

Endettement Et Performance Des Entreprises Publiques Congolaises : Analyse Des Impacts Différentiels De La Dette Totale, A Long Et A Court Terme

Kasereka Kombi January

Université de Kinshasa (DRC)

Auteur correspondant: Kasereka Kombi January. E-mail: jvkombi@gmail.com



Résumé : Cette étude analyse l'impact des composantes de l'endettement (dette totale DT, dette à long terme DLT, dette à court terme DCT) sur la performance des firmes publiques, mesurée par le rendement des capitaux propres (ROE) et le rendement d'actifs (ROA). En utilisant des modèles à effets fixes (MEF), à effets aléatoires (MEA) et des moindres carrés généralisés réalisables (MGC) sur les données de panel des 36 firmes à participation publique de 2018-2023, les résultats indiquent que l'endettement n'influence pas la ROE, représentant la richesse des actionnaires. Cependant, la dette totale a un effet positif sur la ROA alors que les dettes à court et à long terme ont un impact négatif. De plus, le taux de croissance influence positivement la performance des entreprises. Cette étude contribue à la littérature sur la structure du capital dans un environnement non bancarisé, sans marché financier et politiquement instable. Elle offre des implications pratiques pour les dirigeants, les décideurs politiques, les investisseurs et l'Etat-actionnaire pour rendre performantes leurs sociétés. Les entreprises publiques congolaises devraient adopter des politiques d'endettement prudentes, se concentrer sur l'efficacité opérationnelle et mettre en place des bonnes stratégies d'expansion pour améliorer leurs performances financières.

Mots-clés : Endettement, structure du capital, performance de l'entreprise, entreprise publique, République démocratique du Congo.

1. Introduction

Cette étude analyse la relation entre l'endettement et la performance dans les firmes publiques de la République démocratique du Congo (RDC) où l'Etat a des participations directes. Ces dernières occupent une grande part de l'espace économique congolais représentant 26,14 % du PIB en 2021.

Depuis Modigliani & Miller (1958), l'étude du choix de la structure de financement d'une entreprise, en particulier l'endettement, est au cœur de la finance d'entreprise moderne. En effet, l'emprunt s'impose parfois aux gestionnaires d'entreprises lorsqu'ils ont besoin de capitaux pour financer leurs projets (Berk 2017). L'endettement est donc un élément de la stratégie financière. Sa gestion peut contribuer à l'amélioration de la performance de l'entreprise.

Malgré l'importance des entreprises du portefeuille de l'Etat congolais, les recherches empiriques sur la relation entre la structure financière et la performance dans ce contexte sont encore insuffisantes. Les études existantes se concentrent plus sur l'appréciation de leur performance (Kasereka 2025, Ngoy & Kasereka 2023). D'autres confirment le surendettement des firmes publiques congolaises. Cependant, aucune étude n'analyse la relation entre l'endettement, surtout les composantes de la dette dans les firmes congolaises et la performance. Telle est la brèche explorée dans cet article.

L'objectif de cette étude est d'analyser l'effet de l'endettement sur la performance des entreprises de l'Etat congolais. Nous examinons l'influence de différentes composantes de l'endettement sur le rendement des capitaux propres (ROE) et le rendement d'actifs (ROA), deux mesures de rentabilité largement utilisées dans la littérature. Nous mettons l'accent sur les composantes de l'endettement afin d'identifier laquelle est appropriée pour accroître la performance des firmes de l'Etat congolais.

En effet, la composition de la dette est importante pour booster la performance de la firme (Nguyen & Vu 2025). L'emprunt à court et à long terme comportent des risques différents. La dette à court terme accroît la pression sur les liquidités, tandis que la dette à long terme peut entraîner une allocation inefficace du capital.

La dette à court terme est souvent utilisée pour gérer les besoins opérationnels quotidiens, tels que le financement des stocks et la couverture des besoins en fonds de roulement. Si cette forme de financement peut fournir la liquidité et la flexibilité nécessaires, elle est également associée à des risques importants. Des études ont constamment démontré qu'un recours excessif aux emprunts à court terme peut entraîner des risques de liquidité accrus et des pressions de refinancement accrues, notamment en période d'incertitude économique. Cette vulnérabilité peut entraîner une volatilité des bénéfices et une baisse de la performance globale.

En revanche, la dette à long terme sert généralement à financer les investissements et les expansions stratégiques. Bien qu'elle offre l'avantage d'étaler les obligations de remboursement sur une période prolongée, réduisant ainsi les contraintes financières immédiates, elle s'accompagne souvent de taux d'intérêt plus élevés et de clauses restrictives plus strictes. Des données empiriques issues d'analyses internationales, notamment celles de Rajan et Zingales (1995), suggèrent que la charge d'intérêt plus lourde associée à la dette à long terme peut peser sur la trésorerie d'une entreprise. Cette contrainte est particulièrement problématique en période de fluctuations de revenus, car le coût fixe du service de la dette à long terme peut éroder le résultat net et diminuer la rentabilité de l'entreprise.

Le présent article est structuré à quatre points. Le premier point présente la revue de la littérature. Le deuxième point décrit la démarche méthodologique. Le troisième point présente les résultats empiriques. Enfin, le quatrième point porte sur la discussion de nos résultats.

1. Revue de la littérature

Ce point passe en revue les principaux cadres théoriques et études empiriques qui ont exploré la relation entre la performance des entreprises et leur structure de financement. Nous mettons plus l'accent sur l'effet des composantes de l'endettement sur la rentabilité des firmes publiques.

1.1. Cadres théoriques

Plusieurs cadres théoriques expliquent la question de l'endettement des entreprises comme indiqué dans le tableau 1.

Tableau 1- Théories mobilisées

Contribution	Auteurs de référence	Idées principales
Approche classique	Durand (1952)	La valeur de l'entreprise est positivement corrélée à son ratio d'endettement. L'emprunt ne crée de la valeur que si la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette.
Théorème de neutralité de financement	Modigliani & Miller (1958)	La politique de financement adoptée par une entreprise n'a aucune incidence sur la richesse des actionnaires ni sur la valeur globale de l'entreprise.
Non neutralité de l'endettement	Modigliani & Miller (1963)	La dette, en raison de l'avantage fiscal, peut être créatrice de la valeur à travers l'économie d'impôt. La maximisation de la valeur de l'entreprise revient donc à s'endetter au maximum.
Théorie de compromis statique	Kraus & Litzenberger (1973)	Un niveau d'endettement plus élevé augmente la valeur de l'entreprise mais pourrait entraîner des difficultés financières. Un arbitrage entre le niveau optimal d'endettement et l'avantage fiscal est souhaité.

Contribution	Auteurs de référence	Idées principales
Théorie d'agence	Jensen & Mecking (1976)	L'emprunt est un mécanisme de réduction des conflits entre dirigeants et actionnaires. Par conséquent, l'endettement a un impact positif sur la valeur de la firme parce qu'il incite les dirigeants à être plus performants (Thị Nhung, 2025).
Théorie du signal	Ross (1977)	La dette envoie plus de signaux positifs aux investisseurs que les capitaux propres. Ainsi, l'endettement est positivement corrélé à la valeur de l'entreprise et négativement corrélé à la probabilité de faillite de la firme (Nguyen, 2025).
Théorie de financement hiérarchique	Myers & Majluf (1984)	Les gestionnaires préfèrent le financement interne, suivi par la dette et les capitaux propres. Les entreprises rentables et dont les opportunités d'investissement sont limitées ont des ratios d'endettement faibles. Elles préfèrent l'autofinancement.
Théorie générale de la structure du capital (BFO-1)	Brusov & Filatova (2008)	En l'absence d'impôt sur les sociétés, la prise en compte de la durée de vie finie (ou de l'âge fini) d'une entreprise ne conduit à aucun changement des résultats de Modigliani & Miller. La politique de financement est neutre et il n'existe pas de structure du capital optimal.

Source : Auteur, sur la base de la littérature.

De ce tableau, il ressort que certaines théories financières soutiennent que l'endettement n'a pas d'effet sur la performance des firmes (théorie de Modigliani & Miller, théorie BFO). Cependant, d'autres cadres théoriques soutiennent que l'emprunt affecte soit positivement (théorie classique, de compromis, d'agence et du signal), soit négativement la performance de l'entreprise (théorie de financement hiérarchique). Elles sont vérifiées dans cette étude.

1.2. Revue de littérature empirique

La littérature établit également une distinction importante entre la dette à court et à long terme, reconnaissant que chaque type d'endettement affecte la performance de l'entreprise de manière différente. Cette relation a été analysée tant les firmes privées que publiques. Le tableau 2 présente les résultats des études qui ont pu démontrer cette relation dans les firmes publiques.

Tableau 2. Synthèse des résultats des études antérieures

Auteurs	Pays	Echantillon et Période d'étude	Approche méthodologique	Principaux Résultats
Suu et al. (2021)	Vietnam	137 firmes publiques cotées aux bourses HOSE et HNX de 2007 à 2017.	Régression de Panel (MEF, MEA, MGC)	L'effet de levier a un impact mitigé sur la performance des entreprises. Il a un effet négatif sur la ROA mais l'impact est positif pour la ROE et le taux de croissance Q de Tobin.
Quang & Xin (2014)	Vietnam	134 sociétés non financières cotées à la Bourse de Hô Chi Minh-Ville (HoSE) de 2009-2012	Régression multiple	Les mesures de la structure du capital (dette totale, à long terme, à court terme) sont toutes significativement corrélées négativement à la performance financière des entreprises d'État (mesurée par avec le ROA et la ROE). Ce résultat corrobore avec la théorie de financement hiérarchique
Meameno & Sheefeni (2024)	Namibie	8 entreprises publiques commerciales de 2011 à 2020	MCO groupés Test de causalité de Granger	Il n'y a aucune relation significative entre la structure du capital et la rentabilité des entreprises publiques commerciales en Namibie. Ceci confirme la théorie de la

				non-pertinence de Modigliani et Miller (1958).
Sia et al. (2016)	Malaisie	30 sociétés publiques cotées à la bourse de Bursa de 2010 à 2015.	Régression de panel	Il existe une association négative non significative entre la rentabilité et la dette.
Assagaf & Ali (2017)		7 entreprises publiques grande taille de 2005 à 2016	MCO	La structure du capital a un effet positif non significatif sur la performance financière des entreprises publiques.
Yaqub et al. (2025)	Pakistan	27 firmes publiques du secteur sucrier, cotées à la Bourse du Pakistan (PSX) de 2016 à 2021	Données de panel	La rentabilité, est directement liée à l'endettement, ce qui est cohérent avec la théorie du compromis.
Mwajuma, E. N. M., & Jagongo, A. O. J. (2024).	Kenya	26 sociétés d'État commerciales au Kenya de 2011 à 2021	Modèle de régression de panel	Les capitaux propres et la dette à long terme ont un impact positif sur la rentabilité des sociétés d'État, tandis que la dette à court terme l'affecte négativement.

Source : Auteur

Tels sont les principaux résultats démontrant les effets de la structure du capital sur la performance des firmes publiques. Pour les firmes privées, Nguyen & Vu (2025), ont démontré que dans les firmes vietnamiennes, l'endettement total a un effet positif, mais statistiquement non significatif, sur la ROE alors que la dette à court terme et à long terme ont un impact négatif sur le ROE. Le recours au financement à court terme peut nuire à la rentabilité en raison de l'augmentation des coûts financiers et des contraintes de liquidité. Par contre, dans le contexte des firmes égyptiennes, Said (2025) a établi un impact négatif significatif des dettes à court terme et long terme sur la ROA et un impact positif significatif des dettes totales sur le ROA. De plus, il existe un impact positif significatif des dettes à long terme sur la ROE et un impact négatif significatif des dettes totales sur la ROE.

Comme pour la littérature théorique, il n'y a pas d'unanimité sur les effets des composantes de la dette sur la performance des firmes tant publiques que privées. Il est donc opportun d'analyser le contexte congolais où le marché offre plus des dettes à court terme et le marché obligataire est inexistant.

La plupart de recherches antérieures sont menées dans des économies développées, où les conditions des marchés et les cadres institutionnels diffèrent considérablement de ceux de la RDC. Elles se concentrent plus sur les sociétés cotées.

Ce gap dans la littérature souligne la nécessité d'une étude plus contextualisée sur l'impact des stratégies d'endettement sur la performance financière des entreprises publiques congolaises.

2. Méthodologie de recherche

2.1. Hypothèses de recherche et cadre conceptuel

En nous basant aux conclusions des études antérieures et de la démarche de Nguyen et Vu (2025), les hypothèses suivantes sont proposées pour dégager l'impact de l'endettement sur la performance des entreprises publiques congolaises.

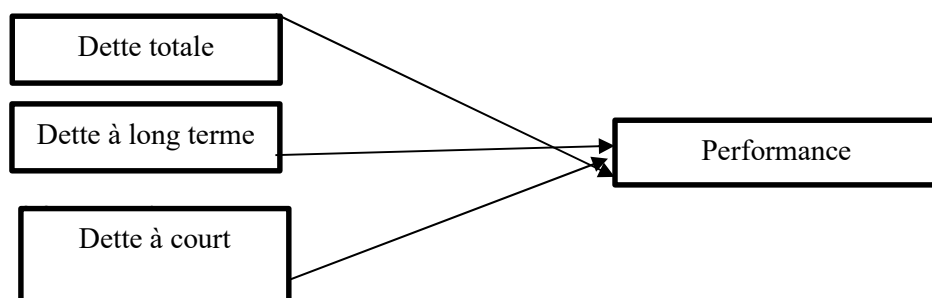
Tableau 3. Hypothèses de recherche

Hypothèses	Variables	Signe attendu	Description
Hypothèse 1	Dettes totales	Positif	L'endettement total a un impact positif sur la performance de l'entreprise. Un financement par emprunt modéré peut améliorer la rentabilité en offrant des avantages fiscaux et en réduisant le coût du capital.
Hypothèse 2	Dettes à court terme	Négatif	Le ratio d'endettement à court terme a un impact négatif sur la performance de l'entreprise. Un recours excessif à l'endettement à court terme augmente le risque de liquidité et la pression de refinancement, ce qui réduit la flexibilité opérationnelle et la rentabilité.
Hypothèse 3	Dettes à long terme	Négatif	Le ratio d'endettement à long terme a un impact négatif sur la performance de l'entreprise. Bien que la dette à long terme puisse offrir une stabilité financière, ses coûts d'intérêt plus élevés peuvent éroder le résultat net et donc nuire à la performance de l'entreprise.

Source : Auteur, sur la base de la littérature.

De ces hypothèses, nous dégageons le cadre conceptuel ci-dessous :

Schéma 1. Cadre conceptuel



Ces différentes relations sont testées dans les firmes congolaises.

2.2. Echantillon

Cette étude concerne uniquement les entreprises publiques à participation directe de l'Etat congolais. Il s'agit des sociétés où l'Etat congolais détient une part du capital.

Les données des Ministères du Portefeuille et du Budget renseignent, qu'au 31 décembre 2022, 212 entreprises du portefeuille de l'Etat congolais dont 96 entreprises en participation directe. Cet article se limite à cette dernière catégorie.

L'échantillon comprend des sociétés non financières, à l'exclusion des institutions financières notamment les banques et les compagnies d'assurance. Ces secteurs sont soumis à des normes d'information financière et à des exigences réglementaires distinctes, susceptibles de fausser la relation entre les facteurs propres à chaque entreprise et son niveau d'endettement.

La structure financière de ces secteurs est différente des autres domaines d'activités. Leur réglementation ne laisse pas suffisamment des manœuvres aux gestionnaires sur les décisions d'endettement. Elles ont des pratiques comptables particulières qui influencent sur leur structure du capital.

Dans la littérature, ces secteurs ont été aussi exclus dans les études antérieures comme Thi Nhung, (2025), Naidu (2024), Rajan & Zingales (1995), Jiang et al. (2021), Gaud et al. (2005), Alzomaia (2014), Lemma & Negash, (2013).

Après toutes ces exclusions, et en tenant compte de la disponibilité des données, cette étude couvre un panel équilibré 36 entreprises publiques congolaises. Ce qui représente 41 % de la population d'étude. La liste des entreprises de notre échantillon est reprise à l'annexe.

2.3. Données et période d'étude

L'ensemble de données comprend des informations financières et comptables provenant de la centrale du bilan du CPCC couvrant la période allant de 2018 à 2023.

Les indicateurs ont été mesurés à l'aide de données comptables.

2.4. Variables d'étude

Le tableau 4 présente les variables utilisées dans les modèles économétriques, y compris leurs formules et les références à des recherches antérieures.

Tableau 4. Description des variables d'étude

Variables	Indicateurs	Description	Formule/Définition	Référence
Variables dépendantes : Performance	ROE	Rentabilité financière	Résultat net/ Capitaux propres	Nguyen & Vu (2025), Nyamita et al. (2015c), Meameno & Sheefeni (2024)
	ROA	Rentabilité économique	Résultat d'exploitation/Total actif	Gara et al. (2025), Titman & Wessels (1988), Rajan & Zingales (1995), Yang (2022), Nyamita & Dorasamy (2021).
Variables indépendantes : Endettement	DT	Endettement total	Total Dettes/Total actif	Nguyen & Vu (2025)
	DLT	Endettement long terme	Dettes long terme/Total actif	Nguyen & Vu (2025)
	DCT	Endettement court terme	Dettes à court terme/Total actif	Nguyen & Vu (2025)
Variables de contrôle	TAL	Taille de l'entreprise	Logarithme naturel des chiffres d'affaires	Nguyen & Vu (2025)
	CRO	Croissance de l'entreprise	Croissance de l'entreprise	Titman & Wessels (1988), Nyamita et al.(2015c), Nyamita & Dorasamy (2021), Marimuthu (2019), Marimuthu (2020), Khan et al. (2024)
	ROT	Efficacité opérationnelle	Chiffres d'affaires/ Total actif	Nguyen & Vu (2025)

Source : Auteur

La variable dépendante, la ROE et la ROA, sont deux mesures largement acceptées de la performance de l'entreprise. Par contre, les variables indépendantes reflètent différents aspects de la structure du capital et de l'efficacité opérationnelle. Les ratios d'endettement permettent de différencier les impacts de l'endettement global, du financement à court et à long terme sur la performance de l'entreprise. Des variables de contrôle telles que la rotation des actifs, la taille de l'entreprise et la croissance du chiffre d'affaires renforcent encore le pouvoir explicatif du modèle en prenant en compte l'efficacité opérationnelle, l'échelle et le potentiel de croissance.

2.5. Modèles de recherche

Pour analyser l'impact de l'endettement sur la performance des entreprises, deux modèles de régression sur données de panel sont utilisés : le modèle à effets fixes (MEF) et le modèle à effets aléatoires (MEA). La structure générale du modèle de régression est la suivante :

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 DT_{it} + \beta_2 DLT_{it} + \beta_3 DCT_{it} + \beta_4 ROT_{it} + \beta_5 TAL_{it} + \beta_6 CRO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DT_{it} + \beta_2 DLT_{it} + \beta_3 DCT_{it} + \beta_4 ROT_{it} + \beta_5 TAL_{it} + \beta_6 CRO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec :

i représente la firme

t représente la période

ε_{it} est le terme d'erreur

$\beta_0 \dots \beta_6$ sont les coefficients des variables indépendantes

3. Résultats de la recherche

3.1. Statistiques descriptives

Le tableau 5 présente les statistiques descriptives des variables utilisées dans cette étude. **Tableau 5. Statistiques descriptives des variables du modèle**

Variable	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
ROA	-0,0266	2,0264	-24,7743	7,4474
ROE	-0,0279	0,3334	-2,7694	1,4774
DT	0,7495	0,9729	0,0715	9,4582
DLT	0,2067	0,3021	0	1,7638
DCT	0,5016	0,6817	0,0128	5,9423
ROT	0,4701	0,5527	0	4,2491
TAL	10,8703	1,2753	6,8412	13,3190
CROI	22,4017	219,527	-0,9994	2955,627

Source : Calculs de l'auteur.

Les moyennes du rendement des actifs (ROA) et la rentabilité des capitaux propres (ROE) sont négatives. Ces indicateurs montrent que les sociétés publiques congolaises ne sont pas performantes. Ceci confirme la piètre performance des entreprises publiques en RDC tel que révélé dans les études antérieures (Ngoy & Kasereka, 2023, Ministère du Portefeuille, 2023, Kasereka, 2025).

Le ratio d'endettement total (DT) a une moyenne de 0,7495, ce qui signifie qu'environ 75 % des actifs des firmes publiques congolaises sont financés par emprunt. L'écart-type (0,9728) reflète une grande dispersion de l'endettement global. La valeur maximale renseigne que certaines entreprises ont un niveau d'endettement 9 plus que leurs actifs. Elles ont des capitaux propres négatifs.

De même, le ratio d'endettement à court terme (DCT) affiche une moyenne de 0,5016, ce qui indique qu'une part importante des entreprises publiques congolaises s'appuie sur le financement à court terme.

En revanche, le ratio d'endettement à long terme (DLT) affiche une moyenne beaucoup plus faible de 0,2067. Ce faible recours à l'endettement à long terme pourrait indiquer une préférence des entreprises congolaises pour le financement à court terme ou des difficultés d'accès aux marchés du crédit à long terme. D'ailleurs, la valeur minimale 0 de la dette à long terme indique qu'il existe certaines sociétés publiques congolaises qui utilisent uniquement la dette à court terme comme source de financement par emprunt.

Cette situation peut être aussi due à l'inexistence d'un marché obligataire dans le pays, soit au coût élevé de la dette bancaire à long terme.

3.2. Analyse de corrélation

Le tableau 6 montre que la quasi-totalité des coefficients de corrélation entre les variables sont inférieurs à 0,8. Cela indique qu'il n'y a pas de multicollinéarité significative entre les variables indépendantes.

Tableau 6. Coefficients de corrélation de Pearson entre les variables du modèle

	ROE	ROA	DT	DLT	DCT	ROT	TAIL	CROI
ROE	1							
ROA	-0,0145	1						
DT	0,0342	0,0657	1					
DLT	-0,0308	0,0284	0,5215	1				
DCT	0,0579	-0,0160	0,9387	0,2375	1			
ROT	0,0765	0,1617	0,0955	-0,2422	0,2229	1		
TAIL	-0,0306	0,2695	-0,2935	-0,1885	-0,3032	-0,1636	1	
CROI	-0,0211	-0,0220	-0,0103	-0,0067	-0,0085	-0,0118	0,0476	1

3.3. Résultats de la régression

Les résultats de notre étude sont présentés dans le tableau 7.

Tableau 7. Résultats de la régression

VARIABLES	ROE				ROA			
	POOL	MEF	MEA	FGLS	POOL	MEF	MEA	FGLS
DT	-0.41 (0.94)	-1.47 (2.00)	-0.41 (0.94)	-0.41 (0.93)	0.98*** (0.13)	0.49*** (0.17)	0.65*** (0.15)	0.49* (0.23)
DMLT	0.21 (1.08)	0.17 (2.32)	0.21 (1.08)	0.21 (1.06)	-0.82*** (0.15)	-0.59*** (0.19)	-0.68*** (0.17)	-0.59* (0.28)
DCT	0.66 (1.20)	2.28 (2.35)	0.66 (1.20)	0.66 (1.18)	-1.23*** (0.16)	-0.56*** (0.20)	-0.78*** (0.18)	-0.56* (0.27)
ROT	0.19 (0.28)	-0.15 (0.59)	0.19 (0.28)	0.19 (0.27)	0.19*** (0.04)	-0.10** (0.05)	-0.01 (0.04)	-0.10 (0.07)
TAL	-0.01 (0.12)	0.00 (0.47)	-0.01 (0.12)	-0.01 (0.12)	0.07*** (0.02)	-0.04 (0.04)	0.03 (0.03)	-0.04* (0.02)
CROI	-0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)
Constant	-0.08 (1.38)	-0.05 (5.19)	-0.08 (1.38)	-0.08 (1.36)	-0.80*** (0.19)	0.48 (0.43)	-0.32 (0.29)	0.48** (0.17)
Hausman	Prob>chi2 = 0.8950				Prob>chi2 = 0.0000			
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test			Prob > chibar2 = 1.0000					
Pesaran's test			Pr = 0.8825					
Testparm i.crossid						Prob > chi2 = 0.0000		

Modified Wald test						Prob > chi2 = 0.0000		
Wooldridge test for autocorrelation						Prob > F = 0.4858		
Breusch-Pagan LM test of independence						Pr = 0.0000		
Observations	216	216	216	216	216	216	216	216
R-squared	0.01	0.02			0.33	0.09		
Number of crossid		36	36	36		36	36	
Number of groups								36

Source : Calculs de l'auteur

Pour la ROE, le test de Hausman donne une valeur de p de 0,8950, inférieure au seuil conventionnel de 5 %. Le modèle à effet aléatoire MEA est plus adapté pour la ROE alors que le modèle à effet fixe est approprié pour la ROA (p = 0.000). Les valeurs p<0,05 du test de Wald indiquent que les coefficients ou estimateurs du modèle sont fiables à un niveau de confiance de 99 %.

La valeur du Prob-Khi² de Breusch et Pagan LM de 0,000 suggérait initialement que le modèle de régression à effets fixes est plus approprié que le modèle de régression à effets groupés.

Pour la ROE, les tests du diagnostic du MEA indiquent le multiplicateur lagrangien de Breusch et Pagan n'est pas significatif. Il y a donc homoscedasticité. Le test de Pesaran, quant à lui, démontre qu'il y a une dépendance transversale des données de panel. Par conséquent, les résultats du MEA ne sont pas robustes. Le modèle des moindres carrés généralisés est donc approprié.

Cependant pour la ROA, les tests diagnostics du MEF révèlent aussi des problèmes avec les estimations. Le test de Wald modifié donne une valeur de p de 0,0000, ce qui indique la présence d'hétéroscédasticité. De plus, le test d'autocorrélation de Woold donne une valeur de p de 0,4858, ce qui indique que l'autocorrélation n'est pas une préoccupation dans ce modèle.

Pour la ROE, les résultats indiquent que toutes les variables explicatives ne sont pas statistiquement significatives. La rentabilité pour les actionnaires est indépendante du niveau d'endettement (total, à long terme comme à court terme). L'endettement ne profite pas à l'Etat actionnaire.

Cependant pour la ROA, les résultats mettent en évidence que toutes les composantes de l'endettement influencent significativement le rendement d'actifs.

La dette à court terme influence négativement et significativement la ROA. Cette relation implique que des taux d'intérêt élevés et des refinancements fréquents, ce qui peut créer une instabilité des flux de trésorerie, en particulier pour les entreprises publiques congolaises dont les marges bénéficiaires sont faibles. Les sociétés recourant plus à la dette à court terme réaliseront des bénéfices plus faibles, car un endettement élevé contribuera à accroître les risques d'épuisement financier et de faillite. Ce résultat confirme notre hypothèse 2.

En ce qui concerne la dette à long terme, l'impact est aussi négatif. Un recours excessif aux prêts à long terme pourrait ne pas constituer une stratégie de financement efficace pour les firmes publiques congolaises. Cela reflète un environnement d'endettement à long terme peu favorable en RDC. Ce résultat confirme notre hypothèse 3.

En revanche, l'analyse montre que la dette totale (DT) a un impact positif et significatif sur la ROA. Cela suggère que les entreprises publiques congolaises bénéficient d'un effet de levier financier, car le financement par emprunt leur permet d'améliorer leur rentabilité économique. Cet effet positif peut également être lié à l'avantage du bouclier fiscal, où les charges d'intérêts réduisent le revenu imposable, augmentant ainsi la rentabilité. Cependant, les entreprises publiques congolaises doivent gérer leur endettement avec prudence, car un emprunt excessif (74,95 % en moyenne) peut entraîner des difficultés financières. Les firmes doivent maintenir une structure d'endettement optimale pour éviter les difficultés financières. Ce résultat confirme notre première hypothèse.

Si la dette totale a un impact positif sur le ROA, sa composition est importante. Les dettes à court et à long terme comportent des risques différents : la dette à court terme accroît la pression sur les liquidités, tandis que la dette à long terme peut entraîner une allocation inefficace du capital.

Il est intéressant de noter que, dans le MEF, le taux de rotation des actifs (ROT) est négativement associé à la ROE. En théorie, une rotation des actifs plus élevée devrait indiquer une meilleure efficacité opérationnelle, entraînant une amélioration de la rentabilité. Cependant, dans le contexte congolais, cela pourrait refléter la domination croissante des modèles économiques issus de la colonisation et la prédominance des activités à faible marge bénéficiaire. L'efficacité de l'utilisation du capital économique est donc faible, ce qui réduit la performance de l'entreprise. Les entreprises doivent réduire leurs stocks pour améliorer leur performance.

Par contre, le taux de croissance (CRO) n'améliore pas la ROE et la ROA. Les stratégies d'expansion des firmes publiques congolaises ne contribuent à l'amélioration de leur performance. Cette faible corrélation entre croissance et rentabilité révèle les tares du sous-investissement continu, des outils de productions vétustes et obsolètes dans les firmes de l'Etat congolais.

La taille de l'entreprise a un impact négatif sur la ROA, ce qui suggère qu'une taille plus importante ne conduit pas nécessairement à une rentabilité plus élevée. Cette relation implique que l'augmentation des ventes ne permet pas de faire face aux charges financières notamment d'intérêt et de payer les dividendes. Le niveau des ventes est donc un indicateur ou un signal important considéré par les institutions financières comme garantie de remboursement.

4. Discussion des résultats

Les résultats de cette étude mettent en évidence les indicateurs clés des décisions de structure du capital des entreprises opérant dans un environnement non bancarisé, sans marché financier et politiquement instable.

Nos résultats démontrent que les entreprises publiques congolaises dépendent davantage du financement par emprunt. Elles utilisent plus les dettes à court terme. Cette dépendance des entreprises congolaises à l'égard de la dette à court terme confirme les conclusions de plusieurs études sur les firmes publiques des pays en développement (Demirguc-Kunt & Maksimovic, 1999, Sheikh & Wang, 2013, Quang & Xin, 2014, Sheikh & Wang, 2011, Nyamita et al., 2015a, Nguyen & Vu 2025).

Le constat est aussi que les firmes de l'Etat congolaises ne sont pas performantes et sont surendettées. Elles ont des rentabilités négatives. Ce résultat corrobore avec ceux de Nyamita et al. (2015) pour les sociétés d'État du Kenya. Par contre, il contraste avec d'autres pays africains qui ont des firmes publiques performantes (Komati, 2017, Naidu, 2024, Marimuthu, 2020, Quang & Xin, 2014)

Il ressort que la rentabilité est directement liée à l'endettement total, ce qui est cohérent avec la théorie du compromis et celle d'agence. Ces résultats concordent également avec ceux de Yakub et al. (2025), Mwajuma & Jagongo (2024), Oino et Ukaegbu (2015), Abel (2018) et Affandi et al. (2019). Nos résultats contrastent avec ceux de Quang & Xin (2014), Said (2025).

De plus, les résultats sont incompatibles avec ceux de Meameno & Sheefeni 2024, Sia et al. (2016), Assagaf et Ali (2017) qui ont constaté un effet négligeable de la dette totale sur le ROA.

En pratique, les conclusions de l'étude sont incompatibles à celles des études de Hasan et al. (2014), Nguyen et Nguyen (2020), Kokeyeva et al. (2022) et Boshnak (2023) et corroborent l'hypothèse H1a. Lorsque les entreprises augmentent leur ratio d'endettement, le coût de la dette augmente, ce qui a un impact négatif sur les revenus de l'entreprise et réduit ainsi ses bénéfices.

Les résultats ont également révélé une relation inverse entre la dette à court terme et la ROA. Ces résultats concordent avec ceux des études portant sur les déterminants de la structure de capital (Said (2025), Mwajuma & Jagongo (2024), Nguyen et Vu, 2025, Quang & Xin 2014, Sheikh & Wang, 2011, Sajjad & Zakaria, 2018) et concordent avec la théorie de financement hiérarchique qui prédit que les entreprises rentables recourent plus aux financements internes. De plus, les résultats de cette étude concordent avec ceux de Said (2025), BUI (2023), Hasan (2014), Nguyen, H.T. and Nguyen, A.H. (2020), Seckanovic, E. (2021), qui ont constaté un effet négatif de la dette à court et à long terme sur le ROA et le ROE.

De même, les résultats suggèrent que les DLT influencent négativement la ROA. Ces résultats concordent avec l'application de la théorie de financement hiérarchique de Myers (1984). Plusieurs études ont également abouti à des résultats similaires (Said, 2025), Nguyen et Vu, 2025, Quang & Xin 2014). Les résultats de cette étude sont contradictoires avec ceux de Mwajuma & Jagongo (2024).

5. Conclusion

Cette étude examine l'impact différentiel des types d'endettement sur la performance des entreprises publiques congolaises. A l'aide de données de panel provenant de 36 entreprises sur la période 2018-2023, l'analyse utilise des modèles à effets fixes (MEF) et à effets aléatoires (MEA) et MGC, les résultats révèlent que l'endettement total (DT) a un effet positif significatif, sur la ROA, ce qui suggère qu'un endettement modéré améliore significativement la rentabilité. Seul un mix dette à long terme-dette à court terme (dette totale) améliore la performance des firmes publiques congolaises.

Nous encourageons les dirigeants d'entreprise à réduire leur endettement et à être prudents dans le choix de la part de dette qu'ils utilisent pour financer leurs entreprises.

Les résultats suggèrent que les théories de la structure du capital, telles que la théorie de financement hiérarchique, d'agence et de compromis, peuvent être appliquées pour expliquer l'impact des décisions d'endettement sur la performance des entreprises en RDC.

Cette étude contribue à la littérature sur la finance d'entreprise en fournissant des données empiriques sur l'impact différentiel de l'endettement total, à long terme et court terme sur la performance des entreprises publiques dans une économie peu bancarisée et sans bourse. Les résultats de cette étude pourraient être utiles aux directeurs financiers pour concevoir une structure du capital adaptée à leurs entreprises, améliorant ainsi leur performance et leur valeur. Ils pourraient également aider les investisseurs à prendre de meilleures décisions d'investissement.

À l'instar de nombreuses études antérieures menées dans les économies développées et émergentes, cette étude a également mis en évidence les défis de financement auxquels sont confrontées les entreprises dans les pays en développement.

De plus, l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et la mise en œuvre de stratégies de croissance durable peuvent aider les entreprises congolaises à accroître leur rentabilité et leur compétitivité dans un environnement de marché dynamique.

Des recherches futures pourraient élargir l'ensemble de données afin d'inclure un échantillon plus large ou une période plus longue pour en améliorer la robustesse des résultats. Deuxièmement, cette étude se concentre uniquement sur les firmes à participation directe en RDC, qui peut différer des sociétés privées. Des études comparatives entre firmes publiques et privées ou pays pourraient offrir des perspectives plus larges.

Les directeurs financiers devraient se concentrer sur la réduction de la dépendance exclusive à l'endettement à court terme ou long terme, compte tenu de leur impact négatif potentiel sur la rentabilité, et privilégier la combinaison des sources d'endettement.

Références:

- [1]. Abel, A. B. (2018). Optimal debt and profitability in the trade-off theory. *The Journal of Finance*, 73(1), 95-143.
- [2]. Affandi, F., Sunarko, B., & Yunanto, A. (2019). The impact of cash ratio, debt to equity ratio, receivables turnover, net profit margin, return on equity, and institutional ownership to dividend payout ratio. *Journal of Research in Management*, 1(4).
- [3]. Al-Nsour, O.J. and Al-Muhtadi, A.M. (2019) Capital Structure, Profitability and Firm's Value: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10, 73-80
- [4]. Alzomaia, T. S. F., (2014), "Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia (2014)", in *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 8, No 2, pp. 53-67.
- [5]. Assagaf, A. & Ali, H. (2017), "Determinants of Financial Performance of State-owned Enterprises with Government Subsidy as Moderator", in *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7, No 4, pp. 330-342.

- [6]. Batamba Balembu, A. (2003), *Redynamisation des entreprises du portefeuille : vers la rationalisation des relations entre l'Etat-Propriétaire et les Mandataires*, Kinshasa, lettre de l'IRES, n° 10-11, p. 36.
- [7]. Berk, J. et al. (2017), *Finance d'entreprise*, 4^e Ed. Nouveaux Horizons.
- [8]. Boshnak, H. A., Alsharif, M., & Alharthi, M. (2023). Corporate Governance Mechanisms and Firm Performance in Saudi Arabia before and during the COVID-19 Outbreak. *Cogent Business & Management*, 10, Article ID: 2195990. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2195990>
- [9]. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- [10]. Bui, T.N., Nguyen, X.H. and Pham, K.T. (2023) The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11, Article 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- [11]. Demirguc-KUNT, A. & Maksimovic, V. (1999), "Institutions, financial markets and firm debt maturity", in *Journal of Financial Economics*, Vol. 54, pp. 295-336.
- [12]. Domnick, C.H. (2018). Influence of Capital Structure on Firm's Financial Performance : An Inter-Industry Investigation of German Listed Firms. 11th IBA Bachelor Thesis Conference, Enschede, 10 July 2018, 1-14.
- [13]. Durand, D. (1952), "Cost of Debt and Equity Funds for Business : Trends and Problems of Measurement", paper presented in *Conference on Research in Business Finance*, New York : National Bureau of Economic Research, pp. 215-247.
- [14]. Filatova, T., Orehova, N., Brusova, A. (2008), "Weighted average cost of capital in the theory of Modigliani–Miller, modified for a finite life–time company", in *Bull FU*, Vol. 48, pp. 68–77.
- [15]. Gara, J. G., Abdullahi, Ndakutigi, M., Yakpe, M., & Gana, J. (2025), "The Influence of Capital Structure on the Financial Performance of Listed Industrial Goods Companies in Nigeria", in *Journal of Business Development and Management Research*, Vol. 7, No 7, p.192.
- [16]. Gaud, P., Hoesli, M., Bender, A., (2007) ? "Debt-Equity Choice in Europe", in *International Review of Financial Analysis*, Vol. 16, No 3, pp. 201-222.
- [17]. Hasan, M.B., Ahsan, A.F.M.M., Rahaman, M.A. and Alam, M.N. (2014) Influence of Capital Structure on Firm Performance : Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 9, 184-194. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n5p184>
- [18]. Hasan, M.B., Ahsan, A.F.M.M., Rahaman, M.A. and Alam, M.N. (2014) Influence of Capital Structure on Firm Performance : Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 9, 184-194. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n5p184>
- [19]. Javed, T., Younas, W. and Imran, M. (2014) Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistani Firms. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 3, 28-52. <https://doi.org/10.6007/ijarems/v3-i5/1141>
- [20]. Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976), "Theory of Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownerships Structure", in *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No 4, pp. 305-360.
- [21]. Jiang, X., Huangnan Shen J. & Lee C. C. (2021), "Toward an empirical investigation of the long-term debt and financing deficit nexus : evidence from Chinese listed firms", in *Applied Economics*, Vol. 53, No 33, pp. 3832-3853.
- [22]. Kasereka Kombi, J. (2025), "Appréciation de l'efficacité des entreprises publiques congolaises après leur transformation en sociétés commerciales : Analyse par la méthode d'enveloppement des données", in *Cahiers Economiques et Sociaux*, Vol. 40, N°2, pp.63-74.

- [23]. Khan, S., Akhtar, T. & Qasem, A. (2024), “Dynamics of capital structure determinants : empirical evidence from GCC countries”, in *Future Business Journal*, Vol. 10, No 107, pp.1-18.
- [24]. Kokeyeva, S., Hájek, P., Adambekova, A. (2022). Small Firms’ Capital Structure and Performance. *Economic Studies Journal (Ikonicheski Izsledvania)*, 31(4), pp. 128-144.
- [25]. Komati, O. (2017), *How does ownership structure affect the performance of JSE listed companies ?*, Doctoral dissertation, University of the Witwatersrand, p.23.
- [26]. Kraus, A. & Litzenberger, R.H. (1973), “A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage”, in *The Journal of Finance*, Vol. 28, No. 4, pp. 911–922.
- [27]. Marimuthu, F. (2019), “Determinants of debt financing in South African state-owned entities.”, in *Accounting and Financial Control*, Vol. 3, No 1, pp. 40-52.
- [28]. Marimuthu, F. (2020), “Government assistance to state-owned enterprises : a hindrance to financial performance”, in *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 17, No 2, pp. 40-50.
- [29]. Meameno, J. & Sheefeni, J. P S. (2024), “Capital Structure And Profitability Of Commercial State-Owned Enterprises In Namibia”, in *Journal of Public Administration Finance and Law*, N° 31, pp. 248-263.
- [30]. Ministere du portefeuille – RDC (2023), *Rapport annuel de l’Etat actionnaire. Exercice 2021*, Kinshasa.
- [31]. Ministere du portefeuille-Ministere du budget (Septembre 2023), *Document 12. Rapport de la situation consolidée des entreprises publiques, Exercice 2021*, Kinshasa.
- [32]. Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963), “Corporate income tax and the cost of capital : a correction”, in *American economic review*, Vol. 53, No. 3, pp. 433-443.
- [33]. 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.
- [34]. Mwajuma, E. N. & Jagongo, A. O (2024). Capital structure and profitability of commercial state corporations in Kenya. *Academic Journal of Social Sciences and Education*, 12(4). Retrieved from <https://ajsse.org/index.php/1/article/view/293>
- [35]. Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- [36]. Myers, S.C. & Majluf, N. (1984), “Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information That Investors Do Not Have”, in *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, No. 2, pp. 187-221.
- [37]. Naidu, D. (2024), “Ownership structure and capital structure dynamics in South African firms”, in *South African Journal of Economic and Management Sciences*, Vol. 27. No 1, pp. 1-11.
- [38]. Natsir, K. and Yusbardini, Y. (2019) The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value through Profitability as Intervening Variable. *Proceedings of the 8th International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2019) UNTAR, Atlantis Press*, 218-224.
- [39]. Ngoy Ilunga, J. C. & Kasereka Kombi, J. (2023), “Analyse de la productivité totale après la réforme des entreprises publiques congolaises : évidence empirique par l’utilisation de l’indice de Malmquist”, in *MES-RIDS*, Vol. 3, No 131, pp. 51-60.
- [40]. Nguyen, H.T. and Nguyen, A.H. (2020) The Impact of Capital Structure on Firm Performance : Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7 (4), 97-105. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no4.97>

- [41]. Nguyen, H.T., & Vu, T.H. (2025), “Capital structure and firm performance : Evidence from the retail industry of Vietnam”, in *Journal of Finance & Accounting Research*, Vol. 3, No 34, pp.92-96.
- [42]. Nguyen, S.D., Tien, H.T & Wong, W-K., (2021), “The Impact Of Capital Structure And Ownership On The Performance Of State Enterprises After Equitization : Evidence From Vietnam”, in *Annals of Financial Economics (AFE)*, Vol. 16, No 02, pp. 1-22.
- [43]. Nguyen, T.H., & Nguyen, H.A. (2020). Capital structure and firm performance of non-financial listed companies: cross-sector empirical evidences from Vietnam. *Accounting*, 6(2), 137-150. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.11.002>
- [44]. Nyamita O., M., Dorasamy, N., Garbharran, H.L. (2015a), “Debt Financing Structure Within The State-Owned Corporations In Kenya”, in *Risk governance & control financial markets & institutions*, Vol. 5, No 2, 2015, pp. 22-30
- [45]. Nyamita, M. & Dorasamy, N. (2021), “The Drivers of Debt Financing Within State-Owned Corporations in South Africa” in *Archives of Business Research*, Vol. 9, No 9, pp. 240-257.
- [46]. Nyamita, M., Dorasamy, N. & Garbharran, H.L. (2015c), “How Debt Financing Decisions Relate With Financial Performance Of State-Owned Corporations In Kenya”, in *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, Vol.14, No 4, pp. 699-724.
- [47]. Oino, I., & Ukaegbu, B. (2015). The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, 35, 111-121.
- [48]. Quang, D.X. & Wu, Z.X. (2014), “The Impact of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Firms” in *International Business Research*, Vol. 7, No. 2, pp.64-71.
- [49]. 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.
- [50]. Ross, S A., (1977), “The determination of financial structure : the incentive signaling approach”, in *Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1, pp. 23-40.
- [51]. Said, S. (2025) The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt. *Open Access Library Journal*, 12: e12839. <https://doi.org/10.4236/oalib.1112839>
- [52]. Sajjad F. & Zakaria, M., 2018. " Credit Rating as a Mechanism for Capital Structure Optimization: Empirical Evidence from Panel Data Analysis," *IJFS*, MDPI, vol. 6 (1), pages 1-14
- [53]. Seckanovic, E. (2021) The Impact of Capital Structure on Firm Performance : Evidence from British High-Tech Firms. Master’s Thesis, University of Twente.
- [54]. Sheikh, N.A. & Wang, Z. (2011), “Determinants of capital structure : an empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan”, in *Managerial Finance*, Vol. 37, No. 2, pp. 117-133.
- [55]. Sia, L. L., Ong, G. W., Tan, E. K. K., Teo, Y. L., & Wong, A. Y. (2016), “The Determinants of Capital Structure of Government Linked Companies in Malaysia”, *Universiti Tunku Abdul Rahman*, [en ligne], disponible sur <http://eprints.utar.edu.my/2370/1/FN-2016-1307254.pdf>, consulté le 29 décembre 2024 à 11h25’.
- [56]. Suu, N., Thùy, H. & Wong, W.K., (2021), “The Impact Of Capital Structure And Ownership On The Performance Of State Enterprises After Equitization : Evidence From Vietnam”, in *Annals of Financial Economics (AFE)*, Vol. 16, No 02, pp. 1-22.
- [57]. Tan, N. H. (2021). Factors affecting corporate liquidity: Evidence from steel listed companies in Vietnam. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25, 1-7.

-
- [58]. Thi Xuan Nguyen 1 , Manh Dung Tran², and Duc Tai D (2025), “The Relationship Between Capital Structure and Performance: The Case of Vietnam. *Sage open*, Volume 15, Issue 2, pp.1-14.
- [59]. Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- [60]. Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113.
- [61]. Yang, Y.T. (2022), “Capital Structure and R&D : Empirical Evidence from China and USA”, in *Modern Economy*, Vol.13, No.4, pp. 532-544.
- [62]. Yaqub, A., Rehman, A.U., Farhan, M., Muhammad, & Zaka, A. (2025). An Empirical Analysis of the Determinants of Capital Structure in a Hyperinflationary and Politically Unstable Economy: A Case of Sugar Sector of Pakistan. *The Critical Review of Social Sciences Studies*.3(2), pp. 1201 – 1217.