

1.2. – prolongements

Les prolongements sont nombreux, d'ordre analytique et empirique.

Sur le plan analytique, l'on peut réfléchir davantage, entre autres, sur les moyens pouvant être mis à disposition des entreprises pour combler les échecs de marché et soutenir l'entreprise dans la gestion de son activité. En particulier, on a vu que une réflexion sur la place des banques dans le processus est primordiale dans la mesure où elles ont la capacité d'offrir des services de liquidité négociés préalablement au moment où le besoin de dépense se fait sentir.

Par ailleurs, on l'a vu, peu importe finalement la forme prise par la liquidité, pourvue qu'elle soit disponible au moment du paiement. Ce résultat nous conduit également à réfléchir sur les conditions d'une relation de confiance entre l'entreprise et son environnement. Dans ce cadre, on peut se référer à l'intérêt des travaux sur la coordination banque-entreprise en terme de conventions de financement (Rivaud Danset).

Nous nous sommes intéressés au cas de l'entreprise, mais la théorie de la sensibilité financière concerne tous les agents d'une économie. Aussi, en dans le prolongement de cette réflexion sur les entreprises serait-il intéressant de transposer la logique au niveau de leurs partenaires financiers ; les banques. Cette démarche nous permettrait de voir si, comme les entreprises, la crainte des banques vis-à-vis de leur propre accès futur à la liquidité bancaire justifie que ces entités privilégient quelque fois la détention d'autres actifs que celle d'offre de crédit bancaire à long terme. Dans ce cadre, la politique économique devra, outre l'attention portée aux entreprises – sont-elles trop pessimistes pour engager des investissements productifs ? –, s'intéresser aussi aux banques sont-elles trop pessimistes pour faire des prêts ? –.

Nous avons restreint notre étude à un échantillon d'entreprises industrielles françaises adhérentes à la Centrale des Bilans. Dans une démarche de prolongement, il sera intéressant, entre autres, de confronter ces résultats à ceux dégagés de l'étude d'autres bases de données, à un échantillon plus large d'entreprises, et à un cadre d'analyse supérieur à celui français.

Rappel de comptabilité

LE RESULTAT DU		S'APPELLE
Processus d'exploitation	→	Excédent brut d'exploitation
<i>ajouté au</i>		
Processus d'investissement	→	Résultat d'exploitation
<i>ajouté à</i>		
La politique de placement et d'endettement (« - charges financières nettes des produits financiers »)	→	Résultat courant
<i>Compte tenu des</i>		
Opérations exceptionnelles et incidence fiscale (« +résultat exceptionnel – impôts sur les sociétés »)	→	Résultat net
<i>(Source : VERNIMMEN, 1998)</i>		
Le résultat net moins les dividendes donne le résultat mis en réserves.		

Présentation de l'échantillon

A) la base de données individuelles d'entreprises de la Centrale de Bilans

Notre étude puise ses informations issues de la base de données de la « Centrale de Bilan » (CdB) de la Banque de France qui contient des renseignements sur environ 40 000 entreprises non financières par an. Mise en place en 1968 à la demande du Commissariat général du plan, la base de données gérée par la Banque de France est destinée à compléter les comptes nationaux avec des statistiques concernant la taille et le secteur d'activité des entreprises. Elle se compose d'un ensemble d'entreprises acceptant de soumettre leur comptes annuels de façon volontaire. En échange de cette participation, les entreprises adhérentes reçoivent chaque année un dossier individuel qui constitue pour elle une aide à la prise de décision. Les données issues des comptes annuels des entreprises permettent de mener des études macro ou microéconomiques et de procéder à des analyses sectorielles et financières. Par ailleurs, les entreprises transmettent également à la CdB leurs déclarations fiscales ainsi qu'un dossier d'informations complémentaires (« dossier de collecte ») contenant des éléments plus précis concernant les emprunts auprès des groupes, la ventilation des différentes charges financières, ainsi que des informations relatives au crédit-bail et à la restructuration des entreprises.

Notre étude porte sur un échantillon d'entreprises industrielles françaises adhérentes de la Centrale des Bilans au moins deux années consécutives (échantillon glissant sur deux ans). Douze échantillons cylindrés sur deux ans ont été constitués de 1985 à 1996. Seule l'année n est retenue, l'année n-1 servant au calcul des variations. Le tableau ci-après montre

que, selon les critères de la Banque de France, la couverture est assez bonne pour chaque tranche de taille, dans l'industrie manufacturière. Le taux de couverture (TC), calculé par rapport aux effectifs salariés recensés par le fichier exhaustif des entreprises assujetties au régime des bénéfices industriels et commerciaux, est stable sur la période, ainsi que la structure de l'échantillon (S).

	1985		1986		1987		1988		1989		1990		1991		1992		1993		1994		1995	
	C		C		C		C		C		C		C		C		C		C		C	
ENSEMBLE	7,8	00,0	1,1	00,0	2,7	00,0	5,6	00,0	5,3	00,0	4,4	00,0	7,9	00,0	6,5	00,0	1,1	00,0	4,3	00,0	5,5	00,0
Échantillon des entreprises de plus de 500 salariés	68,9	70,8	70,4	65,3	73,0	63,3	75,4	61,3	74,0	59,0	71,4	57,5	78,4	57,5	76,4	56,8	75,9	57,1	72,5	53,4	71,0	51,6
Exhaustif des entreprises de plus de 500 salariés	-	49,3		47,0	-	45,7	-	45,2	-	44,1	-	43,8	-	42,3	-	42,0	-	41,4	-	40,5	-	40,3
Sources et réalisations : Banque de France (Observatoire des entreprises)																						
TC : taux de couverture, S : structure																						

Les PME sont sous représentées par rapport à leur poids réel dans l'économie mais ce biais diminue sur la période sous revue.

La représentativité des données de la base de la CdB fait régulièrement l'objet de vérifications. Des enquêtes sont menées pour contrôler la qualité de l'échantillon et la couverture définie en terme de salariés. Enfin, la base de la CdB n'a actuellement pas d'égale en France car aucune banque de données ne conserve plus de vingt ans des informations comptables concernant les résultats, la trésorerie et la structure financière des entreprises industrielles.

B) La construction d'un échantillon nettoyé et cylindrés

Le champ couvert par notre étude est celui de l'industrie manufacturière, activités agricoles et agro-alimentaires incluses. L'échantillon a été segmenté par des classes de taille en fonction du nombre de salariés occupés par les entreprises, à l'origine des seuils suivants :

- * La catégorie des très petites entreprises (TPE) : moins de 20 salariés,
- * La catégorie des petites entreprises (PE) : de 20 à 100 salariés,
- * La catégorie des moyennes entreprises (ME) : de 100 à 500 salariés,
- * La catégorie des grandes entreprises (GE) : de 500 à 2 000 salariés et
- * La catégorie des très grandes entreprises (TGE) : plus de 2 000 salariés,
- avec un regroupement de part et d'autre du seuil usuel de 500 salariés.

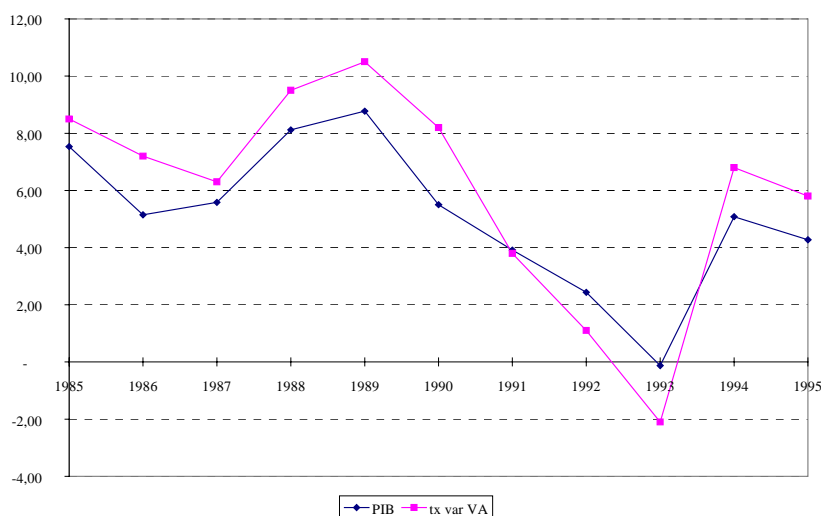
Un nettoyage des données a tout d'abord été effectué pour éliminer les erreurs de saisie. Ainsi, on a retiré les entreprises qui avaient la production, ou les effectifs, ou le total du bilan, ou les équipements productifs ou encore les charges sociales négatifs. Les entreprises dont le capital engagé était négatif ou nul ont été aussi éliminées. Ensuite, la distribution de chaque ratio a été contrôlée pour repérer et retraiter les valeurs extrêmes. Ces valeurs ont été ramenées à une borne définie ratio par ratio sur l'ensemble du fichier 1989-1993. L'objectif de ce travail consiste à garder le maximum d'informations sur les cas particuliers que peuvent être ces observations à valeurs extrêmes, sans pour autant être aberrantes. De même, on a contrôlé les cas où le numérateur et le dénominateur étaient négatifs simultanément. En effet, dans une telle situation les propriétés arithmétiques modifient la signification et la corrélation économique du ratio avec les ratios ayant à leur numérateur ou dénominateur la même variable. Certains ratios pour lesquels le dénominateur ou le numérateur étaient négatifs ont été aussi retraités. De par les propriétés arithmétiques, un ratio individuel négatif, du fait de son dénominateur, va influencer à la baisse la moyenne de l'échantillon de la même manière qu'un autre dont le numérateur est faible par rapport au dénominateur. Or, économiquement,

la nature de la situation de l'entreprise est différente. Par exemple le ratio frais financier / excédent brut global peut être négatif du fait de son dénominateur, minorer alors la moyenne, et donc l'ampleur de la contrainte de solvabilité, de la même manière qu'une firme qui a de faibles frais financiers et un fort excédent brut global. Pour éviter cela, une entreprise dont le dénominateur est négatif sur ce ratio se voit attribuer la valeur supérieure de la borne évoquée précédemment.

Nombre d'entreprises	985	986	987	988	989	990	991	992	993	994	995	996
<i>Ensemble</i>	395	178	064	0171	1167	1929	2597	2893	2100	3499	4187	2413
<=20	64	163	321	549	784	022	318	549	517	983	147	762
21 - 100	933	976	598	303	920	406	715	597	366	181	603	611
101 - 500	909	331	449	611	440	803	832	813	554	682	798	446
501 - 2000	48	75	69	73	98	84	24	26	56	46	40	04
>2000	41	33	27	35	25	14	08	08	07	07	9	0

Le taux de variation de la valeur ajoutée, calculé sur chaque échantillon, suit l'évolution du PIB, bien que de manière amplifiée, dans les périodes de retournement. En particulier, la reprise de 87 est décalée d'un an sur l'échantillon.

COMPARAISON DU TAUX DE VARIATION DU PIB ET DE LA VALEUR AJOUTÉE SUR L'ÉCHANTILLON CENTRALE DE BILANS



entre 1985 et 1997, les entreprises françaises opèrent dans un environnement monétaire changeant⁴¹⁷

Apparaissant en France au début des années 80, les mutations du système financier laissent inchangées les orientations de la politique monétaire en termes de stabilité des prix et ne modifient pas fondamentalement la nature des objectifs poursuivis à ce niveau.⁴¹⁸ Elles contribuent cependant à modifier le cadre d'analyse de la politique monétaire, obligeant à l'adoption de nouvelles modalités de mise en œuvre. Les innovations financières ont notamment conduit les autorités monétaires à redéfinir les agrégats de monnaie en 1986 puis en 1991.⁴¹⁹ Elles l'ont également poussé à abandonner en janvier 1987 l'utilisation d'un des instruments jusque-là au service de la politique monétaire ; l'encadrement du crédit qui servait

⁴¹⁷ Notre étude de la chronologie des évènements monétaires en France se résume à l'étude des deux taux directeurs ; le taux des appels d'offre et le taux des prises de pensions. Procédant à des études économétriques d'identification des chocs de politique monétaire en France, MOJON (1997) propose finalement de retenir les mêmes dates d'inflexion que celles que nous dégagons de notre étude à partir du milieu des années80.

⁴¹⁸ Responsable d'une politique monétaire dont l'objectif final reste la stabilité des prix, les autorités monétaires gardent comme objectif intermédiaire le taux de change et le contrôle d'un agrégat. À ce niveau, leur attention s'est concentrée sur M2 de 1986 à 1990 puis, compte tenu de la poursuite du processus d'innovation financière et de la réforme des agrégats de monnaie en 1991, elle s'est porté sur M3. Consciente que, dans une économie de plus en plus libéralisée, les comportements de substitutions d'actifs des agents de l'économie n'épargne aucun agrégat, les autorités monétaires surveillent l'ensemble des agrégats monétaires ainsi que l'agrégat de financement, l'Endettement Intérieur Total (EIT), en tant que complément de revenu pour les agents économiques.

⁴¹⁹ Il s'agit dorénavant de tenir compte des phénomènes de substitution entre les actifs monétaires et les autres actifs financiers mis davantage en relief avec le phénomène de mutation financière.

depuis 1972 dans le dispositif de contrôle de la masse monétaire M2⁴²⁰. À cette procédure réglementaire et quantitative de contrôle de l'offre de monnaie se substitue à titre principal une action par les taux d'intérêt exercée grâce aux interventions de la Banque centrale sur le marché interbancaire et, à titre accessoire, le maniement des réserves obligatoires sur les dépôts.⁴²¹

De 1983 à 1987, c'est l'objectif de ralentissement de la création monétaire d'origine interne qui motive la politique monétaire. Aussi, plus qu'une politique de taux d'intérêt, celle-ci se veut être, jusqu'en 1987, une politique restrictive directe, opérée par le biais de l'encadrement du crédit⁴²² puis par un contrôle basé sur l'application des réserves obligatoires sur les dépôts bancaires.⁴²³

1. -De 1983 à fin novembre 86 : Baissant en tendance, les taux d'intérêt directs demeurent toutefois très élevés

Sur le plan de l'évolution des taux directs, on assiste en France à une baisse, faible⁴²⁴ mais continue jusqu'en novembre 1986, tant du taux des appels d'offre (TAOF) que de celui des prises en pensions (TPP). Cette baisse est suivie par celle de l'ensemble des taux du marché monétaire ; le taux au jour le jour (TJJ), le taux du marché monétaire à 1 mois (TMM à 1 mois) et à 3 mois (TMM à 3 mois) ainsi que par le taux de base bancaire (TBB).

⁴²⁰ L'objectif était alors de stabiliser le taux de liquidité – la capacité de dépense - de l'économie afin de contrôler les tensions inflationnistes.

⁴²¹ Concrètement, la Banque de France est amenée à accorder au secteur bancaire un refinancement permanent, consenti au taux des appels d'offre et au taux des prises en pension de 5 à 10 jours. Outre des interventions ponctuelles sur le marché interbancaire, elle appuie également la politique monétaire sur l'instrument des réserves obligatoires, assises depuis 1987 sur les dépôts.

⁴²² Jusqu'à l'année 1984.

⁴²³ Ce sont des réserves obligatoires progressives en fonction des crédits distribués. Cette technique a été définitivement abandonnée le 1er janvier 1987.

⁴²⁴ Cohérente avec le désir de lutter contre l'inflation.

Ce dernier se maintient toutefois à un niveau supérieur aux autres taux - d'un écart moyen de 1 à 2 points.

Si elle a pour objectif la lutte contre l'inflation et prend une orientation restrictive, la politique monétaire française est, de 1983 à 1985, une politique « souple » à l'égard de l'évolution des taux d'intérêt . Ceux-ci diminuent en effet, demeurant toutefois à des niveaux élevés. On est à ce moment-là en France dans une configuration où le système de financement en vigueur, étroitement cloisonné et réglementé, satisfait difficilement les besoins des différents agents économiques, et notamment ceux de l'état. Confrontés à des taux d'intérêt élevés, ceux-ci modèrent de plus en plus leur recours au crédit bancaire. Aussi, l'année 1985 marque la volonté des pouvoirs publics de réformer l'ensemble des marchés de capitaux, dans un environnement marqué par la croissance de l'activité débutée en 1982 et la réduction de l'écart d'inflation entre la France et ses principaux partenaires. Par conséquent, si l'objectif final de réduction de l'inflation n'est pas modifié en 1986, les moyens mis en œuvre ont été renouvelés, ceci afin de tenir compte des profondes modifications du système financier français.

Tout essai de repère de la variation de la politique monétaire passe donc, à partir de 85-86, par l'analyse de l'évolution des deux taux d'intervention de la Banque de France, instruments privilégiés de la politique monétaire.

2. - Les actions de restriction monétaire des années 1986 et 1987

A) Le premier « choc » de politique monétaire : Décembre 1986

L'année 1986 est une année de transition pour la politique monétaire française car, pour accompagner la désinflation et tenir compte de la transformation des modalités de financement, la Banque de France privilégie dorénavant l'action par les taux d'intérêt, ceci alors même que le dispositif de contrôle quantitatif du crédit est encore en vigueur. Alors qu'on assistait à une baisse tendancielle des taux d'intérêt directeurs depuis le début 83, en décembre 1986 le processus est inversé, principalement en raison des pressions sur le cours de franc :

- le 17 décembre, le TAOF passe de 7 % à 7.25 %.
- Le 30 décembre, le TPP passe de 7.75 % à 8.25 %.

Ce mouvement à la hausse des taux d'intervention de la Banque de France est prolongé en janvier 1987 où le TAOF passe à 8 % et le TPP à 8.75 %. Cette deuxième vague d'augmentation des taux coïncide avec l'abandon du contrôle quantitatif de l'offre de crédit. Cette période correspond également à la réforme des modalités d'interventions de la Banque de France sur le marché interbancaire, réforme qui se caractérise notamment par l'abandon, au 1er décembre 86, du « fixing » et son remplacement par le Taux Moyen Pondéré au jour le Jour.

Sur la période, l'inertie du taux de base bancaire est totale de mi- 86 à mi-87. Il demeure à 9.6 % quand les taux directeurs se redressent mais reste supérieur aux autres taux du marché monétaire, qui eux, suivent les mouvements des taux directeurs.

B) Le deuxième « choc » de politique monétaire : Novembre 1987

Le mouvement de hausse des taux d'intérêt directeurs repéré à la fin de l'année 86 s'est retourné à la baisse à partir de mars 87. Aussi, et jusqu'à la fin d'octobre 87, les taux vont baisser graduellement, sans retrouver toutefois leur niveau de novembre - 7 % pour le TAOF, 7.75 % pour le TPP. Ils se stabilisent à partir de juin 1987 - à 7.5 % pour le TAOF et à 8 % pour le TPP. C'est à la suite du choc boursier d'octobre que la Banque de France remonte ses taux, mesure prise en concertation avec la *Deutsche Bundesbank*. La première semaine de novembre, le TAOF passe de 7.5 % à 8.25 % et le TPP de 8 % à 8.75 %. Ces mouvements haussiers seront cependant de courte durée car, dès le 24 novembre, les taux reprennent leur tendance à la baisse, et ce jusqu'au milieu de l'année 88.

Comme précédemment, le taux de base bancaire reste toujours stable par rapport aux mouvements des taux directeurs. En revanche, les autres taux suivent avec une très grande fidélité les mouvements dans les taux d'intervention de la Banque de France.

3. - La troisième période de politique monétaire restrictive en France : du 26 août 1988 au 02 avril 90

En 1988, la politique économique française se caractérise par la continuation des efforts entrepris depuis 1983 en matière de lutte contre l'inflation, de réduction des déficits publics et de renforcement de l'appareil productif par l'amélioration de la structure financière des entreprises. L'année 1988 se distingue surtout par des résultats économiques favorables avec le meilleur taux de croissance obtenu depuis 1976. C'est la forte reprise de l'investissement - en réponse à une demande vigoureuse - et des exportations qui semblent avoir stimulé l'activité. Cette évolution a d'autant plus été possible qu'elle se doublait de la volonté des pouvoirs publics de diminuer le coût du crédit en baissant, par conséquent, les taux courts.

Mais, à partir de fin août 1988, les taux directeurs se redressent sensiblement, de 6.75 à 7 % pour les appels d'offre et de 7.5 à 7.75 % pour les prises en pension. Très rapidement la restriction monétaire se durcit ; le TAOF passe de 7 à 7.25 % en octobre puis à 7.75 % en décembre. De la même façon, le TPP passe de 7.75 à 8.5 % en décembre 88. Toute l'année 89 verra la tendance haussière s'accroître. En effet, au mois de janvier, le TAOF passe de 7.75 à 8.25 %, puis à 8.75 % en juillet pour atteindre 9.5 % en octobre et surtout (le pic) 10 % en décembre. Le TPP connaît le même mouvement, passant de 8.5 à 9 % en janvier 89, pour atteindre ensuite 9.5 % en juin, 10.25 % en octobre et 10.75 % (le pic) en décembre. Notons que l'année 1989 se caractérise en France par l'inversion de la courbe des taux entre les taux longs (taux des obligations d'état) et ceux de court terme. Par ailleurs, pour la première fois depuis 1982, le coût du crédit aux ménages et aux entreprises s'oriente à la hausse. Enfin, sous l'influence des taux directeurs, le taux de base bancaire se relève progressivement, passant de 9.6 % en janvier 89 à 10 % en juin, à 10.5 % en octobre et à 11 % en janvier 90. C'est donc avec un léger retard que le taux de base bancaire suit les mouvements des taux directeurs.

Les taux directeurs vont se maintenir au niveau qu'ils ont atteint en décembre 89 jusqu'en avril 90, date à partir de laquelle ils vont légèrement tendre à la baisse, et ce jusqu'en novembre 91, sans jamais atteindre le niveau qu'ils avaient en août 88.

4. - Autre période historique de redressement des taux directeurs : de Novembre 91 à octobre 92

Alors qu'il était à 8.75 %, en novembre 91, le TAOF passe à 9.25 puis à 9.6 % en décembre, niveau auquel il se maintiendra jusqu'en novembre 92, pour diminuer ensuite. Le

TPP quant à lui passe de 9.75 % à 10 puis 10.5 % en décembre 91. Ce dernier taux se maintient jusqu'en octobre 92, date à laquelle, il fait un bond en hauteur en atteignant les 13 %. C'est seulement en novembre 92 qu'il reprendra son mouvement à la baisse. Dans ce contexte, ce sont seulement le taux au jour le jour et les taux du marché monétaire à 1 mois et à 3 mois qui suivent avec la grande fidélité la variation des taux d'intervention, et plus précisément le TPP. Le taux de base bancaire, qui descend à un niveau inférieur aux autres taux dès mai 92, montre une évolution plus stable. Il redeviendra définitivement supérieur à tous ces taux en septembre 93, mais en conservant une évolution stable par rapport aux variations des taux directeurs.

5. - Dernière date historique en matière de restriction monétaire : Juillet 93

Pour la première fois depuis le premier choc pétrolier, la France connaît un net recul de son activité économique. Au terme d'une phase de croissance ralentie depuis la fin des années 90, l'économie française entre en récession. Le 22 juillet, la Banque de France décide de suspendre ses opérations de pension de 5 à 10 jours alors à 7.75 % au profit de pensions à 24 heures à 10 %. Cette décision sera en vigueur jusqu'au début août.

Au total, le cycle conjoncturel qui a commencé en France au début des années 80 se subdivisent en plusieurs phases au regard des évolutions monétaires :

- **1983-1986 : Politique monétaire souple**, dans une phase de forte croissance de l'activité économique et d'émergence d'un nouveau système financier. Dans ce contexte, le taux de base bancaire est très stable, baissant régulièrement mais très sensiblement. Par contre, le taux au jour le jour est très fluctuant en 1984, il se stabilise par la suite. Les taux du marché monétaire à 1 mois et à 6 mois évoluent selon la même intensité et dans le même sens de variation que le taux au jour le jour.
- **Fin 86, début et fin 87 : Politique monétaire restrictive** dans un cadre de pressions sur le franc et de hausse de la demande de crédit, après la suppression du contrôle quantitatif de l'offre de crédit. L'environnement économique est toujours caractérisé par la croissance de l'activité. Comme pour la phase précédente, le TBB est quasiment inerte. Seuls les TJJ, TMM 1 mois et TMM 3 mois reflètent les évolutions des taux directeurs.

LES DATES DE DECISIONS DE HAUSSE DES TAUX DIRECTEURS :

- TAOF : 17/12/86, 05/01/87 et 06/11/87.

- TPP : 30/12/86, 05/01/87 et 05/11/87.

- **1988-90 : Politique monétaire restrictive** dans un ralentissement de conjoncture avec un taux de croissance qui s'affaiblit par rapport aux années antérieures. C'est la période de restriction la plus longue (1 an et demi). Pour la première fois depuis 1982, le TBB réagit véritablement aux taux directeurs.

LES DATES DE DECISIONS DE HAUSSE DES TAUX DIRECTEURS :

- TAOF : 26/08/88, 19/10/88, 19/12/88, 23/01/89, 03/07/89, 10/10/89 et 19/12/89.

- TPP : 15/12/88, 19/01/89, 29/06/89, 05/10/89, 18/12/89.

- **Fin 91 à fin 92 : Politique monétaire restrictive**, peu suivie par le taux de base bancaire mais fortement imitée par les taux du marché monétaire et le taux au jour le jour. L'environnement économique est celui de la contraction significative de l'activité économique.

LES DATES DE DECISIONS DE HAUSSE DES TAUX DIRECTEURS :

- TAOF : 19/11/91, 23/12/91.

- TPP : 23/12/91, 23/09/92 (niveau de 1983 : 13%)

Mi 93 : Politique monétaire restrictive marquée par la suspension des opérations de pensions de 7 à 10 jours au profit de pensions à 24 heures à un taux supérieur. La France est véritablement au centre de la récession, brève toutefois car la reprise de l'activité sera vive en 1994.

DATE DE DECISIONS DE SUSPENSION DE L'OPERATION DE PRISE EN PENSION :
22/07/93.

Annexe 4

Résultats des régressions sur le taux d'accumulation

I) Taux d'accumulation, de 1986 à 1996, ensemble des entreprises de l'échantillon

Coefficient (a) Variables (Écart type)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Constante	NS	NS	- 14,0608 (6,5 161)	NS	NS	NS	- 13,5360 (6,8 441)	4,19 (1,9 008)	NS	5,73 (3,2 480)	NS
Tx d'accum. n-1	0,18 87 (0,0 118)	0,14 46 (0,0 104)	0,14 10 (0,0 103)	0,14 13 (0,0 097)	0,07 23 (0,0 096)	0,13 81 (0,0 082)	0,12 75 (0,0 083)	0,14 50 (0,0 080)	0,17 35 (0,0 082)	0,17 62 (0,0 084)	0,16 12 (0,0 086)
Tx var. CA n	0,05 12	0,08 83	0,06 47	0,11 15	0,08 77	0,07 34	0,08 23	0,08 40	0,06 44	0,07 49	0,07 46

	(0,0 081)	(0,0 075)	(0,0 070)	(0,0 069)	(0,0 066)	(0,0 063)	(0,0 062)	(0,0 051)	(0,0 045)	(0,0 049)	(0,0 055)
Tx var. CA n-1	0,02 37	0,02 51	0,06 36	0,04 27	0,03 41	0,05 50	0,05 40	0,03 892	0,04 44	0,03 10	0,02 71
	(0,0 078)	(0,0 071)	(0,0 071)	(0,0 059)	(0,0 064)	(0,0 056)	(0,0 055)	(0,0 052)	(0,0 048)	(0,0 043)	(0,0 050)
Aut ofi./CE. n	0,09 35	0,13 41	0,18 47	0,03 97	0,08 70	0,06 80	0,06 55	0,02 16	0,05 28	0,04 59	0,06 07
	(0,0 191)	(0,0 171)	(0,0 158)	(0,0 173)	(0,0 168)	(0,0 132)	(0,0 119)	(0,0 098)	(0,0 114)	(0,0 115)	(0,0 131)
Aut ofi./CE. n-1	0,17 86	0,23 13	0,18 41	0,27 33	0,30 33	0,25 00	0,17 37	0,16 62	0,14 25	0,20 79	0,20 45
	(0,0 169)	(0,0 149)	(0,0 163)	(0,0 162)	(0,0 155)	(0,0 135)	(0,0 129)	(0,0 109)	(0,0 093)	(0,0 107)	(0,0 116)
Ch. Dette/EBG	NS	NS	0,00 53	NS	NS	0,00 22	NS	- 0,0017	- 0,0012	NS	- 0,0015
			(0,0 011)			(0,0 009)		(0,0 006)	(0,0 007)		(0,0 007)
Aug - réd cap/CE	0,21 87	0,34 13	0,16 62	0,23 29	0,23 09	0,14 09	0,15 63	0,15 51	0,09 93	0,17 65	0,09 97

	(0,0 459)	(0,0 430)	(0,0 465)	(0,0 365)	(0,0 357)	(0,0 348)	(0,0 317)	(0,0 247)	(0,0 254)	(0,0 318)	(0,0 318)
G& A /cap. Eng.	09 0,05 (0,0 154)	70 0,06 (0,0 135)	77 0,05 (0,0 133)	0,0220 - (0,0 110)	40 0,09 (0,0 131)	NS 	- (0,0 051)	- (0,0 013)	0,01 (0,0 066)	0,02 (0,0 078)	0,03 (0,0 093)
Em p. Bc / CE.	98 0,24 (0,0 157)	58 0,29 (0,0 135)	15 0,18 (0,0 095)	86 0,13 (0,0 086)	42 0,30 (0,0 111)	76 0,08 (0,0 067)	92 0,12 (0,0 084)	82 0,11 (0,0 087)	66 0,12 (0,0 079)	97 0,20 (0,0 092)	98 (0,0 098)
CB C/cap. Eng.	45 0,03 (0,0 098)	41 0,05 (0,0 084)	99 0,03 (0,0 090)	47 0,03 (0,0 085)	95 0,07 (0,0 086)	84 0,03 (0,0 080)	27 0,02 (0,0 079)	98 0,01 (0,0 072)	56 0,01 (0,0 071)	949 0,02 (0,0 071)	75 (0,0 080)
Tx de var. VMP	17 0,00 (0,0 006)	11 0,00 (0,0 006)	NS 	NS 	09 0,00 (0,0 005)	NS 	NS 	NS 	12 0,00 (0,0 004)	NS 	NS
Tx de var. dispo.	NS 	- 0,0019	- 0,00158	NS 	- 0,0012	NS 	NS 	- 0,0009	- 0,0006	NS 	- 0,0008

		(0,0 004)	(0,0 004)		(0,0 004)		(0,0 003)	(0,0 003)		(0,0 003)	
Coût de l'end.	- 0,0397 (0,0 145)	- 0,0592 (0,0 132)	- 0,0954 (0,0 134)	- 0,1097 (0,0 137)	- 0,0964 (0,0 131)	- 0,1003 (0,0 112)	- 0,0788 (0,0 105)	- 0,0417 (0,0 088)	- 0,0335 (0,0 086)	- 0,0504 (0,0 085)	- 0,0518 (0,0 090)
TA OE	NS	NS	2,23 68 (0,7 102)	NS	NS	1,66 14 (0,5 897)	2,37 64 (0,7 779)	NS	0,62 86 (0,2 898)	NS	NS
Part icip./CE.	- 0,0353 (0,0 252)	NS	NS	NS	0,05 15 (0,0 180)	0,07 004 (0,0 160)	NS	NS	NS	NS	0,02 44 (0,0 134)
No mbre d'observations	578 7	739 3	823 0	925 3	100 76	107 47	112 33	113 73	124 61	129 01	128 78
R² ajusté	0,28 57	0,33 53	0,29 39	0,29 33	0,30 27	0,26 31	0,25 19	0,25 65	0,25 48	0,29 09	0,29 01

F	84	88,9	152,	132,	148,	171,	140,	135,	141,	153,	203,	202,
Chi2	6984	336,	459,	428,	485,	532,	501,	546,	466,	545,	663,	580,
(Hétéroscédasticité = Ho) (a)	6648	6648	8862	5535	0467	7295	8647	4463	5434	8308	9985	
NS : non significatif ; (a) Tous les résultats relevés sont significativement différents de zéro au seuil de 5 %.												

II) Régression sur le taux d'accumulation par taille d'entreprises en 1993

Variables*	Ensemble	≤ 20 sal.	21 à 100	101 à 500	501-2000	> 2000.
Constante	4,1902 (1,9008)	8,8341 (0,6848)	8,8080 (0,4248)	7,7582 (0,6514)	9,9721 (1,2580)	3,5782 (1,1990)
BB4a ₁₉₉₂ : Taux accumulation	0,1450 (0,0080)	0,1353 (0,0152)	0,1186 (0,0109)	0,2063 (0,0202)	0,2606 (0,0586)	0,5251 (0,2042)
BMI ₁₉₉₃ : Taux variation CA	0,0840 (0,0051)	0,0925 (0,0106)	0,0998 (0,0075)	0,0562 (0,0101)	0,0455 (0,0207)	NS
BMI ₁₉₉₂ : Taux variation CA	0,03892 (0,0052)	0,0346 (0,0097)	0,0468 (0,0074)	NS	0,0254 (0,0783)	0,1155 (0,0376)
BX10 ₁₉₉₃ : Autof / CE	0,0216 (0,0098)	NS	0,0334 (0,0134)	NS	NS	NS
BX10 ₁₉₉₂ : Autof / CE	0,1662 (0,0109)	0,1551 (0,0191)	0,1906 (0,0160)	0,1669 (0,0279)	NS	0,1044 (0,0379)
BB7 : Charge de la dette	-0,0017 (0,0006)	NS	NS	-0,0030 (0,0015)	NS	NS
BT2 : Coût de l'endettement	-0,0417 (0,0088)	NS	-0,0598 (0,0127)	-0,0614 (0,0239)	NS	NS

	(0,0088)		(0,0127)	(0,0239)		
BK8 : CBC / CE	0,0198 (0,0072)	0,0265 (0,0148)	0,0167 (b) (0,0096)	0,0339 (0,0182)	NS	NS
BQ21 : G et Ass. / CE	-0,0025 (0,0013)	NS	-0,0031 (0,0014)	0,0510 (0,0213)	NS	NS
BQ22 : Emprunts bc / CE	0,1182 (0,0087)	0,1111 (0,0171)	0,1328 (0,0122)	0,1240 (0,0224)	NS	NS
BJ3 : Participation / CE	NS	NS	NS	NS	NS	NS
BJ4 : (augm - dim Capital / CE)	0,1551 (0,0247)	0,0776 (b) (0,0487)	0,2284 (0,0414)	0,1382 (0,0461)	NS	NS
BM10 : Taux de var. des VMP	NS	0,0038 (0,012)	NS	NS	NS	NS
BM18 : Tx de var. disponibilité	-0,0009 (0,0003)	-0,021 (0,007)	NS	-0,0022 (0,0008)	NS	NS
TAOE : Taux des obligations	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Nombre d'observations	11373	2456	6065	2405	505	94

F *	141,643	47,20	87,66	48,07	19,725	7
Chi 2 (Hétéroscédasticité = H ₀)*	466,4463	148,2560	237,3786	168,6768	34,506	22,62 (b)

* Significativement différent de zéro au seuil de 1%, sauf mention contraire. Les erreurs sont reportées entre parenthèses. NS : Non significatif ; (b) Significativement différent de zéro au seuil de 10 %

III) Régression sur le taux d'accumulation par taille d'entreprises en 1996

Variables*	Ensemble	≤ 20 sal.	21 à 100	101 à 500	501 à 2000	> 2000 sal.
Constante	NS	23,2797 (9,737)	NS	6,5146 (0,5869)	NS	2,10561 (0,8282)
BB4 _{a1995} : Taux accumulation	0,1612 (0,0086)	0,1360 (0,0166)	0,1419 (0,0115)	0,2403 (0,0246)	0,4178 (0,0879)	0,7639 (0,2242)
BM1 ₁₉₉₆ : Taux variation CA	0,0746 (0,0055)	0,0744 (0,0111)	0,0868 (0,0081)	0,0616 (0,0114)	NS	NS
BM1 ₁₉₉₅ : Taux variation CA	0,0271 (0,0050)	0,0530 (0,0098)	0,0258 (0,0073)	NS	NS	NS
BX10 ₁₉₉₆ : Autof / CE	0,0607 (0,0131)	NS	0,0993 (0,0200)	0,0853 (0,0352)	NS	NS
BX10 ₁₉₉₅ : Autof / CE	0,2045 (0,0116)	0,1439 (0,0194)	0,2571 (0,0165)	0,1357 (0,0335)	NS	NS
BB7 : Charge de la dette	-0,0015 (0,0007)	-0,0042 (0,0015)	NS	NS	NS	NS

BT2 : Coût de l'endettement	-0,0518 (0,0090)	-0,0744 (0,0163)	-0,0670 (0,0133)	NS	NS	NS
BK8 : CBC / CE	0,0275 (0,0080)	NS	0,0453 (0,0111)	0,0499 (0,0213)	NS	NS
BQ21 : G et Ass. / CE	0,0348 (0,0093)	0,0311 (0,0134)	0,0325 (0,0166)	NS	NS	NS
BQ22 : Emprunts bc / CE	0,2498 (0,0098)	0,3194 (0,0193)	0,2332 (0,0130)	0,1646 (0,0275)	NS	NS
BJ3 : Participation / CE	0,0244 (c) (0,0134)	NS	0,0482 (0,0224)	NS	NS	NS
BJ4 : (aug - dim Capital / CE)	0,0997 (0,0318)	NS	0,1337 (0,0587)	0,1073 (0,0519)	NS	NS
BM10 : Tx de var. des VMP	NS	NS	NS	NS	NS	NS
BM18 : Tx de var. des disponi	-0,0008 (0,0003)	NS	-0,0010 (0,0005)	NS	NS	NS
TAOE : Taux des obligations	NS	NS	NS	NS	NS	NS

Nombre d'observations	12878	2400	6030	2775	466	84
F *	202,512	46,512	138,641	57,758	24,881	69,657
Chi 2 (Hétéroscédasticité = H ₀)*	580,9985	277,0642	376,8048	155,0167	58,2798	11,2754 (b)
Significativement différent de zéro au seuil de 1%, sauf mention contraire. Les erreurs sont reportées entre parenthèses.						
NS : Non significatif ; (b) Significativement différent de zéro au seuil de 10 %						

III) Taux d'accumulation, 1986-1996, classe de taille en effectifs

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1986

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Taux d'accumulation en n-1		0,2 3663 (0,0 225)	0,1 294 (0,0 17)	0,2 105 (0,0 257)	0,3 262 (0,0 790)	0,6 0904 (0,1 818)
Taux de var. CA en n		NS	0,0 652 (0,0 126)	0,0 544 (0,0 147)	0,0 7686 (0,0 391)	NS
Taux de var. CA en n-1		- 0,3513 (0,0 132)	0,0 574 (0,0 127)	0,0 458 (0,0 165)	NS	NS
Autofinancement/CE en n		NS	0,1 333 (0,0 278)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,1 521 (0,0 369)	0,2 165 (0,0 241)	0,1 471 (0,0 344)	NS	NS
Charge de la dette/EBG		- 0,0070 (0,0 027)	NS	- 0,0055 (0,0 025)	NS	- 0,0088 (0,0 138)
Aug- réd de capital / CE		NS	0,1 488 (b) (0,0 930)	0,3 667 (0,0 742)	NS	NS

Groupe et associés/CE	NS	NS	0,1 303 (0,0 367)	NS	NS
Emprunts bancaires/CE	0,2 274 (0,0 329)	0,3 061 (0,0 219)	0,1 944 (0,0 351)	NS	NS
CBC/CE	NS	0,0 509 (0,0 139)	NS	NS	NS
Taux de var VMP	0,0 108 (0,0 022)	0,0 021 (0,0 010)	NS	NS	NS
Taux de var disponibilités	0,0 020 (b) (0,0 012)	- 0,0013 (0,0 007)	NS	NS	NS
TAOE	NS	NS	NS	NS	NS
Participation/CE	- 0,1305 (0,0 666)	NS	NS	NS	NS
Coût de l'endettement	NS	- 0,0700 (0,0 202)	NS	- 0,1565 (0,0 864)	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %					

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1987

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Taux d'accumulation en n-1		0,1 555 (0,0 217)	0,1 091 (0,0 141)	0,1 779 (0,0 242)	0,3 468 (0,0 682)	0,7 054 (0,1 712)
Taux de var. CA en n		0,0 484 (0,0 150)	0,1 005 (0,0 110)	0,1 051 (0,0 156)	0,1 191 (0,0 459)	NS
Taux de var. CA en n-1		NS	0,0 351 (0,0 100)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n		0,1 711 (0,0 326)	0,1 153 (0,0 246)	0,0 960 (0,0 426)	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,1 576 (0,0 271)	0,2 635 (0,0 218)	0,2 917 (0,0 398)	0,1 622 (0,0 687)	NS
Charge de la dette/EBG		0,0 046 (0,0 023)	NS	NS	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		0,8 427 (0,1 339)	0,3 804 (0,0 838)	0,3 068 (0,0 675)	NS	NS
Groupe et associés/CE		0,0 725 (0,0 238)	NS	0,1 378 (0,0 327)	NS	NS

Emprunts bancaires/CE	845 0310)	0,2 (0,0	973 183)	0,2 (0,0	469 327)	0,3 (0,0	009 712)	0,2 (0,0	NS
CBC/CE	142 ,0203)	0,1 (0,0	422 112)	0,0 (0,0	619 182)	0,0 (0,0	NS	NS	NS
Taux de var VMP	074 022)	0,0 (0,0	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Taux de var disponibilités	0,0022 011)	- (0,0	0,0028 06)	- (0,0	NS	NS	NS	NS	NS
TAOE		NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Participation/CE	0,1092 589)	- (0,0	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Coût de l'endettement		NS	0,0665 185)	- (0,0	0,1116 346)	- (0,0	NS	NS	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %									

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1988

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Taux d'accumulation en n-1		0,0 711 (0,0 022)	0,1 205 (0,0 133)	0,1 980 (0,0 240)	0,3 505 (0,0 746)	0,5 766 (0,1 796)
Taux de var. CA en n		0,0 660 (0,0 144)	0,0 580 (0,0 095)	0,0 705 (0,0 157)	0,0 821 (0,0 441)	NS
Taux de var. CA en n-1		0,0 742 (0,0 141)	0,0 610 (0,0 099)	0,0 527 (0,0 154)	0,0 824 (0,0 513)	NS
Autofinancement/CE en n		0,1 543 (0,0 317)	0,2 097 (0,0 209)	0,0 505 (0,0 450)	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,1 072 (0,0 326)	0,2 175 (0,0 222)	0,2 551 (0,0 389)	0,1 673 (0,0 994)	NS
Charge de la dette/EBG		0,0 065 (0,0 024)	0,0 059 (0,0 0161)	NS	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		0,2 920 (0,1 307)	0,3 552 (0,1 001)	NS	NS	NS
Groupe et associés/CE		NS	0,0 758 (0,0 227)	0,0 849 (0,0 309)	NS	NS

Emprunts bancaires/CE	169 262)	0,3 (0,0	531 115)	0,1 (0,0	058 304)	0,3 (0,0	974 658)	0,1 (0,0	NS
CBC/CE	412 249)	0,0 (0,0	501 122)	0,0 (0,0	485 189)	0,0 (0,0		NS	NS
Taux de var VMP	057 019)	0,0 (0,0		NS		NS		NS	NS
Taux de var disponibilités		NS	0,0017 0064)	- (0,0	- 0089)	0,0013 (0,0		NS	NS
TAOE	142 130)	2,3 (0,7	430 091)	2,3 (0,7	689 143)	2,1 (0,7	810 404)	2,1 (0,7	2,1 0,8
Participation/CE	0,1846 633)	- (0,0		NS		NS		NS	NS
Coût de l'endettement	0,0720 260)	- (0,0	0,1067 184)	- (0,0	0,0839 359)	- (0,0		NS	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %									

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1989

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Taux d'accumulation en n-1		NS	0,1 453 (0,0 128)	0,1 924 (0,0 239)	0,2 558 (0,0 669)	NS
Taux de var. CA en n		0,1 322 (0,0 134)	0,1 180 (0,0 096)	0,0 793 (0,0 163)	NS	NS
Taux de var. CA en n-1		0,1 335 (0,0 125)	0,0 171 (0,0 080)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n		NS	NS	0,1 126 (0,0 492)	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,1 193 (0,0 342)	0,3 202 (0,0 218)	0,3 554 (0,0 381)	0,3 954 (0,1 167)	NS
Charge de la dette/EBG		NS	NS	NS	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		0,3 880 (0,1 241)	0,2 734 (0,0 562)	0,1 397 (0,0 595)	NS	NS
Groupe et associés/CE		0,0 630 (0,0 278)	- 0,0455 (0,0 151)	0,0 866 (0,0 310)	NS	NS
Emprunts bancaires/CE		0,2 641	0,1 234	0,2 767	0,1 905	NS

	(0,0 263)	(0,0 106)	(0,0 274)	(0,0 650)	
CBC/CE	NS	0,0 489 (0,0 ,111)	0,0 676 (0,0 189)	NS	NS
Taux de var VMP	0,0 041 (0,0 018)	NS	NS	NS	NS
Taux de var disponibilités	NS	NS	- 0,0015 (b) (0,0 009)	NS	NS
TAOE	1,2 396 (b) (0,7 669)	1,2 938 (b) (0,7 631)	NS	NS	NS
Participation/CE	NS	0,0 552 (b) (0,0 333)	NS	NS	NS
Coût de l'endettement	- 0,0840 (0,0 272)	- 0,1263 (0,0 187)	- 0,0946 (0,0 358)	NS	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %					

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1990

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	000 > 2
Taux d'accumulation en n-1		0,0 515 (0,0 192)	0,0 424 (0,0 132)	0,1 185 (0,0 221)	0,4 445 (0,0 651)	0,5 970 (0,2 068)
Taux de var. CA en n		0,1 242 (0,0 121)	0,0 742 (0,0 093)	0,0 716 (0,0 161)	0,1 015 (0,0 441)	NS
Taux de var. CA en n-1		0,0 206 (0,0 110)	0,0 442 (0,0 091)	0,0 316 (0,0 174)	0,0 597 (0,0 327)	NS
Autofinancement/CE en n		NS	0,1 221 (0,0 211)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,2 419 (0,0 298)	0,3 322 (0,0 212)	0,3 558 (0,0 414)	NS	NS
Charge de la dette/EBG		NS	NS	NS	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		NS	0,2 199 (0,0 523)	0,3 296 (0,0 703)	NS	NS
Groupe et associés/CE		0,0 405 (b) (0,0 253)	0,1 212 (0,0 196)	0,1 078 (0,0 297)	NS	NS
Emprunts bancaires/CE		0,2 756	0,3 275	0,3 142	0,1 157	0,3 561 (b)

	(0,0 233)	(0,0 151)	(0,0 268)	(0,0 657)	(0,1 996)
CBC/CE	0,1 284 (0,0 2063)	0,0 776 (0,0 112)	0,0 666 (0,0 199)	NS	NS
Taux de var VMP	0,0 049 (0,0 019)	NS	NS	NS	NS
Taux de var disponibilités	- 0,0029 (0,0 010)	- 0,0012 (0,0 006)	NS	NS	NS
TAOE	NS	NS	NS	NS	NS
Participation/CE	0,0 849 (0,0 416)	0,0 531 (b) (0,0 319)	NS	NS	NS
Coût de l'endettement	- 0,0733 (0,0 257)	- 0,1022 (0,0 181)	- 0,1112 (0,0 339)	NS	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %					

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1991

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Taux d'accumulation en n-1		0,1 469 (0,0 170)	0,1 072 (0,0 110)	0,1 541 (0,0 201)	0,2 755 (0,0 570)	0,5 586 (0,1 655)
Taux de var. CA en n		0,0 666 (0,0 120)	0,0 724 (0,0 087)	0,0 853 (0,0 162)	NS	NS
Taux de var. CA en n-1		0,0 558 (0,0 110)	0,0 460 (0,0 077)	0,0 658 (0,0 139)	NS	NS
Autofinancement/CE en n		NS	0,1 465 (0,0 213)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,2 639 (0,0 280)	0,2 513 (0,0 176)	0,2 927 (0,0 371)	NS	NS
Charge de la dette/EBG		- 0,0054 (0,0 019)	0,0 051 (0,0 013)	NS	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		NS	0,1 367 (0,0 552)	0,1 292 (0,0 543)	NS	NS
Groupe et associés/CE		- 0,0498 (0,0 208)	NS	NS	NS	NS

Emprunts bancaires/CE	0,1 774 (0,0 184)	0,0 869 (0,0 084)	0,1 668 (0,0 244)	NS	NS
CBC/CE	- 0,0056 (0,0 161)	0,0 503 (0,0 109)	0,0 487 (0,0 191)	NS	NS
Taux de var VMP	NS	NS	NS	NS	NS
Taux de var disponibilités	- 0,0017 (b) (0,0 010)	NS	NS	NS	NS
TAOE	1,7 796 (0,5 915)	1,7 008 (0,5 886)	1,5 819 (0,5 943)	1,4 986 (0,6 159)	1,5 895 (0,8 134)
Participation/CE	0,1 641 (0,0 375)	0,1 370 (0,0 315)	NS	NS	NS
Coût de l'endettement	- 0,0764 (0,0 216)	- 0,1244 (0,0 156)	- 0,0945 (0,0 306)	NS	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %					

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1992

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Taux d'accumulation en n-1		0,0 881 (0,0 158)	0,1 054 (0,0 115)	0,2 076 (0,0 205)	0,2 469 (0,0 547)	NS
Taux de var. CA en n		0,0 696 (0,0 111)	0,0 995 (0,0 087)	0,0 602 (0,0 155)	NS	NS
Taux de var. CA en n-1		0,0 602 (0,0 102)	0,0 570 (0,0 077)	0,0 282 (0,0 143)	NS	NS
Autofinancement/CE en n		0,0 790 (0,0 204)	0,0 439 (0,0 179)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,1 033 (0,0 219)	0,2 165 (0,0 186)	0,2 080 (0,0 343)	0,2 533 (0,0 862)	NS
Charge de la dette/EBG		NS	NS	- 0,0034 (0,0 018)	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		0,2 503 (0,0 744)	0,0 975 (0,0 459)	0,2 038 (0,0 631)	NS	NS
Groupe et associés/CE		- 0,0410 (0,0 166)	- 0,0140 (0,0 059)	0,1 175 (0,0 262)	0,0 812 (0,0 482)	NS

Emprunts bancaires/CE	0,1 162 (0,0 136)	- 0,1617 (0,0 238)	0,1 711 (0,0 238)	NS	NS
CBC/CE	0,0 330 (0,0 166)	0,0 238 (0,0 107)	0,0 308 (b) (0,0 189)	NS	NS
Taux de var VMP	NS	NS	- 0,0015 (0,0 008)	NS	NS
Taux de var disponibilités	NS	- 0,0008 (0,0 005)	NS	NS	NS
TAOE	2,6 853 (0,7 811)	2,4 287 (0,7 783)	2,2 545 (0,7 827)	2,1 651 (0,7 982)	1,7 501 (0,9 611)
Participation/CE	NS	NS	NS	NS	NS
Coût de l'endettement	- 0,0889 (0,0 196)	- 0,0761 (0,0 151)	- 0,0861 (0,0 276)	NS	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %					

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1993

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Taux d'accumulation en n-1		0,1 353 (0, 0152)	0,1 186 (0,0 109)	0,2 063 (0,0 202)	0,2 606 (0,0 586)	0,5 251 (0,2 042)
Taux de var. CA en n		0,0 925 (0, 0106)	0,0 998 0,0 075	0,0 562 (0,0 1)	NS	NS
Taux de var. CA en n-1		0,0 346 (0, 0097)	0,0 468 (0,0 074)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n		NS	0,0 334 (0,0 134)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,1 551 (0, 0191)	0,1 906 (0,0 160)	0,1 669 (0,0 279)	NS	NS
Charge de la dette/EBG		NS	NS	- 0,0030 (0,0 015)	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		0,0 776 (b) (0, 0487)	0,2 284 (0,0 414)	0,1 382 (0,0 461)	NS	NS
Groupe et associés/CE		NS	- 0,0031 (0,0 014)	0,0 510 (0,0 213)	NS	NS

Emprunts bancaires/CE	0,1 111 (0, 0171)	0,1 328 (0,0 122)	0,1 240 (0,0 224)	NS	NS
CBC/CE	0,0 265 (0, 0148)	0,0 167 (b) (0,0 096)	0,0 339 (0,0 182)	NS	NS
Taux de var VMP	0,0 038 (0, 0012)	NS	NS	NS	NS
Taux de var disponibilités	- 0,0021 (0, 0007)	NS	- 0,0022 (0,0 008)	NS	NS
TAOE	NS	NS	NS	NS	NS
Participation/CE	NS		NS	NS	NS
Coût de l'endettement	NS	- 0,0598 (0,0 127)	- 0,0614 (0,0 239)	NS	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %					

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1994

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Taux d'accumulation en n-1		0,1 537 (0,0 146)	0,1 594 (0,0 114)	0,1 847 (0,0 220)	0,4 277 (0,0 695)	0,5 952 (0,2 483)
Taux de var. CA en n		0,0 529 (0,0 091)	0,0 818 (0,0 064)	0,0 520 (0,0 111)	0,0 258 (b) (0,0 163)	NS
Taux de var. CA en n-1		0,0 409 (0,0 090)	0,0 529 (0,0 070)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n		NS	NS	0,0 813 (0,0 317)	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,0 806 (0,0 159)	0,1 744 (0,0 129)	0,2 062 (0,0 286)	0,1 184 (b) (0,0 717)	NS
Charge de la dette/EBG		- 0,0028 (0,0 015)	- 0,0029 (0,0 010)	NS	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		0,4 219 (0,0 725)	NS	0,1 008 (0,0 395)	NS	NS
Groupe et associés/CE		NS	0,0 245 (0,0 099)	NS	NS	NS

Emprunts bancaires/CE	0,2 122 (0,0 172)	0,1 706 (0,0 125)	0,0 746 (0,0 231)	NS	NS
CBC/CE	NS	0,0 367 (0,0 094)	0,0 586 (0,0 184)	NS	NS
Taux de var VMP	0,0 026 (0,0 012)	0,0 016 (0,0 006)	NS	NS	NS
Taux de var disponibilités	- 0,0012 (0,0 007)	NS	NS	NS	NS
TAOE	0,7 431 (0,2 942)	0,6 076 (0,2 904)	0,5 355 (b) (0,2 973)	NS	NS
Participation/CE	NS	0,0 445 (0,0 207)	NS	NS	NS
Coût de l'endettement	- 0,0321 (0,0 154)	- 0,0265 (0,0 125)	- 0,0438 (b) (0,0 237)	NS	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %					

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1995

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	000 > 2
Taux d'accumulation en n-1		0,1 338 (0,0 156)	0,1 624 (0,0 112)	0,2 652 (0,2 372)	0,4 761 (0,0 728)	0,6 937 (0,2 365)
Taux de var. CA en n		0,0 924 (0,0 097)	0,0 684 (0,0 070)	0,0 816 (0,0 110)	NS	0,1 027 (0,0 405)
Taux de var. CA en n-1		0,0 477 (0,0 088)	0,0 332 (0,0 062)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n		0,0 376 (0,0 177)	0,0 407 (0,0 175)	0,0 805 (0,0 365)	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,1 659 (0,0 188)	0,2 426 (0,0 152)	0,1 709 (0,0 288)	0,1 306 (0,0 689)	NS
Charge de la dette/EBG		NS	- 0,0019 (0,0 010)	NS	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		0,3 413 (0,0 731)	0,1 615 (0,0 504)	0,1 318 (0,0 562)	NS	NS
Groupe et associés/CE		0,0 186 (b) (0,0 109)	0,0 315 (0,0 143)	0,0 582 (0,0 210)	NS	NS

Emprunts bancaires/CE	112 0,2 (0,0 172)	299 0,2 (0,0 127)	449 0,1 (0,0 249)	NS	NS
CBC/CE	251 0,0 (0,0 126)	314 0,0 (0,0 102)	361 0,0 (0,0 191)	NS	NS
Taux de var VMP	NS	NS	NS	NS	NS
Taux de var disponibilités	NS	NS	NS	NS	NS
TAOE	NS	NS	NS	NS	NS
Participation/CE	832 0,0 (0,0 376)	NS	NS	NS	NS
Coût de l'endettement	0,0611 - (0,0 155)	0,0614 - (0,0 124)	NS	NS	NS
NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % (b) significativement différent de zéro au seuil de 10 %					

LES DETERMINANTS DU TAUX D'ACCUMULATION EN 1996

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	000 > 2
Taux d'accumulation en n-1		0,1 360 (0,0 156)	0,1 419 (0,0 115)	0,2 403 (0,0 246)	0,4 178 (0,0 879)	0,7 639 (0,2 242)
Taux de var. CA en n		0,0 744 (0,0 111)	0,0 868 (0,0 081)	0,0 616 (0,0 114)	NS	NS
Taux de var. CA en n-1		0,0 530 (0,0 098)	0,0 258 (0,0 073)	NS	NS	NS
Autofinancement/CE en n		NS	0,0 993 (0,0 200)	0,0 853 (0,0 352)	NS	NS
Autofinancement/CE en n-1		0,1 439 (0,0 194)	0,2 571 (0,0 165)	0,1 357 (0,0 335)	NS	NS
Charge de la dette/EBG		- 0,0042 (0,0 015)	NS	NS	NS	NS
Aug- réd de capital / CE		NS	0,1 337 (0,0 587)	0,1 073 (0,0 519)	NS	NS
Groupe et associés/CE		0,0 311 (0,0 134)	0,0 325 (0,0 166)	NS	NS	NS

Emprunts bancaires/CE	0,3 194 (0,0 193)	0,2 332 (0,0 130)	0,1 646 (0,0 275)	NS	NS
CBC/CE	NS	0,0 453 (0,0 111)	0,0 499 (0,0 213)	NS	NS
Taux de var VMP	NS	NS	NS	NS	NS
Taux de var disponibilités	NS	- 0,0010 (0,0 005)	NS	NS	NS
TAOE	NS	NS	NS	NS	NS
Participation/CE	NS	0,0 482 (0,0 224)	NS	NS	NS
Coût de l'endettement	- 0,0744 (0,0 163)	- 0,0670 (0,0 133)	NS	NS	NS

NS : non significatif, (a) significativement différent de zéro au seuil de 5 % ;(b)significativement différent de zéro au seuil de 10 %

IV) TAUX D'ACCUMULATION EN 1996

PAR CLASSES DE TAUX DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Variables Écart type	(a)	Ensemble	≤ 25 sal.	25 à 50 sal.	50 à 75	75 à 100	> 100
Constante		9,265179 (0,36097)	NS	3,7025 (1,5457)	6,5648 (1,7744)	54,28 (25,52)	11,8686 (0,9046)
Taux d'accumulation en 1995		0,173184 (0,00920)	0,1808 (0,0103)	NS	NS	NS	0,1592 (0,03)
Taux de variation du chiffre d'affaires		0,071461 (0,006197)	0,076 (0,0068)	NS	NS	NS	0,0632 (0,0185)
Taux de variation du CA en 1995		0,050027 (0,005322)	0,0453 (0,00597)	NS	0,0372 (0,0287)	NS	0,0662 (0,0158)
Autofinancement/financement propre		NS	NS	NS	NS	0,3283 (0,1612)	NS
Autofinancement/financement propre en 1995		0,057579	0,07382	0,74115	0,669	NS	NS

	(0,007727)	(0,00724)	(0,0748)	(0,0927)		
Charge de la dette/EBG	-0,0193 (0,007967)	NS	-0,01492 (0,0106)	NS	NS	NS
Équipement productif/capitaux engagés	-0,064232 (0,00524)	-0,0471 (0,00605)	-0,0468 (0,02116)	-0,0674 (0,0241)	-0,815 (0,0362)	-0,12 (0,0155)
Participation/capitaux engagés	-0,039182 (0,01472)	-0,0396 (0,0187)	NS	NS	-0,149 (0,0796)	NS
Groupe et associés/capitaux engagés	0,035572 (0,01050)	0,0378 (0,01136)	NS	NS	NS	NS
Emprunts banques/capitaux engagés	0,314091 (0,01116)	0,2813 (0,01225)	0,52127 (0,05376)	0,22875 (0,051)	0,375 (0,0883)	0,48134 (0,0413)
CBC/capitaux engagés	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Taux de variation VMP	NS	NS	NS	-0,00363 (0,00183)	NS	NS
Taux de variation disponibilités	-0,00186	NS	-0,004069	NS	NS	NS

	(0,0039)		(0,00162)			
Coût de l'endettement	-0,03559 (0,00947)	-0,05426 (0,0115)	NS	0,08792 (0,0364)	NS	NS
TAOE	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Nombre d'observations	11255	8451	795	423	732	1354
R ² ajusté	0,1919	0,1985	0,3567	0,2771	0,1217	0,1869
F	243,979	175,341	49,908	17,174	7,404	39,874
DW (indépendance)	1,981	1,961	2,112	1,940	2,047	1,868
Chi2 (Homoscédasticité) (a)	483,5172	444,9192	119,1890	78,2132(d)	30,3792(c)	94,0647
NS : non significatif ; (a) coefficient significativement différent de zéro au seuil de 5 %						

Annexe 5

Résultats des régressions sur les stocks

A) LES DETERMINANTS DU TAUX DE VARIATION DES STOCKS de 1986 à 1996

Coef ficient Variables (Écart type)	986	987	988	989	990	991	992	993	994	995	996
Con stante	S	87,8744 74,329)	S	20,5019 25,0576)	248,708 93,085)	480,548 4 159,020)	S	3,0900 10,008)	2,1499 24,450)	27,3757 14,839)	S
Stoc ks en n-1	0,0981 0,0209)	0,1745 0,0189)	0,2443 0,0187)	0,1956 0,0187)	0,1347 0,0184)	0,1312 0,0174)	0,1731 0,0166)	0,1850 0,0162)	0,2721 0,0153)	0,2089 0,0153)	0,1275 0,0155)
Tx var. du CA	,5492 0,0634)	,5568 0,0593)	,6552 0,0524)	,4541 0,0507)	,3703 0,0485)	,4084 0,0494)	,3905 0,0495)	,6305 0,0446)	,5302 0,0384)	,4924 0,0395)	,4564 0,0436)
Tx var. CA n-1	,2606 0,0601)	,1348 0,0593)	,2219 0,0530)	,1032 0,0433)	,1557 0,0460)	,2918 0,0434)	,1573 0,0442)	,2031 0,0472)	,0989 0,0400)	S	,1212 0,0389)
VM P+dispo. / CE n	0,7923 0,0889)	0,9913 0,0796)	0,6409 0,0706)	0,5708 0,0662)	0,5661 0,0673)	0,6890 0,0619)	0,6630 0,0661)	0,7173 0,0634)	0,7767 0,0622)	0,4908 0,0519)	0,6203 0,0595)
VM P+dispo. / CE n-1	,6677 0,0909)	,8506 0,0764)	,5995 0,0744)	,5444 0,0682)	,4930 0,0647)	,5125 0,0602)	,4335 0,0632)	,6020 0,0592)	,7614 0,0625)	,5220 0,0520)	,6310 0,0594)

Aut ofi. / CE en n	,3124 0,1519)	,5548 0,1317)	,3231 0,1180)	,3698 0,1253)	S 	S 	,3439 0,0962)	,3044 0,0853)	,5393 0,0972)	,2918 0,0944)	,2856 0,1026)
Aut ofi. / CE en n-1	,8404 0,1301)	,6871 0,1160)	,4421 0,1242)	,5913 0,1194)	,1490 0,1136)	,7065 0,1056)	,3644 0,1052)	,3086 0,0949)	,3255 0,0785)	,3374 0,0872)	,5314 0,0909)
Poid s des intérêts	0,0894 0,0156)	0,0453 0,0139)	0,0623 0,0127)	0,0625 0,0133)	0,1150 0,1278)	0,0983 0,0112)	0,0690 0,0099)	0,0539 0,0087)	0,0475 0,0092)	0,0503 0,0091)	0,0639 0,0089)
Gro upe et ass./CE	S 	S 	S 	0,2337 0,0784)	S 	S 	S 	S 	S 	,1451 0,0638)	S
Emp r. bcaires / CE	,4374 0,1195)	,2263 0,1021)	S 	S 	,3220 0,0783)	,1541 0,0510)	,1298 0,0656)	S 	,2589 0,0659)	,1993 0,0726)	,3243 0,0737)
CB C / CE	,5494 0,0778)	,3566 0,0660)	,3505 0,0692)	,3948 0,0625)	,5309 0,0644)	,4651 0,0635)	,2851 0,0657)	,2869 0,0637)	,2640 0,0611)	,3042 0,0593)	,2650 0,0633)
Parti cipations/CE	S 	0,5641 0,1725)	0,3340 0,1600)	S 	S 	0,2480 0,1264)	0,3685 0,1135)	0,6406 0,1094)	0,2903 0,1006)	0,4259 0,1042)	0,4570 0,1057)
TAJ J	S 	22,102 9,3585)	S 	9,4872 2,7567)	6,4163 0,1310)	1,0386 16,7122)	S 	5,0619 1,1232)	8,2188 4,2163)	,2923 2,3582)	S
No mbre d'observ.	762	367	196	226	0049	0709	1195	1333	2408	2856	2826

F	9,901	2,176	7,004	6,625	1,711	6,784	7,217	7,154	2,578	6,619	4,569
Chi2 (Hétérosc.= Ho) (a)	35,6413	14,2239	51,96	13,8301	74,3086	52,7062	14,3738	10,4763	89,0086	24,5780	97,5296
NS				:			non				significatif
(a) significativement différent de zéro au seuil de 5 %											

B) Régression sur le taux de variation des stocks en 1996 par CLASSES DE TAILLE D'EFFECTIFS

Variables*	E ensemble	≤ 20 sal.	21 à 100	10 1 à 500	50 1 à 2000	> 2000 sal.
Constante	18 7042 (10,422)	16 6968 (09,407)	21 266 (10,512)	N S	N S	N S
Niveau des stocks en 1995	- 0,1275 (0,0155)	- 0,0922 (0,0266)	- 0,1623 (0,0233)	- 0,1756 (0,0384)	N S	N S
Taux variation CA en 1996	0, 4564 (0,0436)	0, 2091 (0,0864)	0, 3233 (0,0646)	0, 8524 (0,0886)	1, 3443 (0,2328)	N S
Taux variation CA en 1995	0, 1212 (0,0389)	0, 3443 (0,0750)	0, 1119 (0,0563)	N S	N S	N S
Autof / CE en 1996	0, 2856 (0,1026)	0, 3431 (0,1635)	N S	0, 6013 (0,2682)	1, 4949 (0,7739)	N S
Autof / CE en 1995	0, 5314 (0,0909)	0, 7082 (1,4499)	0, 3525 (0,1302)	0, 5651 (0,2658)	N S	N S
VMP+Dispo / CE en 1996	- 0,6203 (0,0595)	- 0,5308 (0,0958)	- 0,7496 (0,0884)	- 0,3576 (0,1653)	N S	N S
VMP+dispo / CE en 1995	0, 6310 (0,0594)	0, 4536 (0,0906)	0, 7896 (0,0908)	0, 4105 (0,1730)	N S	1, 6602 (0,9029)
Frais financiers	- 0,0639 (0,0089)	- 0,0559 (0,0171)	- 0,0889 (0,0129)	- 0,0461 (0,0200)	N S	N S

CBC / CE	0, 2650 (0,0633)	N S	0, 3660 (0,0890)	0, 3254 (0,1655)	0, 8065 (b) (0,5042)	N S
G et Ass. / CE	0, 1198 (0,0726)	N S	0, 2188 (b) (0,1297)	N S	N S	N S
Emprunts bc / CE	0, 3243 (0,0737)	0, 2886 (0,1455)	0, 3808 (0,0977)	0, 3441 (b) (0,2075)	N S	N S
Participation / CE	- 0,4570 (0,1057)	N S	- 0,4052 (0,1723)	- 0,7976 (0,2051)	N S	N S
Taux au jour le jour	N S	N S	N S	N S	- 11,1630 (3,9544)	N S
Nombre d'observations	12 826	23 87	60 28	27 71	46 9	81
F *	54 ,569	23 ,0499	98 ,7632	31 ,0237	22 ,1236	9, 607
Chi (Hétéroscédasticité = H ₀)*	2 7,5296	79 4,9213	46 8,2586	61 6,7325	42 2,1575	36 ,1823

* Significativement différent de zéro au seuil de 1%, sauf mention contraire.

Les erreurs sont reportées entre parenthèses.

NS : Non significatif

(b) Significativement différent de zéro au seuil de 5 %

C) Régression sur le taux de variation des stocks en 1993 par CLASSES DE TAILLE D'EFFECTIFS

Variables*	E ensemble	≤ 20 sal.	21 à 100	10 1 à 500	50 1 à 2000	> 2000 sal.
Constante	53 0,0900 (10,008)	47 ,1604 (09,272)	49 ,6956 (10,397)	38 ,5306 (08,145)	N S	N S
Niveau des stocks en 1992	- 0,1850 (0,0162)	- 0,1271 (0,0302)	- 0,2106 (0,0237)	- 0,2595 (0,0387)	N S	N S
Taux variation CA en 1993	0, 6305 (0,0446)	0, 3055 (0,0828)	0, 6968 (0,0647)	0, 7724 (0,0891)	1, 1565 (0,2542)	N S
Taux variation CA en 1992	0, 2031 (0,0472)	0, 2941 (0,0833)	0, 1727 (0,0629)	N S	N S	N S
Autof / CE en 1993	0, 3044 (0,0853)	N S	0, 4937 (0,1160)	N S	N S	N S
Autof / CE en 1992	0, 3086 (0,0949)	0, 2703 (b) (0,1654)	0, 2430 (b) (0,1375)	0, 3956 (b) (0,2384)	1, 3038 (0,6711)	4, 9916 (1,9901)
VMP+Dispo / CE en 1993	- 0,7173 (0,0634)	- 0,9584 (0,1222)	- 0,6687 (0,0869)	- 0,6174 (0,1729)	- 0,7607 (b) (0,4074)	- 0,9747 (b) (0,5800)
VMP+dispo / CE en 1992	0, 6020 (0,0592)	0, 6787 (0,1258)	0, 5560 (0,0750)	0, 5431 (0,1774)	0, 8519 (b) (0,4880)	N S
Frais financiers	- 0,0539 (0,0087)	- 0,0736 (0,0185)	- 0,0455 (0,0124)	- 0,0666 (0,0201)	N S	N S

CBC / CE	0, 2869 (0,0637)	N S	0, 2558 (0,0848)	0, 5407 (0,1611)	1, 3512 (0,4633)	N S
Groupe et Ass. / CE	N S	N S	N S	N S	0, 6166 (b) (0,3828)	N S
Emprunts bcaires / CE	N S	N S	N S	N S	N S	N S
Participation / CE	- 0,6406 (0,1094)	- 1,1106 (0,3172)	- 0,6025 (0,1978)	- 0,6114 (0,1998)	N S	N S
Taux au jour le jour	- 5,0619 (1,1232)	- 4,3441 (1,2100)	- 7,7831 (1,1429)	- 5,8065 (1,2602)	- 10,2754 (1,7590)	- 12,5808 (4,0342)
Nombre d'observations	11 333	21 42	58 34	26 18	61 2	10 6
F *	67 ,154	48 ,132	82 ,690	21 ,432	10 ,253	6, 722
Chi (Hétéroscédasticité = H ₀)*	2 0,476	61 4,4921	33 2,6079	64 2,2732	17 ,9274	27 ,4793
* Significativement différent de zéro au seuil de 1%, sauf mention contraire.						
Les erreurs sont reportées entre parenthèses.						
NS : Non significatif						
(b) Significativement différent de zéro au seuil de 5 %						

D) Régression sur le taux de variation des stocks de 1986 à 1996

LES DETERMINANTS DU TAUX DE VARIATION DES STOCKS EN 1986

LES DETERMINANTS DES STOCKS EN 1986

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Stocks en jours en n-1		NS	- 0,0916 (0,0 319)	- 0,1542 (0,0 425)	- 0,1185 (b) (0,0 714)	NS
Taux de variation du chiffre d'affaires		0,4 156 (0,1 389)	0,4 924 (0,0 982)	0,6 583 (0,1 142)	0,7 125 (0,3 064)	1,8 625 (0,7 409)
Taux de variation du CA en n-1		0,3 376 (0,1 028)	0,1 857 (0,0 984)	0,2 699 (0,1 277)	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n		- 0,8549 (0,1 864)	- 0,9136 (0,1 864)	- 0,5264 (0,1 997)	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n-1		1,0 559 (0,2 103)	0,8 943 (0,1 263)	NS	NS	NS
Autofinancement / CE en n		NS	0,5 545 (0,3 484)	NS	NS	NS
Autofinancement / CE en n-1		NS	0,9 185	0,9 914	2,5 697	NS

		(0,1 851)	(0,2 669)	(0,7 093)	
Frais financiers/EBG	- 0,1246 (0,0 330)	- 0,0650 (0,0 248)	- 0,1082 (0,0 303)	NS	NS
Groupe et associés/capitaux engagés	NS	NS	NS	NS	
Emprunts banques/capitaux engagés	0,4 608 (0,2 542)	0,5 188 (0,1 665)	NS	NS	NS
CBC/capitaux engagés	0,3 213 (b) (0,1 824)	0,7 046 (0,1 113)	0,4 853 (0,1 507)	NS	NS
Participation/capitaux engagés	NS	NS	NS	NS	NS
TAJJ	NS	NS	NS	NS	NS

LES DETERMINANTS DES STOCKS EN 1987

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	20	21 à	101	501	> 2
		100	à 500	à 2 000	000	
Stocks en jours en n-1		NS	-	-	-	NS
		0,1922 (0,0 290)	0,2375 (0,0 398)	0,2094 (0,0 708)		
Taux de variation du chiffre d'affaires		0,2 751 (0,1 230)	0,5 195 (0,0 856)	0,9 090 (0,1 202)	NS	NS
Taux de variation du CA en n-1		0,3 063 (0,1 218)	0,2 013 (0,0 771)	NS	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n		- 1,1071 (0,1 826)	- 1,1507 (0,1 143)	0,6 131 (0,1 143)	- 0,7546 (b) (0,4 384)	NS
VMP+disponibilités / CE en n-1		0,8 775 (0,1 582)	1,0 088 (0,1 108)	0,5 722 (0,1 617)	NS	NS
Autofinancement / CE en n		0,8 825 (0,2 506)	0,4 014 (0,1 896)	NS	NS	NS
Autofinancement / CE en n-1		0,7 945 (0,2 20)	0,6 098 (0,1 700)	0,9 001 (0,3 088)	NS	NS
Frais financiers/EBG		- 0,0725	- 0,0472	- 0,0505 (b)	NS	NS

	(0,0 278)	(0,0 208)	(0,0 291)		
Groupe et associés/capitaux engagés	- 0,3086 (b) (0,1 859)	NS	NS	NS	NS
Emprunts banques/capitaux engagés	- 0,5088 (0,2 386)	0,3 061 (0,1 361)	0,5 711 (0,2 301)	NS	NS
CBC/capitaux engagés	NS	0,3 049 (0,0 894)	0,6 564 (0,1 426)	0,9 128 (0,3 889)	NS
Participation/capitaux engagés	NS	NS	- 0,6691 (0,3 169)	NS	NS
TAJJ	- 22,6809 (9,5 572)	- 22,7349 (9,4 970)	- 23,9029 (9,4 939)	- 25,3465 (9,6 390)	- 23,9502 (10, 1716)

LES DETERMINANTS DES STOCKS EN 1988

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Stocks en jours en n-1		-	-	-	-	NS
		0,1026 393)	0,2555 276)	0,3699 406)	0,2436 748)	
		(0,0	(0,0	(0,0	(0,0	
Taux de variation du chiffre d'affaires		0,5	0,5	0,9	0,7	2,1
		608 091)	169 713)	658 183)	667 385)	546 828)
		(0,1	(0,0	(0,1	(0,3	(0,8
Taux de variation du CA en n-1		0,4	0,1	0,2	NS	NS
		212 073)	369 735)	289 141)		
		(0,1	(0,0	(0,1		
VMP+disponibilités / CE en n		-	-	-	NS	NS
		0,8907 467)	0,6797 041)	0,3423 473)		
		(0,1	(0,1	(0,1		
VMP+disponibilités / CE en n-1		0,7	0,5	0,4	NS	NS
		931 567)	549 050)	566 576)		
		(0,1	(0,1	(0,1		
Autofinancement / CE en n		NS	NS	NS	NS	-
						4,9210 (2,0 168)
Autofinancement / CE en n-1		NS	0,5	0,5	NS	NS
			939 692)	122 (b) 902)		
			(0,1	(0,2		
Frais financiers/EBG		-	-	NS	-	NS
		0,0460 (b) 410)	0,0878 621)		0,1111 (b) 621)	
		(0,7	(0,0		(0,0	

Groupe et associés/capitaux engagés	NS	NS	NS	NS	NS
Emprunts banques/capitaux engagés	NS	NS	0,5 870 (0,2 175)	NS	NS
CBC/capitaux engagés	0,2 885 (b) (0,1 665)	0,2 848 (0,0 944)	0,4 989 (0,1 438)	NS	NS
Participation/capitaux engagés	- 2,3694 (0,4 753)	NS	NS	NS	NS
TAJ	NS	NS	NS	NS	NS

LES DETERMINANTS DES STOCKS EN 1989

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Stocks en jours en n-1	-	0,0954 (0,0 384)	- 0,2353 (0,0 270)	- 0,2095 (0,0 416)	- 0,1473 (b) (0,0 836)	NS
Taux de variation du chiffre d'affaires	-	0,2 166 (0,0 979)	0,3 338 (0,0 709)	0,8 670 (0,1 203)	1,0 015 (0,3 401)	NS
Taux de variation du CA en n-1	-	0,1787 (0,0 931)	0,1 727 (0,0 583)	NS	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n	-	0,2383 (0,1 304)	- 0,5402 (0,0 980)	- 1,0905 (0,1 545)	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n-1	-	0,2 538 (b) (0,1 543)	0,4 419 (0,0 918)	1,2 534 (0,1 508)	NS	NS
Autofinancement / CE en n	-	0,7 961 (0,1 979)	0,3 841 (0,2 027)	NS	NS	NS
Autofinancement / CE en n-1	-	0,7 783 (0,2 572)	0,6 784 (0,1 605)	NS	1,7 048 (0,8 814)	NS
Frais financiers/EBG	-	0,0864 (0,0 276)	- 0,0410 (0,0 202)	- 0,0929 (0,0 299)	NS	NS

Groupe et associés/capitaux engagés	NS	- 0,3311 (b)	0,4 240 (b)	0,7 165	NS
		(0,1 045)	(0,2 262)	(0,1 045)	
Emprunts banques/capitaux engagés	0,7 635	NS	0,4 181	NS	NS
	(0,1 864)		(0,1 933)		
CBC/capitaux engagés	0,6 858	0,4 038	0,3 085	NS	NS
	(0,1 587)	(0,0 827)	(0,1 414)		
Participation/capitaux engagés	0,9 812	NS	- 0,5459 (b)	NS	NS
	(0,3 530)		(0,2 908)		
TAJJ	- 12,2587	- 8,4917	- 9,3143	- 11,7631	- 11,3885
	(2,8 330)	(2,7 622)	(2,8 166)	(3,1 581)	(4,8 225)

LES DETERMINANTS DES STOCKS EN 1990

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Stocks en jours en n-1		- 0,0827 363)	- 0,1464 267)	- 0,1901 424)	NS	NS
Taux de variation du chiffre d'affaires		0,3 264 884)	0,2 405 688)	0,6 575 186)	1,6 214 205)	2,5 580 829)
Taux de variation du CA en n-1		0,3 031 793)	NS	NS	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n		- 0,6115 427)	- 0,6658 561)	NS	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n-1		0,4 221 933)	0,6 261 915)	NS	0,9 259 910)	
Autofinancement / CE en n		- 1,0712 833)	0,2 872 531)	NS	NS	NS
Autofinancement / CE en n-1		1,5 146 194)	0,9 032 546)	1,6 048 981)	1,6 986 041)	NS
Frais financiers/EBG		- 0,1635 265)	- 0,1070 183)	- 0,1167 278)	NS	NS

Groupe et associés/capitaux engagés	NS	0,2	0,4	NS	NS
		641	825		
		(0,1	(0,2		
		416)	161)		
Emprunts banques/capitaux engagés	0,3	0,3	NS	NS	NS
	941	364			
	(0,1	(0,1			
	668)	059)			
CBC/capitaux engagés	0,3	0,5	0,6	1,3	NS
	311	109	921	241	
	(0,1	(0,0	(0,1	(0,4	
	568)	840)	479)	163)	
Participation/capitaux engagés	NS	NS	NS	NS	NS
TAJJ	27,	26,	26,	23,	23,
	3618	6995	4925	2135	8914
	(9,3	(9,3	(9,3	(9,4	(10,
	928)	627)	712)	412)	0695)

LES DETERMINANTS DES STOCKS EN 1991

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000			
Stocks en jours en n-1	-	0,0750 (0,0 337)	-	0,1717 (0,0 254)	-	0,1129 (0,0 414)	NS NS		
Taux de variation du chiffre d'affaires	0,3	674 (0,0 945)	0,2	741 (0,0 681)	0,7	815 (0,1 257)	0,9 (0,3 186)	2,5 (1,0 290)	
Taux de variation du CA en n-1	0,4	612 (0,0 842)	0,2	914 (0,0 593)	NS	NS	NS		
VMP+disponibilités / CE en n	-	0,5762 (0,1 108)	-	0,8615 (0,0 904)	-	0,8377 (0,1 669)	NS NS		
VMP+disponibilités / CE en n-1	0,4	889 (0,1 222)	0,5	143 (0,0 814)	0,8	890 (0,1 624)	NS NS		
Autofinancement / CE en n	NS	NS	0,3	474 (0,1 665)	0,8	619 (0,3 313)	NS NS		
Autofinancement / CE en n-1	0,4	523 (0,2 218)	0,7	357 (0,1 370)	0,7	411 (0,2 898)	NS NS		
Frais financiers/EBG	-	0,0881 (0,0 232)	-	0,1077 (0,0 163)	-	0,0437 (b) (0,0 263)	-	0,1393 (0,0 598)	NS

Groupe et associés/capitaux engagés	NS	0,2 611 (b) (0,1 441)	NS	0,8 509 (0,3 996)	NS
Emprunts banques/capitaux engagés	NS	0,1 690 (0,0 650)	0,3 155 (b) (0,1 818)	0,8 190 (0,4 478)	NS
CBC/capitaux engagés	0,3 727 (0,1 283)	0,4 639 (0,0 881)	0,4 973 (0,1 500)	NS	NS
Participation/capitaux engagés	NS	- 0,4931 (0,2 442)	NS	NS	NS
TAJJ	52, 9737 (16, 8435)	53, 5559 (16, 8633)	51, 8216 (16, 8880)	52, 3500 (16, 9561)	50, 3141 (17, 3863)

LES DETERMINANTS DES STOCKS EN 1992

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Stocks en jours en n-1	-	0,1656 (0,0 313)	- 0,1921 (0,0 248)	- 0,1432 (0,0 389)	- 0,1157 (b) (0,0 897)	NS
Taux de variation du chiffre d'affaires	0,2	229 (0,0 897)	0,3 089 (0,0 699)	0,7 985 (0,1 240)	0,7 857 (0,0 815)	NS
Taux de variation du CA en n-1	NS		0,1 494 (0,0 610)	NS	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n	-	0,6562 (0,1 180)	- 0,6713 (0,0 930)	- 0,8770 (0,1 795)	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n-1	0,3	198 (0,1 152)	0,3 898 (0,0 870)	0,9 135 (0,1 729)	NS	NS
Autofinancement / CE en n	-	0,2926 (b) (0,1 638)	0,7 308 (0,1 450)	NS	NS	NS
Autofinancement / CE en n-1	NS		0,5 804 (0,1 513)	NS	NS	NS
Frais financiers/EBG	-	0,1242 (0,0 210)	- 0,0458 (0,0 143)	- 0,0556 (0,0 221)	NS	NS

Groupe et associés/capitaux engagés	NS	NS	NS	NS	NS
Emprunts banques/capitaux engagés	NS	NS	NS	NS	NS
CBC/capitaux engagés	NS	0,3 565 (0,0 888)	NS	NS	NS
Participation/capitaux engagés	- 0,6108 (0,2 953)	- 0,8893 (0,2 937)	NS	0,4 825 (b) (0,3 524)	NS
TAJJ	NS	NS	NS	NS	- 9,5550 (5,6 186)

LES DETERMINANTS DES STOCKS EN 1994

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000			
Stocks en jours en n-1	-	0,2054 (0,0 274)	-	0,2912 (0,0 225)	-	0,3423 (0,0 387)	-	0,2757 (0,0 784)	NS
Taux de variation du chiffre d'affaires	0,3	502 (0,7 113)	0,4	387 (0,1 383)	0,9	431 (0,0 539)	0,7	433 (0,0 760)	NS
Taux de variation du CA en n-1	0,2	215 (0,7 415)	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n	-	0,8294 (0,1 197)	-	0,6812 (0,3 220)	-	0,6549 (0,0 856)	-	1,5307 (0,1 163)	NS
VMP+disponibilités / CE en n-1	0,7	633 (0,1 163)	0,7	416 (0,0 870)	0,6	404 (0,1 573)	1,6	086 (0,3 574)	NS
Autofinancement / CE en n	NS	NS	0,6	599 (0,1 341)	1,0	241 (0,2 691)	NS	NS	NS
Autofinancement / CE en n-1	NS	NS	0,4	837 (0,1 088)	NS	NS	0,9	486 (b) (0,5 833)	NS
Frais financiers/EBG	-	0,0470 (0,0 193)	-	0,0553 (0,0 130)	NS	NS	NS	NS	NS

Groupe et associés/capitaux engagés	NS	NS	NS	NS	NS
Emprunts banques/capitaux engagés	0,3 680 (0,1 438)	0,4 159 (0,1 036)	NS	NS	NS
CBC/capitaux engagés	0,3 310 (0,1 381)	0,3 497 (0,0 812)	NS	NS	NS
Participation/capitaux engagés	- 0,5050 (b) (0,4 285)	NS	NS	NS	NS
TAJ	- 7,1376 (b) (6,3 783)	NS	NS	- 7,4435 (b) (4,6 129)	- 12,9164 (6,3 783)

LES DETERMINANTS DES STOCKS EN 1995

Coefficient Variables (Écart type)	(a)	≤ 20	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Stocks en jours en n-1		- 0,1453 (0,0 270)	- 0,2332 (0,0 719)	- 0,2672 (0,0 227)	- 0,3580 (0,0 777)	NS
Taux de variation du chiffre d'affaires		0,1 591 (0,2 935)	0,5 216 (0,2 335)	0,6 782 (0,0 892)	1,3 297 (0,0 708)	0,6 582 (0,2 935)
Taux de variation du CA en n-1		0,1 356 (0,0 708)	NS	NS	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n		- 0,3689 (0,0 702)	- 0,6030 (0,0 897)	- 0,5649 (0,1 852)	NS	NS
VMP+disponibilités / CE en n-1		0,4 370 (0,0 766)	0,5 951 (0,0 841)	0,7 220 (0,1 699)	NS	NS
Autofinancement / CE en n		0,5 446 (0,1 437)	NS	NS	NS	NS
Autofinancement / CE en n-1		0,2 801 (0,1 551)	0,4 663 (0,1 227)	NS	NS	NS
Frais financiers/EBG		NS	- 0,0732 (0,0 129)	NS	NS	NS

Groupe et associés/capitaux engagés	NS	054 0,3 (0,1 167)	918 (b) 0,2 (0,1 695)	NS	NS
Emprunts banques/capitaux engagés	NS	837 0,2 (0,1 007)	NS	480 0,9 (0,5 230)	NS
CBC/capitaux engagés	0,3	757 0,3 (0,1 043)	501 0,3 (0,0 855)	NS - (0,4 605)	NS
Participation/capitaux engagés	-	1,3993 - (0,3 074)	0,5470 - (0,1 748)	NS	NS
TAJJ	6,0	439 6,0 (2,4 491)	547 8,2 (2,3 853)	144 8,9 (2,4 705)	1805 10, (2,8 338)

E) DÉLAIS DE ROTATION DES STOCKS EN 1996
 PAR CLASSES DE TAILLE D'EFFECTIFS (OK sur table
 ronde 1)

Variables (a) Écart type	Ensemble	≤ 20 salariés	21 à 100	101 à 500	501 à 2 000	> 2 000
Délais de rot. en 1995	0,9 526 (0,0 0376)	0,9 78 (0,0 0728)	0,9 425 (0,0 0538)	0,9 077 (0,0 0829)	0,99 8 (0,0 1965)	0,9 873 (0,0 28)
Tx var du CA	- 0,4787 (0,0 1025)	- 0,5315 (0,0 238)	- 0,4807 (0,0 195)	- 0,3758 (0,0 2118)	- 0,7536 (0,0 1606)	- 0,5975 (0,1 2771)
Tx var. du CA en 1995	0,0 1965(b) (0,0 0884)	0,0 6287 (0,0 179)	NS	NS	NS	NS
VMP + dispo./CE	- 0,1146 (0,0 1303)	- 0,0837 (0,0 247)	- 0,1578 (0,0 175)	NS	NS	0,2 772 (0,0 645)
VMP + dispo./CE en 95	0,1 031 (0,0 1228)	0,0 662 (0,0 231)	0,1 370 (0,0 1607)	NS	0,22 824 (0,1 1863)	NS
Frais financiers/EBG	- 0,0111 (0,0 0181)	- 0,01566 (0,0 039)	- 0,01461 (0,0 0246)	NS	NS	NS
Équip. Prod./ CE	- 0,0745 (0,0 0975)	- 0,0931 (0,0 1067)	- 0,08671 (0,0 134)	NS	- 0,1105 (0,5 61)	0,3 437 (0,1 139)

Participation/ CE	- 0,11568 (0,0 249)	NS	- 0,11474 (0,4)	- 0,1389 (0,0 4478)	- 0,1643 (0,0 720)	0,4 479 (0,1 399)
Groupe et ass./ CE	NS	NS	0,0 8838 (0,0 281)	NS	NS	NS
Emp. Bc/ CE	0,0 9453 (0,0 1762)	0,0 7899 (0,0 405)	0,1 246 (0,0 222)	NS	NS (0,1 273)	NS
CBC/CE	0,0 308 (0,0 154)	NS	NS	0,0 7313 (0,0 35887)	0,49 7 (0,1 12071)	NS 446
Taux au jour le jour	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Constante	7,3 653 (0,7 664)	8,0 64081 (1,4 887)	8,2 608 (1,0 428)	5,3 5888 (0,6 962)	NS	- 25,5109 (9,9 42)
Nombre d'observations	11 255	2 400	6 030	2 275	466	84
R ² ajusté	0,8 776	0,9 054	0,8 681	0,8 447	0,88 15	0,9 559
F	7 334,693	2 550,804	3 968,232	2 475,607	385, 412	258 ,192
DW (indépendance)	1,9 45	1,9 73	1,9 72	1,9 62	1,92 5	1,9 65
Chi2 (Homoscédasticité) (a)	354 ,0696	119 ,7483	244 ,8634	82, 8415	71,5 432	NS
NS	:	:	non	:	:	significatif
(a) coefficient significativement différent de zéro au seuil de 5 %						

F) DÉLAIS DE ROTATION DES STOCKS EN 1996 PAR CLASSE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Variables (Écart type)	(a) En semble	≤ 25	25 à 50	50 à 75	75 à 100	> 100 ⁴²⁵
Délais de rotations en 1995	0,9 52654 (0, 00376)	0,9 49346 (0, 00436)	0,9 71319 (0, 01305)	0,9 28781 (0, 01528)	0,9 6118	0,9 67582 (0, 0109)
Taux de variation du CA	- 0,478768 (0, 01025)	- 0,492227 (0, 01181)	- 0,3698 (0, 0352)	- 0,29875 (0, 0504)	- 0,1438 (0, 0197)	- 0,5133 (0, 03296)
Taux de var. du CA en 1995	0,0 19647 (0, 00884)	- 0,020466 (0, 01025)	NS	NS	NS	NS
VMP + dispo./capitaux engagés	- 0,114665 (0, 01303)	- 0,1361 (0, 01648)	NS	- 0,21423 (0, 05382)	- 0,13199 (0, 05149)	NS
VMP + dispo./CE en 1995	0,1 03149 (0, 01228)	0,1 20146 (0, 0151)	0,1 1888 (0, 0384)	0,2 08814 (0, 0539)	0,1 22051 (0, 05177)	NS
Frais financiers/EBG	- 0,0111 (0, 00181)	- 0,011576 (0, 0020)	NS	NS	NS	- 0,014457 (0, 00535)
Équipement productif/CE	- 0,0745	- 0,084484	- 0,0607	- 0,151187	NS	NS

⁴²⁵ Y compris les entreprises distribuant des dividendes quand l'autofinancement est négatif.

	(0, 00975)	(0, 01135)	(0, 0303)	(0, 0386)			
Participation/capitaux engagés	- 0,115686 (0, 0249)	- 0,1217 (0, 03264)	NS	- 0,17748 (0, 0802)	NS	- 0,0673 (0, 0596)	
Groupe et associés/CE	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Emprunts bancaires/CE	0,0 94527 (0, 01762)	0,0 99855 (0, 0202)	NS	NS	NS	NS	NS
CBC/capitaux engagés	0,0 30806 (0, 0154)	NS	0,1 57755 (0, 0644)	NS	NS	NS	NS
Taux au jour le jour	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Constante	7,3 653 (0, 7664)	NS	NS	11, 434996 (2, 8878)	NS	14, 9095 (7, 6191)	
Nombre d'observations	11 255	8 451	79 5	42 3	23 2	1 354	
R ² ajusté	0,8 776	0,8 775	0,8 986	0,9 093	0,9 259	0,8 58	
F	7 334,693	5 044,295	78 2,897	53 0,087	41 3,574	1 168,634	
DW (indépendance)	1,9 45	1,9 46	1,9 41	2,0 13	2,0 27	1,9 58	
Chi2 (Homoscédasticité) (a)	35 4,0696	32 3,0275	85, 2238	NS 4988	56, 4961	64, 4961	
NS	:		non			significatif	
(a) coefficient significativement différent de zéro au seuil de 5 %							

G) DÉLAIS DE ROTATION DES STOCKS EN 1993

PAR CLASSES DE TAILLE D'EFFECTIFS (ok, table ronde

1)

Variables (a) Écart type	En semble	≤ 20 salariés	21 à 100	10 1 à 500	50 1 à 2 000	> 2 000
Délais de rotations en 1992	0,9 477 (0, 0041)	0,0 9748 (0, 00891)	0,9 467 (0, 0055)	0,8 729 (0, 0100)	1,0 246 (0, 0151)	0,9 89 (0, 0311)
Taux de variation du CA	- 0,5266 (0, 0110)	- 0,6031 (0, 02496)	- 0,4642 (0, 0147)	- 0,5278 (0, 0356)	- 0,6379 (0, 0551)	- 0,5419 (0, 1576)
Taux de var. du CA en 1992	0,0 5373 (0, 0101)	0,0 8353 (0, 0211)	0,0 405 (0, 0133)	NS	0,3 445 (0, 0674)	NS
VMP disponibilités/CE	+ - 0,1178 (0, 01150)	- - 0,18356 (0, 0339)	- - 0,10835 (0, 0191)	- - 0,101232 (0, 0230)	NS	0,1 835 (0, 0555)
VMP + dispo./CE en 1992	0,0 66986 (0, 0141)	0,0 85553 (0, 0351)	0,0 687 (0, 0166)	NS	NS	NS
Frais financiers/EBG	- 0,0065 (0, 0018)	- 0,01245 (0, 0046)	- 0,00534 (0, 0023)	- 0,00815 (0, 0039)	NS	NS
Équipement productif/CE	- 0,123456 (0, 01033)	- 0,1476 (0, 0227)	- 0,097 (0, 0132)	- 0,1843 (0, 0255)	NS	NS

Participation/capitaux engagés	- 0,19667 (0, 0281)	NS	- 0,18962 (0, 0483)	- 0,2885 (0, 05198)	NS	NS
Groupe et associés/CE	NS	NS	NS	0,1 782 (0, 0451)	NS	NS
Emprunts banques/CE	0,0 605 (0, 0184)	NS	0,0 513 (0, 0241)	0,1 1597 (0, 0454)	NS	NS
CBC/capitaux engagés	NS	- 0,0725 (0, 0367)	NS	NS	0,2 3997 (0, 0930)	NS
Taux au jour le jour	- 0,5619 (0, 2679)	NS	NS	NS	NS	- 11,5588 (4, 850)
Constante	15, 7506 (2, 4360)	21, 6374 (5, 3756)	9,7 2737 (0, 9258)	16, 9848 (1, 933)	- 7,1100 (1, 470)	95, 9649 (42, ,579)
Nombre d'observations	11 524	24 56	60 65	24 04	50 5	94
R ² ajusté	0,8 516	0,8 646	0,8 570	0,7 987	0,9 024	0,9 268
F	66 12,488	15 64,9	40 37,515	11 92,639	93 3,298	29 5,516
DW (indépendance)	1,9 49	1,8 81	1,9 87	1,9 59	2,0 12	2,1 16
Chi2 (Homoscédasticité) (a)	29 4,2930	14 5,7797	17 9,0268	88, 0420	32, 8940 (b)	22, 1497
NS	:		non			significatif
(a) coefficient significativement différent de zéro au seuil de 5 %						

H) DÉLAIS DE ROTATION DES STOCKS EN 1993 PAR CLASSE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Variables (Écart type)	(a) ensemble	E 25	≤ 5 à 50	2 0 à 75	5 5 à 100	7 100 ⁴²⁶	>
Délais de rotations en 1993							
Taux de variation du chiffre d'affaires							
Taux de variation du CA en 1993							
VMP + disponibilités/capitaux engagés							
VMP + disponibilités/CE en 1995							
Frais financiers/EBG							
Équipement productif/capitaux engagés							
Participation/capitaux engagés							
Groupe et associés/capitaux engagés							

⁴²⁶ Y compris les entreprises distribuant des dividendes quand l'autofinancement est négatif.

Emprunts engagés	banques/capitaux						
CBC/capitaux engagés							
Taux au jour le jour							
Constante							
Nombre d'observations							
R ² ajusté							
F							
DW (indépendance)							
Chi2 (Homoscédasticité) (a)							
NS		:		non			significatif
(a) coefficient significativement différent de zéro au seuil de 5 %,							

Annexe 6

Résultats des régressions sur les BFRE

La fonction de besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) a été testée alternativement sur, d'une part, les valeurs mobilières de placement (VMP) et les disponibilités rapportées au capital engagé en t et $t - 1$, d'autre part, le taux de variation de celles-ci. La qualité de la régression est quelque peu supérieure dans le premier cas.⁴²⁷

A) TAUX DE VARIATION DES BFRE EN 1996 PAR CLASSES DE TAILLE D'EFFECTIFS

L'amplitude de la variable expliquée est d'autant plus forte (faible) que les délais de rotation des BFRE en $t-1$ sont faibles (forts) pour les entreprises de moins de 500 salariés, ce qui semble indiquer des opérations d'ajustement et des tensions importantes dans la gestion du cycle d'exploitation. La difficulté d'obtenir des délais de paiement clients et fournisseurs équivalents inscrit les firmes dans un mouvement accélérateur. Les tensions sont d'autant plus importantes que, les entreprises employant entre 20 et 100 salariés et celles de plus de 2000 salariés mises à part, le taux de variation du chiffre d'affaires de l'année en cours n'est pas significatif dans le taux de variation des BFRE.

Pour ce qui est de la sensibilité financière du comportement de gestion de BFRE, la corrélation est toujours négative avec les liquidités de l'année et positive avec celles de l'année précédente, cela quelle que soit la tranche de taille. Cela peut être le signe que les entreprises ont dû prélever sur (accroître) leur ressources internes pour absorber (bénéficier de) la hausse (baisse) des besoins de financement. Ce résultat souligne aussi l'exposition des entreprises à un choc externe : une récession par exemple, pèsera doublement sur une firme. Tout d'abord son chiffre d'affaires peut décliner entraînant une réduction des ressources

⁴²⁷ Nous avons procédé de même concernant les emprunts bancaires et les concours bancaires courants rapportés soit au capital engagé, soit à l'endettement. Dans ce dernier cas, la qualité de la régression est un peu meilleure. Toutefois, nous avons conservé le premier calcul afin d'être cohérents avec la plupart des autres indicateurs calculés par rapport au capital engagé.

internes, ensuite les pertes sur ses valeurs mobilières de placements entraîneront la baisse de ses liquidités (réserves internes) et de ses garanties.

Il est difficile d'identifier le caractère contraint des entreprises puisque tous les indicateurs de recours aux financements bancaires externes de court ou moyen et long terme ne sont pas significatifs. En revanche, on peut supposer que les firmes qui ne disposent pas de VMP et de disponibilités sont particulièrement handicapées pour absorber une augmentation des besoins liés au financement du cycle d'exploitation. L'absence de rôle significatif du recours au financement bancaire peut sans doute indiquer l'existence de ligne de crédit confirmée autorisant les entreprises ayant peu d'actifs liquides à disposer néanmoins de « liquidités ».

Pour finir, on peut supposer, au vu du signe négatif des coefficients que les participations jouent le même rôle que les VMP, permettant d'absorber la hausse des BFRE sans jouer pour autant un rôle de garantie. De la même façon, la corrélation négative constatée sur le ratio « équipement productif/capital engagé » traduit plus le degré de flexibilité de la combinaison productive qu'un rôle de garanties dans la relation de financement.

Coefficient (Écart Variables	(a) type)	(b)					
		Ensemble	≤ 20 salariés	21 à 100 salariés	101 à 500 salariés	501 à 2000 salariés	> 2000 salariés
Délais de rotation des BFRE n-1	-	-	-	0,75	-	NS	N
		0,6007	0,6152	49	0,25471		S
	((((0,0	(0,		
	0,0321)	,0641)	4623)	06743)			
Taux de variation du CA	0	N	N	0,29	NS	NS	4,
	,25666	S	729	(0,1			9274
	(2124)			(2
	0,0889)						,217)
Taux de variation du CA n-1	N	N	NS	NS	NS	NS	N
	S	S					S
VMP disponibilités/CE	+	-	-	-	-	-	-
		3,2018	3,1054	3,23979	2,60461	6,0396	14,2732
	(((0	(0,1	(0,	(1,	(2
	0,113)	,2112)	5666)	2886)	1844)	,4881)	

VMP + disponibilités/ CE n-1	2 4029 (0,109)	2, 3074 (0 ,2022)	2,35 66 (0,1 4777)	2,1 8513 (0, 3079)	4,3 022 (1, 094)	1 2,1434 (2 ,432)
Frais financiers/EBG	- 0,09693 (0,0152)	- 0,09162 (0 ,0323)	- 0,1158 (0,0 214)	- 0,13033 (0, 02853)	NS	N S
Équipement productif/CE	- 1,1279 (0,0856)	- 1,3821 (0 ,1764)	- 1,15564 (0,1 19581)	- 0,48923 (0, 18267)	- 1,03153 (0, 4613)	N S
Participation/capitaux engagés	- 1,6062 (0,2189)	- 1,5322 (0 ,7058)	- 0,9404 (0,3 641)	- 1,16079 (0, 3821)	- 1,9153 (0, 6456)	N S
Groupe et associés/CE	N S	N S	NS	NS	NS	N S
Emprunts banques/CE	N S	N S	NS	NS	NS	N S
<i>Emprunts banques/endettement *</i>	N S	- 0,2179 (0 ,1055)	NS	NS	NS	N S
CBC/capitaux engagés	N S	N S	NS	NS	NS	N S
Taux au jour le jour	N S	N S	NS	NS	NS	N S
Constante	1 41,4333 (7,05998)	15 9,38158 (1 4,0328)	156, 5996 (9,9 484)	68, 8021 (15 ,4827)	84, 495 (31 ,20723)	3 45,658 (1 95,8173)

Nombre d'observations	1254	99	9	602	74	5	46	3	8
R ² ajusté	,097	,125	,066	,10	,462	,688	,0	,3634	,0
F	73,782	,134	58	103,	352	92	19,	17	3,
DW (indépendance)	,989	931	1,	2,00	57	96	2,0	1,9	-
Chi2 (Hétéroscédasticité = Ho) (a)	007,8635	8,5147	28	535,	9,1349	9617	15	43,	-
NS	:			non					significatif
En italique,	pour	mémoire,	le	test	alternatif				
(a) significativement	différent	de	zéro	au	seuil	de	5 %		
(b) régression pas à pas, sauf pour les plus de 2 000 salariés et, quand nécessaire pour une autre tranche de taille, pour lesquelles on a recours aux moindres carrés généralisés, du fait de l'hétéroscédasticité des résidus.									

B) DÉLAIS DE ROTATION DES BFRE EN 1996 PAR CLASSES DE TAILLE D'EFFECTIFS

Conformément aux modèles théoriques sous-jacents, le taux de variation des BFRE et les ventes courantes et passées sont corrélés négativement aux délais de rotation des BFRE de l'année, respectivement pour les entreprises de moins de 100 personnes et pour les entreprises de moins de 2 000 personnes. Cela souligne, d'une part, les efforts dans la maîtrise de ces délais développés par les firmes durant les phases de croissance et, d'autre part, l'importance et l'accélération des besoins de financement lors des périodes de recul de l'activité. Là encore, un choc externe aura un impact qui transitera par deux canaux, demande et valeur des garanties, sur la situation financière des entreprises.

Au regard des signes montrés pour chacune d'entre elles, nous ne pouvons pas réfuter l'hypothèse de sensibilité financière du comportement de gestion du BFRE des entreprises industrielles françaises. Outre le recours à leurs actifs liquides, les entreprises mobilisent également des ressources externes, faisant notamment appel aux prêts des groupe et associés. Cette pratique est en particulier celle des sociétés entre 20 et 100 salariés et de 500 à 2 000 personnes, ce qui leur permet de limiter l'appel au financement bancaire.

L'hypothèse selon laquelle les ressources et réserves internes de l'entreprise pourraient être un vecteur non négligeable de transmission de la politique monétaire semble validée pour les dépenses d'exploitation, le taux de variation des réserves internes ayant un signe opposé à celui des BFRE : face à un accroissement de ces dépenses, l'entreprise prélève sur ses liquidités ; de même en cas de choc récessif, à la baisse des ressources internes consécutives à celle des ventes s'ajoutent les pertes encourues sur la valeur des réserves internes et donc une détérioration des garanties que l'entreprise est (était) susceptible d'offrir au(x) prêteur(s).

Coefficient (Écart Variables	(a) type)	Ensemble (b)				
		≤ 20 salariés	21 à 100 salariés	10 1 à 500 salariés	50 1 à 2000 salariés	> 2000 salariés
Taux de var. des BFRE n-1	-	-	-	NS	N	N
	0,013 (0,0 0255)	0,0158 (0, 0061)	0,0127 (0,0 032)		S	S
Taux de variation du CA	-	-	-	-	-	N
	0,2831 (0,0 261)	0,2904 (0, 0653)	0,3275 (0,0 331)	0,21552 (0, 0522)	0,53588 (0, 1827)	S
Taux de var. du CA en 1995	-	-	-	-	N	N
	0,2279 (0,0 226)	0,27036 (0, 0493)	0,2296 (0,0 293)	0,17564 (0, 0506)	S	S
VMP dispo./capitaux eng.	+	-	-	-	-	-
	0,8765 (0,0 3325)	0,7208 (0, 0683)	0,93603 (0,0 26696)	0,96204 (0, 0484)	1,1399 (0, 1369)	2,0502 (0, 5009)
VMP + dispon./CE en 1995	-	-	NS	NS	N	N
	0,0953 (0,0 317)	0,2288 (0, 0642)			S	S
Frais financiers/EBG	0,0	0,0	NS	NS	N	N
	0946 (0,0 045)	259 (0, 01071)			S	S

Équipement productif/CE	- 1,4859 (0,0 218)	- 1,4793 (0, 0503)	- 1,50205 (0,0 2828)	- 0,3992 (0, 05096)	- 1,6357 (0, 1291)	- 1,92 (0, 03073)
Participation/CE	- 1,24838 (0,0 6375)	- 1,537 (0, 2256)	- 1,2409 (0,0 998)	- 1,2396 (0, 1194)	- 1,1945 (0, 1787)	- 1,9 (0, 38)
Groupe et associés/CE	0,1 40395 (0,0 449)	NS	0,18 508 (0,0 6886)	NS	0, 6991 (0, 2223)	N S
Emprunts banques/CE	NS	NS	NS	- 0,3428 (0, 114)	0, 63721 (0, 3267)	N S
<i>Emprunts banciers/endettement</i>	- 0,0748 (0,0 179)	NS	NS		N S	N S
CBC/capitaux engagés	NS	NS	NS	0,4 713 (0, 0935)	N S	- 1,407 (0, 435)
<i>CBC/endettement</i>	- 0,0547 (0,0 1965)	NS	NS	- 0,1103 (0, 0311)	- 0,18 (0, 068)	N S
Taux au jour le jour	NS	NS	NS	NS	N S	N S
Constante	170 ,44865 (1,5 097)	16 7,3846 (3, 3997)	170, 1768 (1,9 31)	17 0,848 (3, 6134)	17 4,5963 (9, 088)	40 9,722 (9 95,445)

Les résultats de l'ACP pour l'investissement productif

IA) STATISTIQUES SUR LES VARIABLES CONTINUES
EN 1987

ANNÉE	A	LIBELLÉ	M	É	M	M
			OYENN E	CART TYPE	INIMU M	AXIMU M
1986	1	Taux d'accumulation	1 4,38	1 3,21	0	1 10,00
1986	1	Taux de variation du chiffre d'affaires	6, 00	1 9,38	- 77,63	3 00,00
1986	1	Autofinancement / capital engagé	8, 14	9, 61	- 223,00	1 79,22
1987	1	CBC / capital engagé	1 3,97	1 6,64	0	3 73,41
1987	1	Coût de l'endettement	1 3,63	9, 86	0	6 0,00
1987	1	Taux d'accumulation	1 5,18	1 3,52	0	1 10,00
1987	1	Taux de variation du chiffre d'affaires	6, 42	2 0,00	- 93,89	3 00,00
1987	1	Taux de variation des VMP	5 0,52	2 14,54	- 100,00	1 000,00
1987	1	Taux de variation des disponibilités	1 12,84	2 88,33	- 100,00	1 000,00

1	Participation / capital	2,	5,	0	7
987	engagé	04	65		8,81
1	Augment. - réduction du	0,	3,	-	7
987	capital / cap. engagé	52	06	21,68	0,53
1	Groupes et associés /	5,	1	0	2
987	capital engagé	25	0,14		01,97
1	Emprunts bancaires /	1	1	0	1
987	capital engagé	2,77	0,58		64,17
1	Autofinancement /	8,	1	-	1
987	capital engagé	00	0,24	211,48	06,56
1	Taux des obligations	9,	0,	8,	9,
987	d'État à 10 ans	58	19	85	82

Nombre d'entreprises en 1986 : 7 406, en 1987 : 9 083.

IB) COORDONNEES des variables actives sur les axes 1 A 5 pour 1987

COORDONNEES DES VARIABLES SUR LES AXES 1 A 5
VARIABLES ACTIVES

VARIABLES		COORDONNEES				
IDEN - LIBELLE COURT		1	2	3	4	5
BB48 - 86Taux d'accumulatio		0.53	-0.24	0.08	0.20	0.17
BM18 - 86Tx de variation du		0.52	-0.05	0.15	0.15	0.05
BX10 - 86Autofi/Capital eng		0.56	0.29	0.32	-0.11	0.08
BK88 - 87CBC/Capital engagé		-0.25	-0.68	-0.14	0.04	-0.17
BT28 - 87Coût de l'endettem		-0.15	0.44	-0.07	0.58	0.12
BB48 - 87Taux d'accumulatio		0.62	-0.28	-0.14	0.15	0.12
BM18 - 87Tx de variation du		0.50	-0.05	-0.33	0.09	-0.09
BM10 - 87Taux de variation		0.12	0.37	-0.45	-0.32	-0.08
BM18 - 87Taux de var. des d		0.05	0.12	-0.69	0.02	-0.36
BJ38 - 87Participations/Cap		-0.07	0.01	-0.13	-0.36	0.61
BJ48 - 87Augmen.-réduc.capi		0.03	-0.07	-0.45	-0.03	0.36
BQ21 - 87Gr&Ass ds dettes f		-0.24	0.03	-0.19	0.64	0.35
BQ22 - 87Emprunts bancaires		0.46	-0.47	-0.09	0.03	-0.05
BX10 - 87Autofi/Capital eng		0.61	0.41	0.00	-0.01	-0.07
TA0E - 87TA0E		-0.02	-0.08	-0.11	-0.28	0.43

IIA) STATISTIQUES SUR LES VARIABLES CONTINUES EN 1993

ANNÉE	LIBELLÉ	M MOYENNE	É CART TYPE	M MINIMUM	M MAXIMUM
1992	Taux d'accumulation	12,68	12,75	0	11,00
1992	Taux de variation du chiffre d'affaires	1,48	19,92	-97,04	30,00
1992	Autofinancement / capital engagé	7,62	9,95	-153,15	10,5,36
1993	CBC / capital engagé	10,14	15,67	0	40,00
1993	Coût de l'endettement	14,14	11,05	0	60,00
1993	Taux d'accumulation	10,56	12,22	0	11,00
1993	Taux de variation du chiffre d'affaires	-1,68	21,72	-94,68	30,00
1993	Taux de variation des VMP	56,53	22,3,62	-100,00	1,000,00
1993	Taux de variation des disponibilités	11,4,05	29,3,20	-100,00	1,000,00
1993	Participation / capital engagé	2,62	7,64	0	10,5,82

	Augment. - réduction du	0,	4,	-	10
993	capital / cap. engagé	51	32	124,90	0,00
	Groupes et associés /	5,	12	0	30
993	capital engagé	28	,06		0,00
	Emprunts bancaires /	12	12	0	25
993	capital engagé	,90	,46		0,00
	Autofinancement /	5,	13	-	21
993	capital engagé	85	,13	381,96	6,20
	Taux des obligations	7,	0,	6,	8,
993	d'État à 10 ans	07	37	39	10
Nombre d'entreprises en 1992 : 11 404, en 1993 : 13 767.					

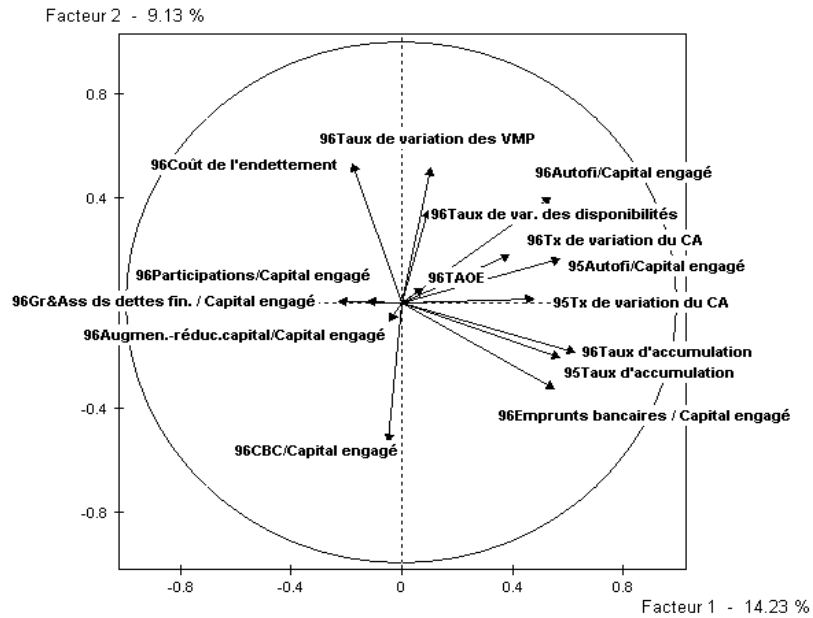
IIB) COORDONNEES des variables actives sur les axes 1 A 5 pour 1993

COORDONNEES DES VARIABLES SUR LES AXES 1 A 5
VARIABLES ACTIVES

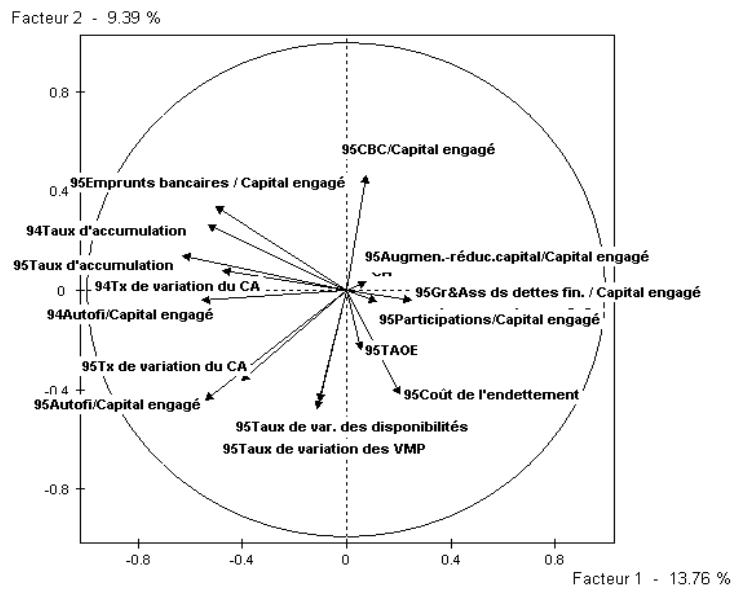
VARIABLES		COORDONNEES				
IDEN - LIBELLE COURT		1	2	3	4	5
BB49 - 92Taux d'accumulatio		0.51	-0.33	0.01	-0.16	0.13
BM19 - 92Tx de variation du		0.50	-0.16	0.03	-0.37	0.38
BX10 - 92Autofi/Capital eng		0.61	0.26	0.24	-0.22	0.22
BK89 - 93CBC/Capital engagé		-0.24	-0.64	-0.02	0.07	0.04
BT29 - 93Coût de l'endettem		-0.17	0.27	-0.33	-0.65	-0.19
BB49 - 93Taux d'accumulatio		0.55	-0.31	-0.08	-0.04	-0.20
BM19 - 93Tx de variation du		0.40	-0.10	-0.37	0.09	-0.59
BM10 - 93Taux de variation		0.13	0.29	-0.55	0.26	0.38
BM18 - 93Taux de var. des d		0.06	0.04	-0.69	0.19	0.26
BJ39 - 93Participations/Cap		-0.09	0.02	-0.08	0.04	0.28
BJ49 - 93Augmen.-réduc.capi		-0.06	-0.27	-0.28	-0.14	0.15
BQ21 - 93Gr&Ass ds dettes f		-0.28	-0.33	-0.34	-0.45	-0.14
BQ22 - 93Emprunts bancaires		0.38	-0.51	0.02	0.26	0.04
BX10 - 93Autofi/Capital eng		0.58	0.41	-0.08	0.06	-0.27
TA0E - 93TA0E		0.04	0.00	0.10	-0.30	0.20

III) Les résultats des ACP sur les années que 1987 et 1993.

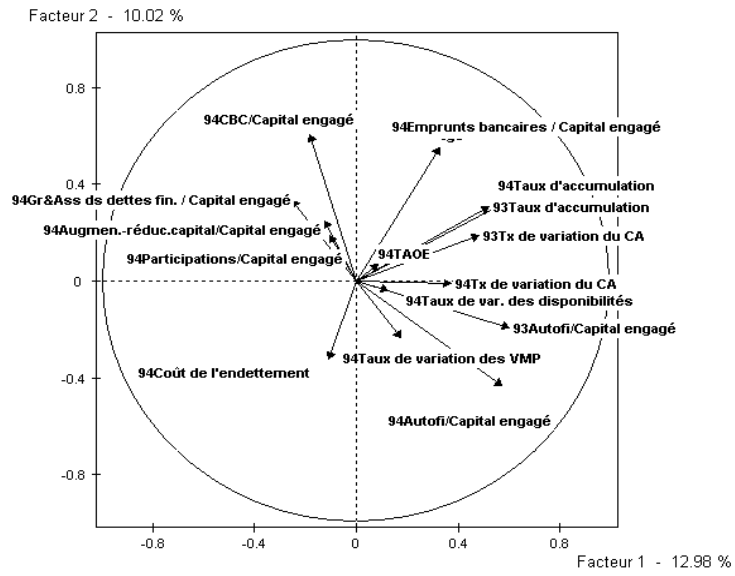
IIIA) année 1996



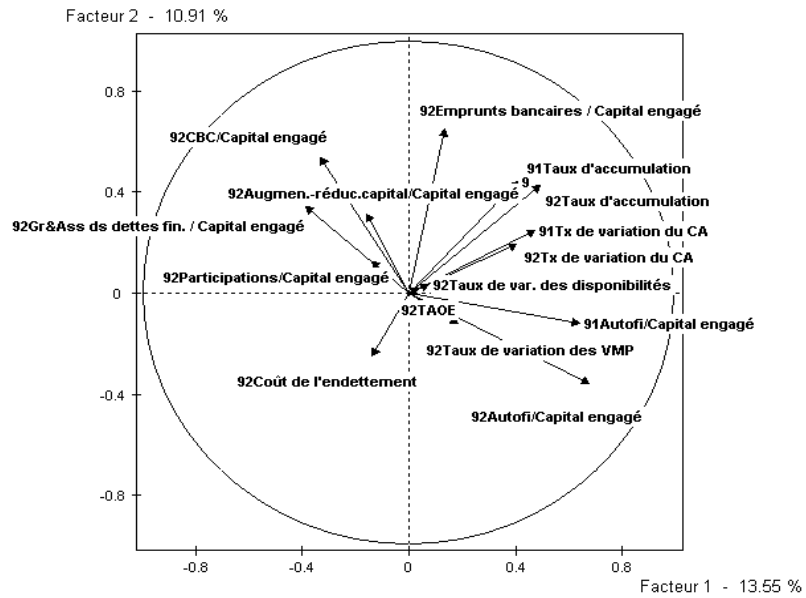
IIIB) année 1995



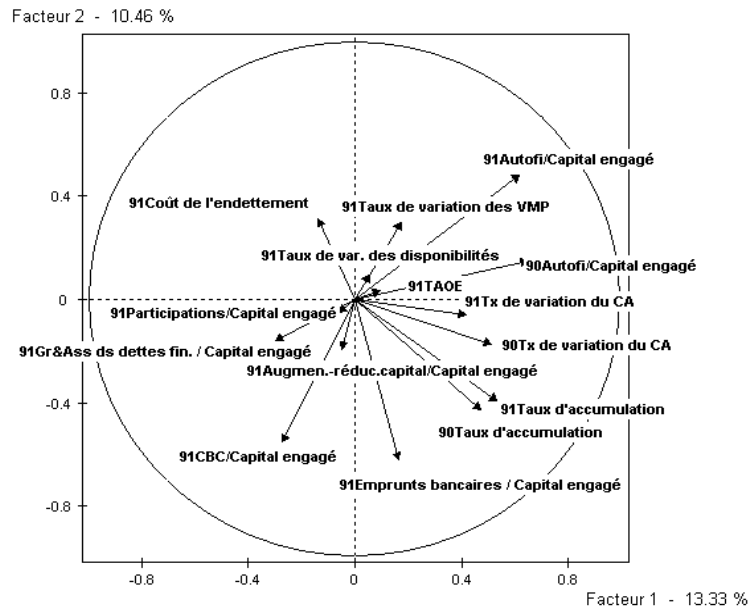
IIIC) année 1994



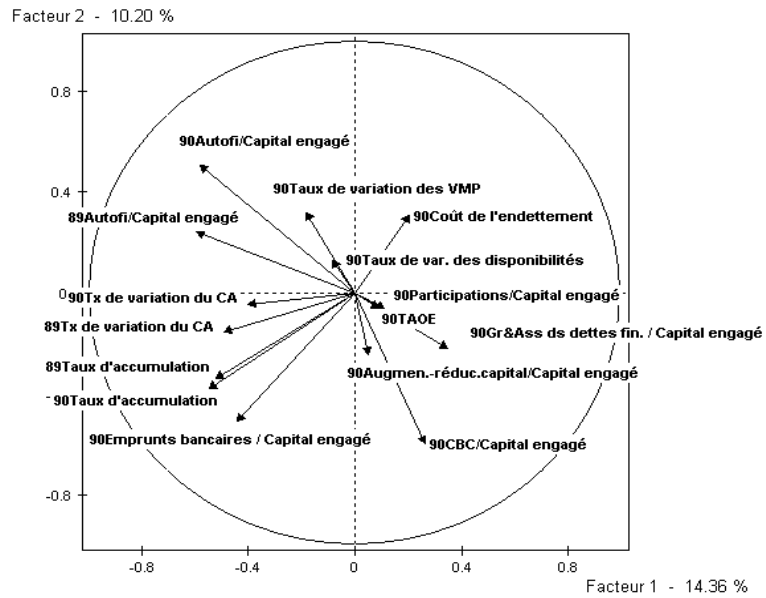
IIID) année 1992



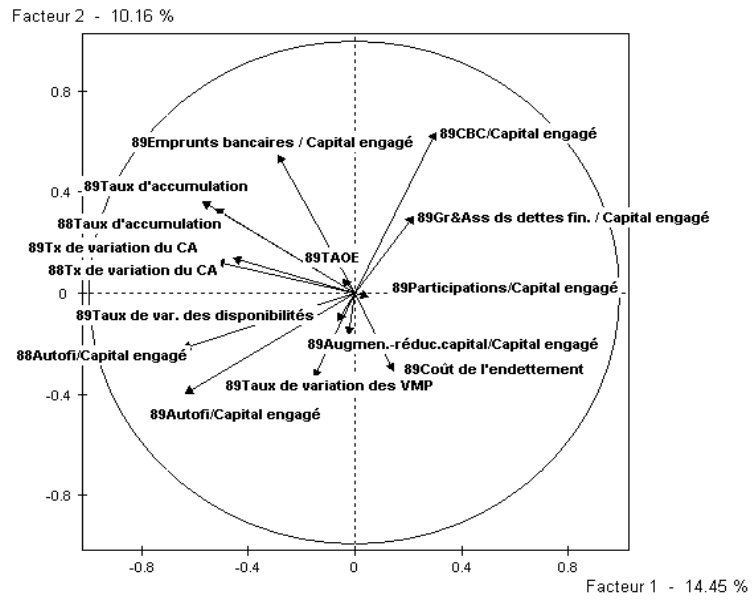
IIIE) année 1991



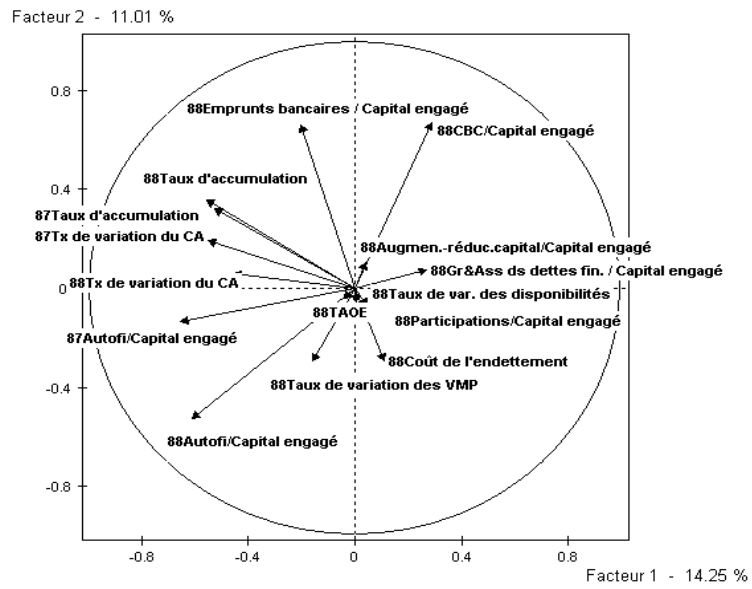
IIIF) année 1990



IIIG) année 1989

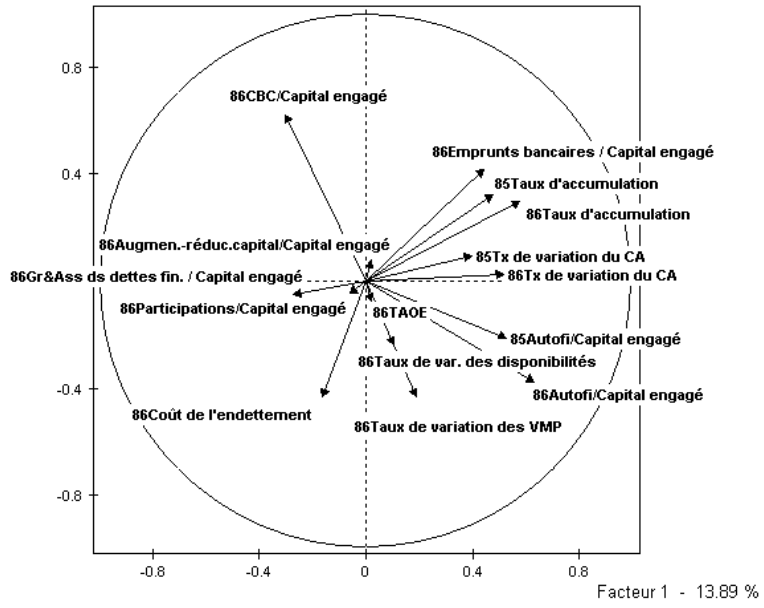


IIIH) année 1988



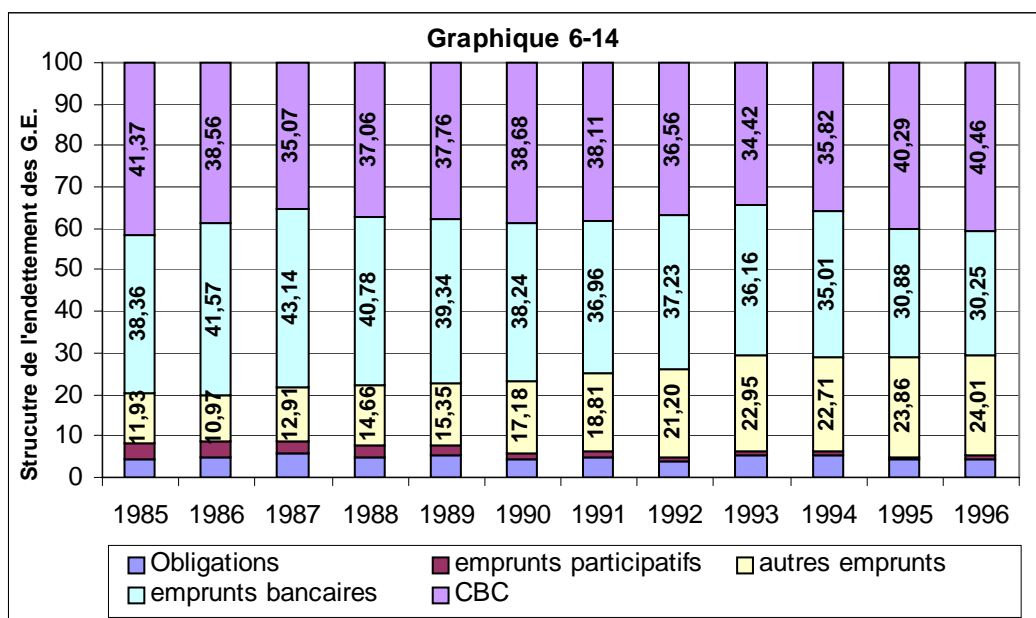
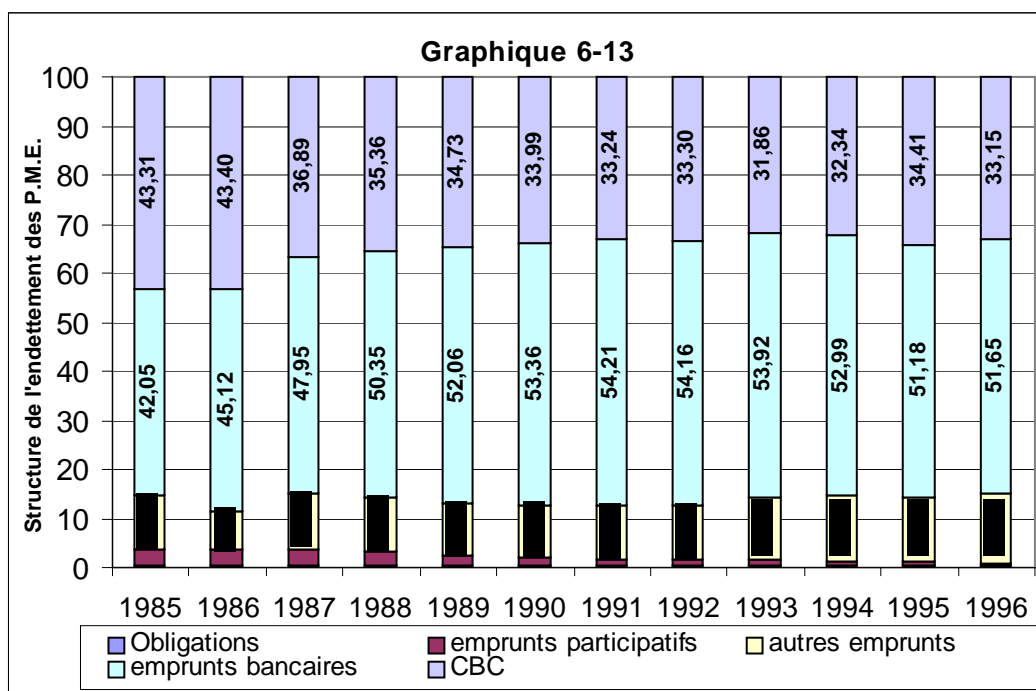
III) année 1986

Facteur 2 - 9.34 %



Annexe 3

Complément d'analyse de la structure du passif des entreprises industrielles françaises



Graphique 6-

