

Détention d'actifs liquides : entre précaution et insouciance : Cas des entreprises marocaines non financières cotées

BOURHABA ZINEB¹ & ELMAZOUNY CHAYMA² ; KANDROUCH ABDELKRIM³

¹Doctorante en sciences de Gestion à la FSJES Agdal - Rabat, Université Mohammed V,
Laboratoire d'études et de recherche en sciences de gestion
Zineb.bourhaba@um5r.ac.ma

²Doctorante en sciences de Gestion à la FSJES Agdal - Rabat, Université Mohammed V,
Laboratoire d'études et de recherche en sciences de gestion
chayma.elmazouny@um5r.ac.ma

³ Professeur de l'Enseignement supérieur à la FSJES Agdal- Rabat, Université Mohammed V.
Laboratoire d'études et de recherche en sciences de gestion
abdelkrim.kandrouch@fsjes-agdal.um5.ac.ma

RESUME :

La détention d'actifs liquides par les entreprises a connu récemment une augmentation significative, et s'inscrit au cœur des préoccupations des chercheurs travaillant sur la finance d'entreprise. Toutefois, les Etats Unis ont été les pionniers dans le recours à ce type d'épargne, c'est pourquoi plusieurs théories prêtent aux firmes différents mécanismes de détention de liquidités dont les principales sont la théorie de l'arbitrage et celle du financement hiérarchique. Nous visons via cet article à analyser théoriquement et empiriquement la problématique de détention d'actifs liquides du point de vue financier ainsi que de cerner les facteurs susceptibles d'influencer cette décision au Maroc. Pour se faire nous envisageons manipuler les données d'un échantillon composé de 49 sociétés non financières cotées en bourse de Casablanca pour la période allant de 2014 à 2019 ainsi que de procéder à leur traitement par l'application du modèle de régression linière.

Mots clés : Actifs liquides, théorie d'arbitrage, théorie du financement hiérarchique, gestion optimale de trésorerie.

ABSTRACT:

The holding of liquid assets by companies has recently experienced a significant increase, and is at the heart of the concerns of researchers working on corporate finance. However, the United States were the pioneers in the use of this type of savings, which is why several theories attribute to firms different mechanisms for holding liquidity, the main ones being the arbitrage theory and that of pecking order theory. We aim through this article to analyze theoretically and empirically the problem of holding liquid assets from a financial point of view as well as to identify the factors likely to influence this decision in Morocco. To do this, we plan to manipulate the data of a sample composed of 49 non-financial companies listed on the Casablanca stock exchange for the period from 2014 to 2019 as well as to process them by applying the multiple linear regression models.

Keywords: Liquid assets, trade-off theory, pecking order theory, optimal cash management.

INTRODUCTION:

Le cadre de départ de l'explication de la détention d'actifs liquides par les entreprises a commencé dès 1936 par KEYNES dans son célèbre ouvrage « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie », depuis plusieurs chercheurs se sont intéressés à cette problématique et ont fait d'elle un champ d'investigation à part entière. Certes, elle a reçu peut d'intérêt de la théorie financière et a été qualifiée par MORRIS de belle fille non désirée de la théorie financière. Ce qui a suscité notre intérêt de vouloir traiter la détention d'actifs liquides de point de vue financier et en particulier dans le contexte marocain.

En effet, les répercussions de la crise financière de 2008-2009 ont incité les banques à ne plus émettre des liquidités, à cet égard les entreprises sont confrontées à des défis de liquidités majeurs dans un monde en perpétuelle évolution, ce qui les a poussées à gérer ces risques via la détention d'actifs liquides. Les entreprises marocaines quant à elles ont attribué une attention particulière à la détention des actifs liquides dans la dernière décennie.

Dans cette perspective nous élaborons la problématique suivante :

Les entreprises marocaines s'intéressent-elles à la détention des actifs liquides ? Quels sont les facteurs financiers qui impactent cette décision ?

A partir de cette question, nous présentons d'autres sous-questions :

- Quelles sont les théories explicatives de la détention d'actifs liquides ?
- Est-ce que les sociétés non financières cotées en bourse de Casablanca s'intéressent-elles à la détention des actifs liquides ?
- Si oui, quels sont les facteurs financiers qui influencent cette décision ?

Pour bien mener notre travail, nous avons choisi la structure suivante :

Tout d'abord, une première partie qui portera de long en large sur la revue de littérature de la détention des actifs liquides et les théories explicatives de cette dernière. Ensuite, une deuxième partie qui s'articule autour de la méthodologie, le modèle et les hypothèses de recherche. Enfin, une troisième partie empirique qui présente une application pratique permettant de répondre à notre problématique.

I. FONDEMENT THEORIQUE DE LA DETENTION D'ACTIFS LIQUIDES

1.1.1. Détention d'actifs liquides selon la théorie financière néoclassique 1958 :

« (...) *the capital structure of a firm is a matter of indifference; and that consequently, one of the core problems of corporate finance- the problem of the optimal capital structure of a firm is no problem at all* ». (Modigliani et Miller 1958)

Selon la théorie financière néoclassique ou la théorie de la non pertinence de la structure du capital, la décision de détention d'actifs liquides n'est pas importante, vu que dans des conditions de marché parfait ; les entreprises n'ont aucun intérêt de détenir tels portefeuilles, elles procèdent soit à l'investissement de toute somme d'argent excédentaire soit à sa distribution aux actionnaires. Alors, cette théorie attribue un rôle très limité à la détention d'actifs liquides du fait qu'elle est perçue comme la contrepartie de la politique de dividendes des entreprises après financement des projets d'investissement (CHARREAUX 2022).

1.1.2. Détention d'actifs liquides selon la théorie de l'arbitrage 1963 :

La problématique de l'incapacité de la théorie financière néoclassique à expliquer la détention d'actifs liquides par les entreprises nous conduit à une nouvelle théorie initiée par TOBIN en 1956 qui est la théorie de l'arbitrage (TOBIN 1956). Celle-ci repose sur un modèle de gestion optimale de trésorerie, elle stipule qu'il existe un niveau optimal de détention d'actifs liquides qui découle de l'arbitrage entre le coût marginal et le bénéfice marginal de la détention d'actifs liquides. Si les actifs liquides permettent d'économiser les coûts de transaction et constituent « un coussin de protection » contre les risques, ils entraînent également un coût d'opportunité du capital dû au faible rendement des actifs liquides.

1.1.3. Détention d'actifs liquides selon la théorie du financement hiérarchique 1984 :

Une autre théorie apporte des éléments d'explication de la détention d'actifs liquides qui est la théorie du financement hiérarchique de (MYERS et MAJLUF 1984). Ces deux auteurs attestent que les entreprises préfèrent autofinancer leurs investissements et ne procèdent aux sources de financement externes qu'exceptionnellement parce qu'elles ne constituent qu'une option secondaire. Cette préférence de sources internes s'explique par la prise en compte de l'asymétrie de l'information susceptibles de rendre les sources de financement externes coûteuses voir indisponibles. A cet égard l'entreprise est appelée à utiliser son cash-flow pour financer l'ensemble des projets d'investissement, de rembourser ses dettes, de distribuer les

AOUT 2022

dividendes et en dernier lieu de détenir des actifs liquides. Alors, la décision de détention d'actifs liquides n'est que le résultat des autres décisions financières (décision d'investissement, de financement et d'exploitation).

C'est contrairement à la théorie de l'arbitrage, selon cette théorie, la détermination de la structure financière ne se calcul pas à la marge, mais découle de la hiérarchie des préférences des modes de financement qui sont : autofinancement, endettement et en fin l'émission de nouvelles actions.

1.1.4. Détention d'actifs liquides selon la théorie du free cash-flow 1986 :

En 1986, une autre théorie mobilisée pour expliquer la détention d'actifs liquides par les entreprises est la théorie du free cash-flow. Selon Jensen « *Les managers seraient incités à détenir des niveaux importants de liquidités afin de pouvoir s'affranchir du contrôle des marchés des capitaux pour financer des projets dont la rentabilité pour les actionnaires n'est pas assurée ou des gaspillages organisationnels dont ils seraient les seuls bénéficiaires* ». (JENSEN 1986).

Cette théorie met en lumière l'opportunisme des dirigeants qui se manifeste par leur rôle actif et leurs propres motivations à détenir des liquidités. Ces derniers possèdent une fonction de liquidité propre qui n'est pas forcément alignée à celle des actionnaires.

1.1.5. Détention d'actifs liquides selon la théorie des options réelles 2004 :

COSSIN et HRICKO (2004) attestent que les actifs liquides peuvent être considérés comme une option que les dirigeants peuvent exercer lorsque le financement externe est coûteux ou indisponible. « *Une entreprise qui a de la trésorerie à disposition réduit sa dépendance aux fenêtres d'ouverture des marchés, qui sont parfois très brèves, et se donne les moyens de solliciter les investisseurs quand elle en a vraiment besoin* ». (EL OUAZZANI 2014).

II. MODELE DE RECHERCHE, HYPOTHESES ET DEMARCHE METHODOLOGIQUE :

Cette section a pour objectif, d'un côté, de présenter la méthodologie adoptée pour mener cette étude et d'un autre coté, de présenter le modèle, les variables et les hypothèses mobilisés dans la partie empirique.

1.2. Méthodologie :

Afin de répondre à notre problématique, une approche hypothético-déductive sur des données quantitatives est retenue. Elle consiste à mener une étude empirique longitudinale portant sur un échantillon de 49 entreprises cotées à la bourse de Casablanca sur une période s'étalant de 2014 à 2019 et ce via un test de régression linéaire.

1.2.1. L'échantillon :

L'échantillon cible de notre recherche est constitué de 49 sociétés non financières cotées en bourse de Casablanca. Sur la base de 76 entreprises cotées, nous avons exclus les sociétés financières cotées (Banques, Assurances, Sociétés de financement et autres activités financières, Sociétés de portefeuilles/Holdings) en raison des spécificités de liquidité qu'elles ont, ainsi que neuf sociétés non financières car elles représentent des variables manquantes susceptibles de biaiser notre analyse. Notre échantillon sera étudié sur la période allant de 2014 à 2019 soit un total de 294 observations. Pour se faire nous allons manipuler les données financières issues des liasses fiscales de ces 49 entreprises.

1.2.2. Le modèle de recherche :

On s'appuyant sur la théorie d'arbitrage et du free cash-flow nous avons adopté le modèle d'ajustement partiel du niveau d'actifs liquides, ce modèle est élaboré par (OZKAN 2004) et vise à vérifier d'une part l'existence d'un niveau cible d'actifs liquides et d'autre part les facteurs financiers explicatifs du niveau d'actifs liquides et ce par la régression des caractéristiques explicatives dégagées de la revue de littérature :

$$cash_{it} = \gamma cash_{it-1} + \sum_k^i (\gamma_k x_{kit} + \alpha_i + \alpha_t + \mu_{it})$$

Les entreprises sont représentées par $i = 1, 2, \dots, N$

Le temps est représenté par $t = 1, 2, \dots, T$

Avec : $cash_{it}$: Le niveau d'actif liquide de l'entreprise i à l'instant t .

K : Les caractéristiques explicatives.

μ_{it} : Terme d'erreur.

1.2.3. Hypothèses de travail et justification théoriques des variables :

La variable à expliquer est l'actif liquide des entreprises exprimé par $cash_{it}$. La mesure utilisée par (OPLER 1999) est le montant des actifs liquides (disponibilités valeurs mobilières de placement) divisé par l'actif total.

Les variables explicatives : (OPLER 1999),(OZKAN 2004),(Yuanto 2004)

Après avoir analysé l'ensemble des théories explicatives de la détention d'actifs liquides. Nous avons soustrait sept déterminants financiers :

Table 1: les hypothèses

Variabes explicatives	Hypothèse	Explication	Formule de calcul
La taille de l'entreprise	H_1 : La taille de l'entreprise impacte le niveau d'actifs liquides.	D'après la théorie de l'arbitrage, la taille de l'entreprise affecte négativement le niveau des actifs liquides (Baumol 1952, Miller et Orr 1966, Mulligan 1997)	Logarithme du total de l'actif
Levier d'endettement	H_2 : Le levier d'endettement impacte le niveau des actifs liquides	L'accumulation d'un stock financier et le maintien des réserves liquides permettent à l'entreprise de conserver une (option emprunter) dans le futur (Goldstein et Leland 2001).	Total dettes/Total actif
Autofinancement	H_3 : L'autofinancement impacte le niveau des actifs liquides.	L'entreprise disposant d'une opportunité d'investissement préfère s'autofinancer que de recourir à des sources de financement externes (Cossin et Hricko2004).	Autofinancement/total actif
La tangibilité des actifs	H_4 : La tangibilité des actifs impacte le niveau d'actifs liquides.	Les actifs tangibles sont plus faciles à redéployer et peuvent être facilement cédés comme ils présentent une garantie en cas de liquidation (Rajan et Zingales 1995, John T 1993,	

		Berger Ofek et Yermack (1997).	Actif immobilisé / total actif
La profitabilité	H_5 : La profitabilité impacte le niveau des actifs liquides.	Selon la théorie du financement hiérarchique les entreprises accumulent plus de liquidité lorsque leur cash-flow est élevé.	résultat courant avant impôts/Actif total.
La distribution de dividendes	H_6 : La distribution de dividendes impacte le niveau des actifs liquides.	La distribution de dividendes constitue un signal de bonne gouvernance de l'entreprise ce qui permet d'éviter le problème de détention excessive de liquidités par les dirigeants (Grossman et Hart 1980, Easterbrook F.H 1984, Jensen M 1986).	Total des dividendes distribués durant l'exercice /total de l'actif.
Besoin en fonds de roulement	H_7 : Le BFR impacte la détention d'actifs liquides.	Les BFR constituent une autre source de liquidité car les stocks et les créances peuvent être rapidement transformées en actifs liquides.	Actif circulant net-les actifs Liquides/ Total actif.

- Le modèle dynamique peut être exprimé comme suit:

$$cash_{it} = \gamma_1 cash_{it} + \gamma_1 taille_{it} + \gamma_2 Levier\ d'endettement_{it} + \gamma_3 autofinancement_{it} + \gamma_4 tangibilité_{it} + \gamma_5 profitabilité_{it} + \gamma_6 dividendes_{it} + \gamma_7 BFR_{it} + \mu_{it}$$

III. RESULTAT ET DISCUSSION :

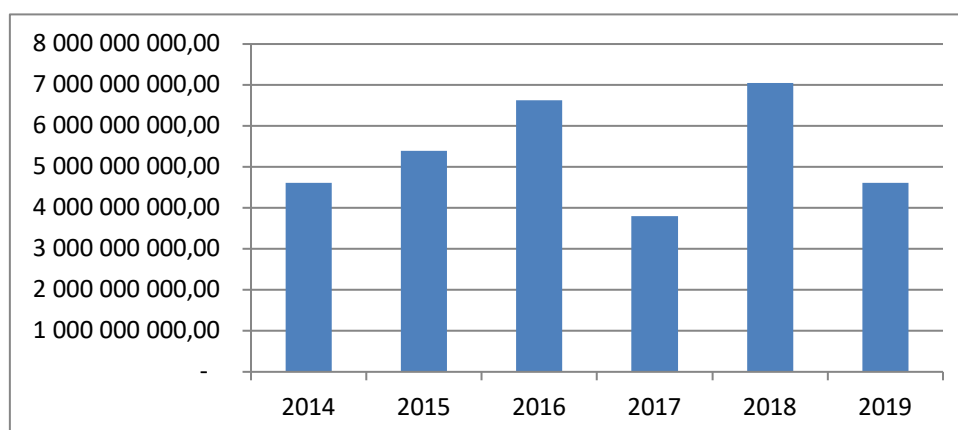
1.3 Résultats

Afin de bien comprendre les caractéristiques de la détention d'actifs liquides dans le cadre marocain, cette partie tente tout d'abord d'examiner de façon approfondie l'évolution du niveau des actifs liquides détenu par les entreprises non financières cotées au Maroc depuis 2014 jusqu'à 2019, et d'autre part d'analyser le cas échéant l'impact des différents facteurs financiers étudiés sur cette décision.

1.3.1 L'évolution du niveau de détention d'actifs liquides sur la période de l'étude :

Le graphique suivant présente l'évolution du niveau d'actifs sur la période de l'étude.

Figure 1 : Evolution du niveau de détention d'actifs liquides sur la période de l'étude



Source : établi par nos soins

Le niveau des actifs liquides a connu une augmentation sur la période allant de 2014 à 2016, pour qu'il enregistre une baisse surprise en 2017, puis une augmentation de 48 % en 2018 et une diminution en 2019 de 52% ; celle-ci peut être expliquée par la conjoncture macro et micro économique difficile résultante d'un taux de croissance faible de 2,2% et un ralentissement économique de nos principaux partenaires commerciaux.

1.3.2 Les statistiques descriptives :

Avant d'analyser et d'interpréter les résultats de notre étude empirique, nous exposons en premier lieu les statistiques descriptives relatives à nos principales variables.

Table 2 : Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Cash	294	,0000	,2434	,036685	,0443252
Taille	294	6,9479	10,6191	9,064729	,7130052
levier endettement	294	,0003	4,1633	,408450	,3748561
Autofinancement	294	-,2563	1,2606	,044840	,1065235
Tangibilité des actifs	294	,0046	4,6307	,417769	,3447687
Profitabilité	294	-,1905	,9845	,084990	,0990349
distribution des dividendes	294	,0000	1,9705	,065952	,1656107
BFR	294	-,1253	1,1232	,519034	,2412863
N valide (listwise)	294				

Pour notre échantillon, nous avons 294 valeurs valides pour toutes les variables. Les actifs liquides représentent en moyenne 3,66% de l'actif total des entreprises étudiées avec une profitabilité moyenne de 8%. Les entreprises de notre base de données distribuent en moyenne 6% de leurs actifs sous forme de dividendes. En plus, elles ont un niveau d'endettement moyen de 40%. Et un autofinancement faible qui ne dépasse pas en moyenne 4%.

1.3.3 Analyse bivariée des données

Table 3 Corrélations

	Cash	taille	levier endettement	Auto_ finan	tangibilité des actifs	Profitabilité	distribution des dividendes	BFR
Cash	1							
Taille	-,032	1						
levier endettement	,033	-,039	1					
Autofinancement	,136*	-,257**	,098	1				
tangibilité des actifs	-,070	,056	,234**	,221**	1			
Profitabilité	,145*	-,038	-,064	,194**	,127*	1		
Dividendes	,014	,003	,047	,105	,001	,159**	1	
BFR	-,211**	-,144*	,059	-,132*	-,536**	-,158**	-,047	1
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).								
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).								

Le tableau ci-dessus représente les coefficients de corrélation de Pearson entre les variables. Nous constatons que plusieurs variables sont corrélées entre-elles. Il existe une relation linéaire négative entre le cash et le BFR ($r=-0,211$) avec un seuil de signification $p=0$ et une faible corrélation entre le cash et l'autofinancement ($r=0,136$) aussi bien entre le cash et la profitabilité ($r=0,145$).

1.3.4 Analyse de la régression :

Au niveau de cette partie, nous allons procéder à un test des hypothèses initialement proposées par notre modèle de recherche.

Table 4 : Régression

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
(Constante)	,092	,035		2,622	,009
Taille	-,001	,004	-,024	-,417	,677
levier endettement	,015	,007	,131	2,242	,026
Autofinancement	,052	,025	,125	2,091	,037
1 Tangibilité des actifs	-,044	,009	-,342	-4,914	,000
Profitabilité	,053	,026	,119	2,079	,038
distribution des dividendes	-,011	,015	-,041	-,738	,461
BFR	-,068	,012	-,372	-5,505	,000

a. Variable dépendante : Cash

Ce tableau nous permet de déterminer les variables indépendantes qui contribuent significativement au modèle. Nous pouvons voir que la signification de la constante nous importe peu avec $p=0,009$ mais ce qui est plus intéressant pour nous est de vérifier la signification des autres variables. Les variables levier d'endettement, autofinancement, tangibilité des actifs, profitabilité et le BFR sont significatives avec des valeurs p respectivement de 0,026 ; 0,037 ; 0,000 ; 0,038 et 0,000 inférieures au niveau alpha commun de 0,05. Cependant, les deux variables restantes taille et distribution des dividendes avec des valeurs p égales à 0,677 et 0,461 qui sont supérieures à 0,05 ne sont pas statistiquement

significatives. A cet égard, nous envisageons les supprimer du modèle et notre équation de régression est :

$$cash_{it} = 0,92 + 0,015 \text{Levier d'endettement}_{it} + 0,052 \text{ autofinancement}_{it} - 0,044 \text{ tangibilité}_{it} + 0,053 \text{ profitabilité}_{it} - 0,068 \text{ BFR}_{it}.$$

Cette équation montre que les coefficients des variables levier d'endettement, autofinancement et profitabilité présentent des valeurs positives de 0,015 ; 0,052 et 0,053 ce qui indique que ces variables varient au même sens avec la variable dépendante (*cash*). Toutefois, l'augmentation du niveau d'endettement de l'entreprise, de ses ressources propres et de ses résultats entraînent une augmentation du niveau du cash. En revanche, les variables tangibilité des actifs et BFR varient au sens inverse avec la variable à expliquer (*cash*) leurs coefficients sont de -0,044 et -0,068. Ceci dit, les actifs tangibles, les créances clients et les stocks constitutifs du BFR (après déduction du passif circulant) peuvent être transformés rapidement en cash représentent des substituts aux actifs liquides et offrent une source alternative de liquidité. Ce que nous allons résumer dans le tableau ci-dessous en le mis en perspective avec les prédictions théoriques.

Table 5 Résumé des coefficients de Régression

<i>Variables</i>	<i>Prédictions théoriques</i>			<i>Résultats empiriques</i>
	<i>TOT</i> ¹	<i>POT</i> ²	<i>FCF</i> ³	
Taille	-	-	+	
levier endettement	-/+	-	-	+
Autofinancement	+	+	+	+
Tangibilité des actifs	-	-		-
Profitabilité	-	+	+	+
distribution des dividendes	-	-	-	
BFR	-			-

¹ La théorie d'arbitrage ou trade-off theory (TOT)

² La théorie du financement hiérarchique, ou pecking order theory (POT)

³ Le free cash-flow (FCF)

CONCLUSION :

Dans l'insuffisance de la théorie financière néoclassique à expliquer le comportement réel des entreprises à détenir de la liquidité, on se trouve devant deux grandes théories explicatives : *la théorie de l'arbitrage et la théorie du financement hiérarchique*. A partir de ces deux théories, nous avons construit des hypothèses de recherche relatives aux déterminants financiers spécifiques de la détention d'actifs liquides.

Les résultats des tests de régression indiquent donc que le niveau d'actifs liquides augmente avec la hausse du levier d'endettement, l'autofinancement et la profitabilité et diminue avec la hausse de la tangibilité des actifs et le BFR. Ces résultats convergent vers les fondements de la théorie d'arbitrage à l'exception de la variable « profitabilité » qui représente un coefficient positif contraire à la prédiction théorique.

Rappelons que la détention d'actifs liquides se justifie principalement par le motif de précaution. Mais il pourra bien évidemment faire l'objet d'insouciance, en effet, les dirigeants non pas intérêt à augmenter le niveau d'actifs liquides pour éviter de recourir au marché des capitaux et de se pilier à son contrôle (Stulz 1990).

Afin de compléter ce travail, il serait intéressant d'élargir notre échantillon et ce par l'insertion des entreprises marocaines non cotées et partir au-delà des variables financières vers des variables économiques et managériales pour mieux appréhender leur impact sur la décision de détention d'actifs liquides. Notamment l'impact de cette décision sur l'investissement, la gouvernance et la performance de ces entreprises.

Bibliographie :

Article :

ACHARYA, Viral, Heitor ALMEIDA, Filippo IPPOLITO, et al. «Credit lines as monitored liquidity insurance: Theory and evidence. » Journal of financial economics 112, n° 3 (2014): 287-319.

ARSLAN, Özgür, FLORACKIS, Chrisostomos, et OZKAN, Aydin. “The role of cash holdings in reducing investment–cash flow sensitivity: Evidence from a financial crisis period in an emerging market”. Emerging Markets Review, 2006, vol. 7, no 4, p. 320-338.

BATES, Thomas W, Ching-Hung CHANG, et Jianxin Daniel. et CHI. «Why has the value of cash increased over time?» Journal of Financial and Quantitative Analysis 53, n° 2 (2018): 749-787.

BELTZ, Jess, et Murray FRANK. Risk and corporate holdings of highly liquid assets. Unpublished manuscript, Vancouver: University of British Columbia, 1996.

BESSIERE, V. (2007). “Excès de confiance des dirigeants et décisions financières: une synthèse”..Finance, Contrôle, Stratégie, 10.

BLANCHARD O., Lopez De Silanes F. et Shleifer A. [1994], “What do firms do with cash windfalls?”, Journal of Financial Economics, 36 (3), p. 337-360.

BONNET, C. (2005). “ La confiance entre capital-investisseurs et dirigeants: Conséquences comportementales et influence sur la performance financière”. Finance Contrôle Stratégie , 8,99-132.

CHARREAUX, Gérard. «Variation sur le thème: A la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d’entreprise.» Finance contrôle stratégie 5, n° 3 (2022): 5-68.

CLAUDE Ponsard and JACQUES Teneur. “Actifs liquides et structures des revenus”. 1975, Revue d’économie politique. P.365-396.

COUDERC, Nicolas. “La détention d'actifs liquides par les entreprises”. Revue économique, 2006, vol. 57, no 3, p. 485-495.

DELOOF, M. «Belgian intragroup relations and the determinants of corporate liquid reserves. » European Financial Management, 2001: 375-392.

EL OUAZZANI, Mohammed Adil. “La décision de détention d'actifs liquides: motivations et conséquences: le cas des entreprises cotées au SBF 250”. 2014. Thèse de doctorat. Bordeaux.

FREDERIC Belem. “Les déterminants de la détention de liquidités des petites et moyennes entreprises”. Octobre 2008, Sciences de la gestion (Economie financière appliquée).

JENSEN, Michael C. «Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers.» The American economic review 76, n° 2 (1986): 323-329.

KHDER, Marie-Baïanne, RAY, Simon, et al. “L'accumulation de trésorerie par les sociétés non financières: nouvelles preuves du rôle des besoins de couverture et de la baisse des coûts de financement en France”. Economie et Statistique/Economics and Statistics , 2020, n° 520-521, p. 103-124.

KHDER, M. B. & Rousset, C. (2017). Faut il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France? Insee, Note de conjoncture décembre 2017.

KIM, C, D Mauer, et A. Sherman. «The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence.» Journal of Financial and Quantitative Analysis, n° 33 (1998): 335-359.

MODIGLIANI, F, et M. H. Miller. «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment.» The American Economic Review, n° 48 (1958): 261-297.

MODIGLIANI F., MILLER M (1963) «Corporate income tax and the cost of capital: a correction», American economic review 53, pp. 433-443.

MYERS, S. «The capital structure puzzle.» The Journal of Finance, 1984.

MYERS, Stewart C., et Nicholas S. MAJLUF. «Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have.» Journal of financial economics 13, n° 2 (1984): 187-221.

MARIE- BaïanneKhder, Simon Ray. “Cash Accumulation by Non-Financial Corporations : New Evidence of the Role of Hedging Needs and Lower Financing Costs in France”. 2020 Economics and Statistics, p 103-124.

NICOLAS Couderc “La détention d'actifs liquides par les entreprises”. Revue économique 2006/3 (vol.57), p. 485 -495.

OPLER, Tim, PINKOWITZ, Lee, STULZ, René, et al. The determinants and implications of corporate cash holdings. Journal of financial economics, 1999, vol. 52, no 1, p. 3-46.

SYLVAIN Broyer, EMMANUEL Schneider et CYRIL Verluise. “Les comportements de détention de liquidités dans les sociétés non financières du G7 ont-ils évolué depuis la crise ? ”. 2016, Revue d'Economie Industrielle. p. 97-123.

STULZ, RenéM. Managerial discretion and optimal financing policies. Journal of financial Economics, 1990, vol. 26, no 1, p. 3-27.

Ouvrage :

ALLEN, F., Brealey, R., & Myers, S. (2006). Corporate finance. Auflage, Boston (ua): McGraw-Hill Irwin.

DE LA BRUSLERIE, H., & Eliez, C. (2017). Trésorerie d'entreprise-4e éd. : Gestion des liquidités et des risques. Dunod.

JACK Forget (2004), Gestion de trésorerie, Les mémentos finance. Edition d'organisation

SAWADOGO, D. (2007). Déterminants et impact de l'épargne des petites et moyennes entreprises sur la probabilité de défaut : Évidence canadienne (Doctoral dissertation, École des hautes études commerciales).

Référence Internet :

« Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant ? » in FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2006.
<https://www.insee.fr/fr/statistiques/3292331?sommaire=3292415> (consulté le 15/03/2022)