

LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE : QUELLES THEORIES FINANCIERES ?

THE FINANCIAL STRUCTURE OF THE COMPANY: WHAT FINANCIAL THEORIES?

– **AUTEUR 1** : FATIMETOU Soultane,

(1): Docteure en sciences de gestion, Université de Nouakchott, Faculté des sciences économiques et gestion, Nouakchott, Mauritanie.



Conflit d'intérêt : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêt.

Pour citer cet article : FATIMETOU Soultane (2025) « LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE : QUELLES THEORIES FINANCIERES ? »,

IJAME : Volume 02, N° 18 | Pp: 147 – 161.



DOI : 10.5281/zenodo.18411469
Copyright © 2025 – IJAME

RESUME

L'objectif de cet article est d'explorer l'évolution des théories financières relatives à la structure financière de l'entreprise définie par la répartition idéale des ressources financières de l'entreprise entre capitaux propres (ressources internes) et endettement bancaire (ressources externes). La réflexion académique relative à ce sujet a connu historiquement deux principales approches et théories modernes :

L'approche classique et néoclassique qui regroupe d'abord, les théories classiques reposant sur le principe comptable de l'effet de levier financier, ces théories avancent l'idée d'un point de neutralité de rentabilité pour l'entreprise, où il est possible de présenter à la fois un contexte dans lequel l'endettement ayant des avantages croissants pour l'actionnaire et un autre contexte où l'endettement constitue un désavantage pour l'actionnaire.

Ensuite, l'approche des théories néo-classiques dont les fondements ont été posés par l'article fondamental de Modigliani et Miller (1958). Ce courant de pensée théorique et rigoureux s'inscrit dans les hypothèses limitatives qui caractérisent un marché financier parfait. Récemment, la théorie moderne a émergé au milieu des années 70 après une remise en question des paradigmes économiques et financiers tels que l'unicité de l'information entre tous les acteurs économiques ou l'unicité de la vision de chaque agent économique rationnel.

Finalement, les théories modernes de la firme qui constituent le passage d'une conception unique et simple d'une structure financière optimale vers une conception plus complexe, où la structure financière représente un outil stratégique pour gérer les conflits, passer des signaux et s'adapter aux imperfections du marché pour générer de la valeur pour les actionnaires d'une manière durable et parfaite. Dans ce contexte principales théories ont été développées : théorie d'arbitrage, théorie d'agence, théorie hiérarchie et théorie de signal.

MOTS CLÉS : structure financière, asymétries d'information, théories classiques, approche néoclassique, théories modernes.

1 Introduction

Plusieurs études ont démontré que lorsque les hypothèses de Modigliani & Miller ne sont pas confirmées, la structure du capital devient pertinente pour évaluer la valeur de l'entreprise. Selon la théorie d'arbitrage, il existe une structure financière optimale de l'entreprise qui découle d'un compromis entre les bénéfices obtenus grâce à l'endettement (l'effet de levier) et les risques de faillite auxquels une entreprise endettée est confrontée (Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976)).

La théorie du signal considère le choix entre la dette et le capital comme un outil de signalisation de la qualité de l'entreprise dans un contexte d'information asymétrique, et elle exclue la notion de neutralité (Feudjo, J. R., & Tchankam, J. P. (2012)). Face au risque moral ou à la sélection adverse, une entreprise performante accède souvent aux financements externes pour transmettre des signaux sur la qualité au niveau du marché. La théorie de l'ordre hiérarchique de financement formulée par Myers et Majluf soutient que les entreprises suivent un ordre hiérarchique dans le choix de leurs sources de financement. Selon cette théorie les entreprises optent en priorité pour l'autofinancement, puis elles font recours à la dette et en dernier moment elles procèdent à l'augmentation du capital (Myers, S. C. (1984)).

Pour visualiser l'historique de la naissance de ces principales théories, nous allons mettre l'accent sur les théories relatives à la structure financière en passant par les grandes catégories : les théories classiques et néoclassiques, et les théories modernes de la firme.

2 Théories classiques et néo-classiques du financement de la firme

Généralement, les entreprises possèdent deux principales sources de financement qui représentent leurs structures financières : les capitaux propres (émission des actions) et la dette (emprunt bancaire traditionnel ou émission des obligations). La question qui se pose souvent est : comment choisir entre ces ressources ou combiner entre les deux d'une façon optimale et idéale ?

Jusqu'en 1958, le problème n'a été abordé que sur la base des données empiriques recueillies de manière ad hoc sur le terrain. Modigliani et Miller répondaient d'une manière didactique qui a ouvert des pistes de la théorie financière de la firme.

L'évolution de ces recherches académiques a résumé les théories avancées relatives à ce sujet en deux principales approches en plus des théories modernes: l'approche traditionnelle ou classique qui reconnaît l'existence d'une structure financière optimale, l'approche dite néoclassique développée par Franco Modigliani et Merton Miller, en opposition avec l'école classique qui n'accepte pas l'existence d'une structure optimale sans tenir compte de la fiscalité corporative.

2.1 L'approche classique

Fondements de base

L'approche classique a été élaborée en s'appuyant sur des observations basiques des travaux pratiques liés au financement de l'entreprise. Cette approche avance l'idée que la structure optimale se résulte d'une combinaison entre l'endettement net et les capitaux propres tout en obtenant un coût moyen pondéré du capital (CMPC) plus bas. Cette approche est basée essentiellement sur deux éléments principaux : le risque financier et l'effet de levier relatif à la dette, et elle fait référence au CMPC comme moyen d'analyse. Elle prône qu'un niveau d'endettement peu élevé peut être considéré comme étant profitable à l'entreprise, puisque cette dernière bénéficiera tout naturellement d'un coût relativement modéré et doublé de la déductibilité fiscale de ses charges d'intérêt.

La relation inverse entre le niveau d'endettement et le risque prouve que plus le niveau d'endettement est faible, moins le risque sera discernable pour les partenaires et associés, ce qui demande de stabiliser le taux de rentabilité exigé par ces derniers et impactera bien sûr la valeur totale de l'entreprise.

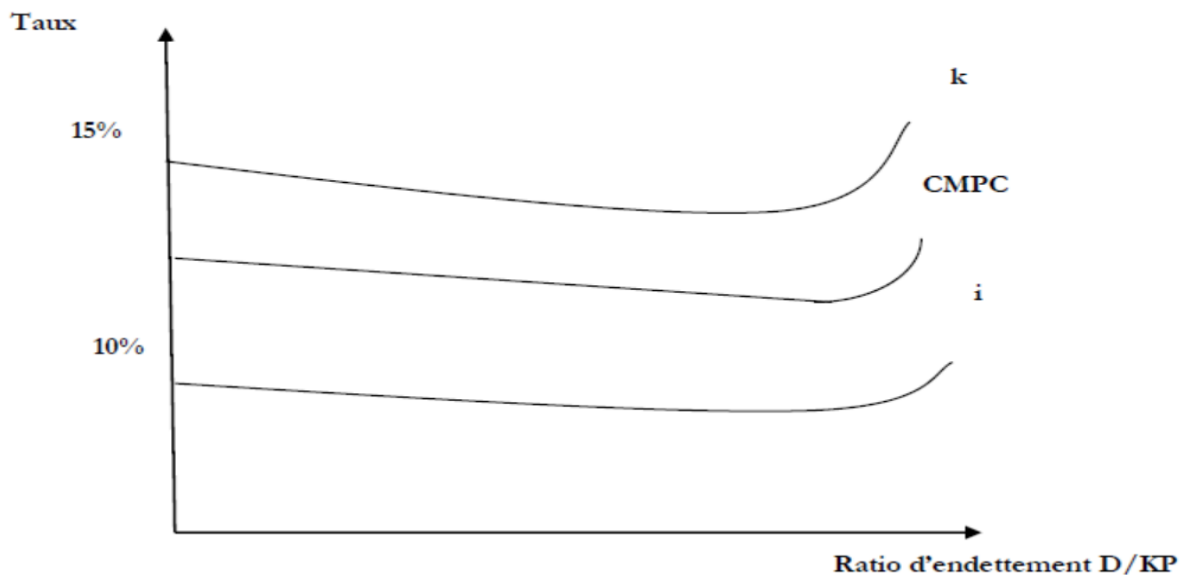
Car à partir d'un certain niveau d'endettement, la perte d'autofinancement devient trop importante, le niveau du risque augmente et les actionnaires s'appuient en accroissant progressivement leur espérance de rentabilité, exigeant ainsi une prime de risque

supplémentaire. Le coût global du capital s'augmentera, entraînant ainsi la baisse de la valeur de l'entreprise (M'RABET (2016) et al).

A partir d'un certain niveau considéré comme abusif, et a eu égard aux proportions démesurées qu'aura pris le risque, de plus en plus des associés émettront leurs titres, ce qui entravera la baisse de la valeur de l'action.

Le risque de position de l'actionnaire et le risque d'insolvabilité que les créanciers veulent solliciter en retour une revue à la hausse du coût de la dette et du taux de rentabilité des fonds propres, ce qui s'ensuivra alors un effondrement total de la valeur de la firme.

Fig.1. Interaction entre taux d'intérêt, taux de rentabilité exigé par les actionnaires et CMPC avec le niveau d'endettement



La Fig. 1 montre pourquoi l'approche traditionnelle (classique) considère que le niveau d'endettement optimal est le niveau qui permet de minimiser le coût du capital et d'obtenir la valeur maximum de la firme. Cependant, le principe d'actualisation des flux de trésorerie en se basant sur la méthode du CMPC conduit à la création d'une structure financière optimale.

En effet, le coût de la dette étant inférieur à celui des capitaux propres, toute augmentation de la dette entraîne une diminution du coût du capital, ce qui conduit les apporteurs des capitaux de ne respecter pas leur exigence de rentabilité.

Par conséquent, le niveau d'endettement optimal est défini par le seuil au-dessus duquel les actionnaires et les banques optent pour l'augmentation du coût lié à la ressource disponible.

Limites de l'approche classique :

Les limites de cette approche se situent principalement dans le manque de rigueur scientifique où la réaction des actionnaires ne s'applique qu'à partir d'un certain niveau d'endettement jugé

comme trop élevé et débilant pour l'entreprise (M'RABET R. & EL FARISSI (2016))

En dépit de la vision réaliste du comportement des entreprises qu'offre la théorie traditionnelle, cette approche souffre toutefois des freins suivants :

«La théorie traditionnelle est accusée de présenter la réalité d'une façon très simpliste en négligeant deux éléments principaux : l'effet de la fiscalité (sans tenir compte que le facteur fiscal influence d'une manière asymétrique les rémunérations des dettes et celle des capitaux propres), et la mesure du risque (avec la recommandation d'une dette maximale tant que les bailleurs de fonds sont disposés à offrir les fonds nécessaires) » (FOLIARD S., 2008)

Selon Rigar, même s'il a été confirmé l'existence d'une structure financière optimale, la proportion dans laquelle l'endettement qui doit être réservé n'a pas été précisé. En outre, les logiques de l'effet de levier qui établissent cette méthode présentent clairement l'effet positif ou négatif de l'endettement. De plus, cette approche n'avance pas une définition explicite de la relation entre la structure financière, la valeur de l'entreprise et le coût du capital... La théorie classique (traditionnelle) est également critiquée pour ne pas être basée sur un corpus théorique qui comprend des hypothèses homogènes et bien formulées (Rigar, S. M. (2003))

2.2 L'approche néoclassique

Le travail de Modigliani et Miller en 1958 est considéré comme le point de départ de la théorie financière relative à la structure financière de la firme. Ce travail a présenté les débuts des travaux théoriques académiques modernes liés aux comportements financiers de l'entreprise en se basant sur l'analyse du résultat net d'exploitation et mettant en exergue l'inefficacité de la structure du capital (Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958)).

Le modèle développé par ces deux auteurs a établi un ensemble des hypothèses qui ignorait le coût de faillite et d'asymétrie d'information tout en considérant que le marché financier est parfait, les dirigeants exercent ses fonctions selon l'intérêt des actionnaires et que les acteurs économiques peuvent accorder des prêts et profiter des emprunts à un taux fixe et sans limite, sans prendre en considération l'effet de la fiscalité. Dans ce contexte deux propositions ont été présentées par ces auteurs :

Proposition 1:

« La valeur attribuée par le marché à deux entreprises de la même classe de risque économique est inévitablement la même, même s'elles ont une structure financière différente » (Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958)).

Cette proposition préconise certains éléments essentiels : premièrement, elle prône que l'investisseur ne doit pas proposer des valeurs différentes aux deux entités, car les deux

entreprises lui apportent le même revenu, puis :

L'entreprise non endettée peut investir dans celle qui est endettée en émettant ses actions, jusqu'à le niveau où les entreprises soient équivalentes.

L'objectif principal du processus d'arbitrage est de créer un équilibre sur le marché, tout en assurant que la valeur globale d'une entreprise ne se base que sur les prévisions de l'investisseur en ce qui concerne le risque et le revenu généré par l'entreprise.

Proposition 2:

Les choix d'investissement ne sont pas liés aux choix de financement. (Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958)).

Plusieurs critiques ont été reprises sur le modèle de Modigliani et Miller:

- Lorsqu'une entreprise individuelle fait recours à l'endettement, le risque sera plus élevé en raison de la responsabilité illimitée, alors que dans le cas d'endettement pour une entreprise sociétaire, les investisseurs ne sont engagés que dans le capital de cette entreprise. Du coup l'endettement personnel ne peut pas être considéré comme une alternative idéale de l'endettement d'une entreprise.

Une entreprise connaissant certaine caractéristique financière peut facilement bénéficier de prêt avec des conditions considérables et plus favorables qu'une personne physique

- Dans ce travail Modigliani et Miller avancent que même en cas d'endettement élevé, K_0 reste constant : Si K_i s'élève, K_e augmentera d'un taux décroissant et peut être plus risqué de diminuer. Plusieurs auteurs considèrent cette proposition comme inacceptable.

En 1963, Modigliani et Miller ont présenté leur deuxième article qui a intégré la notion de fiscalité des entreprises et présentait la théorie de non neutralité. Ce travail a formulé les deux propositions suivantes :

Proposition n°1 : La valeur de l'actif économique d'une entreprise endettée sera égale à celle des actifs de l'entreprise non endettée plus la valeur actuelle de l'économie d'impôt relatif à la déductibilité fiscale des charges d'intérêts (Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963)).

Proposition n°2 : L'existence d'une relation linéaire entre l'endettement et la rémunération anticipée sur les fonds propres (Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963)).

3 Les théories modernes de l'entreprise

L'émergence de la théorie moderne de la firme a eu lieu au milieu des années 70, en prolongeant les hypothèses des travaux développés par Modigliani et Miller. L'objectif principal de cette théorie est d'analyser d'une manière plus compréhensive et adaptée au contexte, la question de structure financière et présenter les limites du choix de la dette.

Les théories modernes se basent essentiellement sur des coûts de fonctionnement et la politique d'organisation adaptée par l'entreprise, Ainsi pour assurer le bon déroulement et le fonctionnement du marché, il est nécessaire d'assumer certains coûts quelque soit le degré d'hierarchisation du marché. Cependant, c'est à ce stade que les théories d'organisations interviennent pour traiter les problèmes de financement de la firme tout en prenant en considération l'ensemble des coûts qui peuvent avoir un effet négatif sur la valeur de la firme. Toute organisation est exposée à des facteurs qui entraînent des risques liés au choix du mode de financement, notamment au recours au financement externe.

Le recours à la dette n'est donc envisagé non seulement sous l'angle de la défaillance, mais également en prenant en compte les disparités influencées par certains acteurs entrants dans les opérations de financement.

3.1 Théorie de l'arbitrage

“There is no universal theory of the debt-equity choice, and no reason to expect one. There are several useful conditional theories, however. For example, the tradeoff theory says that firms seek debt levels that balance the tax advantages of additional debt against the costs of possible financial distress” (Myers, S. C. (2001))

Depuis les articles fondateurs de Modigliani & Miller, les discussions théoriques et les travaux empiriques sur la structure financière de l'entreprise ont avancé.

La théorie de l'arbitrage (théorie du compromis) est présentée dans l'article de Myers intitulé « The Capital Structure Puzzle », cette théorie prône l'existence d'un ratio optimal connu par « Target ratio », et défini par le point d'équilibre obtenu lorsque le profit marginal d'une unité supplémentaire de la dette est égal au coût marginal où les actifs de l'entreprise ainsi que ses plans d'actions restent bien entendus inchangés.

Selon les conclusions de cette théorie, l'entreprise continue à échanger la dette contre les fonds propres ou les fonds propres contre la dette jusqu'à ce que la valeur de la firme atteigne son maximum. En principe, le niveau d'endettement qui servira à l'entreprise de maximiser sa valeur et donc de minimiser le coût de son capital est défini par celui qui permet d'avoir un équilibre des avantages fiscaux de toute dette classique.

$$VE = VNE + tD - VA$$

VA = Montant des coûts de faillite

VA = Montant des coûts de faillite

VNE = Valeur de l'Entreprise non endettée

tD = Economie d'Impôts

Cette équation sert à réaliser le compromis optimal entre les coûts relatifs à la dette et les bénéfices. En résumé la théorie de l'arbitrage dite Trade-off-theory (TOT) représente un

courant de pensée s'inscrivant dans l'approche moderne de la firme qui concluait par l'existence d'un niveau d'endettement optimal dans le cas où l'économie marginale d'impôt attribuable au recours à la dette est annulée par un accroissement correspondant à des coûts de faillite, comme préconisaient Myers et Jensen & Meckling l'appréciation du ratio d'endettement entraîne des coûts de faillite qui baissent la valeur de l'entreprise à partir du moment où ils ne sont plus compensés, par l'avantage fiscal.

En outre, Stiglitz et Titman montrent l'importance du service de la dette, tout particulièrement en ce qui concerne les emprunts à échéances stables qui génèrent un coût additionnel supporté par les associés et qui provoquent une augmentation du risque de faillite (Titman, S. (1984)).

Tableau 1. Principaux travaux relevant de la théorie de l'arbitrage

Auteurs	4 Articles
Myers. S (2001)	“Capital structure”, Journal of Economic perspectives, Volume 15, Number 2, Spring, Pg 81- 102
Stiglitz (1972)	Cet article présente quelques aspects de la théorie pure de la finance d'entreprise : faillites et rachats. Sous le titre : Some Aspects of the Pure Theory of Corporate Finance : Bankruptcies and Takeovers”
Titman (1984)	Ce travail a été développé par Titman en 1984 traitant l'effet de la structure du capital sur la décision de liquidation d'une entreprise, sous le titre : The Effect of Capital Structure on the Firm's Liquidation Decision
Weiss (1990)	C'est l'un des principaux travaux académiques révélant de la théorie d'arbitrage : « Bankruptcy Resolution : Direct Costs and Violation of Priority of Claims »
Warner (1977)	Il met l'accent sur les coûts liés à la faillite, tout en restant fidèle aux conclusions de cette théorie. Titre d'article : Bankruptcy Costs : Some Evidence
Andrade et Kaplan (1988)	Réalisé par Andrade Kaplan en 1988 et présentant les coûts réels des difficultés financières
Fan et Sundaresan (2000)	Fan et Sundaresan, dans ce travail ont analysé la politique optimale en termes de dividendes. Debt Valuation, Renegotiation, and Optimal Dividend Policy”, Review of Financial Studies

Harris et Raviv (1991)	Ce travail illustre la théorie de la structure du capital
Long et Malitz (1985)	“The Investment Financing Nexus : some Empirical Evidence ”
Rajan et Zingales (1995)	Cet article met en évidence des notions de la structure du capital
Kester (1986)	“Capital and Ownership Structure rédigé par Kester en 1986

3.2 Théorie du financement hiérarchique

“Myers (1984) refers to this as a "pecking order" theory of financing, i.e., that capital structure will be driven by firms' desire to finance new investments, first internally, then with low-risk debt, and finally with equity only as a last resort” (Harris, M., & Raviv, A. (1991))

« Comparons la théorie basée sur un arbitrage statique avec son alternative populaire, souvent appelée théorie du financement hiérarchique dite pecking order theory connu souvent par (POT), qui est fondée sur un ordre lexicographique », le principe de cette théorie est que Les entreprises privilégient généralement le financement interne. Si toutefois un financement externe est indispensable, elles privilégient d'abord l'émission des titres les plus sûrs. Ensuite, elles envisagent de recourir à l'endettement avant de se tourner vers les titres hybrides tels que les obligations convertibles. Finalement, elles optent pour la l'émission d'actions. Dans ce cadre, aucun mécanisme de financement par endettement clairement établi n'est présent, étant donné qu'il n'existe que deux formes de financement sur fonds propres: l'une interne et l'autre est externe » (Myers S.C. 1984).

La théorie du financement hiérarchique dite Pecking Order Theory(POT) a été présentée par Myers et Majluf en 1984. Le principe de cette théorie réside principalement dans le fait qu’il existe des asymétries d’information entre les investisseurs et gestionnaires. Les gestionnaires conduisent à la valeur réelle de la firme et son degré de risque que les investisseurs externes seront bien informés. Ils sont donc destinés à permettre de déterminer si l’action de la firme est surévaluée, ce qui peut conduire à l’émission des nouvelles actions, ou bien sous-évaluée, ce qui peut pousser l’entreprise à recourir à l’endettement pour se financer. Cependant, une prévision à la baisse de la valeur de l’action par les marchés financiers pénalise les actionnaires existants et peut pousser les dirigeants à ne plus accepter l’émission des nouvelles actions, provoquant ainsi un problème de sous-investissement (Cotei, C., & Farhat, J. B. (2009)). Les coûts de sous-investissement liés à cette asymétrie d’information concrétisent l’hypothèse principale de la théorie du financement hiérarchique (POT). Le tableau qui suit représente un

récapitulatif des principaux travaux développés sur le financement hiérarchique (Ahmadimousaabad, A., Bajuri, N., Jahanzeb, A., Karami, M., & Rehman, S. (2013)).

Tableau 2. Principaux articles relevant du financement hiérarchique

Auteurs	5 Articles
Donaldson (1961)	Dans ce travail l'auteur a mené étude sur la politique d'endettement des entreprises et la détermination de leur capacité d'endettement,
Myers (1984)	"The capital structure puzzle"
MYERS. S, MAJLUF. N (1984)	Publié dans le : Journal of Financial Economics, Volume 13
Krasker (1986)	Représente l'évolution du cours des actions en réponse à des émissions d'actions dans un contexte d'asymétrie d'information : sous le titre « Stock price movements in response to stock issues under asymmetric information »
Williamson (1988)	Sous le titre : "Corporate finance and corporate governance"
Noe (1988)	"Capital structure and signaling game equilibrium" Structure du capital et équilibre du jeu de signalisation
Narayanan (1988)	"Debt versus equity under asymmetric information" Cet article étudie les principaux sources de financement dans un contexte d'asymétrie d'information »
Rajan et Zingales (1995)	Intitulé : "What do we know about Capital Structure ?
Nekhili (1999)	« Le choix du type et de la maturité de la dette par les firmes françaises »

3.3 Théorie du signal

Le principe de cette théorie repose sur le fait que l'information est totalement diffusée entre l'ensemble des tiers de l'entreprise, particulièrement ses dirigeants et ses investisseurs extérieurs. Le partage d'information avec les gestionnaires sur la valeur du cash flow des projets d'investissement leurs permet de transmettre des signaux au marché pour réduire les coûts résultants de cette asymétrie d'information. Ces messages transmis doivent être, crédibles, inimitables et coûteux pour bien faire circuler une information fidèle et fiable sur la santé de l'entreprise.

Akerlof a donné le premier exemple sur la théorie des signaux en examinant le marché des automobiles (Iemons market). Il a considéré qu'il existe deux catégories de voitures sur le

marché de seconde main: les voitures classées comme des bonnes et celles qui sont considérées comme les mauvaises. Le propriétaire différencie très bien entre la bonne et la mauvaise qualité des voitures qu'il possède, et il devra passer cette information d'une manière crédible au client sous la forme d'un signal (Spence, M. (1974)).

Spence a ajouté un autre exemple pour expliquer la théorie des Signaux. Cet auteur a considéré que le niveau d'éducation des jeunes diplômés constitue un signal crédible envoyé sur le marché du travail pour informer l'entreprise concernée préalablement de leurs niveaux de productivité. En 1977 Ross a modélisé cette théorie et il trouvait qu'un niveau d'endettement élevé représente un signal positif envoyé de la part des dirigeants aux bailleurs de fonds pour les informer de la bonne performance de l'entreprise. Le tableau suivant représente un récapitulatif des travaux empiriques développés sur la théorie du signal.

Tableau 3. : Principaux travaux empiriques relevant de la théorie du signal

Auteurs	6 Articles
Ross S. (1977)	Ross S, dans son travail a traité l'approche incitative-signaleuse, sous le titre : "The Determination of Financial Structure : The Incentive-Signaling Approach"
Narayanan M., (1988)	Ce travail académique est intitulé : Debt versus Equity Under Asymmetric Information
Blazenko G. (1987)	Ce travail a été développé dans le même sens par Narayanan en 1988, traitant également les mêmes formules. Debt versus Equity Under Asymmetric Information
John K (1987)	Rédigé par John Kose en 1987 sous le titre : Risk-Shifting Incentives and Signaling Through Corporate Structure
Noe, Thomas (1988)	"Capital structure and signaling game equilibrium"
Williamson (1988)	"Corporate finance and corporate governance"
Noe (1988)	"Capital structure and signaling game equilibrium"

3.4 Théorie de l'agence

La théorie de l'agence remet en question la théorie d'absence des conflits entre les différents partenaires de l'entreprise qui se base sur le principe que chaque acteur d'entreprise privilégie son propre intérêt dans son agissement sur l'intérêt général. Jensen et Meckling trouvèrent que l'objectif principal de cette théorie est de visualiser les lignes des contrats optimaux entre le mandataire et le mandant.

Jensen et Meckling ont assumé que la définition de la théorie d'agence dans la théorie financière de l'entreprise a fait retour aux conclusions avancées par Modigliani et Miller. Ces auteurs préconisaient que l'entreprise est constituée par un groupe d'individus visant des différents objectifs conflictuels avec des niveaux d'information différents

Tableau 4. : Principaux travaux relevant de la théorie de l'Agence

Auteurs	7 Articles
Jensen and Meckling (1976)	Intitulé : Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure
Myers (1977)	Développé par MYERS, Stewart C, sous le titre : Determinants of Corporate Borrowing
Easterbrook (1984)	Two Agency-Cost Explanations of Dividends.
Jensen (1986)	Etudie les coûts d'agence liés aux flux de trésorerie, intitulé : Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers
Chang (1987)	Capital structure as optimal contracts
Williamson (1988)	Corporate finance and corporate governance
Diamond (1989)	Reputation acquisition in debt markets
Hirshleifer David and Anjan Thakor (1992)	Managerial reputation, project choice and debt publié dans la revue : Review of financial studies
Stulz Rene (1990)	Managerial discretion and optimal financing policies
Harris et Raviv (1990a)	Capital structure and the informational role of debt, Journal of Finance

Conclusion

L'objectif de ce travail était de mettre l'accent sur la succession et l'émergence des théories financières relatives à la structure financière de l'entreprise. Ce sujet a fait l'objet de plusieurs travaux académiques mais en le traitant souvent comme un volet dans le travail de recherche sous généralement le titre : revue de littérature. Vu de l'importance de ce volet nous avons essayé de visualiser l'ensemble des approches et l'évolution des conclusions académiques depuis la théorie de neutralité (approche néoclassique), développée par Modigliani et Miller en 1958 qui soutient que la structure financière est neutre et n'a pas d'importance pour la valeur de l'entreprise, vers l'approche classique, dont l'idée est que la structure du capital optimale est définie par celle qui minimise le coût moyen pondéré du capital (CMPC) et maximise la valeur de l'entreprise, jusqu'à l'émergence des théories modernes qui affinent ce concept en introduisant des imperfections de marché comme coûts de faillite, impôts, et asymétrie d'information, pour expliquer le choix d'une telle structure financière.

Références

- 1 Ahmadimousaabab, A., Bajuri, N., Jahanzeb, A., Karami, M., & Rehman, S. (2013). Trade-off theory, pecking order theory and market timing theory: a comprehensive review of capital structure theories. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 1(1), 11-18.
- 2 Cotei, C., & Farhat, J. B. (2009). The trade-off theory and the pecking order theory: are they mutually exclusive?. *Available at SSRN 1404576*.
- 3 Feudjo, J. R., & Tchankam, J. P. (2012). Les déterminants de la structure financière: comment expliquer le «paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement» des PMI au Cameroun?. *Revue internationale PME*, 25(2), 99-128.
- 4 FOLIARD S., 2008. *Le financement bancaire des créateurs de très petites entreprises : Approche exploratoire de l'entretien entre un conseiller financier et un entrepreneur novice*, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Jean Moulin Lyon 3, p. 29.
- 5 Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *the Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- 6 M'RABET R. & EL FARISSI, p55
- 7 Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- 8 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.
- 9 Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), 433-443.
- 10 M'RABET, M. R., Abou El Jaouad, M. M., BELKAHIA, M. R., LOUITRI, M. A., & BRITEL, M. F. (2016). Explication du recours à l'endettement financier: Cas des PME marocaines.
- 11 Myers, S. C. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information that Investors do not have.
- 12 Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic perspectives*, 15(2), 81-102.

- 13 Rigar, S. M. (2003). Contribution à l'étude des pratiques de financement des Entreprises Marocaines
- 14 Spence, M. (1974). Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution. *Journal of Economic theory*, 7(3), 296-332.
- 15 Titman, S. (1984). The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. *Journal of financial economics*, 13(1), 137-151.