



Journal Homepage: [-www.journalijar.com](http://www.journalijar.com)

INTERNATIONAL JOURNAL OF ADVANCED RESEARCH (IJAR)

Article DOI: 10.21474/IJAR01/22620

DOI URL: <http://dx.doi.org/10.21474/IJAR01/22620>



RESEARCH ARTICLE

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

T. Hassane¹ et D. T. Mehoba²

1. Docteur En Sciences De Gestion A l'Institut De Pedagogie Universitaire (IPU) De Bamako, Centre Universitaire Recherche En Economie Et Science Sociale (CURES).

2. Maitre-Assistant Des Universites, Docteur En Sciences De Gestion A l'Universite d'Abomey-Calavi; Laboratoire de Recherche Sur Les Performances Et Developpement Des Organisations (LARPEDO).

Manuscript Info

Manuscript History

Received: 10 November 2025

Final Accepted: 12 December 2025

Published: January 2026

Key words:-

Capital structure; financial performance; companies; perceptions of managers

Abstract

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.

"© 2026 by the Author(s). Published by IJAR under CC BY 4.0. Unrestricted use allowed with credit to the author."

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 utilisées 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

Corresponding Author:-T. Hassane

Address:-Docteur en Sciences de Gestion à l'Institut de Pédagogie Universitaire (IPU) de Bamako, Centre Universitaire de Recherche en Economie et Science Sociale (CURES).

d'information et les conflits d'agence (Kraus & Litzenberger, 1973 ; Jensen & Meckling, 1976). Ces apports ont ouvert la voie a des theories concurrentes (theorie de l'arbitrage, theorie de la hierarchie des financements et theorie de l'agence) qui offrent des predictions parfois contradictoires quant a l'effet de l'endettement sur la performance financiere. Dans les economies contemporaines, la structure du capital n'est plus envisagee uniquement comme un choix financier statique, mais comme un processus dynamique influence par les caracteristiques internes de l'entreprise et par son environnement institutionnel et macroeconomique (Flannery & Rangan, 2006 ; Lemmon, Roberts & Zender, 2008). Les travaux recents soulignent que l'impact de l'endettement sur la performance depend largement du contexte dans lequel evolue l'entreprise, notamment le niveau de developpement du systeme financier, la qualite des institutions, la stabilite macroeconomique et la gouvernance d'entreprise (Öztekin, 2015 ;). Dans les pays en developpement, et plus particulierement en Afrique subsaharienne, ces enjeux sont exacerbes par des contraintes structurelles persistantes. Les entreprises y font face a des marches financiers peu profonds, une forte dependance au financement bancaire, des coûts du credit eleves et un acces limite aux capitaux propres (Beck & Cull, 2014 ; Allen et al., 2018). Dans ces conditions, les decisions relatives a la structure du capital revetent une importance strategique accrue, car une mauvaise combinaison des sources de financement peut rapidement compromettre la performance financiere et la survie de l'entreprise.

Depuis le debut des annees 2000, les systemes financiers africains ont toutefois connu des evolutions notables sous l'effet des reformes de liberalisation, de l'integration regionale et du renforcement des cadres prudentiels. Dans l'espace UEMOA, ces transformations se traduisent par une consolidation du secteur bancaire, une montee en puissance des institutions financieres regionales et une exigence accrue de transparence et de discipline financiere (BCEAO, 2018 ; BOAD, 2020). Si ces evolutions ont elargi les opportunités de financement, elles ont egalement rendu les arbitrages entre dette et capitaux propres plus complexes et plus risques pour les entreprises. Dans ce contexte, la performance financiere apparaît comme un indicateur central de l'efficacite des choix de financement. Elle reflète la capacite de l'entreprise a generer des resultats satisfaisants, a honorer ses engagements financiers et a assurer sa croissance a long terme (Gibson, 2012 ; Nissim & Penman, 2020). Plusieurs etudes empiriques recents montrent que la structure du capital influence significativement la rentabilite, la solvabilite et la valeur de marche des entreprises, mais que le sens et l'intensite de cette relation varient selon les contextes institutionnels et sectoriels (Cheng, Liu & Chien, 2020 ; Vo & Ellis, 2017).

Au Benin, comme dans de nombreux pays de l'UEMOA, le financement des entreprises repose majoritairement sur le credit bancaire. Selon le FMI (2021) et la BCEAO (2022), cette dependance s'accompagne de contraintes importantes telles que des taux d'interet relativement eleves, des exigences strictes en matiere de garanties et une faible diversification des instruments financiers. Ces contraintes limitent la flexibilite financiere des entreprises et renforcent les risques associes a un endettement excessif. Dans ce contexte, la recherche d'une structure du capital efficiente constitue un enjeu crucial pour ameliorer la performance financiere et renforcer la resilience des entreprises beninoises. La litterature met en evidence des resultats contrastes quant a l'effet de la structure du capital sur la performance financiere. Abor (2005) et Kyereboah-Coleman (2007) montrent que l'endettement peut ameliorer la rentabilite grâce a l'effet de levier, a condition qu'il soit maîtrise et oriente vers des investissements productifs. A l'inverse, Salim et Yadav (2012) ainsi que Akeem et al. (2014) observent une relation negative entre endettement total et performance financiere, soulignant le poids des charges financieres et des risques de detresse financiere.

Plus recemment, Agyemang et Agyei (2021) confirment que l'impact de la dette sur la performance depend de sa maturite et de la qualite de la gouvernance financiere. Ces divergences empiriques traduisent l'absence de consensus sur la nature exacte de la relation entre structure du capital et performance financiere. Elles confirment egalement la pertinence de la theorie de la hierarchie des financements (Myers & Majluf, 1984), selon laquelle les entreprises privilegient l'autofinancement avant de recourir a la dette, en raison des asymetries d'information et des coûts d'agence. Toutefois, la theorie de l'arbitrage et l'argument de l'avantage fiscal de la dette (Modigliani & Miller, 1963) continuent de trouver un echo dans les etudes recents, notamment lorsque les entreprises evoluent dans des environnements fiscaux favorables et disposent d'une gouvernance efficace (Frank & Goyal, 2009 ; Dang, Kim & Shin, 2014). De meme, les travaux empiriques portant specifiquement sur la relation entre structure du capital et performance financiere des societes demeurent rares et fragmentes au Benin. Cette lacune scientifique est d'autant plus problematique que les resultats issus d'autres contextes ne peuvent etre transposes mecaniquement, en raison des specificites institutionnelles, economiques et financieres propres au Benin. Or, comme le soulignent Öztekin et Flannery (2012), les decisions de financement sont fortement conditionnees par l'environnement institutionnel, ce qui justifie la necessite d'analyses contextualisees.

Par ailleurs, les experiences recentes observees dans plusieurs economies africaines montrent que le recours excessif a l'endettement peut conduire a de graves crises financieres, malgre les avantages theoriques associes a la dette. Les difficultes rencontrees par certaines grandes entreprises africaines fortement endettees illustrent les risques lies a une mauvaise structuration du capital et renforcent l'importance d'une gestion strategique et prudente du financement (Anyanzwa, 2015 ; Juma, 2016). Ainsi, malgre l'abondance des travaux theoriques et empiriques internationaux, la question de l'effet de la structure du capital sur la performance financiere demeure ouverte, en particulier dans les economies africaines emergentes. L'absence de consensus theorique, la diversite des resultats empiriques et la rarete des etudes appliquees au contexte beninois constituent autant de justifications a la realisation de la presente 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 financiere de VOLTA UNITED SARL au Benin ? A cet effet, cette etude s'inscrit dans une perspective visant a analyser la relation entre la structure du capital et la performance financiere des societes au Benin.

Elle ambitionne de contribuer a la litterature existante en apportant des resultats contextualises susceptibles d'eclairer les choix de financement des entreprises beninoises et d'orienter les decideurs publics dans l'elaboration de politiques favorables au developpement du secteur prive. En examinant les effets des differentes composantes de la structure du capital sur les indicateurs de performance financiere, cette recherche entend combler une lacune scientifique majeure et proposer des implications manageriales et theoriques pertinentes. La structure du capital apparait non seulement comme un imperatif ethique, mais aussi comme un outil de pilotage strategique capable d'ameliorer la performance globale dans un environnement concurrentiel et incertain. Cette recherche s'articule autour de trois parties : la revue de litterature ; la methodologie de la recherche puis les resultats et discussions de cette recherche.

1. Etat de l'art

1.1 Ancrage theorique : la theorie du compromis

La theorie du compromis, ou Trade-Off Theory (TOT), constitue l'un des cadres theoriques centraux de l'analyse de la structure du capital. Elle repose sur l'hypothese selon laquelle les entreprises recherchent un ratio d'endettement optimal resultant d'un arbitrage entre les avantages et les coûts associes a l'utilisation de la dette. Selon cette approche, la valeur de l'entreprise est maximisee lorsque les benefices marginaux du recours a la dette, notamment l'avantage fiscal lie a la deductibilite des interets, compensent exactement les coûts marginaux engendres par l'endettement, tels que les risques de faillite, les coûts de detresse financiere et les coûts d'agence (Dhaene et al., 2015). Les fondements de la theorie du compromis trouvent leur origine dans les travaux de Modigliani et Miller (1958), qui demontrent initialement que, dans un marche parfait sans impots, la structure du capital est sans effet sur la valeur de l'entreprise. Cette neutralite disparaît lorsque les auteurs integrent la fiscalite dans leur modele (Modigliani & Miller, 1963). Ils montrent alors que la deductibilite fiscale des interets confere un avantage significatif a l'endettement, suggerant theoriquement que les entreprises devraient se financer exclusivement par la dette.

Toutefois, cette prediction extreme ne correspond pas aux comportements observes, car un endettement excessif expose les entreprises a des risques accrus de faillite et a des coûts de detresse financiere eleves. Cette limite a conduit au developpement de la theorie 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'economie fiscale marginale generee par un nouvel emprunt est egale a l'augmentation marginale du coût de faillite induit par ce meme emprunt. La structure du capital devient alors une variable strategique, determinante pour la valeur et la performance de l'entreprise. Dans cette perspective, les entreprises n'adoptent pas des niveaux d'endettement extremes, mais recherchent un equilibre financier fonde sur un arbitrage rationnel entre coûts et benefices. La theorie du compromis a egalement ete 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 maniere progressive en raison de l'existence de coûts d'ajustement. Les entreprises ne modifient leur structure financiere que lorsque l'ecart entre le ratio observe et le ratio cible devient suffisamment important pour justifier les coûts lies a l'emission de nouveaux titres ou a la renegotiation de la dette. Cette approche permet d'expliquer pourquoi les decisions de financement sont sensibles aux conditions du marche, au cycle economique et aux contraintes operationnelles. Par ailleurs, la theorie du compromis integre les apports de la theorie des coûts d'agence developpee par Jensen et Meckling (1976). Le recours a la dette peut exercer un effet disciplinaire sur les dirigeants en les contraignant a generer des flux de tresorerie suffisants pour honorer les engagements financiers, reduisant 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 Hounghbedji (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 a payer, representent des instruments de financement souples permettant aux entreprises de couvrir leurs besoins de tresorerie et d'assurer la continuite de leurs activites sans recourir immediatement au systeme bancaire. Les travaux fondateurs de Peterson et Rajan (1997) montrent que les dettes internes, en particulier le credit fournisseur, jouent un role determinant dans la survie et la performance des PME. En offrant une flexibilite financiere et en stabilisant les flux de tresorerie, ces dettes permettent aux entreprises d'ameliorer leur rentabilite. Cette idee est confirmee par Niskanen et Niskanen (2006), qui soulignent qu'une gestion dynamique des dettes internes contribue a une meilleure allocation des ressources vers les activites productives, favorisant ainsi la performance financiere.

Cunat (2007) met en evidence que les credits fournisseurs constituent une alternative efficace aux financements bancaires, notamment pour surmonter les contraintes financieres a court terme. Son etude revele que des niveaux moderes de dettes internes ameliorent la performance financiere grace a une gestion plus souple du besoin en fonds de roulement, a condition que l'entreprise maitrise ses relations avec les fournisseurs. De meme, Fabbri et Klapper (2016) soulignent que les dettes internes agissent comme des amortisseurs financiers, reduisant la dependance aux financements externes coûteux et renforçant la resilience financiere des entreprises. Dans le contexte africain, plusieurs etudes confirment l'importance strategique des dettes internes. Abor et Biekpe (2009) montrent que les PME ghaneennes recourent largement aux credits fournisseurs pour pallier les difficultes d'accès au credit bancaire, ce qui ameliore significativement leur performance financiere. Mboko et Smith-Hunter (2009) indiquent que les dettes internes, souvent negociees dans des cadres relationnels, favorisent la croissance et reduisent les risques financiers des entreprises africaines. Par ailleurs, Deloof (2003) et Gill et al. (2010) demontrent que l'allongement des delais de paiement fournisseurs ameliore le fonds de roulement et la rentabilite des entreprises.

Au Benin, Houndonougbo (2017) et Adekpe (2019) confirment que les dettes internes constituent la principale source de financement a court terme des entreprises, contribuant a leur stabilite financiere et a leur performance. Ces resultats s'inscrivent dans la logique de la theorie du financement hierarchique (Myers & Majluf, 1984), selon laquelle les entreprises privilegient les financements internes afin de preserver leur flexibilite financiere et ameliorer durablement leur performance. Donc, il apparait que les dettes internes constituent un levier determinant de performance pour les entreprises, en particulier dans les economies en developpement comme le Benin. Elles permettent de reduire les charges financieres, d'ameliorer la flexibilite operationnelle et de soutenir la rentabilite. Ainsi, a la lumiere des travaux anterieurs examines, cette deuxieme proposition se formule comme suit :

Proposition 2 : Les dettes internes favorisent efficacement la performance financiere des societes au Benin :-

L'analyse de l'impact des dettes externes sur la performance financiere occupe une place importante dans la litterature 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, composees des emprunts a court, moyen et long terme, constituent a 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 ameliorer la valeur et la performance de l'entreprise grace a l'avantage fiscal des interets, generant un effet de levier financier positif. Toutefois, un niveau excessif de dettes externes accroît le risque de defaillance et peut deteriorer la performance. Dans cette perspective, Myers (1977) met en evidence le probleme de sous-investissement, selon lequel un endettement eleve limite la flexibilite financiere et nuit aux perspectives de performance future. A l'inverse, Jensen et Meckling (1976) soulignent le role disciplinaire de la dette externe, qui reduit les comportements opportunistes des dirigeants et ameliore l'efficience organisationnelle.

Les etudes empiriques confirment ces resultats de maniere nuancee. Abor (2005), dans le contexte ghaneen, montre que l'endettement externe a court terme a un effet positif sur la rentabilite financiere (ROE), en raison de son coût relativement faible et de sa flexibilite. En revanche, la dette a long terme tend a affecter negativement la performance en raison de charges financieres plus elevees. Gill, Biger et Mathur (2011) obtiennent des resultats similaires pour les entreprises americaines, en soulignant que l'effet positif de la dette depend de la capacite de l'entreprise a generer un rendement superieur au coût de l'endettement. Aussi, Nenu, Vintila et Gherghina (2018) montrent-ils que la dette externe a court terme influence positivement la performance, tandis que la dette a long terme exerce un effet negatif. Margaritis et Psillaki (2010) indiquent que l'impact positif de la dette externe est conditionne par la qualite de la gouvernance, celle-ci renforçant le role disciplinaire de l'endettement. De meme, Abor et Biekpe (2005) revelent que les PME beneficiant d'un acces adapte au financement externe enregistrent de meilleures performances financieres. Dans le contexte africain et beninois, Ouattara (2017), Goubalan (2019) et Kora (2020) soulignent que l'accès aux dettes externes permet de financer les investissements productifs, d'ameliorer la

productivite et de renforcer la competitivite des entreprises. Toutefois, ces effets positifs restent conditionnes a une gestion rigoureuse de l'endettement et a une allocation efficiente des ressources, confirmant que la dette externe constitue un levier de performance lorsqu'elle est utilisee de maniere optimale. Alors, il apparait que les dettes externes jouent un role significatif dans la performance financiere des entreprises, en particulier dans les economies en developpement comme le Benin, où les besoins d'investissement et de liquidite sont eleves. Ainsi, au vu des contributions recensees, nous formulons cette troisieme proposition de recherche suivante :

Proposition 3 : Les dettes externes favorisent efficacement la performance financiere des societes au Benin.

2. Methodologie de la recherche

La presente recherche s'inscrit dans une demarche qualitative. Elle mobilise principalement des donnees primaires, collectees aupres des dirigeants et chefs de services des societes concernees.

2.1 Methode d'echantillonnage

La presente recherche s'inscrit dans une demarche qualitative exploratoire, menee aupres des societes exerçant dans le departement de l'Atlantique au Benin, un espace economique dynamique caracterise par une forte concentration d'activites commerciales, industrielles et de services. Le champ d'etude couvre treize (13) societes appartenant a des secteurs varies, notamment le BTP, le commerce general, les prestations de services, l'agroalimentaire et les supermarches, afin de tenir compte de la diversite des pratiques de gestion financiere et des structures organisationnelles. L'echantillon est compose de trente-deux (32) personnes, incluant principalement les dirigeants et les chefs de service, directement impliquees dans les decisions financieres et strategiques des entreprises etudiees. Le choix des repondants repose sur une methode d'echantillonnage raisonnee, fondee sur la pertinence des profils, la disponibilite des acteurs et leur capacite a fournir des informations riches et fiables en lien avec les objectifs de la recherche. La taille de l'echantillon a ete determinee selon le principe de saturation semantique, c'est-a-dire le point a partir duquel les entretiens n'apportaient plus d'informations nouvelles ou significativement differentes. Cette approche permet de garantir la profondeur de l'analyse tout en assurant la credibilite, la validite et la coherence des resultats obtenus. La collecte des donnees qualitatives s'est effectuee exclusivement par des entretiens individuels, compte tenu de la nature sensible des informations financieres abordees.

2.2 Outils de collecte des donnees

La collecte des donnees s'est appuiee sur deux principaux outils : la recherche documentaire et l'entretien semi-directif. La recherche documentaire adoptee dans ce travail s'inscrit dans une perspective exploratoire et analytique, visant a clarifier les concepts cles lies a la structure du capital et a la performance financiere. Cette phase a permis de mobiliser des sources secondaires telles que des articles scientifiques, des ouvrages specialises, des memoires et theses, ainsi que des rapports professionnels. Elle a egalement facilite la comprehension du cadre theorique, l'identification des principaux debats scientifiques et la formulation de la problematique de recherche. Parallelement, des documents internes aux entreprises etudiees ont ete consultes, notamment les etats financiers, les rapports annuels, ainsi que certains documents de procedures, lorsque leur acces etait possible. Ces sources ont permis de contextualiser les pratiques financieres observees et d'enrichir l'analyse empirique.

L'entretien semi-directif individuel constitue l'outil central de la collecte des donnees primaires. Ce type d'entretien a ete privilegie en raison de sa souplesse et de sa capacite a recueillir des informations approfondies sur les pratiques, perceptions et strategies financieres des acteurs interroges. Un guide d'entretien a ete elabore en amont afin de structurer les echanges autour des principales dimensions de l'etude, 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 difficultes d'accès aux financements ; les indicateurs internes de performance financiere et les strategies d'optimisation de la structure du capital. Les entretiens ont ete conduits dans un climat de confiance, en adoptant une posture d'ecoute active et de non-directivite, permettant aux interviewees d'exprimer librement leurs experiences et de fournir des exemples concrets issus de leurs realites professionnelles. Les donnees ainsi recueillies ont permis de completer et d'approfondir les informations issues de la recherche documentaire, en offrant une comprehension fine et contextualisee des dynamiques financieres propres aux entreprises du departement de l'Atlantique.

2.3 Choix de l'approche qualitative et operationnalisation des concepts

Cette recherche adopte une approche qualitative interpretative, visant a comprendre en profondeur la maniere dont les acteurs organisationnels perçoivent, mobilisent et articulent les differentes composantes de la structure du capital, ainsi que leurs effets sur la performance financiere des societes au Benin. Contrairement a une logique de

mesure statistique des variables, cette approche privilegie l'analyse des discours, pratiques, representations et logiques decisionnelles des dirigeants et responsables financiers. Dans cette perspective, la structure du capital n'est pas apprehendee a travers des ratios financiers predefinis, mais comme un ensemble de choix strategiques relatifs a l'utilisation des fonds propres, des dettes internes et des dettes externes. Ces choix sont analyses a partir des experiences vecues par les acteurs, de leurs contraintes d'accès au financement, de leurs relations avec les partenaires financiers et de leur perception des risques associes a chaque source de financement. De meme, la performance financiere est apprehendee de maniere qualitative, a travers les indicateurs internes mobilises par les entreprises (rentabilite perçue, stabilite financiere, capacite d'investissement, croissance, tresorerie), ainsi que la satisfaction des dirigeants quant aux resultats economiques atteints. L'operationnalisation des concepts repose ainsi sur des dimensions thematiques issues a la fois de la litterature (Abor, 2005 ; Salim & Yadav, 2012 ; Myers & Majluf, 1984) et des donnees empiriques recueillies sur le terrain. Ces dimensions constituent le socle de construction du guide d'entretien et du cadre d'analyse qualitative.

2.4 Methode de traitement et d'analyse des donnees qualitatives a l'aide de NVivo 12:-

Les entretiens ont ete integralement retranscrits afin de preserver la richesse du discours et de garantir la fidelite des propos recueillis. Le traitement et l'analyse des donnees ont ete realises a l'aide du logiciel NVivo 12, reconnu pour sa pertinence dans l'analyse qualitative assistee par ordinateur. L'analyse s'est deroulee en plusieurs etapes. Dans un premier temps, une lecture flottante des verbatims a ete effectuee afin de s'impregner du corpus et d'identifier les idees recurrentes. Ensuite, un codage ouvert a ete realise dans NVivo 12, consistant a attribuer des codes aux segments de discours en lien avec les themes de la structure du capital et de la performance financiere. Ces codes ont emerge a la fois de la litterature et des donnees empiriques (approche abductive). Dans un second temps, les codes ont ete regroupees en categories thematiques plus larges, telles que : strategies de financement interne, recours a l'endettement bancaire, contraintes d'accès au credit, arbitrage entre fonds propres et dettes, effets perçus sur la rentabilite, la tresorerie et la croissance. Cette phase correspond a un codage axial, permettant d'identifier les relations entre les categories et de structurer l'analyse. Enfin, une analyse thematique transversale a ete conduite afin de mettre en evidence les convergences et divergences de discours entre les differents profils d'acteurs et secteurs d'activite. NVivo a facilite cette etape grâce aux requetes de comparaison, aux matrices de codage et aux visualisations thematiques. L'interpretation des resultats repose sur une logique de comprehension et d'explication, visant a montrer comment les choix de structure du capital influencent la performance financiere perçue des entreprises, dans un contexte marque par des contraintes institutionnelles et financieres. Cette demarche qualitative permet ainsi d'apporter des enseignements contextualises et strategiques, complementaires aux approches quantitatives classiques.

3. Resultats et discussions de la recherche

3.1 Presentation et analyse des resultats

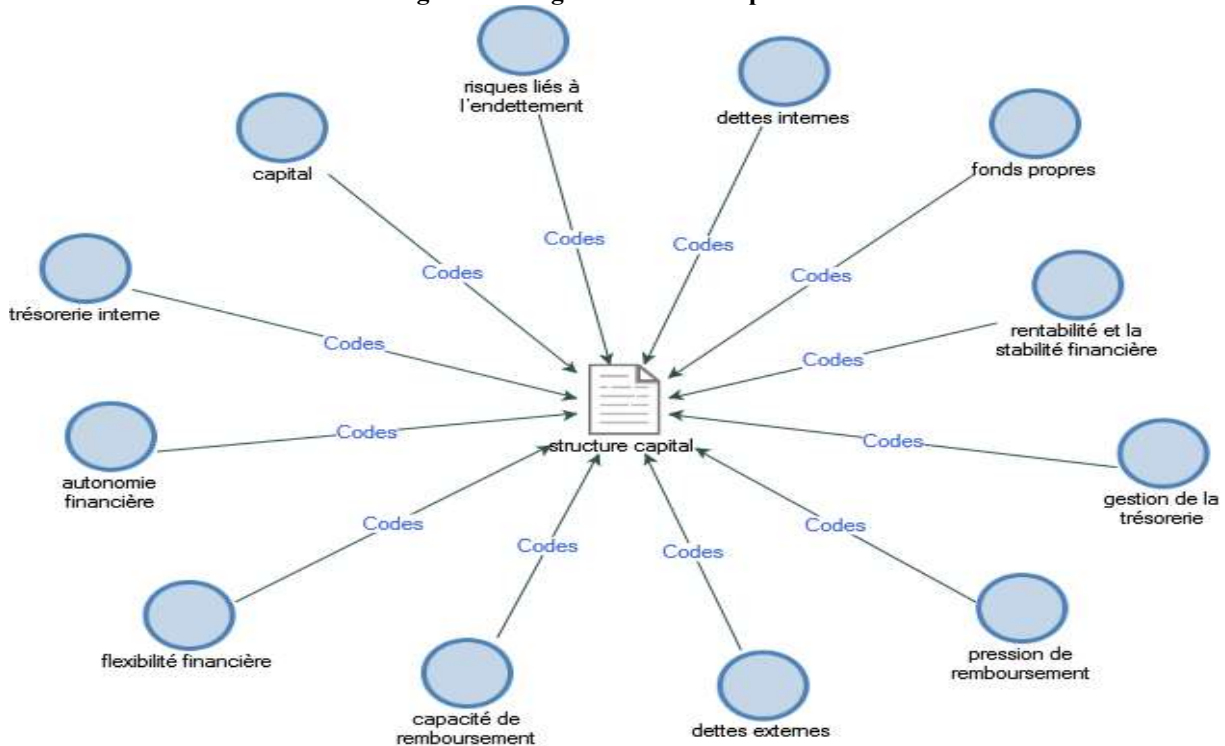
L'analyse qualitative a permis d'identifier deux axes majeurs structurants pour comprendre la situation financiere de l'entreprise. Le premier axe, la structure du capital, met en evidence la maniere dont l'entreprise organise ses sources de financement pour soutenir ses activites et projets. Le second axe, la performance financiere, illustre l'impact de ces choix sur la rentabilite, la stabilite et la croissance de l'entreprise. Ensemble, ces axes offrent une vision complete des mecanismes financiers internes et de leur influence sur l'efficacite operationnelle.

Perceptions de la structure du capital

L'exploration de la structure du capital vise a comprendre comment les societes au Benin combinent les differentes sources de financement, entre fonds propres et dettes internes ou externes, pour repondre a ses besoins strategiques et operationnels. Cette analyse explique les priorites de financement de l'entreprise et les choix qui influencent directement sa capacite a investir et a maintenir sa stabilite financiere.

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 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.

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 rentabilite, le chiffre d'affaires, le controle des coûts et l'efficacite operationnelle, fournissant ainsi une vision claire des interactions et des dynamiques internes de l'entreprise.

Figure 4 : Nuage de mots de la performance financière



Source : resultats issus de nos enquetes, Nvivo12

Pour poursuivre l'analyse, le tableau ci-dessous presente les mots les plus frequemment cites et leurs frequences correspondantes :

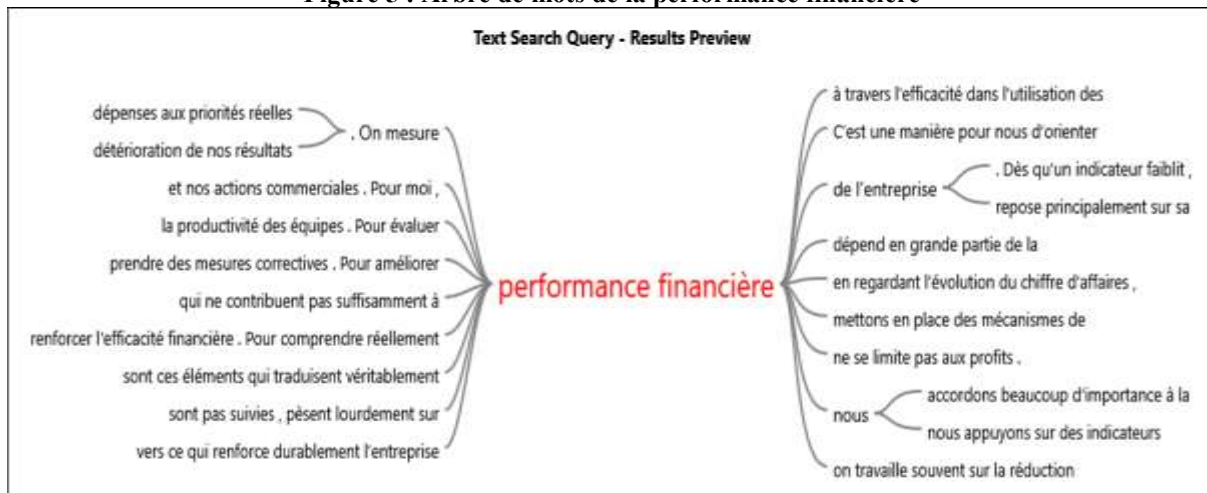
Tableau 2 : Frequence d'apparition de mots

Mots	Frequence (%)
Financiere	61 %
Performance	55 %
Rentabilite	43 %
Marge	35 %
Chiffre	31 %
Croissance	31 %
Financiers	31 %

Source : resultats issus de nos enquetes, Nvivo12

Ce tableau revele que les termes financiere (61%), performance (55%) et rentabilite (43%) sont les plus frequemment cites par les repondants, soulignant l'importance accordee a la capacite de l'entreprise a generer des benefices et a maintenir des marges (35%) stables. Les notions de chiffre (31%), croissance (31%) et financiers (31%) apparaissent egalement de maniere significative, montrant que la performance financiere est perçue comme le resultat d'une gestion rigoureuse des ressources et d'une strategie de developpement coherente. Cette repartition des frequences met en evidence 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 differentes dimensions de la performance financiere.

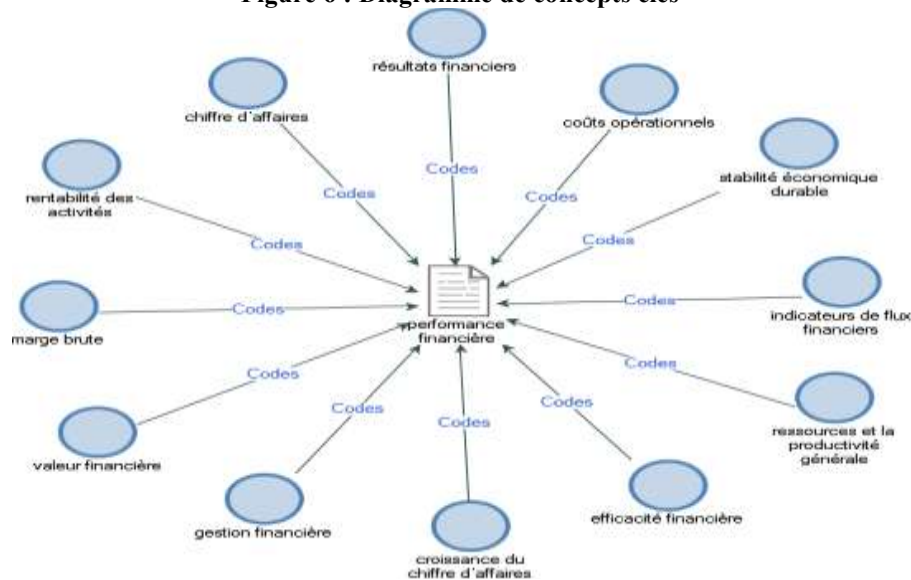
Figure 5 : Arbre de mots de la performance financière



Source : resultats issus de nos enquetes, 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 : resultats issus de nos enquetes, Nvivo12

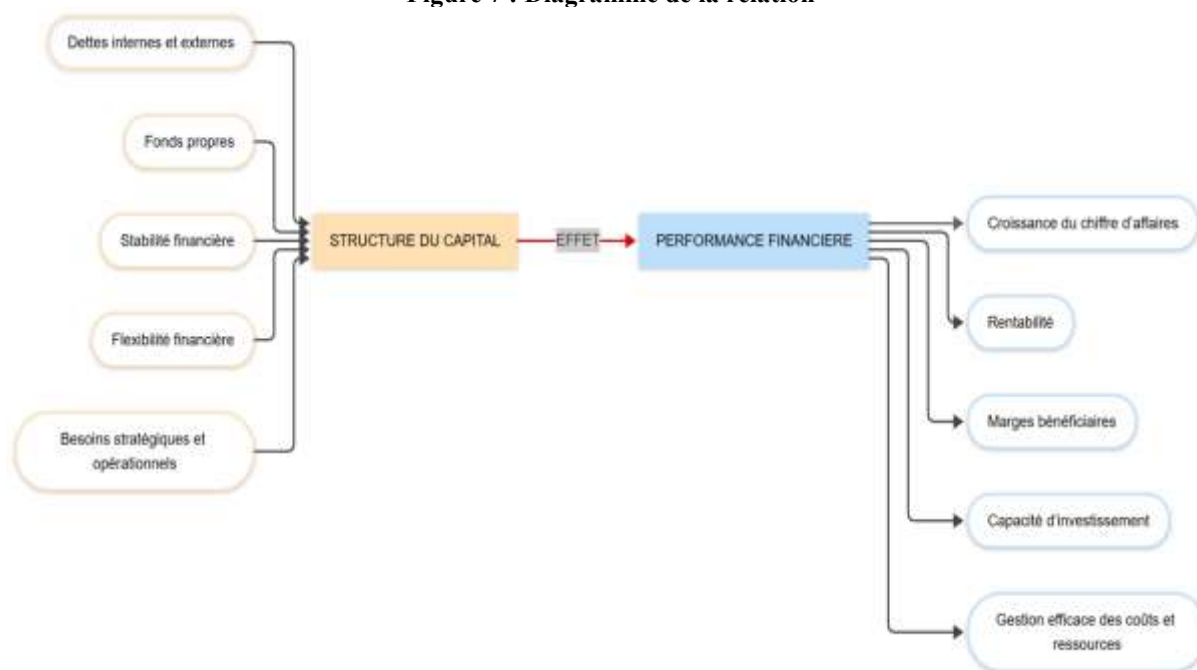
La performance financière de l'entreprise se construit d'abord autour de sa rentabilité, qui apparaît comme l'élément central dans les verbatims. Les collaborateurs associent fortement la performance à la capacité de générer des bénéfices réguliers, de maintenir des marges stables, et de contrôler efficacement 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.

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 fondee sur des coefficients statistiques, les resultats qualitatifs permettent de comprendre les logiques manageriales, les arbitrages financiers et les perceptions strategiques qui sous-tendent les choix de financement des entreprises etudiees. En premier lieu, les resultats montrent que les fonds propres sont perçus par les interviewees comme le principal levier de stabilite et de performance financiere. La majorite des dirigeants interroges associent un niveau eleve de capitaux propres a une plus grande autonomie decisionnelle, une reduction des contraintes financieres et une meilleure capacite a financer les investissements strategiques. Plusieurs acteurs soulignent que les fonds propres permettent d'absorber les chocs economiques, de faire face aux fluctuations de tresorerie et de limiter la dependance vis-a-vis des institutions financieres. Ces resultats rejoignent les travaux de Modigliani et Miller (1958) et de Myers (2001), qui considerent les capitaux propres comme une source de financement fondamentale pour la perennite et la performance des entreprises. Dans le contexte beninois, cette perception est renforcee par les difficultes d'accès au credit bancaire, ce qui confere aux fonds propres un role strategique central.

En second lieu, les entretiens revelent que les dettes internes sont largement mobilisees comme un outil de flexibilite financiere. Les dirigeants evoquent principalement les credits fournisseurs, les avances internes, les dettes fiscales differees et les reports de charges comme des mecanismes essentiels pour soutenir le cycle d'exploitation. Selon les discours recueillis, ces dettes internes permettent de preserver la tresorerie, de reduire les coûts financiers et d'assurer la continuite des activites en periode de tension financiere. Les resultats qualitatifs confirment ainsi que la gestion efficace des dettes internes contribue a la performance financiere perçue, notamment en facilitant une allocation rapide et souple des ressources. Cette lecture est coherente avec les analyses de Jensen (1986) et de Harris et Raviv (1991), qui mettent en avant le role des ressources internes dans l'amelioration de l'efficience financiere. Enfin, les resultats relatifs aux dettes externes montrent une perception plus nuancee de leur contribution a la performance financiere.

Si plusieurs dirigeants reconnaissent que l'endettement bancaire permet de financer des projets d'envergure, d'accroître la capacite productive et de soutenir la croissance, ils insistent egalement sur les risques associes aux charges financieres elevees, aux exigences de garanties et aux rigidites contractuelles. Dans ce sens, les dettes externes sont perçues comme un levier complementaire, utile lorsqu'elles sont maîtrees et alignees sur les capacites 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 ameliorer la performance a condition d'être utilise de maniere prudente. Dans l'ensemble, la discussion des resultats qualitatifs montre que la performance financiere des societes beninoises repose sur un equilibre strategique entre fonds propres, dettes internes et dettes externes, façonne par les contraintes institutionnelles, l'environnement financier et les pratiques de gouvernance. Cette approche qualitative permet ainsi d'enrichir la comprehension des mecanismes de creation de valeur au-dela des relations statistiques, en mettant en lumiere les perceptions et les choix reels des acteurs economiques. Enfin, le recours aux dettes externes doit être encadre par des mecanismes de controle rigoureux, afin d'éviter les risques de surendettement. Les managers doivent ainsi veiller a l'alignement entre la maturite des dettes, la rentabilite des projets finances et la capacite de remboursement de l'entreprise.

Conclusion:-

Cette recherche s'est donnee pour objectif d'apprécier l'influence de la structure du capital sur la performance financiere des societes au Benin. Pour ce faire, nous avons adopte une approche qualitative, centree sur les perceptions et les experiences des dirigeants et chefs de service. L'échantillon comprenait 32 personnes issues de 13 entreprises actives dans les secteurs du BTP, du commerce general, de la prestation de services, de l'agroalimentaire et des supermarches. La collecte des donnees a été realisee a travers des entretiens semi-directifs, permettant de recueillir des informations detaillees sur la gestion des fonds propres, les dettes internes et externes, ainsi que sur les strategies financieres adoptees pour soutenir la performance. L'analyse des donnees a été conduite avec le logiciel NVivo12, grâce auquel nous avons procede a un codage thematique systematique. Cette demarche a permis d'identifier les principaux motifs, pratiques et perceptions, relatifs a la structure du capital et d'établir des liens explicatifs avec la performance financiere. Les resultats montrent que les capitaux propres constituent le facteur le plus determinant, offrant aux entreprises une stabilite financiere et une capacite accrue d'autofinancement. Les dettes internes apparaissent egalement comme un levier strategique essentiel, facilitant la flexibilite des flux de tresorerie et soutenant les activites operationnelles. Enfin, les dettes externes, bien que moins influentes, sont perçues comme un instrument complementaire pour financer des projets de croissance et accelerer le developpement organisationnel. Ces resultats confirment la pertinence des theories du compromis et du financement hierarchique dans le contexte beninois, tout en mettant en evidence l'importance de mecanismes financiers adaptes aux contraintes locales. La methodologie qualitative a permis non seulement de comprendre les pratiques concretes et les

arbitrages realises par les entreprises, mais aussi de fournir une vision nuancee de la maniere dont chaque composante de la structure du capital contribue a la performance financiere. En definitive, cette etude demontre que la gestion strategique et equilibree du capital est un levier majeur de creation de valeur pour les entreprises beninoises.

Cette etude apporte plusieurs contributions majeures a la litterature sur la structure du capital et la performance financiere. D'un point de vue scientifique, elle enrichit les travaux existants en mobilisant une approche qualitative, encore peu exploitee dans l'analyse des decisions financieres 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 decisionnelles reelles qui guident les choix de financement. Cette recherche constitue un apport empirique important pour le contexte beninois, souvent sous-represente dans les etudes internationales. Elle met en evidence les specificites institutionnelles, telles que l'acces limite au credit bancaire, la predominance des relations informelles et le role central des fonds propres, qui influencent fortement la structure du capital des entreprises locales. Par ailleurs, l'etude contribue a une meilleure comprehension du role des dettes internes, souvent marginalisees dans les recherches classiques, en les positionnant comme un levier strategique de performance financiere. Elle montre que ces dettes ne sont pas simplement des solutions de substitution, mais des instruments de gestion financiere a part entiere.

Enfin, cette recherche offre un cadre d'analyse utile pour les decideurs publics et les institutions financieres, en soulignant l'importance de politiques favorisant la recapitalisation des entreprises et l'amelioration des conditions d'accès au financement. Malgré ces contributions, cette recherche presente certaines limites. Tout d'abord, l'etude repose sur une approche qualitative, ce qui limite la generalisation statistique des resultats a l'ensemble des entreprises beninoises. Les conclusions reposent sur les perceptions et les experiences des acteurs interroges, qui peuvent etre influencees par des biais subjectifs ou contextuels. Par ailleurs, la recherche se concentre exclusivement sur la structure du capital et la performance financiere, sans integrer explicitement d'autres variables susceptibles d'influencer cette relation, telles que la qualite de la gouvernance, le profil du dirigeant ou l'environnement institutionnel. Enfin, l'utilisation d'un dispositif transversal ne permet pas d'analyser l'evolution dynamique des choix de financement dans le temps.

Les limites identifiees ouvrent plusieurs perspectives de recherches futures. Il serait imperieux d'adopter une approche mixte combinant methodes qualitatives et quantitatives afin de renforcer la robustesse des resultats et d'en ameliorer la generalisation. De futures etudes pourraient egalement elargir l'echantillon a d'autres regions du Benin ou a d'autres pays de l'UEMOA, afin de mener des analyses comparatives. Par ailleurs, l'integration de variables moderatrices ou mediatrices, telles que la gouvernance d'entreprise, la culture organisationnelle ou le profil psychologique du dirigeant, permettrait d'affiner la comprehension des mecanismes reliant la structure du capital a la performance financiere. Enfin, des recherches longitudinales seraient utiles pour analyser l'evolution des strategies de financement dans le temps et leur impact durable sur la creation de valeur.

Bibliographie:-

1. Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445.
2. Abor, J., & Biekpe, N. (2005). What determines the capital structure of listed firms in Ghana?. *African Finance Journal*, 7(1), 37-48.
3. Abor, J., & Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana. *Journal of economic studies*, 36(1), 83-97.
4. Adekpe, S. (2019). Gestion financiere et performance des entreprises commerciales au Benin. Universite d'Abomey-Calavi.
5. Akeem, L. B., Terer, E. K., Kiyanjui, M. W., & Kayode, A. M. (2014). Effects of capital structure on firm's performance: Empirical study of manufacturing companies in Nigeria. *Journal of Finance and Investment analysis*, 3(4), 39-57.
6. Allen, F., Goldstein, I., & Jagtiani, J. (2018). The interplay among financial regulations, resilience, and growth. *Journal of Financial Services Research*, 53(2), 141-162.
7. Anyanzwa, J. (2015). Corporate debt accumulation and firm performance in Kenya. Nairobi: Kenya Institute for Public Policy Research and Analysis.
8. Beck, T., & Cull, R. (2014). SME finance in Africa. *Journal of African Economies*, 23(5), 583-613.
9. BOAD, (2020). Rapport annuel RSE 2020.

10. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). 4.3. Economic and Legal Governance. Curriculum & Syllabi Handbook MBA International Management Full-Time.
11. Chepkemai, P. (2013). An analysis of the effects of capital structure of small and medium enterprises on their financial performance: A case of Nakuru town (Doctoral dissertation, Kabarak University).
12. Cunat, V. (2007). Trade credit: suppliers as debt collectors and insurance providers. *The Review of Financial Studies*, 20(2), 491-527.
13. Dang, V. A., Kim, M., & Shin, Y. (2014). Asymmetric adjustment toward optimal capital structure: Evidence from a crisis. *International Review of Financial Analysis*, 33, 226-242.
14. Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of business finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.
15. Dhaene, J., Stassen, B., Devolder, P., & Vellekoop, M. (2015). The minimal entropy martingale measure in a market of traded financial and actuarial risks. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 282, 111-133.
16. Fabbri, D., & Klapper, L. F. (2016). Bargaining power and trade credit. *Journal of corporate finance*, 41, 66-80.
17. Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *Review of financial studies*, 1-33.
18. Flannery, M. J., & Rangan, K. P. (2006). Partial adjustment toward target capital structures. *Journal of financial economics*, 79(3), 469-506.
19. FMI, D. (2021). UNION DES COMORES.
20. Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important?. *Financial management*, 38(1), 1-37.
21. Gbandi, E. C., & Amissah, G. (2014). Financing options for small and medium enterprises (SMEs) in Nigeria. *European Scientific Journal* January.
22. Gibson, R. B. (2012). In full retreat: the Canadian government's new environmental assessment law undoes decades of progress. *Impact assessment and project appraisal*, 30(3), 179-188.
23. Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and economics journal*, 10(1), 1-9.
24. Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International journal of management*, 28(4), 3.
25. Goubalan, A. (2019). Financement externe et performance des PME au Bénin. Université d'Abomey-Calavi.
26. Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
27. Houndonougbo, A. N. (2017). Aid volatility and real business cycles in a developing open economy. *Southern Economic Journal*, 83(3), 756-773.
28. Hounbedji, D. (2018). Déterminants de la performance financière des entreprises commerciales au Bénin. Université d'Abomey-Calavi.
29. Hountondji, P., & Aïssi, S. (2020). Capital structure and profitability of Beninese enterprises. *African Journal of Business Management*, 14(8), 289-299.
30. Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
31. Juma, S. O. (2016). Influence of parental socio-economic status on students' academic performance in public secondary schools in tana river county, Kenya.
32. Karanja, A. M. (2014). Relationship between outreach and financial performance of deposit-taking micro finance institutions in Kenya (Doctoral dissertation).
33. Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The journal of finance*, 28(4), 911-922.
34. Kyereboah-Coleman, A. (2007). The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions. *The journal of risk finance*, 8(1), 56-71.
35. Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2005). Do firms rebalance their capital structures?. *The journal of finance*, 60(6), 2575-2619.
36. Lemmon, M. L., Roberts, M. R., & Zender, J. F. (2008). Back to the beginning: persistence and the cross-section of corporate capital structure. *The journal of finance*, 63(4), 1575-1608.
37. Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of banking & finance*, 34(3), 621-632.
38. Mboko, S., & Smith-Hunter, A. E. (2009). Women entrepreneurs in Zimbabwe: A case study. *Journal of Global Business Issues*, 3(1), 157.

39. Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. Managerial behavior, agency costs and ownership structure, 3(4), 305-360.
40. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American economic review, 48(3), 261-297.
41. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. The American economic review, 53(3), 433-443.
42. Mwangi, M. K. (2010). The Relationship Between Capital Structure and Financial Performance of Firms Listed at the Nairobi Stock Exchange (Doctoral dissertation, University of Nairobi, Kenya).
43. Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. Journal of financial economics, 5(2), 147-175.
44. Myers, S. C. (2001). Capital structure. Journal of Economic perspectives, 15(2), 81-102.
45. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of financial economics, 13(2), 187-221.
46. Nenu, E. A., Vintilă, G., & Gherghina, Ș. C. (2018). The impact of capital structure on risk and firm performance: Empirical evidence for the Bucharest Stock Exchange listed companies. International Journal of Financial Studies, 6(2), 41.
47. Niskanen, J., & Niskanen, M. (2006). The determinants of corporate trade credit policies in a bank-dominated financial environment: The case of Finnish small firms. European Financial Management, 12(1), 81-102.
48. Öztekin, Ö. (2015). Capital structure decisions around the world: which factors are reliably important?. Journal of financial and quantitative analysis, 50(3), 301-323.
49. Öztekin, Ö., & Flannery, M. J. (2012). Institutional determinants of capital structure adjustment speeds. Journal of financial economics, 103(1), 88-112.
50. Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: theories and evidence. The review of financial studies, 10(3), 661-691.
51. Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. The journal of Finance, 50(5), 1421-1460.
52. Saeedi, A., & Mahmoodi, I. (2011). Capital structure and firm performance: Evidence from Iranian companies. International Research Journal of Finance and Economics, 70, 20-29.
53. Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. Procedia-Social and Behavioral Sciences, 65, 156-166.
54. Tom Baum. Frances Devine. 2007. "Skills and training in the hotel sector: The Case of front office employment in Northern Ireland". Tourism and Hospitality Research Vol: 7, pp: 269-280
55. Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. Finance Research Letters, 22, 90-94.
56. Zeitun, R., & Gang Tian, G. (2007). Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan?. Corporate Governance: The international journal of business in society, 7(1), 66-82.