



REVUE DE L'U.KA

Volume 12, n. 23 (juin 2024)

**Finances, Droit
et Ethique**

**Université Notre-Dame du Kasayi
KANANGA**

Essai d'optimisation de la trésorerie Vérification empirique sur un panel d'entreprises du Portefeuille de l'Etat congolais

André NGINDU KALOMBO

Chef de Travaux à l'Université Notre-Dame du Kasayi (U.KA)

Résumé

L'objet de l'étude est d'optimiser la trésorerie dans les entreprises du Portefeuille congolais. Un modèle d'analyse mettant en relation le niveau de trésorerie et les déterminants dans ces entreprises a été proposé. Notre échantillon est constitué d'un panel de 12 entreprises, observées sur la période de 2012 à 2021, soit un panel cylindrique de 114 observations. Après analyse, les résultats ont confirmé les hypothèses de départ.

Mots-clés : Trésorerie, Optimisation, Gestion, Entreprises du Portefeuille Congolais.

Summary

The object of the study is to optimize the cash flow in the companies of the Congolese Portfolio. An analysis model relating the level of cash flow and the determinants in these companies was proposed. Our sample is made up of a panel of 12 companies, observed over the period from 2012 to 2021, therefore, a cylindrical panel of 114 observations. After analysis, the results confirmed the initial hypotheses.

Keywords: Treasury, Optimization, Management, Congolese Portfolio Companies.

Introduction

Actuellement, la RDC éprouve beaucoup de difficultés dans le redressement économique qui se traduit par une instabilité de l'environnement dans laquelle vivent les entreprises quel que soit leur secteur d'activité. Cette crise économique a entraîné une crise financière caractérisée par l'insuffisance de liquidités pour investir. L'on assiste à une fluctuation des prix sur le marché, c'est-à-dire, l'inflation, puis une dépréciation de la monnaie locale, engendrant la diminution du pouvoir d'achat. Cette situation peut exposer les entreprises à une difficulté de trésorerie, voire à la faillite¹.

¹ P. CONSO, *Gestion financière*, 6^{ème} édition, Paris, Dunod, 2006, p. 5.

Dans ce contexte, la gestion financière est devenue un outil de gestion nécessaire et indispensable au pilotage de l'entreprise et concerne tous les domaines, car tous les choix et toutes les décisions de l'entreprise ont une implication financière².

Selon Obstfeld et Rogoff, si les déséquilibres mondiaux n'ont pas été à l'origine de la crise mondiale de 2007, ils en ont été cependant un élément déterminant critique³. Ces déséquilibres liés à la mauvaise gestion financière ont plongé plusieurs entreprises dans de grosses difficultés financières. Certaines se sont retrouvées en redressement judiciaire et d'autres confrontées à la recherche de trésorerie pour compenser la baisse de leur chiffre d'affaires. Le nombre important d'entreprises touchées par la crise financière mondiale, a contribué à dégrader la croissance économique mondiale.

Certes, l'ombre de la crise est moins d'actualité dans le paysage financier africain en général et particulièrement en RDC ; mais la période est propice pour se pencher sur les problèmes de trésorerie des entreprises du Portefeuille congolais, transformées en Sociétés Commerciales. Ainsi, la trésorerie, poste sensible de toute organisation, est au centre de toutes les opérations menées par celle-ci et est la matérialisation, en terme monétaire, de toutes ses décisions et opérations⁴.

Optimiser sa trésorerie est un enjeu crucial pour toute entreprise, surtout lorsqu'elle est en phase de croissance et que le besoin en fonds de roulement augmente rapidement. Il est possible de passer par la négociation avec les clients et fournisseurs afin de revoir les conditions de règlement, d'avoir recours au crédit bancaire ou d'utiliser l'escompte ou l'affacturage.

Notre étude porte sur l'optimisation de la trésorerie, car c'est un instrument dynamique et indispensable à la gestion figurative de toute entreprise. Quels sont les déterminants du niveau de trésorerie dans les entreprises du portefeuille congolais transformées en sociétés commerciales ?

Les déterminants du niveau de trésorerie sont : les ressources stables, les actifs immobilisés, l'actif circulant, le passif circulant, la capacité globale d'autofinancement, le chiffre d'affaires, les charges de personnel, l'endettement et les opportunités de croissance.

2 A. GERARD, *Pratique de gestion et d'analyse financière*, Paris, Organisation, 1984, p. 65.

3 M. OBSTFELD et K. ROGOFF, *Foundations of international macroeconomics*, Berne, Academic Press, 1996, p. 56.

4 T. AKIMAT, *Analyse et décisions financières*, Paris, L' Harmattan, 2006, p. 98.

Ainsi, le premier point sera consacré à la revue de littérature sur l'optimisation de trésorerie, le deuxième portera sur la présentation du contexte d'étude et l'approche méthodologique ; le troisième point s'articulera autour de la discussion et de l'implication des résultats.

1. Revue de littérature sur la trésorerie

Le domaine de la gestion de trésorerie englobe un ensemble de décisions et d'opérations que les entreprises arrêtent dans une perspective d'ajustement à court terme. Alors que les décisions d'investissement et de financement à terme engagent durablement l'avenir et se prêtent à un effort de préparation rationnel et volontariste (même si les réalisations effectives divergent le plus souvent par rapport aux projets initialement préparés), la gestion de la trésorerie présente plutôt un caractère adaptatif et réactif⁵.

1.1. Exploration sémantique de la trésorerie

L'activité et la performance financière d'une entreprise peuvent être en premier temps appréciées à partir des soldes intermédiaires de gestion en valeur absolue. Toutefois, l'analyse de l'efficacité et de l'efficacité de l'entreprise dans la conduite de ses activités et l'utilisation de ses ressources financières impliquent un rapprochement des soldes de gestion en volume d'affaires réalisé ou des moyens mis en œuvre pour les obtenir⁶.

La gestion de trésorerie se veut un levier stratégique pour chaque entreprise, dans la mesure où la maîtrise des flux financiers a un impact direct sur sa performance. Le pilotage de la trésorerie repose sur la qualité de l'analyse prévisionnelle, permettant de gérer les équilibres éventuels liés à un excédent ou à un manque de liquidité et d'anticiper les risques financiers⁷.

Lorsqu'on veut étudier l'aspect financier de la vie des entreprises, il convient dans un premier temps de procéder à un examen de leur situation financière. Il est nécessaire de connaître la nature, l'origine et les caractéristiques des différentes ressources financières dont dispose l'entreprise.

1.1.1. Sens de la trésorerie

Les opérations économique-financières réalisées par l'entité impliquent dans la quasi-totalité des cas des flux de trésorerie (encaissement, décaissement). Les encaissements et les décaissements sont

5 L. JEAN, *Application, cas de gestion financière et la politique financière : manuel d'exercices corrigés*, Paris, Maxima, 2016, p. 89.

6 D. OGIEN, *Gestion financière de l'entreprise*, Paris, Dunod, 2008, p. 56.

7 <http://www.sage.fr/assistance/gestion-de-liquidite.com>, consulté le 27 Avril 2022 à 17h00.

généralement effectués à l'aide d'instruments de paiement et de crédit tels que : les valeurs en espèces, les chèques, les monnaies électroniques, les virements et les effets de commerce⁸.

Par la trésorerie, on attend l'ensemble des capitaux immédiatement disponibles ou réalisables à court terme (liquidités, titres, bons, etc.) dont dispose une entreprise pour faire face à ses dépenses⁹. La trésorerie est définie comme l'ensemble des actifs liquides détenus par un agent économique à un moment donné et disponible pour faire face à ses dépenses de toute nature¹⁰. Elle se définit comme l'ensemble des capitaux liquides (essentiellement espèces et soldes des comptes bancaires) dont dispose l'entreprise pour assurer le paiement des frais de fonctionnement à court terme.

Au regard de toutes ces définitions, nous pouvons réaffirmer que la trésorerie d'une entreprise peut être analysée comme l'ensemble de ses possibilités de paiement considéré par rapport à l'ensemble des engagements qu'elle a contracté. Et que la politique de trésorerie repose sur la maîtrise de l'évolution de la situation financière de la firme dans tous ses aspects.

1.1.2. Métier du trésorier

Le trésorier est chargé de certaines missions à exercer et de certaines qualités pour mieux exercer son activité. En plus de ces missions, il joue un rôle primordial dans la prise en charge de la communication financière de l'entreprise.

a) Missions du trésorier

En principe, le rôle du trésorier est défini par les cinq missions suivantes¹¹ :

1° Assurer la liquidité de l'entreprise

Le terme liquidité désigne la capacité de l'entreprise à faire face à ses échéances à court terme. Le trésorier doit tout mettre en œuvre pour que l'entreprise ait, à chaque instant, les ressources suffisantes pour remplir ses engagements financiers (payer les salaires, respecter les échéances fournisseur, ...). Cette mission est sans conteste à placer au premier plan, car la liquidité constitue la condition de base de la survie même

8 E. CAUSIN, *Fondement de gestion financière : manuel et application*, 2^{ème} édition, Bruxelles, De Boeck, 2008, p. 36.

9 F. BRULHART, *Les sept points clés du diagnostic stratégiques avec la méthode de cas*, Paris, Eyrolles, 2009, p. 23.

10 H. DE LA BRUSLERIE, *Analyse financière, information financière et diagnostic*, Paris, Dunod, 2006, p. 96.

11 *Ibid.*

de l'entreprise. Une entreprise ne respectant pas ses échéances sera déclarée en cessation des paiements ; elle devra déposer le bilan et sera éventuellement liquidée. Le trésorier est la personne la mieux placée pour suivre l'évolution de la trésorerie car il est le premier chaque matin à collecter les soldes bancaires. Il lui revient par conséquent de tirer la sonnette d'alarme lorsqu'il constate une dégradation, et si possible, d'en définir la cause. Cette mission passe inaperçue dans les entreprises qui ont une trésorerie excédentaire ou qui ne rencontrent pas des difficultés pour réunir les lignes de crédits nécessaires¹².

2° Réduire le coût des services bancaires

La direction générale ne souhaite pas forcément connaître le détail du maquis des conditions bancaires. Elle attend toutefois du trésorier qu'il réduise le coût de la relation bancaire. Pour réduire les coûts bancaires, on pense spontanément à la négociation. Certes, même si ce n'est pas toujours le trésorier qui négocie directement avec le banquier, il lui revient du moins de réaliser tout le travail préparatoire¹³.

Il commencera par faire l'inventaire détaillé des conditions existantes. Il définira en suite les priorités de négociation, c'est-à-dire les améliorations des conditions procurant un maximum d'économies à l'entreprise. Une fois les conditions négociées, il contrôlera quotidiennement leur application. La réduction du coût de la relation bancaire passe également par d'autres voies que les négociations, notamment par l'innovation. La trésorerie est un domaine technique utilisant de plus en plus l'informatique et la télématique, ce qui permet de travailler à moindre coût¹⁴.

3° Améliorer le résultat financier

Cela signifie concrètement moins de frais ou plus de produits financiers en fonction du sens de la trésorerie. De multiples tâches contribuent à l'amélioration du résultat financier. Le trésorier négociera les conditions de financement, par cela, il doit maîtriser le calcul du taux effectif global, seule méthode de comparaison des différentes propositions de crédits. Il attachera un soin particulier à l'élaboration d'une prévision à 2 ou 3 mois fiable, afin de prendre les décisions de financement ou placement le plus juste.

12 F. LUMONANSONI, *Pratique de la théorie financière dans l'entreprise*, Kinshasa, Madose, 2014, p. 45.

13 H. DE LA BRUSLERIE, *op.cit.*, p. 123.

14 D. OGIEN, *op.cit.*, p. 236.

4° Gérer les risques spécifiques à court terme

Il s'agit essentiellement du risque de change et parfois du risque de taux. Ces deux domaines sont du ressort du trésorier car ils constituent des risques financiers, en grande partie à court terme. L'objectif de la gestion du risque de change est d'éviter les pertes de change. Elle vise à figer un cours de change garantissant un taux de marge commerciale entre des ventes et des achats libellés dans des devises différentes¹⁵.

Par contre la gestion du risque de taux vise à figer un taux d'emprunt ou de placement sur une période future. Le trésorier mettra en œuvre des couvertures en fonction de l'évolution des taux. Ces couvertures seront mises en place à partir d'un budget annuel de trésorerie ou d'une prévision glissante à quelque mois¹⁶.

5° Assurer la sécurité des transactions

C'est une procédure garantissant pour les trésoriers compte tenu du nombre croissant des tentatives de fraude. Pour diminuer les risques, il convient de mettre en place des procédures assurant la sécurité des moyens de paiement, afin d'éviter la falsification des chèques et des ordres de transfert, les détournements de fonds.

b) Compétences du trésorier : afin de mener à bien ces différentes missions, le trésorier doit développer une diversité de compétences comme :

- *organisateur* : il doit créer de façon stricte une démarche de gestion quotidienne.
- *technicien* : la gestion de la trésorerie est un domaine technique. Le trésorier devra maîtriser les différentes fonctions de son logiciel de trésorerie, quelques éléments de mathématiques financières et le fonctionnement des produits de couverture de change et de taux.
- *communicateur* : le trésorier est dépendant des fonctions opérationnelles qui doivent lui fournir de l'information pour alimenter ces prévisions. Il convient de convaincre celles-ci de l'importance de fournir des données exactes en temps voulu.
- *savoir anticiper* : la plupart des décisions sont prises à partir des flux financiers ou de positions de compte prévisionnel, donc le trésorier doit prévoir les flux futurs de trésorerie sur différents horizons de temps : quelques jours, plusieurs semaines ou bien une année, il doit aussi anticiper l'évolution des taux d'intérêt et des cours de change¹⁷.

15 P. ROUSSELOT, *La gestion de trésorerie*, Paris, Dunod, 2004, p. 256.

16 R. ROMULD, *La mise en œuvre d'une enquête quantitative par questionnaire : vices et vertus du chiffre*, Presses de l'enssib, disponible sur <http://www.openedition.org>, consulté le 23 Mars 2022 à 22h.

17 P. ROUSSELOT et J-F. VERDIE, *Gestion de trésorerie*, 2^{ème} édition, Paris, Dunod, p. 25.

1.1.3. Approches et caractéristiques de la trésorerie

D'après Keynes, toute entreprise doit conserver par devers elle un certain « stock de monnaie », pour faire face à tout instant aux dépenses qu'elle doit ou souhaite réaliser. Si l'on pouvait prévoir parfaitement l'avenir, et si les décaissements étaient synchronisés aux encaissements, il ne serait pas nécessaire de constituer une réserve de moyens d'échange. Exprimés en termes de gestion financière, ces motifs peuvent être définis de la manière suivante :

- *le motif de transaction* répond aux besoins quotidiens de fonds, afin de faire face aux opérations quotidiennes engendrées par le cycle d'exploitation, et au paiement des charges financières, des impôts et des dividendes ;
- *le motif de précaution* justifie l'encaisse destinée à parer à toute éventualité ou imprévu tels que les dépenses résultant d'incendies, d'accidents, de procès, de baisse d'activité, etc.
- *le motif de financement* est la raison de l'accumulation de fonds en vue de procéder à une dépense importante, telle qu'un investissement.
- *le motif de spéculation*, enfin, répond au souci d'anticiper pour profiter d'un avantage momentané particulier (investissement avantageux, conditions du marché, information, etc.).

Les caractéristiques de la trésorerie sont les suivantes :

- elle a un caractère permanent ;
- elle dépend d'un secteur d'activités à l'autre ;
- elle dépend du Fonds de roulement et des besoins en fonds de roulement ;
- elle est un indicateur de l'équilibre financier de la firme.

Les firmes connaissent souvent un décalage dans leurs cycles d'exploitation entre les dépenses engagées et les recettes qui ne sont pas encore encaissées. Si la trésorerie disponible est négative, l'organisation doit mobiliser des fonds afin d'éviter de se trouver en situation de détresse financière (retards, incidents voire cessations de paiement). De ce fait, l'entreprise pourra d'abord rechercher des solutions pratiques pour réduire le décalage entre les dépenses et les encaissements des recettes.

2. Contexte d'étude et approche méthodologique

2.1. Etat des lieux des entreprises congolaises

Le monde est devenu un théâtre d'ordre et de désordre. Rien n'est plus figé, tout bouge. A chaque facteur d'espoir et d'optimisme correspond un motif d'inquiétude. Les incertitudes et risques caractérisant l'environnement des affaires sont d'ordre divers. La globalisation du

marché, l'immixtion et l'enchevêtrement des économies les unes des autres, tous ces phénomènes associés au développement exponentiel des technologies sont des principaux facteurs qui conduisent, soit à la transhumance, soit à la remise en cause systématique et radicale des organisations que nous appelons réforme.

Lors du dernier sommet du deuxième millénaire organisé par les Nations-Unis, les dirigeants du monde ont placé le développement au cœur même de l'ordre du jour mondial en adoptant ce qu'ils ont appelé les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD), « L'appui en faveur de la Réforme de l'Administration Publique est un moyen en vue de la réalisation des objectifs supérieurs du développement et tout particulièrement de la croissance équitable, de la réduction de pauvreté, de la paix et de la stabilité »¹⁸.

Par ailleurs, la création des entreprises publiques dotées en général du monopole, avait répondu à une logique à la fois industrielle et politique depuis le 18^{ème} siècle. L'Etat Indépendant du Congo, ex-Zaïre, aujourd'hui République Démocratique du Congo ne pouvait échapper à cette logique. Et ici, la faiblesse du secteur privé l'avait si bien justifié, étant donné que seul l'Etat disposait des ressources pour assurer les investissements nécessaires à la création d'entreprises. C'était de surcroît le moyen de promouvoir le développement des entreprises nationales. D'ailleurs, jusqu'aux années 1980, ces sociétés avaient plutôt rempli avec succès les rôles qui leur avaient été dévolus : fiscal, social, économique et d'intégration nationale.

Présentation des entreprises publiques

Toute entreprise évolue dans un environnement toujours changeant. Sa survie se trouve ainsi conditionnée par sa capacité d'adaptation à ces évolutions. Notre pays est caractérisé actuellement par une économie inflationniste, la longue guerre qu'il connaît et la mégestion de la plupart des entreprises publiques sont à la base de la crise économique de la RDC. Une telle évolution ne peut demeurer sans impact sur la capacité des entreprises publiques à réaliser les performances souhaitées car la stagflation demeure et persiste.

Une entreprise publique est une organisation à caractère industriel et commercial placée sous l'autorité ou la tutelle de l'Etat ou d'une collectivité publique, au sens strict ; par contre, au sens large, l'entreprise publique est tout organisme qui exerce une activité économique et dans lequel les pouvoirs publics assument un rôle déterminant. Donc, par entreprise publique, on entend un établissement public (industriel, commercial,

¹⁸ <https://www.undp.org/gouvernance/public.html>, consulté le 23 juillet 2022 à 22h.

financier) dont le capital est entièrement fourni par le Trésor public, doté d'une personnalité juridique et jouissant d'une autonomie financière.

La RDC connaît, depuis son accession à l'indépendance, une instabilité permanente sur le plan politique, économique, social, culturel et moral. A la base, plusieurs maux, entre autres : le pouvoir pour le pouvoir, la démagogie, l'injustice, le népotisme, le tribalisme, le désir d'assistanat par l'extérieur, la politique du moindre effort ainsi l'effondrement de la monnaie congolaise.

Située au cœur de l'Afrique, la RDC connaît durant plus de trois décennies, une crise économique dont la voie de sortie n'a pas encore été trouvée jusqu'aujourd'hui. Cette crise que connaît notre pays a commencé au lendemain de notre indépendance, c'est-à-dire après 1960 cela s'explique aisément par le fait que l'économie du Congo Belge était extractive, c'est-à-dire qu'elle avait pour finalité le développement prioritaire de la métropole. Cet état de chose constituait déjà en soi le germe de la crise qui devait suivre l'indépendance. Hormis cet aspect, cette crise a été accentuée par certains événements tels que : la zaïrianisation en 1973, les pillages de 1991 et 1993, les guerres à l'Est du pays et la mauvaise gouvernance qui continue à caractériser le pays¹⁹.

Ces événements et tant d'autres ont provoqué l'effondrement de l'outil de production avec comme conséquence la chute de la production, l'intensification de la demande locale, la hausse du taux de chômage ainsi que le manque de prise en charge de la population active par l'Etat. Pour aider la population, le pouvoir public a pris l'initiative d'engager des réformes dans toutes les entreprises sous sa tutelle. Car en dépit de différents programmes de sauvetage, la crise- provoquée par le crash boursier de 2008 aux Etats-Unis d'Amérique persiste et a pris une dimension internationale²⁰.

2.2. Approche méthodologique

La méthodologie constitue la colonne vertébrale de toutes activités de recherche scientifique. Quand celle-ci est bien suivie, elle apporte la scientificité dans un travail de recherche. La méthodologie constitue le dénominateur commun dans tous les domaines de la recherche²¹.

Une recherche sur l'entreprise est scientifique lorsqu'elle s'appuie sur trois pôles indissociables : l'épistémologie, la théorie et la technique.

19 <https://www.undp.org/gouvernance/public.html>, consulté le 24 juillet 2022.

20 *Ibid*, consulté le 20 juillet 2022.

21 A. BACCINI, *Statistique descriptive multidimensionnelle*, Toulouse, De l'institut de mathématique de Toulouse, 2010, p. 96.

L'étude de cas est une recherche empirique qui examine un phénomène contemporain dans un contexte réel, lorsque les frontières entre le phénomène et contexte n'apparaissent pas clairement et dans lequel on mobilise de sources empiriques multiples.

L'approche quantitative seule a suffi pour mener cette étude. Elle a permis de prouver ou de démontrer les faits concernant les déterminants du niveau de trésorerie. Cela par des résultats exprimés en chiffres issus de l'analyse documentaire menée auprès des entreprises du portefeuille congolais transformées en sociétés commerciales, RDC. Cette étude a eu donc recours à l'approche méthodologique hypothético-déductive, basée sur l'analyse économétrique en données de panel.

Présentation du modèle d'analyse

Nous nous sommes référés aux études de Baklouti I. et Bouri A., tout en adaptant les variables aux spécificités des entreprises du Portefeuille Congolais²². La variable dépendante dans l'étude de deux auteurs cités ci-haut était le ratio de la trésorerie. Conformément à la littérature existante, ces auteurs l'ont mesuré en rapportant le montant total de trésorerie et équivalents de trésorerie au total des actifs inscrits au bilan.

Compte tenu de la littérature théorique et empirique, nous avons retenu le modèle linéaire pour étudier les déterminants du niveau de trésorerie. Ce modèle permet d'apprécier les effets d'une modification de ces déterminants sur le niveau de trésorerie.

Cela nous conduit, dès lors, à présenter, ci-après, notre modèle d'analyse :

$$Nivtres_{it} = \mu_0 + a1resstab_{it} + a2actifimm_{it} + a3actifcirc_{it} + a4passifcir_{it} + a5cgaf_{it} + a6chiffaf_{it} + a7chargpers_{it} + a8endet_{it} + a9croiss_{it} + \eta_{it}; i \in \{1, \dots, 12\} \in \{1, \dots, 12\} \text{ et } t \in \{2012, \dots, 2021\} \in \{2012, \dots, 2021\}.$$

$$\eta_{it} = \mu_i + \varphi t + \varepsilon_{it} + \varphi t + \varepsilon_{it}$$

η_{it} : est le terme d'erreurs composées de trois termes, tous aléatoires indépendants entre eux et i dépendants des $X_{i,t}$

μ_i : est la perturbation due aux effets spécifiques individuels. Ils sont propres à chaque entreprise.

φt : représente l'effet temporel strictement identique pour tous les individus.

$\varepsilon_{i,t}$: représente les variables omises.

22 I. BAKLOUTI et A. BOURI, *Les déterminants de la détention de trésorerie : cas des entreprises tunisiennes*, dans *Revue des sciences de gestion*, vol. 3, n°15 (2015), p. 273-274.

3. Analyse des données et discussions des résultats

Le présent point se veut donc d'évaluer, d'une part opérationnaliser et mesurer le concept *Niveau de trésorerie et optimisation de la trésorerie dans les entreprises du Portefeuille Congolais* et, d'autre part analyser les déterminants de la trésorerie comme résultante du niveau de trésorerie. Dans cette optique, les données collectées pour un panel de 12 entreprises du Portefeuille Congolais ont été introduites dans une base de données en se servant des logiciels Excel 2016 et STATA.15. pour des analyses plus avancées. Les statistiques générées ont permis de procéder aux analyses, interprétations et discussions des résultats.

3.1. Analyse factorielle et opérationnalisation des concepts

L'objectif de l'analyse factorielle est le redimensionnement des données et le dégagement des scores pour chaque composante. Il est donc question de dénicher les dimensions principales cachées et contrôler leur opérationnalisation. Comme noté dans la méthodologie, ce contrôle passe par le test de validité et de fiabilité afin de s'assurer de la cohérence interne des échelles de mesure.

3.1.1. Test de validité

Figure n° 1: Test d'homogénéité de Hsiao

```
. testparm i.entreprises

( 1)  2.entreprises = 0
( 2)  3.entreprises = 0
( 3)  4.entreprises = 0
( 4)  5.entreprises = 0
( 5)  6.entreprises = 0
( 6)  7.entreprises = 0
( 7)  8.entreprises = 0
( 8)  9.entreprises = 0
( 9) 10.entreprises = 0
(10) 11.entreprises = 0
(11) 12.entreprises = 0

      F( 11,    91) =    1.62
      Prob > F =    0.1058
```

Source : Logiciel STATA.15.

Il s'agit de tester si le modèle de panel à effet individuel est le modèle approprié ou non. Nous avons utilisé le logiciel STATA.15 pour effectuer ce test qui a donné les résultats ci-haut.

A partir du Test d'Hsiao, nous concluons que le modèle approprié pour notre étude est le modèle à effets individuels.

Tableau n° 1 : Résultat du Test de Hausman (nivtres)

	Coefficients		(b-B) Difference
	(b)	(B)	
	eq1	eq2	
Resstab	-.0013265	.0004986	-.0018251
Actifimm	.1126413	.0433984	.0692429
Actifcirc	-.0015562	-.2403616	.2388054
Passifcirc	.0640037	.0360614	.0279424
Cgaf	1.077098	.9520327	.1250654
Chiffaf	-.3676667	-.2276464	-.1400203
Chargpers	-.0624725	-.1963319	.1338594
Endet	-9.89 ^{e+10}	-7.05 ^{e+10}	-2.84 ^{e+10}
Croiss	-.0412793	-.0629562	.0216769

Source : Nous-mêmes, sur base des états de sortie STATA.15.

Test: H_0 : difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(2) = (b-B)'(V_b - V_{V-B})^{-1}(b-B) = 0.08$$

Prob $\ll \chi^2_{2}$, model fitted these data fails to meet the asymptotic assumption of the Hausman test; see `suest` for a generalized test.

Après avoir conclu, en utilisant le test de Hsiao que le modèle adéquat pour notre étude est le modèle à effets individuels, nous avons effectué (en utilisant le logiciel STATA.15.) le test de Hausman pour déterminer la nature des effets individuels : fixes ou aléatoires ?

Puis que $\text{Prob} \gg 0.01$, on adopte l'hypothèse H_0 (modèle à effets individuels aléatoires) au seuil de 1%. Autrement dit, ce test nous permet d'adopter l'hypothèse de dépendance entre l'hétérogénéité individuelle et les variables explicatives. Alors, le modèle à adopter pour notre étude est le modèle à effets individuels aléatoires.

3.1.2. Modèle explicatif du niveau de trésorerie

Tableau n° 2 : Résultats des effets aléatoires et fixes du modèle explicatif de nivtres

Modèle à effet aléatoire				Modèle à effet fixe			
Random-effet GLS regression Group variable : Entreprises R-Sp : - Within = 0.0850 - Between = 0.7851 - Overall = 0.2406 Corr (u-i, X) = 0 (assumed) Number of obs = 112 Number of groups : 12 Obs per group : - min = 7 - avg = 9.3 - max = 10 wald chi2(9) = 32.32 Prob > chi2 = 0.0002				Fixed-effects (Within) regression Group variable : Entreprises R-Sp : - Within = 0.2380 - Between = 0.0376 - Overall = 0.0169 Corr (u_i, xb) = -0.6339 Number of obs = 112 Number of groups : 12 Obs per group : - min = 7 - avg = 9.3 - max = 10 F(9,91) = 3.16 Prob > F = 0.0023			
nivtres	Coefficient	z	P > z	Nivtres	Coefficient	T	P > t
resstab	-.0013265	-0.37	0.714	resstab	.0004986	0.13	0.897
actifimm	.1126413	3.58	0.000***	actifimm	.0433984	1.14	0.257
actifcirc	-.0015562	-0.02	0.986	actifcirc	-.2403616	-2.69	0.008***
passifcirc	.0640037	1.16	0.246	passifcirc	.0360614	0.73	0.467
cgaf	1.077098	3.96	0.000***	Cgaf	.9520327	2.91	0.005***
chiffaf	-.3676667	-2.33	0.020**	chiffaf	-.2276464	-1.26	0.210
chargpers	-.0624725	-0.51	0.613	Chargpers	-.1963319	-1.30	0.197
endet	-9.89 ^e +10	-0.65	0.513	Endet	-7.05 ^e +10	-0.43	0.667
croiss	-.0412793	-1.63	0.103	Croiss	-.0629562	-1.68	0.096*
Sigma_u	0			Sigma_u	4.155 ^e +11		
Sigma_e	3.509 ^e +11			Sigma_e	3.509 ^e +11		
rho	0 (fraction of variance due to u_i)			Rho	.58375743 (fraction of variance due to u_i)		
				F test that all u_i=0 : F(11,91) = 4.42 Prob > F = 0.0000			

Source : Nous-mêmes, sur base des états de sortie STATA.15.

D'après les résultats de cette première modélisation (modèle à effet aléatoire) partie gauche, le niveau de trésorerie est corrélé positivement et significativement avec actif immobilisé et la capacité globale d'autofinancement respectivement au seuil de 1%. Par contre, une relation négative a été trouvée entre le chiffre d'affaires et niveau

de trésorerie, ce résultat peut être expliqué par le fait que malgré la hausse du chiffre d'affaires, ces entreprises ont eu à effectuer plusieurs dépenses de fois non budgétisées. La hauteur du chiffre d'affaires dicte l'importance de toutes les marges de gestion que peut générer une activité, et sert de levier à la validation de la capacité de financement externe d'une entreprise.

De l'autre coté (modèle à effet fixe) partie droite, l'actif circulant et les opportunités de croissance sont corrélés négativement et significativement au niveau de trésorerie au seuil respectif de 1% et 10%. Par contre, une relation positive a été trouvée entre la capacité globale d'autofinancement (au seuil de 1%) et le niveau de trésorerie. Ce qui veut dire la capacité d'autofinancement (CAF) représente, pour ces entreprises publiques transformées, l'excédent de ressources internes ou le surplus monétaire potentiel dégagé durant l'exercice, par l'ensemble de son activité et qu'elles peuvent destiner à son autofinancement. La capacité d'autofinancement permet de rémunérer les associés ; de renouveler et d'accroître les investissements ; d'augmenter le fonds de roulement ; de rembourser les dettes et afin, de couvrir les pertes probables et les risques. Donc, c'est l'unique variable qui impacte le niveau de trésorerie dans les deux modèles montrés ci-haut.

3.2. Discussion des résultats

Les résultats de notre étude confirment notre hypothèse centrale et montrent que les caractéristiques spécifiques des déterminants sont des variables qui impactent le niveau de trésorerie. Selon les résultats obtenus, les quasi-totalités des variables de notre modèle sont statistiquement significatives dans l'explication du niveau de trésorerie des entreprises publiques transformées en Sociétés Commerciales.

Les résultats obtenus montrent :

- une relation négative et statistiquement non significative entre les ressources stables et le niveau de trésorerie ;
- une relation positive et statistiquement significative au seuil de 1% entre l'actif immobilisé et le niveau de trésorerie ;
- une relation négative et statistiquement significative au seuil de 1% entre l'actif circulant et le niveau de trésorerie ;
- une relation positive et statistiquement non significative entre le passif circulant et le niveau de trésorerie ;
- une relation positive et statistiquement significative au seuil de 1% entre la capacité globale d'autofinancement et le niveau de trésorerie ;

- une relation négative et statistiquement significative au seuil de 5% entre le chiffre d'affaires et le niveau de trésorerie ;
- une relation négative et statistiquement non significative entre les charges de personnel et le niveau de trésorerie ;
- une relation négative et statistiquement non significative entre l'endettement et le niveau de trésorerie ;
- une relation négative et statistiquement significative au seuil de 10% entre les opportunités de croissance et le niveau de trésorerie des entreprises publiques transformées.

Au vu des résultats des régressions obtenus, le pouvoir explicatif du modèle testé selon la méthode des moindres carrés ordinaires est relativement faible (R^2 ajusté = 0.5052). De l'ensemble des variables introduites : actif immobilisé, capacité globale d'autofinancement, chiffre d'affaires, actif circulant et opportunités de croissance sont statistiquement significatives dans le modèle à effet aléatoire et fixe. Quant au reste des coefficients relatifs aux autres déterminants de la trésorerie, ils ne sont pas significatifs. Le coefficient de la variable ressources stables qui mesure le niveau de trésorerie est négatif et non significatif.

Conclusion

La présente recherche restitue des perspectives et des contributions pour les Sociétés commerciales, car il faut se rappeler qu'une étude n'est intéressante que si elle contribue à l'avancement des connaissances dans un domaine précis. Cette recherche contribue au domaine de la gestion de trésorerie et son optimisation. Toutefois, la performance d'une entreprise dépend particulièrement de la gestion de trésorerie, vu que sa fonction est d'assurer l'équilibre entre recettes et dépenses de l'entreprise à moindre coût.

En somme, malgré les nombreuses contraintes que traversent les sociétés commerciales, on peut encore dire que ce sont le poumon de l'économie de la RDC. Leurs contributions pour atteindre une croissance économique sont significatives tant en milieu rural qu'urbain. Cependant, leur investissement permet de relancer l'économie à travers la mobilisation des ressources humaines ainsi que les autres ressources disponibles dans le pays. Malheureusement les sociétés congolaises sont des sociétés où les investisseurs étrangers ont moins de participation. L'Etat congolais devrait intervenir de manière efficace dans le monde des affaires pour offrir des infrastructures nécessaires et ainsi attirer les investisseurs.