comportements observés, car un endettement excessif expose les entreprises à des risques accrus de faillite et à des coûts de détresse financière élevés. Cette limite a conduit au développement de la théorie du compromis, qui introduit explicitement ces coûts dans l'analyse.

Kraus et Litzenberger (1973) formalisent cette approche en montrant que le ratio d'endettement optimal est atteint lorsque l'économie fiscale marginale générée par un nouvel emprunt est égale à l'augmentation marginale du coût de faillite induit par ce même emprunt. La structure du capital devient alors une variable stratégique, déterminante pour la valeur et la performance de l'entreprise. Dans cette perspective, les entreprises n'adoptent pas des niveaux d'endettement extrêmes, mais recherchent un équilibre financier fondé sur un arbitrage rationnel entre coûts et bénéfices. La théorie du compromis a également été enrichie par une approche dynamique du comportement financier des entreprises. Leary et Roberts (2005) montrent que les entreprises disposent d'un ratio d'endettement cible, mais que l'ajustement vers ce niveau optimal s'effectue de manière progressive en raison de l'existence de coûts d'ajustement. Les entreprises ne modifient leur structure financière que lorsque l'écart entre le ratio observé et le ratio cible devient suffisamment important pour justifier les coûts liés à l'émission de nouveaux titres ou à la renégociation de la dette. Cette approche permet d'expliquer pourquoi les décisions de financement sont sensibles aux conditions du marché, au cycle économique et aux contraintes opérationnelles.

Par ailleurs, la théorie du compromis intègre les apports de la théorie des coûts d'agence développée par Jensen et Meckling (1976). Le recours à la dette peut exercer un effet disciplinaire sur les dirigeants en les contraignant à générer des flux de trésorerie suffisants pour honorer les engagements financiers, réduisant ainsi certains comportements opportunistes. Toutefois, un endettement excessif peut accentuer les conflits entre actionnaires et créanciers, entraînant une hausse des coûts de surveillance et des coûts d'agence, ce qui limite les bénéfices attendus de la dette. Les validations empiriques de la théorie du compromis restent toutefois mitigées. Fama et French (2002) observent que les entreprises les plus rentables sont souvent moins endettées, ce qui semble contredire la logique fiscale de la théorie, mais peut s'expliquer par une volonté de limiter les risques financiers. Frank et Goyal (2009) montrent néanmoins que plusieurs déterminants de la structure du capital, tels que la taille de l'entreprise, la tangibilité des actifs et le risque, sont globalement cohérents avec les prédictions de la théorie du compromis.

Enfin, bien que la théorie du compromis ait été principalement développée dans des contextes de marchés financiers matures, elle demeure pertinente dans les économies émergentes. Même dans des environnements caractérisés par de fortes asymétries d'information, une gouvernance fragile et un accès limité aux financements, les entreprises réalisent des arbitrages entre les avantages fiscaux de la dette et les risques associés à un endettement excessif. La théorie du compromis offre ainsi une grille de lecture utile des décisions de financement, à condition d'être contextualisée en fonction des réalités institutionnelles et économiques locales.

1.2 Revue des travaux antérieurs

Depuis les travaux fondateurs de Modigliani et Miller (1958, 1963), la relation entre la structure du capital et la performance financière des entreprises demeure un champ de recherche largement débattu. L'idée centrale est que la combinaison entre capitaux propres et endettement peut constituer un levier stratégique d'amélioration de la rentabilité et de la création de valeur, à condition de maîtriser les risques financiers liés à un recours excessif à la dette. Toutefois, les résultats empiriques demeurent contrastés et varient selon les contextes, les secteurs et les méthodologies utilisées. Plusieurs études concluent à une absence ou à un effet négatif de l'endettement sur la performance financière. Saeedi et Mahmoodi (2011), dans une étude menée sur les entreprises cotées à la Bourse de Téhéran, montrent que la structure du capital n'a pas d'effet significatif sur la performance. De même, Baum et al. (2007) constatent que la dette n'influence pas la rentabilité des entreprises industrielles, indépendamment de leur taille. Zeitun et Tian (2007) ainsi que Mwangi (2010) mettent en évidence une relation négative entre le levier financier et la rentabilité, suggérant que l'augmentation de l'endettement accroît les charges financières et détériore la performance.

Dans le contexte des PME africaines, plusieurs travaux confirment cette relation défavorable. Chepkemai (2013) et Karanja (2014) montrent que la structure du capital est négativement liée à la rentabilité des PME, bien qu'elle puisse favoriser la croissance des ventes. Kuria (2013), étudiant les banques commerciales cotées à Nairobi, observe une relation positive mais non significative entre endettement et performance, traduisant l'ambiguïté des effets de la dette selon les secteurs. À l'inverse, de nombreux travaux soulignent le rôle déterminant des fonds propres dans l'amélioration de la performance financière. Zeitun et Tian (2007) montrent que les entreprises disposant d'une forte capitalisation propre enregistrent de meilleures performances en termes de ROA et de ROE. Abor (2005), dans le contexte ghanéen, ainsi qu'Ebaid (2009) en Égypte, indiquent que les fonds propres renforcent la stabilité financière, réduisent les risques d'insolvabilité et améliorent la flexibilité stratégique.

Les fonds propres jouent également un rôle de crédibilité financière. Aremu, Ekpo et Mustapha (2013) soulignent que les entreprises bien capitalisées bénéficient de meilleures relations bancaires et de conditions de financement plus favorables. En Afrique centrale et de l'Ouest, Nanga (2015), Gbandi et Amissah (2014) ainsi que Hounghédji (2018) montrent que les entreprises disposant d'un niveau élevé de capitaux propres affichent une meilleure résilience financière et une rentabilité plus durable. Dans le contexte béninois, Hountondji et Aïssi (2020) confirment que la solidité des fonds propres constitue un facteur clé de performance face aux fluctuations économiques. Ainsi, il apparaît clairement que les fonds propres jouent un rôle déterminant dans l'amélioration de la

performance financière des entreprises. La solidité financière qu'ils procurent leur permet de supporter les risques opérationnels, de saisir des opportunités d'investissement et de maintenir une stabilité financière durable. Ainsi, à partir de l'analyse de la littérature existante et des enseignements tirés de différentes études nationales et internationales, il se dégage que les fonds propres constituent un levier important, voire fondamental, de la performance financière des entreprises. C'est dans cette perspective que la première proposition de la présente recherche est formulée comme suit :

Proposition 1 : Les fonds propres affectent significativement la performance financière des sociétés du Bénin.

La question de l'impact des dettes internes sur la performance financière des entreprises occupe une place centrale dans la littérature financière, en particulier dans les pays en développement où l'accès aux financements externes demeure limité. Les dettes internes, constituées notamment des crédits fournisseurs, des dettes envers les associés, des avances et des charges à payer, représentent des instruments de financement souples permettant aux entreprises de couvrir leurs besoins de trésorerie et d'assurer la continuité de leurs activités sans recourir immédiatement au système bancaire.

Les travaux fondateurs de Peterson et Rajan (1997) montrent que les dettes internes, en particulier le crédit fournisseur, jouent un rôle déterminant dans la survie et la performance des PME. En offrant une flexibilité financière et en stabilisant les flux de trésorerie, ces dettes permettent aux entreprises d'améliorer leur rentabilité. Cette idée est confirmée par Niskanen et Niskanen (2006), qui soulignent qu'une gestion dynamique des dettes internes contribue à une meilleure allocation des ressources vers les activités productives, favorisant ainsi la performance financière.

Cunat (2007) met en évidence que les crédits fournisseurs constituent une alternative efficace aux financements bancaires, notamment pour surmonter les contraintes financières à court terme. Son étude révèle que des niveaux modérés de dettes internes améliorent la performance financière grâce à une gestion plus souple du besoin en fonds de roulement, à condition que l'entreprise maîtrise ses relations avec les fournisseurs. De même, Fabbri et Klapper (2016) soulignent que les dettes internes agissent comme des amortisseurs financiers, réduisant la dépendance aux financements externes coûteux et renforçant la résilience financière des entreprises. Dans le contexte africain, plusieurs études confirment l'importance stratégique des dettes internes. Abor et Biekpe (2009) montrent que les PME ghanéennes recourent largement aux crédits fournisseurs pour pallier les difficultés d'accès au crédit bancaire, ce qui améliore significativement leur performance financière. Mboko et Smith-Hunter (2009) indiquent que les dettes internes, souvent négociées dans des cadres relationnels, favorisent la croissance et réduisent les risques financiers des entreprises africaines. Par ailleurs, Deloof (2003) et Gill et al. (2010) démontrent que l'allongement des délais de paiement fournisseurs améliore le fonds de roulement et la rentabilité des entreprises.

Au Bénin, Houndonougbo (2017) et Adékpé (2019) confirment que les dettes internes constituent la principale source de financement à court terme des entreprises, contribuant à leur stabilité financière et à leur performance. Ces résultats s'inscrivent dans la logique de la théorie du financement hiérarchique (Myers & Majluf, 1984), selon laquelle les entreprises privilégient les financements internes afin de préserver leur flexibilité financière et améliorer durablement leur performance. Donc, il apparaît que les dettes internes constituent un levier déterminant de performance pour les entreprises, en particulier dans les économies en développement comme le Bénin. Elles permettent de réduire les charges financières, d'améliorer la flexibilité opérationnelle et de soutenir la rentabilité. Ainsi, à la lumière des travaux antérieurs examinés, cette deuxième proposition se formule comme suit :

Proposition 2 : Les dettes internes favorisent efficacement la performance financière des sociétés au Bénin.

L'analyse de l'impact des dettes externes sur la performance financière occupe une place importante dans la littérature en finance d'entreprise, notamment dans les contextes où les entreprises recourent aux financements bancaires et non bancaires pour soutenir leur croissance. Les dettes externes, composées des emprunts à court,

moyen et long terme, constituent à la fois un levier de financement et une source potentielle de risque financier. Les travaux fondateurs de Modigliani et Miller (1963) montrent que l'endettement peut améliorer la valeur et la performance de l'entreprise grâce à l'avantage fiscal des intérêts, générant un effet de levier financier positif. Toutefois, un niveau excessif de dettes externes accroît le risque de défaillance et peut détériorer la performance. Dans cette perspective, Myers (1977) met en évidence le problème de sous-investissement, selon lequel un endettement élevé limite la flexibilité financière et nuit aux perspectives de performance future. À l'inverse, Jensen et Meckling (1976) soulignent le rôle disciplinaire de la dette externe, qui réduit les comportements opportunistes des dirigeants et améliore l'efficacité organisationnelle.

Les études empiriques confirment ces résultats de manière nuancée. Abor (2005), dans le contexte ghanéen, montre que l'endettement externe à court terme a un effet positif sur la rentabilité financière (ROE), en raison de son coût relativement faible et de sa flexibilité. En revanche, la dette à long terme tend à affecter négativement la performance en raison de charges financières plus élevées. Gill, Biger et Mathur (2011) obtiennent des résultats similaires pour les entreprises américaines, en soulignant que l'effet positif de la dette dépend de la capacité de l'entreprise à générer un rendement supérieur au coût de l'endettement.

Aussi, Nenu, Vintila et Gherghina (2018) montrent-ils que la dette externe à court terme influence positivement la performance, tandis que la dette à long terme exerce un effet négatif. Margaritis et Psillaki (2010) indiquent que l'impact positif de la dette externe est conditionné par la qualité de la gouvernance, celle-ci renforçant le rôle disciplinaire de l'endettement. De même, Abor et Biekpe (2005) révèlent que les PME bénéficiant d'un accès adapté au financement externe enregistrent de meilleures performances financières.

Dans le contexte africain et béninois, Ouattara (2017), Goubalan (2019) et Kora (2020) soulignent que l'accès aux dettes externes permet de financer les investissements productifs, d'améliorer la productivité et de renforcer la compétitivité des entreprises. Toutefois, ces effets positifs restent conditionnés à une gestion rigoureuse de l'endettement et à une allocation efficiente des ressources, confirmant que la dette externe constitue un levier de performance lorsqu'elle est utilisée de manière optimale. Alors, il apparaît que les dettes externes jouent un rôle significatif dans la performance financière des entreprises, en particulier dans les économies en développement comme le Bénin, où les besoins d'investissement et de liquidité sont élevés. Ainsi, au vu des contributions recensées, nous formulons cette troisième proposition de recherche suivante :

Proposition 3 : Les dettes externes favorisent efficacement la performance financière des sociétés au Bénin.

2. Méthodologie de la recherche

La présente recherche s'inscrit dans une démarche qualitative. Elle mobilise principalement des données primaires, collectées auprès des dirigeants et chefs de services des sociétés concernées.

2.1 Méthode d'échantillonnage

La présente recherche s'inscrit dans une démarche qualitative exploratoire, menée auprès des sociétés exerçant dans le département de l'Atlantique au Bénin, un espace économique dynamique caractérisé par une forte concentration d'activités commerciales, industrielles et de services. Le champ d'étude couvre treize (13) sociétés appartenant à des secteurs variés, notamment le BTP, le commerce général, les prestations de services, l'agroalimentaire et les supermarchés, afin de tenir compte de la diversité des pratiques de gestion financière et des structures organisationnelles. L'échantillon est composé de trente-deux (32) personnes, incluant principalement les dirigeants et les chefs de service, directement impliqués dans les décisions financières et stratégiques des entreprises étudiées. Le choix des répondants repose sur une méthode d'échantillonnage raisonnée, fondée sur la pertinence des profils, la disponibilité des acteurs et leur capacité à fournir des informations riches et fiables en lien avec les objectifs de la recherche.

La taille de l'échantillon a été déterminée selon le principe de saturation sémantique, c'est-à-dire le point à partir duquel les entretiens n'apportaient plus d'informations nouvelles ou significativement différentes. Cette approche permet de garantir la profondeur de l'analyse tout en assurant la crédibilité, la validité et la cohérence des résultats obtenus. La collecte des données qualitatives s'est effectuée exclusivement par des entretiens individuels, compte tenu de la nature sensible des informations financières abordées.

2.2 Outils de collecte des données

La collecte des données s'est appuyée sur deux principaux outils : la recherche documentaire et l'entretien semi-directif.

La recherche documentaire adoptée dans ce travail s'inscrit dans une perspective exploratoire et analytique, visant à clarifier les concepts clés liés à la structure du capital et à la performance financière. Cette phase a permis de mobiliser des sources secondaires telles que des articles scientifiques, des ouvrages spécialisés, des mémoires et thèses, ainsi que des rapports professionnels. Elle a également facilité la compréhension du cadre théorique, l'identification des principaux débats scientifiques et la formulation de la problématique de recherche. Parallèlement, des documents internes aux entreprises étudiées ont été consultés, notamment les états financiers, les rapports annuels, ainsi que certains documents de procédures, lorsque leur accès était possible. Ces sources ont permis de contextualiser les pratiques financières observées et d'enrichir l'analyse empirique.

L'entretien semi-directif individuel constitue l'outil central de la collecte des données primaires. Ce type d'entretien a été privilégié en raison de sa souplesse et de sa capacité à recueillir des informations approfondies sur les pratiques, perceptions et stratégies financières des acteurs interrogés. Un guide d'entretien a été élaboré en amont afin de structurer les échanges autour des principales dimensions de l'étude, notamment : les politiques internes de financement ; la gestion des fonds propres ; les pratiques de mobilisation et d'utilisation des dettes internes et externes ; les contraintes et difficultés d'accès aux financements ; les indicateurs internes de performance financière et les stratégies d'optimisation de la structure du capital.

Les entretiens ont été conduits dans un climat de confiance, en adoptant une posture d'écoute active et de non-directivité, permettant aux interviewés d'exprimer librement leurs expériences et de fournir des exemples concrets issus de leurs réalités professionnelles. Les données ainsi recueillies ont permis de compléter et d'approfondir les informations issues de la recherche documentaire, en offrant une compréhension fine et contextualisée des dynamiques financières propres aux entreprises du département de l'Atlantique.

2.3 Choix de l'approche qualitative et opérationnalisation des concepts

Cette recherche adopte une approche qualitative interprétative, visant à comprendre en profondeur la manière dont les acteurs organisationnels perçoivent, mobilisent et articulent les différentes composantes de la structure du capital, ainsi que leurs effets sur la performance financière des sociétés au Bénin. Contrairement à une logique de mesure statistique des variables, cette approche privilégie l'analyse des discours, pratiques, représentations et logiques décisionnelles des dirigeants et responsables financiers.

Dans cette perspective, la structure du capital n'est pas appréhendée à travers des ratios financiers prédéfinis, mais comme un ensemble de choix stratégiques relatifs à l'utilisation des fonds propres, des dettes internes et des dettes externes. Ces choix sont analysés à partir des expériences vécues par les acteurs, de leurs contraintes d'accès au financement, de leurs relations avec les partenaires financiers et de leur perception des risques associés à chaque source de financement. De même, la performance financière est appréhendée de manière qualitative, à travers les indicateurs internes mobilisés par les entreprises (rentabilité perçue, stabilité financière, capacité d'investissement, croissance, trésorerie), ainsi que la satisfaction des dirigeants quant aux résultats économiques atteints.

L'opérationnalisation des concepts repose ainsi sur des dimensions thématiques issues à la fois de la littérature (Abor, 2005 ; Salim & Yadav, 2012 ; Myers & Majluf, 1984) et des données empiriques recueillies sur le terrain. Ces dimensions constituent le socle de construction du guide d'entretien et du cadre d'analyse qualitative.

2.4 Méthode de traitement et d'analyse des données qualitatives à l'aide de NVivo 12

Les entretiens ont été intégralement retranscrits afin de préserver la richesse du discours et de garantir la fidélité des propos recueillis. Le traitement et l'analyse des données ont été réalisés à l'aide du logiciel NVivo 12, reconnu pour sa pertinence dans l'analyse qualitative assistée par ordinateur. L'analyse s'est déroulée en plusieurs étapes. Dans un premier temps, une lecture flottante des verbatims a été effectuée afin de s'imprégner du corpus et d'identifier les idées récurrentes. Ensuite, un codage ouvert a été réalisé dans NVivo 12, consistant à attribuer des codes aux segments de discours en lien avec les thèmes de la structure du capital et de la performance financière. Ces codes ont émergé à la fois de la littérature et des données empiriques (approche abductive).

Dans un second temps, les codes ont été regroupés en catégories thématiques plus larges, telles que : stratégies de financement interne, recours à l'endettement bancaire, contraintes d'accès au crédit, arbitrage entre fonds propres et dettes, effets perçus sur la rentabilité, la trésorerie et la croissance. Cette phase correspond à un codage axial, permettant d'identifier les relations entre les catégories et de structurer l'analyse. Enfin, une analyse thématique transversale a été conduite afin de mettre en évidence les convergences et divergences de discours entre les différents profils d'acteurs et secteurs d'activité. NVivo a facilité cette étape grâce aux requêtes de comparaison, aux matrices de codage et aux visualisations thématiques.

L'interprétation des résultats repose sur une logique de compréhension et d'explication, visant à montrer comment les choix de structure du capital influencent la performance financière perçue des entreprises, dans un contexte marqué par des contraintes institutionnelles et financières. Cette démarche qualitative permet ainsi d'apporter des enseignements contextualisés et stratégiques, complémentaires aux approches quantitatives classiques.

3. Résultats et discussions de la recherche

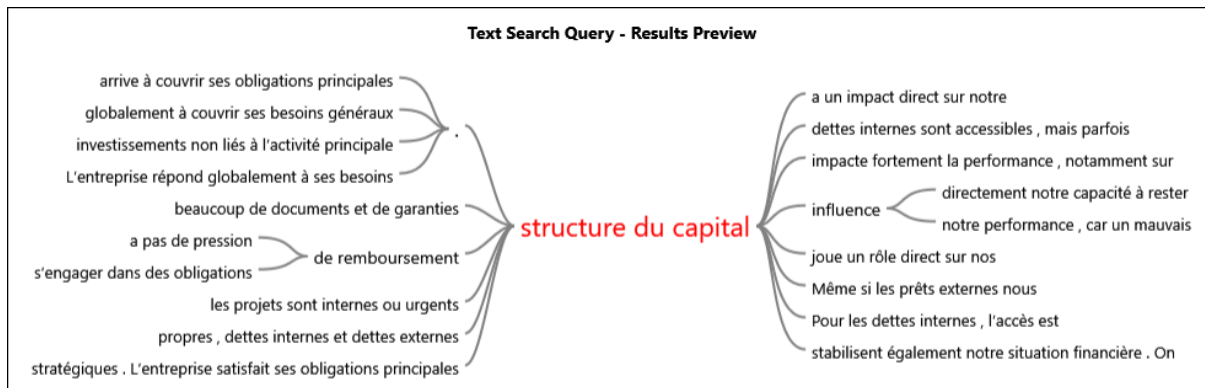
3.1 Présentation et analyse des résultats

L'analyse qualitative a permis d'identifier deux axes majeurs structurants pour comprendre la situation financière de l'entreprise. Le premier axe, la structure du capital, met en évidence la manière dont l'entreprise organise ses sources de financement pour soutenir ses activités et projets. Le second axe, la performance financière, illustre l'impact de ces choix sur la rentabilité, la stabilité et la croissance de l'entreprise. Ensemble, ces axes offrent une vision complète des mécanismes financiers internes et de leur influence sur l'efficacité opérationnelle.

3.1.1 Perceptions de la structure du capital

L'exploration de la structure du capital vise à comprendre comment les sociétés au Bénin combinent les différentes sources de financement, entre fonds propres et dettes internes ou externes, pour répondre à ses besoins stratégiques et opérationnels. Cette analyse explique les priorités de financement de l'entreprise et les choix qui influencent directement sa capacité à investir et à maintenir sa stabilité financière.

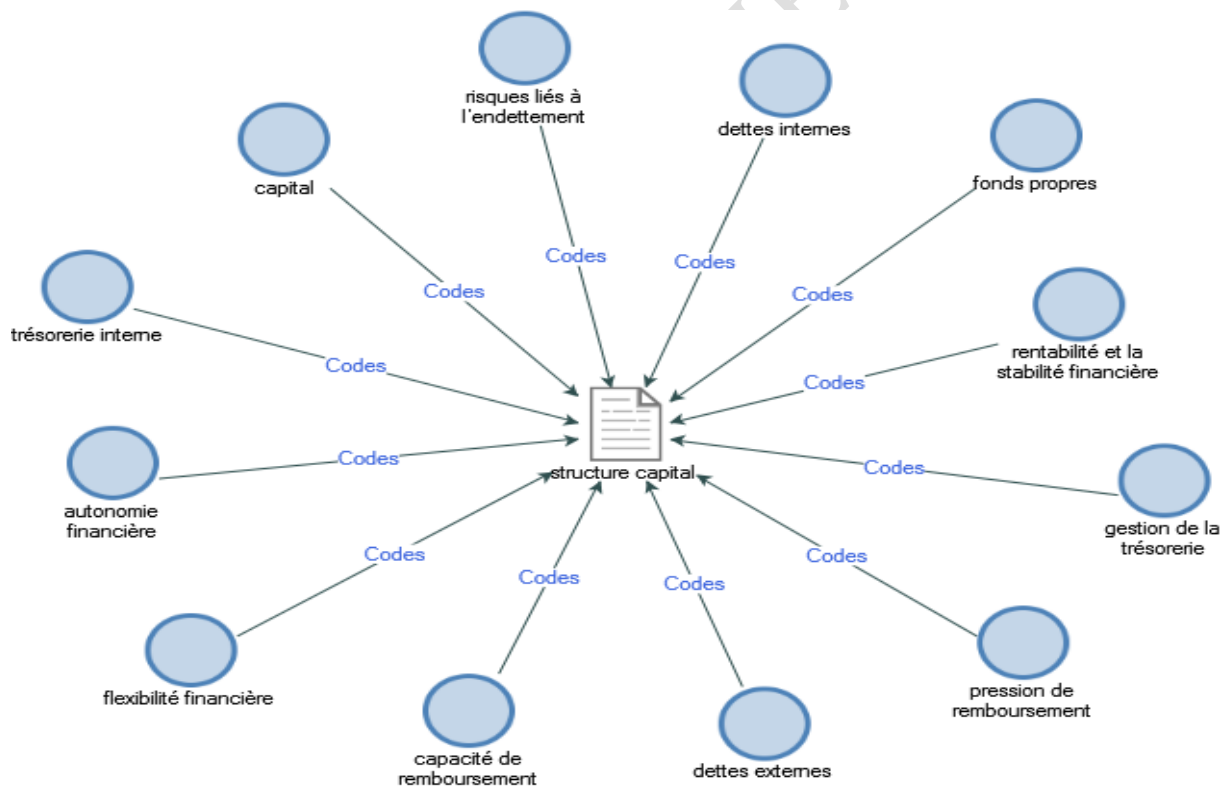
Figure 1 : Nuage de mots de la structure du capital



Source : résultats issus de nos enquêtes, Nvivo12

Ces mots et concepts identifiés dans l'arbre de mots permettent de comprendre comment les différentes composantes de la structure du capital interagissent et se complètent pour soutenir les activités de l'entreprise. Le diagramme de concepts clés ci-dessous approfondit cette analyse en mettant en relief les liens hiérarchiques et fonctionnels entre ces notions centrales.

Figure 3 : Diagramme de concepts clés



Source : résultats issus de nos enquêtes, Nvivo12

La structure du capital des sociétés repose principalement sur un équilibre entre les fonds propres, les dettes internes et les dettes externes, qui constituent ensemble les trois piliers essentiels du financement de l'entreprise. Les fonds propres apparaissent comme une ressource centrale offrant stabilité et flexibilité financière. Ils permettent à l'entreprise de réduire sa dépendance aux créanciers externes et de limiter les risques de surendettement. Leur

mobilisation est souvent privilégiée pour les dépenses courantes, les projets internes ou les situations nécessitant une décision rapide, car ils ne génèrent pas de coûts supplémentaires ni d'obligations de remboursement strictes.

Les dettes internes, bien que limitées en volume, jouent un rôle complémentaire dans la couverture des besoins financiers immédiats. Elles sont généralement faciles d'accès et permettent d'éviter certaines contraintes administratives liées aux emprunts externes. Toutefois, leur capacité de financement demeure insuffisante pour soutenir les projets de grande envergure, ce qui pousse l'entreprise à se tourner vers les dettes externes. Celles-ci constituent alors un levier majeur pour stimuler la croissance, financer le développement de nouveaux équipements ou renforcer les capacités opérationnelles, même si leur obtention reste conditionnée à des garanties, des délais et des taux d'intérêt parfois contraignants.

L'ensemble de ces composantes montre que la structure du capital influence directement la performance financière de l'entreprise. Un bon équilibre entre fonds propres, dettes internes et dettes externes permet d'améliorer la rentabilité, d'assurer la stabilité financière et de renforcer la capacité d'investissement. À l'inverse, une structure trop déséquilibrée notamment en cas d'endettement excessif peut fragiliser la trésorerie et limiter la compétitivité. Ainsi, la performance des sociétés découle en grande partie de la manière dont elle ajuste et combine ces différentes sources de financement en fonction de ses besoins stratégiques et opérationnels.

3.1.2 Perceptions de la performance financière

La performance financière des sociétés au Bénin traduit la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices, maintenir des marges stables et assurer une croissance durable. L'analyse souligne les principaux éléments qui définissent cette performance, notamment la rentabilité, le chiffre d'affaires, le contrôle des coûts et l'efficacité opérationnelle, fournissant ainsi une vision claire des interactions et des dynamiques internes de l'entreprise.

Figure 4 : Nuage de mots de la performance financière



Source : résultats issus de nos enquêtes, Nvivo12

Pour poursuivre l'analyse, le tableau ci-dessous présente les mots les plus fréquemment cités et leurs fréquences correspondantes :

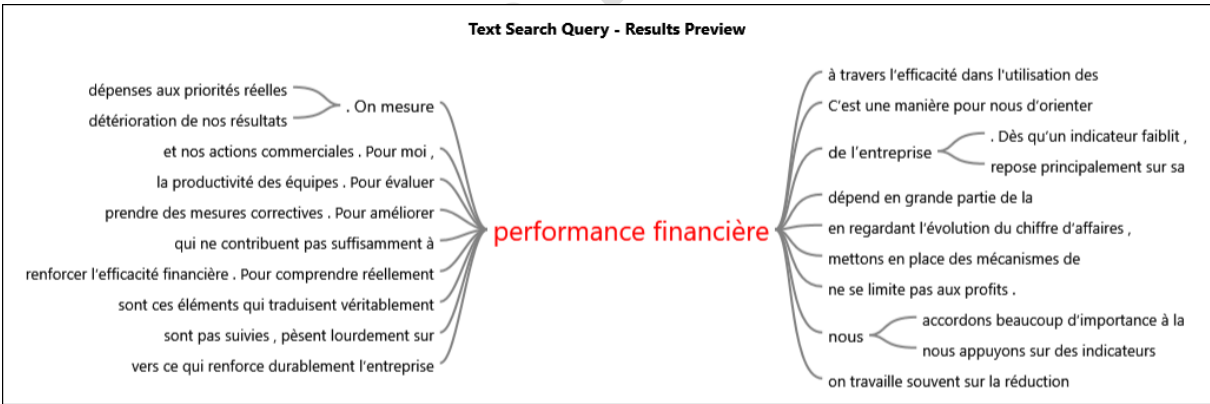
Tableau 2 : Fréquence d'apparition de mots

Mots	Fréquence (%)
Financière	61 %
Performance	55 %
Rentabilité	43 %
Marge	35 %
Chiffre	31 %
Croissance	31 %
Financiers	31 %

Source : résultats issus de nos enquêtes, Nvivo12

Ce tableau révèle que les termes financière (61%), performance (55%) et rentabilité (43%) sont les plus fréquemment cités par les répondants, soulignant l'importance accordée à la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices et à maintenir des marges (35%) stables. Les notions de chiffre (31%), croissance (31%) et financiers (31%) apparaissent également de manière significative, montrant que la performance financière est perçue comme le résultat d'une gestion rigoureuse des ressources et d'une stratégie de développement cohérente. Cette répartition des fréquences met en évidence les concepts centraux autour desquels s'articule la variable et sert de base pour visualiser les liens dans l'arbre de mots, illustrant ainsi les relations entre les différentes dimensions de la performance financière.

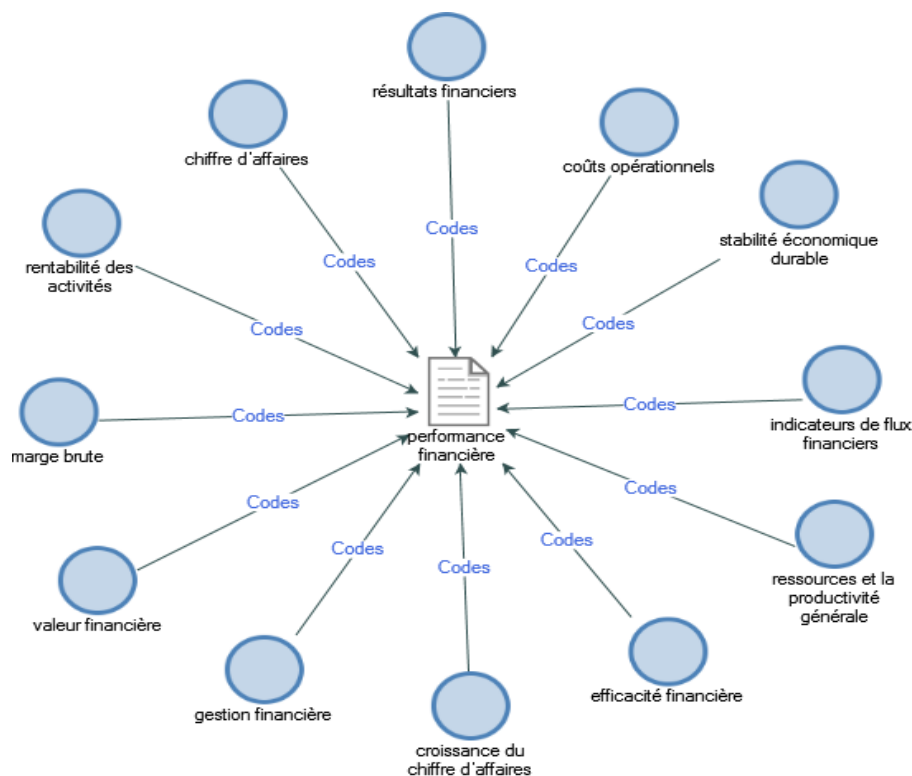
Figure 5 : Arbre de mots de la performance financière



Source : résultats issus de nos enquêtes, Nvivo12

Cette figure permet de visualiser les principaux concepts et leur articulation au sein de la performance financière. Il prépare ainsi le passage au diagramme de concepts clés, qui détaille les relations et interactions entre ces différentes dimensions.

Figure 6 : Diagramme de concepts clés



Source : résultats issus de nos enquêtes, Nvivo12

La performance financière de l'entreprise se construit d'abord autour de sa rentabilité, qui apparaît comme l'élément central dans les verbatims. Les collaborateurs associent fortement la performance à la capacité de générer des bénéfices réguliers, de maintenir des marges stables, et de contrôler efficacement les coûts. Cette vision traduit une compréhension partagée selon laquelle la rentabilité est à la fois un indicateur de bonne gestion et un signal de stabilité dans un environnement économique parfois incertain. La performance financière est également perçue comme dépendante de la croissance de l'entreprise, notamment à travers l'évolution du chiffre d'affaires, des marges et des résultats annuels. Les employés soulignent que la croissance ne reflète pas seulement une augmentation des ventes, mais aussi une dynamique stratégique permettant à l'entreprise de se développer, d'investir dans de nouvelles activités et de renforcer sa position sur le marché. Ainsi, la progression des résultats constitue un facteur déterminant pour évaluer la solidité et l'avenir de l'entreprise.

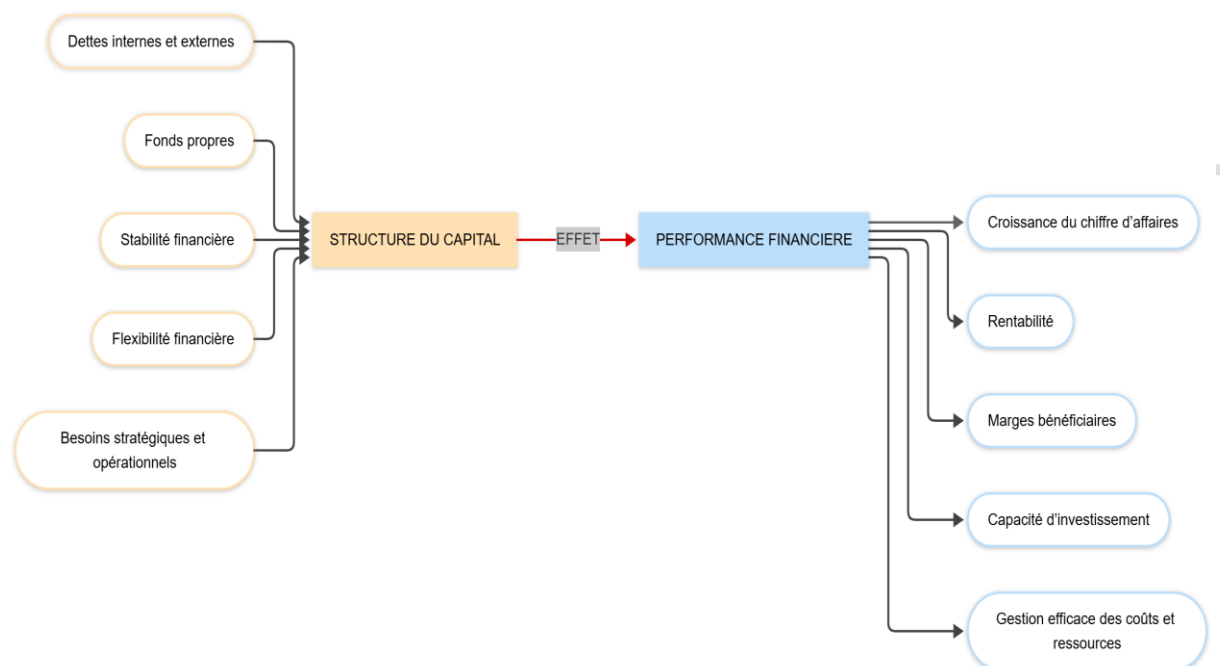
Enfin, les verbatims montrent que la performance financière est intimement liée à la gestion interne, à la productivité, et à la capacité de l'entreprise à assurer une stabilité économique durable. La maîtrise des charges fixes, l'optimisation des ressources et le suivi rigoureux des indicateurs constituent des éléments essentiels pour maintenir l'équilibre financier. Ces interactions montrent que la performance financière résulte d'une combinaison entre stratégie, contrôle des dépenses, efficacité opérationnelle et anticipation des risques. Cette compréhension globale s'illustre clairement dans l'arbre de mots, qui met en avant les liens entre les concepts clés et leur importance dans l'appréciation de cette variable.

3.2 Lien entre la structure du capital et la performance financière

Avant de présenter le diagramme illustrant la relation entre ces deux variables, il est important de souligner que la performance financière d'une entreprise ne dépend pas uniquement de sa gestion interne ou de sa stratégie opérationnelle, mais est également fortement influencée par la manière dont elle structure son capital. L'équilibre

entre fonds propres, dettes internes et dettes externes conditionne la capacité de l'entreprise à financer ses activités, à optimiser ses ressources et à maintenir une stabilité financière suffisante pour soutenir sa croissance et sa rentabilité.

Figure 7 : Diagramme de la relation



Source : résultats issus de nos enquêtes, 2025

La structure du capital d'une entreprise, composée de fonds propres, de dettes internes et de dettes externes, joue un rôle déterminant sur sa performance financière. Une structure de capital bien équilibrée permet de réduire la dépendance excessive aux emprunts et d'assurer une stabilité financière, ce qui favorise la capacité de l'entreprise à générer des profits, à maintenir des marges stables et à soutenir la croissance du chiffre d'affaires. Ainsi, les décisions relatives à la composition du capital influencent directement la capacité de l'entreprise à atteindre ses objectifs financiers et à optimiser ses ressources.

De plus, l'utilisation stratégique de dettes internes et externes et de fonds propres offre à l'entreprise une flexibilité pour financer ses projets et couvrir ses besoins opérationnels tout en limitant les risques liés au surendettement. Cette combinaison impacte la rentabilité, la stabilité financière et la productivité globale, démontrant que la structure du capital est un levier essentiel pour améliorer la performance financière. L'effet est donc à la fois direct, en influençant les indicateurs financiers clés, et indirect, en soutenant la capacité de l'entreprise à investir et à se développer de manière durable.

3.3. Discussion des résultats de l'étude

L'analyse qualitative des données issues des entretiens réalisés auprès de trente-deux dirigeants et responsables de service met en évidence une convergence notable des discours autour du rôle central de la structure du capital dans l'amélioration de la performance financière des sociétés au Bénin. Contrairement à une approche strictement quantitative fondée sur des coefficients statistiques, les résultats qualitatifs permettent de comprendre les logiques managériales, les arbitrages financiers et les perceptions stratégiques qui sous-tendent les choix de financement des entreprises étudiées.

En premier lieu, les résultats montrent que les fonds propres sont perçus par les interviewés comme le principal levier de stabilité et de performance financière. La majorité des dirigeants interrogés associent un niveau élevé de capitaux propres à une plus grande autonomie décisionnelle, une réduction des contraintes financières et une meilleure capacité à financer les investissements stratégiques. Plusieurs acteurs soulignent que les fonds propres permettent d'absorber les chocs économiques, de faire face aux fluctuations de trésorerie et de limiter la dépendance vis-à-vis des institutions financières. Ces résultats rejoignent les travaux de Modigliani et Miller (1958) et de Myers (2001), qui considèrent les capitaux propres comme une source de financement fondamentale pour la pérennité et la performance des entreprises. Dans le contexte béninois, cette perception est renforcée par les difficultés d'accès au crédit bancaire, ce qui confère aux fonds propres un rôle stratégique central.

En second lieu, les entretiens révèlent que les dettes internes sont largement mobilisées comme un outil de flexibilité financière. Les dirigeants évoquent principalement les crédits fournisseurs, les avances internes, les dettes fiscales différées et les reports de charges comme des mécanismes essentiels pour soutenir le cycle d'exploitation. Selon les discours recueillis, ces dettes internes permettent de préserver la trésorerie, de réduire les coûts financiers et d'assurer la continuité des activités en période de tension financière. Les résultats qualitatifs confirment ainsi que la gestion efficace des dettes internes contribue à la performance financière perçue, notamment en facilitant une allocation rapide et souple des ressources. Cette lecture est cohérente avec les analyses de Jensen (1986) et de Harris et Raviv (1991), qui mettent en avant le rôle des ressources internes dans l'amélioration de l'efficacité financière.

Enfin, les résultats relatifs aux dettes externes montrent une perception plus nuancée de leur contribution à la performance financière. Si plusieurs dirigeants reconnaissent que l'endettement bancaire permet de financer des projets d'envergure, d'accroître la capacité productive et de soutenir la croissance, ils insistent également sur les risques associés aux charges financières élevées, aux exigences de garanties et aux rigidités contractuelles. Dans ce sens, les dettes externes sont perçues comme un levier complémentaire, utile lorsqu'elles sont maîtrisées et alignées sur les capacités de remboursement de l'entreprise. Cette perception rejoint les travaux de Rajan et Zingales (1995) ainsi que de Frank et Goyal (2009), selon lesquels l'endettement externe peut améliorer la performance à condition d'être utilisé de manière prudente.

Dans l'ensemble, la discussion des résultats qualitatifs montre que la performance financière des sociétés béninoises repose sur un équilibre stratégique entre fonds propres, dettes internes et dettes externes, façonné par les contraintes institutionnelles, l'environnement financier et les pratiques de gouvernance. Cette approche qualitative permet ainsi d'enrichir la compréhension des mécanismes de création de valeur au-delà des relations statistiques, en mettant en lumière les perceptions et les choix réels des acteurs économiques.

3.4 Implications de l'étude

Sur le plan théorique, cette recherche apporte un éclairage sur la relation entre la structure du capital et la performance financière dans un contexte africain marqué par des contraintes institutionnelles et financières spécifiques. Les résultats qualitatifs confirment la pertinence combinée de la théorie du compromis (Trade-Off Theory), de la théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory) et de la théorie de l'agence. En effet, les discours des dirigeants montrent que les entreprises recherchent un équilibre pragmatique entre fonds propres, dettes internes et dettes externes, non pas dans une logique strictement optimale au sens théorique, mais dans une logique d'adaptation aux réalités du marché béninois.

Les résultats renforcent la validité de la théorie du financement hiérarchique de Myers et Majluf (1984), selon laquelle les entreprises privilégient d'abord les ressources internes avant de recourir à l'endettement externe. Cette hiérarchisation apparaît particulièrement pertinente dans les économies émergentes, où l'asymétrie informationnelle et les coûts d'accès au crédit sont élevés. Par ailleurs, l'étude enrichit la théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976) en montrant que la dette externe joue un rôle disciplinaire conditionnel, dont l'efficacité dépend fortement de la qualité de la gouvernance et des capacités managériales.

Sur le plan managérial, les résultats soulignent l'importance pour les dirigeants des sociétés béninoises d'adopter une gestion stratégique et intégrée de la structure du capital. Le renforcement des fonds propres apparaît comme une priorité, car il améliore la crédibilité financière, réduit la dépendance aux financements coûteux et accroît la capacité d'autofinancement. Les dirigeants sont ainsi invités à privilégier les politiques de réinvestissement des bénéfices et à renforcer la transparence financière afin d'attirer des investisseurs. Par ailleurs, la gestion des dettes internes doit être perçue comme un véritable outil de pilotage financier. L'optimisation des crédits fournisseurs et des dettes fiscales différées permet de soutenir le cycle d'exploitation tout en limitant les tensions de trésorerie. Enfin, le recours aux dettes externes doit être encadré par des mécanismes de contrôle rigoureux, afin d'éviter les risques de surendettement. Les managers doivent ainsi veiller à l'alignement entre la maturité des dettes, la rentabilité des projets financés et la capacité de remboursement de l'entreprise.

Conclusion

Cette recherche s'est donnée pour objectif d'apprécier l'influence de la structure du capital sur la performance financière des sociétés au Bénin. Pour ce faire, nous avons adopté une approche qualitative, centrée sur les perceptions et les expériences des dirigeants et chefs de service. L'échantillon comprenait 32 personnes issues de 13 entreprises actives dans les secteurs du BTP, du commerce général, de la prestation de services, de l'agroalimentaire et des supermarchés. La collecte des données a été réalisée à travers des entretiens semi-directifs, permettant de recueillir des informations détaillées sur la gestion des fonds propres, les dettes internes et externes, ainsi que sur les stratégies financières adoptées pour soutenir la performance.

L'analyse des données a été conduite avec le logiciel NVivo12, grâce auquel nous avons procédé à un codage thématique systématique. Cette démarche a permis d'identifier les principaux motifs, pratiques et perceptions, relatifs à la structure du capital et d'établir des liens explicatifs avec la performance financière. Les résultats montrent que les capitaux propres constituent le facteur le plus déterminant, offrant aux entreprises une stabilité financière et une capacité accrue d'autofinancement. Les dettes internes apparaissent également comme un levier stratégique essentiel, facilitant la flexibilité des flux de trésorerie et soutenant les activités opérationnelles. Enfin, les dettes externes, bien que moins influentes, sont perçues comme un instrument complémentaire pour financer des projets de croissance et accélérer le développement organisationnel. Ces résultats confirment la pertinence des théories du compromis et du financement hiérarchique dans le contexte béninois, tout en mettant en évidence l'importance de mécanismes financiers adaptés aux contraintes locales. La méthodologie qualitative a permis non seulement de comprendre les pratiques concrètes et les arbitrages réalisés par les entreprises, mais aussi de fournir une vision nuancée de la manière dont chaque composante de la structure du capital contribue à la performance financière. En définitive, cette étude démontre que la gestion stratégique et équilibrée du capital est un levier majeur de création de valeur pour les entreprises béninoises.

Cette étude apporte plusieurs contributions majeures à la littérature sur la structure du capital et la performance financière. D'un point de vue scientifique, elle enrichit les travaux existants en mobilisant une approche qualitative, encore peu exploitée dans l'analyse des décisions financières des entreprises africaines. En donnant la parole aux dirigeants et chefs de service, la recherche permet de dépasser les analyses purement statistiques et de mieux comprendre les logiques décisionnelles réelles qui guident les choix de financement. Cette recherche constitue un apport empirique important pour le contexte béninois, souvent sous-représenté dans les études internationales. Elle met en évidence les spécificités institutionnelles, telles que l'accès limité au crédit bancaire, la prédominance des relations informelles et le rôle central des fonds propres, qui influencent fortement la structure du capital des entreprises locales.

Par ailleurs, l'étude contribue à une meilleure compréhension du rôle des dettes internes, souvent marginalisées dans les recherches classiques, en les positionnant comme un levier stratégique de performance financière. Elle montre que ces dettes ne sont pas simplement des solutions de substitution, mais des instruments de gestion financière à part entière. Enfin, cette recherche offre un cadre d'analyse utile pour les décideurs publics et les institutions financières,

529 en soulignant l'importance de politiques favorisant la recapitalisation des entreprises et l'amélioration des conditions
530 d'accès au financement.

531 Malgré ces contributions, cette recherche présente certaines limites. Tout d'abord, l'étude repose sur une approche
532 qualitative, ce qui limite la généralisation statistique des résultats à l'ensemble des entreprises béninoises. Les
533 conclusions reposent sur les perceptions et les expériences des acteurs interrogés, qui peuvent être influencées par
534 des biais subjectifs ou contextuels. Par ailleurs, la recherche se concentre exclusivement sur la structure du capital et
535 la performance financière, sans intégrer explicitement d'autres variables susceptibles d'influencer cette relation,
536 telles que la qualité de la gouvernance, le profil du dirigeant ou l'environnement institutionnel. Enfin, l'utilisation
537 d'un dispositif transversal ne permet pas d'analyser l'évolution dynamique des choix de financement dans le temps.

538 Les limites identifiées ouvrent plusieurs perspectives de recherches futures. Il serait impérieux d'adopter une
539 approche mixte combinant méthodes qualitatives et quantitatives afin de renforcer la robustesse des résultats et d'en
540 améliorer la généralisation. De futures études pourraient également élargir l'échantillon à d'autres régions du Bénin
541 ou à d'autres pays de l'UEMOA, afin de mener des analyses comparatives. Par ailleurs, l'intégration de variables
542 modératrices ou médiatrices, telles que la gouvernance d'entreprise, la culture organisationnelle ou le profil
543 psychologique du dirigeant, permettrait d'affiner la compréhension des mécanismes reliant la structure du capital à
544 la performance financière. Enfin, des recherches longitudinales seraient utiles pour analyser l'évolution des
545 stratégies de financement dans le temps et leur impact durable sur la création de valeur.

546 **Bibliographie**

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

549 Abor, J., & Biekpe, N. (2005). What determines the capital structure of listed firms in Ghana?. *African Finance*
550 *Journal*, 7(1), 37-48.

551 Abor, J., & Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence
552 from Ghana. *Journal of economic studies*, 36(1), 83-97.

553 Adékpé, S. (2019). *Gestion financière et performance des entreprises commerciales au Bénin*. Université
554 d'Abomey-Calavi.

555 Akeem, L. B., Terer, E. K., Kiyanjui, M. W., & Kayode, A. M. (2014). Effects of capital structure on firm's
556 performance: Empirical study of manufacturing companies in Nigeria. *Journal of Finance and Investment*
557 *analysis*, 3(4), 39-57.

558 Allen, F., Goldstein, I., & Jagtiani, J. (2018). The interplay among financial regulations, resilience, and
559 growth. *Journal of Financial Services Research*, 53(2), 141-162.

560 Anyanzwa, J. (2015). *Corporate debt accumulation and firm performance in Kenya*. Nairobi: Kenya Institute for
561 Public Policy Research and Analysis.

562 BCEAO (2022). *Rapport annuel de la BCEAO - 2022*

563 BCEAO, (2018). *Rapport annuel de la BCEAO 2018*.

564 Beck, T., & Cull, R. (2014). SME finance in Africa. *Journal of African Economies*, 23(5), 583-613.

565 BOAD, (2020). *Rapport annuel RSE 2020*.

566 Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). 4.3. Economic and Legal Governance. *Curriculum*
567 *& Syllabi Handbook MBA International Management Full-Time*.

568 Chepkemoi, P. (2013). *An analysis of the effects of capital structure of small and medium enterprises on their*
569 *financial performance: A case of Nakuru town* (Doctoral dissertation, Kabarak University).

570 Cunat, V. (2007). Trade credit: suppliers as debt collectors and insurance providers. *The Review of Financial*
571 *Studies*, 20(2), 491-527.

572 Dang, V. A., Kim, M., & Shin, Y. (2014). Asymmetric adjustment toward optimal capital structure: Evidence from a
573 crisis. *International Review of Financial Analysis*, 33, 226-242.

574 Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of business*
575 *finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.

576 Dhaene, J., Stassen, B., Devolder, P., & Vellekoop, M. (2015). The minimal entropy martingale measure in a market
577 of traded financial and actuarial risks. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 282, 111-133.

578 Fabbri, D., & Klapper, L. F. (2016). Bargaining power and trade credit. *Journal of corporate finance*, 41, 66-80.

579 Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and
580 debt. *Review of financial studies*, 1-33.

581 Flannery, M. J., & Rangan, K. P. (2006). Partial adjustment toward target capital structures. *Journal of*
582 *financial economics*, 79(3), 469-506.

583 FMI, D. (2021). UNION DES COMORES.

584 Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important?. *Financial*
585 *management*, 38(1), 1-37.

586 Gbandi, E. C., & Amissah, G. (2014). Financing options for small and medium enterprises (SMEs) in
587 Nigeria. *European Scientific Journal January*.

588 Gibson, R. B. (2012). In full retreat: the Canadian government's new environmental assessment law undoes decades of
589 progress. *Impact assessment and project appraisal*, 30(3), 179-188.

590 Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability:
591 Evidence from the United States. *Business and economics journal*, 10(1), 1-9.

592 Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United
593 States. *International journal of management*, 28(4), 3.

594 Goubalan, A. (2019). *Financement externe et performance des PME au Bénin*. Université d'Abomey-Calavi.

595 Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *the Journal of Finance*, 46(1), 297-355.

596 Houndonougbo, A. N. (2017). Aid volatility and real business cycles in a developing open economy. *Southern*
597 *Economic Journal*, 83(3), 756-773.

598 Hounghédji, D. (2018). *Déterminants de la performance financière des entreprises commerciales au Bénin*.
599 Université d'Abomey-Calavi.

600 Hountondji, P., & Aïssi, S. (2020). *Capital structure and profitability of Beninese enterprises*. African Journal of
601 Business Management, 14(8), 289-299.

602 Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American*
603 *economic review*, 76(2), 323-329.

604 Juma, S. O. (2016). Influence of parental socio-economic status on students' academic performance in public
605 secondary schools in tana river county, kenya.

606 Karanja, A. M. (2014). *Relationship between outreach and financial performance of deposit-taking micro finance*
607 *institutions in Kenya* (Doctoral dissertation).

608 Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The journal of*
609 *finance*, 28(4), 911-922.

610 Kyereboah-Coleman, A. (2007). The impact of capital structure on the performance of microfinance
611 institutions. *The journal of risk finance*, 8(1), 56-71.

612 Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2005). Do firms rebalance their capital structures?. *The journal of finance*, 60(6),
613 2575-2619.

614 Lemmon, M. L., Roberts, M. R., & Zender, J. F. (2008). Back to the beginning: persistence and the cross-section of
615 corporate capital structure. *The journal of finance*, 63(4), 1575-1608.

616 Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of banking &*
617 *finance*, 34(3), 621-632.

618 Mboko, S., & Smith-Hunter, A. E. (2009). Women entrepreneurs in Zimbabwe: A case study. *Journal of Global*
619 *Business Issues*, 3(1), 157.

620 Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial behavior, agency costs and ownership*
621 *structure*, 3(4), 305-360.

622 Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The*
623 *American economic review*, 48(3), 261-297.

624 Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American*
625 *economic review*, 53(3), 433-443.

626 Mwangi, M. K. (2010). *The Relationship Between Capital Structure and Financial Performance of Firms Listed at*
627 *the Nairobi Stock Exchange* (Doctoral dissertation, University of Nairobi, Kenya).

628 Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175.

629 Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic perspectives*, 15(2), 81-102.

630 Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information
631 that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.

632 Nenu, E. A., Vintilă, G., & Gherghina, Ș. C. (2018). The impact of capital structure on risk and firm performance:
633 Empirical evidence for the Bucharest Stock Exchange listed companies. *International Journal of Financial*
634 *Studies*, 6(2), 41.

- 635 Niskanen, J., & Niskanen, M. (2006). The determinants of corporate credit policies in a
636 bank-dominated financial environment: The case of Finnish small firms. *European Financial Management*, 12(1), 81-
637 102.
- 638 Öztekin, Ö. (2015). Capital structure decisions around the world: which factors are reliably important?. *Journal of*
639 *financial and quantitative analysis*, 50(3), 301-323.
- 640 Öztekin, Ö., & Flannery, M. J. (2012). Institutional determinants of capital structure adjustment speeds. *Journal of*
641 *financial economics*, 103(1), 88-112.
- 642 Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *The review of financial studies*, 10(3),
643 661-691.
- 644 Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international
645 data. *The journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- 646 Saeedi, A., & Mahmoodi, I. (2011). Capital structure and firm performance: Evidence from
647 Iranian companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 70, 20-29.
- 648 Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from
649 Malaysian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166.
- 650 Tom Baum. Frances Devine. 2007. "Skills and training in the hotel sector: The Case of front office employment in
651 Northern Ireland". *Tourism and Hospitality Research* Vol: 7, pp: 269–280
- 652 Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance*
653 *Research Letters*, 22, 90-94.
- 654 Zeitun, R., & Gang Tian, G. (2007). Does ownership affect a firm's performance and default risk in
655 Jordan?. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 7(1), 66-82.