

Analyse de l'accès aux financements court terme de la pme Camerounaise : étude sur les données de panel

Romain FOGO PAWO

, Docteur en Sciences de Gestion, Université de Dschang

fogopawo@yahoo.fr

Nicodème KEMDONG TENEKEU

Docteur en Sciences de Gestion, Assistant à l'Université de BAMENDA

kemdongtenekeunicodeme@yahoo.com.

Résumé

L'objet de cette analyse est d'expliquer les effets des facteurs liés aux PME sur le financement d'exploitation et le financement bancaire court terme. Pour y parvenir nous avons grâce à un échantillon de 150 PME camerounaises observé sur la période 2010 à 2014, issue d'une base fournie par l'INS effectuer deux régressions de MCG. La régression du financement d'exploitation nous ressort une relation inverse avec l'endettement long terme ; de même la régression par le financement bancaire court terme relève une relation négative avec l'endettement long terme et le financement d'exploitation. Cette absence de complémentarité entre ces variables définissant les sources de financement met en relief la prépondérance du financement d'exploitation dans la structure financière des PME. Ce qui expose les difficultés qu'éprouvent la PME camerounaise et celle d'Afrique subsaharienne pour l'accès aux concours bancaires et à l'endettement financier. Cependant une relation positive aurait favorisé leurs dévouements d'où la nécessité ; d'améliorer la relation banque-PME ; de recapitaliser la Banque Camerounaise des PME, tout comme la Banque de Développement de l'Afrique Centrale (BDEAC) qui agit à l'échelle sous régionale. La bourse des valeurs mobilières d'Afrique centrale (BVMAC) doit également se restructurer ; afin que la PME puisse bénéficier du financement adéquat.

Mots clés : PME, financement d'exploitation, financement bancaire court terme, MCG.

Analysis of access to short-term financing for Cameroonian SMEs: study on panel data

Summary

The purpose of this analysis is to explain the effects of SME-related factors on operating and short-term bank financing. To achieve this, we have, thanks to a sample of 150 Cameroonian SMEs observed over the period 2010 to 2014 from a database provided by the INS, carry out two GLS regressions. The regression through operating financing shows an opposing relationship with long-term debt; Similarly, the decline in short-term bank financing reveals a negative relationship with long-term debt and operating financing. This lack of complementarity between these variables defining the sources of funding translates; the preponderance of operating financing in the financial structure of the SME, and exposes the difficulties experienced by Cameroonian and sub-Saharan African SMEs in accessing bank loans and financial debt. However, a positive relationship would have fostered their dedication; hence the need to improve the bank - SME relationship, to recapitalize the Cameroonian SME Bank, as well as the Central African Development Bank (BDEAC) which acts at the sub-regional level. The Douala Stock Exchange must also be capitalized; so that the SME can benefit from adequate financing.

Keywords: SMEs, operating financing, short-term bank financing, GLS.

Introduction

La Petite et Moyenne Entreprise (PME) apparaît aujourd'hui comme un levier majeur pour la croissance économique, la cohésion sociale et la création d'emplois. Selon OCDE¹ (2018) elle constitue l'essentielle des entreprises de sa zone, et génère 60% d'emplois pour une contribution comprise entre 50 à 60% de la valeur ajoutée. Au Cameroun INS/RGE-2² (2016), relève que la PME représente près de 99,8% de la population total d'entreprise du territoire national contre 0,2% des entreprises de grande taille. Elle assure environs 70% d'emplois et participation au produit intérieur brut seulement de 34%. Malgré son importance la COBAC³ (2010), relève que plus de 44% des PME de la sous-région CEMAC⁴ perçoivent l'accès au financement comme un facteur contraignant principalement leur développement. Selon Orbis Bank Focus⁵, grâce aux données les plus récentes en date de juin 2021 ; l'Afrique centrale qui est l'environnement de cette étude détient le plus petit nombre de banques par rapport aux différentes régions d'Afrique. Le secteur privé dans cette zone géographique est caractérisé par un faible niveau d'accès au financement, de plus les banques de cette zone connaissent d'important produits non productif et d'important créances en souffrance, un faible niveau de rentabilité des fonds propres. Ceci tend à mettre en relief les principaux facteurs de rationnement du financement dans les secteurs privés. Selon Lefilleur (2008), l'insuffisance des ressources long terme au niveau des institutions financières, et l'état embryonnaire du marché financier d'Afrique centrale expliquent l'offre du financement peu adapté à la logique des besoins de la PME de cette sous-région. Cependant le consortium pour la recherche économique en Afrique (CREA, 2015) en s'appuyant sur les données de la COBAC, identifie qu'entre 2003 et 2013 les réserves des institutions financières à la banque centrale sont passées de 548 milliards de FCFA soit 4% du PIB à presque 3 000 milliards de FCFA soit 10% du PIB, dont une augmentation de l'ordre de 446,8% en 10 ans. Ce qui témoigne l'importance du niveau des dépôts bancaires par rapport au niveau des crédits accordés à la clientèle dans la zone CEMAC. Ce qui met en relief la présence des divergences d'informations qui caractérise la relation banque-PME ; d'où le paradoxe de surliquidité des banques et de l'insuffisance de financement pour les entreprises. En effet, une PME sur trois est susceptible de produire des états financiers vérifiés par un auditeur externe et beaucoup d'entre elles établissent plusieurs versions de leurs situations financières selon la destination ; ce qui entravent leurs crédibilités, rendant ainsi coûteuse l'évaluation du risque et causant la réduction des rendements du prêt au regard des faibles montants prêtés. D'ailleurs Ndjanyou (2001), montre que les asymétries d'informations sont les facteurs qui bloquent le développement de la relation banque - PME et causent le rationnement exagéré de ses entreprises sur le marché du crédit. Ainsi les PME sont les parents déficitaires en matière du financement bien qu'elles évoluent dans un environnement bancaire en surliquidité. Néanmoins la Banque de France en 2012, s'aperçoit que le financement court terme représente plus de 40% du total bilan des PME française. L'AFD⁶ (2019), montre que les lignes de crédits proposés par les banques aux PME sont constituées à plus de 70% du crédit court terme, et moins de 2% pour les crédits longs terme. En Afrique subsaharienne et particulièrement au Cameroun, la structure des crédits bancaires accordés aux secteurs privés est

¹ Organisation de la Coopération et du Développement Économiques.

² Deuxième recensement générale des entreprises au Cameroun effectué par l'institut national de la statistique en 2016.

³ Commission Bancaire de l'Afrique Centrale.

⁴ Communauté Économique des États de l'Afrique Centrale : Cameroun, Gabon, Congo, Tchad, Centrafrique, Guinée équatoriale.

⁵ Orbis Bank Focus est une base de données des banques du monde entier. Les données sont obtenues par le Bureau van Dijk à partir d'une combinaison de rapports annuels, d'informations émanant de divers fournisseurs et de sources réglementaires. Toutes les banques africaines n'y figurent pas et les données manquent parfois pour certains indicateurs. Cependant, les données des plus grandes banques africaines sont prises en compte puisqu'elles sont publiées. Il s'ensuit que l'écart entre les actifs communiqués et le total des actifs ne devrait pas être considérable. Les actifs des banques ne sont pas consolidés. Lorsqu'elles étaient disponibles, les données de Bank Focus ont servi à calculer les chiffres se rapportant aux banques couvertes par l'enquête (total des actifs)

⁶ Agence Française de Développement.

constituée principalement des concours bancaires⁷; d'ailleurs selon la (CTR⁸, 2018) la Banque Camerounaise des Petites et Moyennes Entreprises (BC-PME) à récemment vu le jour par les pouvoirs publics et ces activités sont orientées vers le bas du bilan car à peine 10% des crédits octroyés sont des crédits à long et moyen terme ; alors qu'en moyenne 90% sont des crédits à court terme. Une analyse identique sur la structure du passif des PME dans le même environnement fait également révéler une prédominance du financement court terme Fogo Pawo (2020 et 2021). Ceci traduit l'origine et l'importance de ce financement dans la vie de la PME ; mais du fait de la faible contribution des études empiriques sur ce type de financement, nous pouvons déduire qu'il demeure le parent pauvre en matière de théorie financière. De ce qui précède, l'objet de cette analyse est de comprendre le financement court terme de la PME camerounaise. Plus particulièrement il est question d'identifier les facteurs liés aux PME qui expliquent le financement d'exploitation et le financement bancaire court terme. Plusieurs études se sont penchées sur les crédits fournisseurs et crédits interentreprises à l'instar de Delannay et Dietsch (1999) ; Soubeyran et chaari (2012). D'autres ont intégré partiellement l'étude sur l'endettement courte terme dans l'analyse de la structure du capital notamment Carpentier et Suret (1999) ; Michaelas et al. (1999) ; Weil et al. (2001) et récemment Chevalier et Miloudi (2014). Seule Mialocq (2017) a observé le financement court terme sur un échantillon de la PME française. Pour signifier l'actualité de la thématique sur le financement Trahan et Gitman (1995) affirmaient que les préceptes financiers théoriques en la matière n'étaient que très peu validés sur le terrain et qu'il n'existait toujours aucun consensus, au sein même des théoriciens et praticiens de la finance quant aux facteurs qui déterminent le comportement des entreprises en matière de financement. Sur ce dernier point, les conclusions de Charreaux (1997) rejoignent celles de Trahan et Gitman (1995) puisqu'il approuve l'existence d'un grand fossé entre la théorie et la pratique financière. Ceci traduit davantage l'actualité littéraire de cette étude.

Notre analyse sera articulée comme suit, une revue de littérature sur le financement des entreprises, les hypothèses relatives à l'analyse suivit de l'identification des variables et l'analyse descriptive afin de présenter les résultats de l'analyse du financement d'exploitation et de l'analyse du financement bancaire court terme.

1) REVUE DE LITTÉRATURE SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

1.1) Rôles et constituants du financement court terme des entreprises

Ce mode de financement dite court terme n'est pas destiné aux projets d'investissements de l'entreprise ; mais uniquement pour maintenir son cycle d'exploitation. Selon Rollande (2010), il est capital car il permet d'assurer un temps de stockage, un délai de fabrication ou de paiement consentis aux clients, et de faire face aux dépenses courantes de l'activité (salaires, loyers, ...) pour une durée inférieure à l'exercice comptable. Pour Guilhou (1982), ce financement est considéré comme endettement car il peut être reconduit chaque année après réexamen de la situation financière de l'entreprise par les créanciers.

Dans le bilan, le financement court terme d'exploitation se constitue du passif circulant qui peut regrouper ; les crédits fournisseurs, clients avances reçues, des dettes fiscales et sociales, autres dettes courte terme, dettes circulant hors activités ordinaires et ressource assimilée. Les dettes d'exploitation sont principalement des crédits obtenus des fournisseurs lorsqu'ils accordent à l'entreprise un délai entre la livraison et le règlement. Ces crédits constituent une source de financement vitale pour la PME puisqu'ils permettent d'assurer un certain équilibre de trésorerie.

⁷ Conclusion du rapport final de l'étude sur l'évaluation du financement de développement au Cameroun juin 2019 grâce aux données de conseil National du Crédit au Cameroun (CNCC) sur les bancaires et institutions financières observer sur la période 2010 et 2017.

⁸ Commission Technique de Réhabilitation des entreprises du secteur public et parapublic.

La trésorerie du passif regroupe les éléments du financement bancaire courte terme, constitués des concours bancaires courants et des banques à soldes créditeurs comme le découvert bancaire qui est un crédit concernant quelques semaines voire quelques mois pour compléter le fonds de roulement de l'entreprise périodiquement insuffisant et le crédit de campagne qui est un crédit concernant l'activité saisonnière.

1.2) Motifs du financement court terme d'exploitation des entreprises

Les motifs qui conduisent les fournisseurs à prendre des initiatives pour la distribution des crédits à leurs partenaires d'affaires sont généralement transactionnels et financiers :

Le motif transactionnel : Est pour une gestion efficiente de la trésorerie grâce aux crédits accordés par les partenaires commerciaux. Ces derniers peuvent réduire les coûts de transactions en regroupant plusieurs livraisons entre chaque paiement Ferris (1981). Plutôt que de payer des factures chaque fois que des marchandises sont livrées. Un acheteur pourrait cumuler les livraisons et payer soit mensuellement ou trimestriellement. Ceci dissocie le cycle de paiement du programme de la livraison. Selon Smith (1987) ce temps est d'une très grande utilité car servant à la vérification de la conformité du bien vendus ; de plus le crédit commercial peut devenir un bon levier commercial.

Le motif financier : Selon Dietsch (1990) ; Petersen et Rajan (1997), le crédit commercial est plus apprécié que le crédit bancaire chaque fois qu'il peut être moins coûteux et plus disponible. En effet un crédit fournisseurs important dans la structure du passif est un bon indicateur de solvabilité pour l'entreprise vis à vis de ses partenaires, ce qui incite les banques à lui accorder des crédits. Pour relever l'importance de ce crédit Elliehausen et Wolken (1993), notent que les PME américaines en situation financière fragile sollicitent des délais de paiement plus importants. Selon Petersen et Rajan (1997) la demande des crédits commerciaux est due aux difficultés d'accès au crédit bancaire. Niskanen (2006) complète que les entreprises ont un intérêt croissant pour le crédit commercial lorsque le refus aux prêts bancaires est élevé. Wilner (2000) épouse les mêmes idées en stipulant que les fournisseurs ont tendance à soutenir leurs clients en détresse financières par les crédits d'exploitation afin de maintenir une relation long terme.

1.3) La littérature classique sur la structure financière des entreprises

Les travaux de Modigliani et Miller (1958), qui concluent à l'absence d'un lien entre la structure financière de l'entreprise et sa valeur, et par conséquent à l'inexistence des déterminants de l'endettement ; s'appuyaient sur des hypothèses inflexibles dont les relâchements successifs conduisent à l'élaboration des nouvelles approches théoriques et à l'existence des déterminants relatifs à la structure financière des entreprises. Ce qui fait naître des théories tel que la théorie des coûts d'agence, la pecking order theory de Myers et Majluf (1984), et la théorie du signal de Ross (1977). De plus lorsque Denis (2004) déclare qu'il y a à l'heure actuelle une tendance d'application des théories financières classiques sur les PME ; puisqu'ils sont soumis aux conflits d'agence et aux asymétries informationnelles comme leurs homologues de grandes tailles. Dès lors nous notons une prolifération d'études sur le financement de cette catégorie d'entreprise à la lumière des théories financières applicable aux grandes entreprises (Trabelsi, 2006 ; Olivier et Melanie, 2007 ; Benkraiem, 2010 ; Molay, 2010 ; Feudjo et Tchankam 2012, Adair, 2014 ; Mialocq, 2017).

1.3.1) La théorie d'agence et endettement des PME

La remise en cause de l'hypothèse néoclassique de la convergence d'intérêts entre les agents par Jensen et Meckling (1976) est à l'origine de la théorie d'agence. En effet cette théorie trouve son origine dans les écrits de Berle et Means (1932) et de Coase (1937). Pour Ross (1977), l'idée principale est que chaque agent recherche la maximisation de son intérêt personnel avant l'intérêt général, d'où la naissance des types de conflit caractérisant la relation actionnaires - dirigeants qui engendrent les coûts :

Les coûts de surveillance « monitoring costs » engagées par le principal dans le but de surveiller l'agent et de le pousser à agir dans son intérêt ;

Les coûts de justifications « Bonding costs » qui sont les dépenses engagées par le mandataire et justifiant sa poursuite de l'intérêt du principal ;

Les coûts résiduels ou d'opportunité.

Quintard et Zisswiller (1990) ; Grossman et Hart (1980), soutiennent que l'endettement important augmente la probabilité de faillite et le dirigeant court le risque de perdre sa position ; il se trouve menacé et fournira les efforts pour améliorer sa gestion. De même Jensen et Meckling (1976), montrent qu'une émission de dettes partage la valeur de l'entreprise entre les créanciers et les actionnaires ; ce qui limite la détention des bénéfices pour la consommation privée des dirigeants. Pour Jensen et Meckling (1976) et Mikkelson (1980), les modes de financement sont susceptibles de réduire les conflits d'intérêt entre actionnaires et obligataires. L'endettement est susceptible de résoudre le problème de sous - investissement optimal et celui de substitution d'actifs, car il permet aux créanciers d'exercer un contrôle permanent sur les dirigeants. Plusieurs travaux ont testé empiriquement les hypothèses de la théorie de l'agence sur les PME, notamment Myers (1977) constate que les opportunités de croissance qui sont les proxys des coûts d'agence ont un impact négatif sur l'endettement. Ziane (2001) note que la croissance mesurée par la variation du chiffre d'affaires est une fonction positive du financement bancaire. Ce résultat infirme, ainsi l'impact négatif des coûts d'agence pour l'accès à la dette. Adair et Adaskou (2011), soulignent une relation positive entre la dette et les garanties tangibles et soutiennent que les banques financent les entreprises qui minimisent le risque de conflit d'intérêt actionnaire-créancier en présentant des garanties plausibles. Ce pendant Norton (1991) met en évidence une faible capacité de la théorie de l'agence à refléter la situation des PME.

1.3.2) Théorie du signal et financement de la PME

Développé par Ross (1977), et stipule que face aux opportunités d'investissement les entreprises sont parfois contraintes à lever des fonds auprès des agents externes. Sous l'hypothèse de fortes asymétries d'informations certains indicateurs sont interprétés par les investisseurs potentiels comme des signaux émis par l'entreprise sur leurs capacités financières. Ziane (2001), valide l'existence d'une stratégie du signal dans la formation de l'endettement bancaire sur un échantillon de 2267 PME françaises entre 1991 à 1998 ; et stipule que la stratégie du signal peut s'exercer à travers d'autres indicateurs comme la structure des actifs, la réputation des partenaires aux crédits commerciaux et à la croissance. Les travaux récents Adair et Adaskou (2014), sur un échantillon de 2370 PME françaises observer pendant 9 ans relèvent une explication du financement par les crédits inter-entreprises tout en énonçant que la capacité de l'entreprise à s'endetter auprès de ses partenaires commerciaux peut être perçue par les banques comme un signal de bonne capacité à effectuer le remboursement, ce qui contribue à augmenter l'endettement bancaire. La théorie du signal (Ross, 1977) précise que les banques se basent sur la rentabilité passée de l'entreprise pour évaluer son risque et décider par conséquent d'augmenter sa capacité d'emprunt. Cette théorie suppose aussi que le niveau d'endettement est un signal donné par les gestionnaires de la firme quant à la qualité et à la valeur de ses projets futurs. Par conséquent, la dette contractée a un impact positif sur la performance de l'entreprise. Titman et Wessels (1988), sont des rares auteurs ayant établi un lien entre la dette court terme et la rentabilité ; en effet sur un échantillon de 469 entreprises observer entre 1974 et 1982, ils ont démontré une forte corrélation négative entre la rentabilité et le ratio d'endettement court terme.

1.3.3) Théorie du financement hiérarchique et la PME

Selon Donaldson (1961), la *Pecking Order Theory* relativement développé dans le cas des grandes entreprises et des entreprises cotées, s'est rapidement appliquée aux cas des petites et moyennes entreprises ou le financement interne, l'endettement et dans une rarement la levée de nouveaux fonds propres constituent des sources de financement de leurs investissements. Le cadre décrit par Myers et Majluf (1984) semble particulièrement valide puisque l'endettement est la source principale du financement externe des entreprises de tailles réduite tel que la PME. Du point de vue

critique, Holmes et Kent (1991) soulignent deux types d'incohérences relatives à l'adaptation de la théorie du *pecking order* au cas des PME. D'une part, dans leurs immenses majorités, ces dernières n'ont pas la possibilité de lever des fonds auprès des investisseurs externes. D'autre part, leurs comportements managériaux diffèrent fortement dans le sens où les choix financiers du propriétaire-dirigeant des PME reflètent une forte aversion à la propriété de l'entreprise ; ce qui n'est pas le cas des grandes firmes pour lesquelles il existe une séparation entre la gestion et la propriété. Empiriquement Adair et Adaskou (2011) analysent les deux principales théories financières sur la structure financière des PME ; la théorie du compromis et du financement hiérarchique en mettant l'accent sur les imperfections du financement ; grâce à un modèle linéaire de données de panel, sur un échantillon de 1 520 PME françaises observées durant la période 2000 - 2004. Ils relèvent ainsi une relation entre l'endettement et le taux d'investissement ainsi que le crédit interentreprises qui confirment la *Pecking Order Theory* ou la théorie du financement hiérarchique.

2) HYPOTHESES RELATIVES A L'ANALYSE SUR LE FINANCEMENT COURT TERME

Les fournisseurs prêtent des inputs à leurs clients alors que pour la banque c'est du cash. Selon la théorie du compromis la capacité de l'entreprise à accéder aux crédits fournisseurs est perçue par les banques comme un signal d'une bonne capacité de remboursement. Cependant Petersen et Rajan (1994), considèrent les dettes commerciales comme des substituts à l'endettement financière pour les entreprises rationnées comme les PME. La relation de complémentarité entre la DLT et le financement court terme témoigne le dévouement financier de la PME ; d'où **H1 : le niveau d'endettement long terme de la PME influencerait positivement son financement à court terme.**

L'opacité de la PME cause un excès de prudence au niveau des banques dans l'octroi du crédit. En effet Coleman et Carsky (1999) ; Bhaduri (2002) ; Boussa (2002) ; Panno (2003), montrent que la rentabilité est un signal d'honnêteté financière pour les entreprises ; car elle augmente leurs chances dans l'accès aux crédits bancaires. Cependant Chevallier et Miloudi (2014), stipulent que les dirigeants des entreprises rentables préféreront l'endettement court terme pour financer leurs déficits, ce qui leur permet de conserver leur pouvoir de décision intact contrairement à l'ouverture du capital. Ainsi **H2 est formulé : la rentabilité de la PME influencerait positivement l'accès au financement court terme.**

Certain auteur tels que Stohs et Mauer (1996) ; Scherr et Hulburt (2001) ; Ozkan (2002), montrent que la taille est un indicateur inverse des asymétries d'informations car plus l'entreprise est grande, moins elle sera en situation d'opacité informationnelle. Haloy et Heider (2005), confirment en exposant que les entreprises n'ont pas accès aux financements externe si les investisseurs n'ont pas assez d'informations pour évaluer le risque que court cette entreprise. Nous pouvons formuler **H3 selon laquelle : la taille de la PME aurait des effets négatifs sur son accès au financement court terme.**

Le choix entre un financement par ouverture du capital et/ou un financement par dettes résulte d'un arbitrage entre les coûts d'agences actionnaires dirigeants et les coûts d'agences dirigeants créanciers Jensen et Meckling (1976). Mialocq (2017), précise qu'il est important d'identifier la relation entre l'actif corporel qui représente le patrimoine tangible de l'entreprise et le financement à court terme qui couvrent le cycle d'exploitation. Hall et al. (2000) ; Sogorb-Mira (2005) et Degryse et al. (2012) montrent que la tangibilité des actifs peut exprimer le fait que l'entreprise a atteint sa maturité ; ce qui diminue sa rentabilité et par conséquent le coût des capitaux propres. Dans ce cas seul l'autofinancement est nécessaire pour financer les investissements et notamment son besoin en fond de roulement. Mais en raison de l'importance des coûts de défaillance et des coûts d'agence associés aux prêts en destination des PME, les bailleurs de fonds exigent des garanties comme critère de sélection obligatoire pour l'octroi de prêt. Ce qui explique le lien positif entre les garanties et l'endettement Ziane (2004) ; Trabelsi (2006) ; Adair et Adaskou (2011) observent cette relation sur les données de la PME Française. **D'où H4 : La tangibilité de l'actif impacterait positivement le financement à court terme de la PME.**

Le financement court terme est un outil de réduction du conflit d'agence pour le problème de sous-investissement ; en effet, il existe une relation positive entre les opportunités de croissance et le

financement court terme Myers (1977). Cette relation est confirmée par les travaux de Barclay et Smith (1995) ; Guedes et Opler (1996) et ceux d'Ozkan (2000). Acs et Isberg (1996) montrent que les PME de faibles tailles possèdent des niveaux d'endettement à court terme élevés car elles ont moins accès aux ressources externes à long terme, contrairement aux grandes entreprises. Titman et Wessels (1988) ; Michaelas et al. (1999), notent que cette variable correspond aux actifs incorporels de l'entreprise, nous formulons ainsi **H5 : Les opportunités de croissance auraient un impact positif sur le financement à court terme de la PME.**

Afin d'obtenir des profils d'entreprises plus complets en matière de financement Colot et al. (2010) constatent dans la littérature empirique sur les déterminants de la structure financière, le manque de variable permettant d'appréhender la liquidité des entreprises. De nos jours plusieurs travaux stipulent une relation de complémentarité entre la liquidité et le financement à court terme Antoniou et al. (2006) ; Kaplan (1999). Ainsi la détention des actifs moins d'un an devient un signal positif pour l'accès au financement court terme. **D'où H6 : la liquidité de la PME influencerait positivement son financement court terme.**

Le coût du financement est lié au risque de défaut, ce qui traduit le renchérissement du crédit chez les petites entreprises. Pour St-Pierre (1994) cet argument permet aux institutions financières de réaliser des profits supérieurs sur cette catégorie de clientèle. Kremp et Stöss (2001) s'étonnent sur le manque d'étude empirique prenant en compte le coût de financement comme déterminant de la structure financière. Car, selon ces auteurs cette variable devrait avoir un impact négatif sur le niveau d'endettement des entreprises. Mais la prise en compte des effets de la fiscalité grâce à la déductibilité des charges d'intérêts sur la base d'imposition stimule l'endettement. De Angelo et Masulis (1980), étaient les premiers à souligner que les avantages fiscaux non liées à la dette sont des substitues à l'endettement, tout comme Givoly et al. (1992) ; Wald (1999) ; Ayers et al. (2001) ; Ozkan (2001) ; Kahle et Shastri (2005) ; Huang et Song (2006), qui ont confirmé empiriquement cette relation. Les firmes peuvent déduire de leur base imposable des charges non financières telles que les dotations aux amortissements et aux provisions. Il en découle une relation négative entre les économies d'impôt non liées à la dette et le ratio d'endettement. Ce lien négatif est également trouvé par Easterwood et Kadapakkam (1994) sur le financement court terme. De ce qui précède nous formulons les hypothèses **H7 : les avantages non liés à la dette influenceraient négativement le financement court terme de la PME** et **H8 : les conditions financières influenceraient négativement le recours au financement court terme de la PME.**

3) IDENTIFICATION DES VARIABLES ET METHODOLOGIE DE L'ANALYSE

Pour cette étude la population visée est l'ensemble des entreprises de type PME implantées dans les villes du Cameroun ; dont l'effectif permanent des employés n'est supérieur 100 personnes et que le chiffre d'affaires annuel hors taxe n'excède pas un milliard de FCFA⁹ suivant la loi N° 2010/001 du 13 avril 2010 portant organisation des PME.

Notre échantillon est constitué de cents cinquante (150) PME Camerounaises évoluant sur la période 2010 à 2014 donc cinq (5) ans ; grâce aux données comptables et financières contenues dans les déclarations statistiques et fiscales (DSF) issue de la base fournie par l'Institut National des Statistiques « INS ». Celle-ci nous permet d'observer le comportement financier de la PME au lendemain des crises financières 2008 et 2009. Pas de banque, pas d'institution financière et de compagnie d'assurance donc les effets sont souvent atypiques en matière de politique financière (dont les Codes NACAM sont les suivants ; 361 : intermédiation monétaire et financière, 362 : activité d'assurance, 363 : service auxiliaire financier et assurance). Deux types d'analyses ont été effectués : descriptives et explicatives.

Nos variables explicatives sont relatives aux déterminants traditionnels de la structure financière et à la littérature ; et notre modèle théorique se présente ainsi :

$$FCT_{it} = b_0 + \sum_{i=1}^8 b_i X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

⁹ 1 euro = 655, 96 francs CFA (BEAC).

La forme empirique complète des équations structurelles se présente comme suit

$$FE_{it} = b_0 + b_1 DLT_{it} + b_2 RFI + b_3 TAILLE_{it} + b_4 TANG_{it} + b_5 OPP_{it} + b_6 LQG_{it} + b_7 AND_{it} + b_8 CF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$FCTB_{it} = b_0 + b_1 FE_{it} + b_2 DLT_{it} + b_3 RFI + b_4 TAILLE_{it} + b_5 TANG_{it} + b_6 OPP_{it} + b_7 LQG_{it} + b_8 AND_{it} + b_9 CF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Avec les paramètres individuels i ($i = 1, 2, 3 \dots 150$ entreprises) et la durée t ($t = 1 \dots 5$ ans).

FE_{it} = Financement d'exploitation constitué du passif circulant qui sont des ressources externes tel que : clients avances reçues, fournisseurs d'exploitation, dettes fiscales et social, autres dettes court terme, dettes circulant HAO. Mialocq (2017) ;

$FCTB_{it}$ = Financement bancaire court terme constituée des concours bancaires courants et des soldes créditeurs de banques comme le découvert bancaire, Mialocq (2017) ;

DLT = Dettes financières / Total Actifs ;

RFI = Résultat financier : résultat net / total bilan¹⁰;

$TAILLE$ = Logarithme népérienne du chiffre d'affaire ;

$TANG$ = Mesure le ratio suivant immobilisations corporelles / Total actif ;

OPP = Opportunité de croissance Titman et Wessels (1988) ; Michaelas et al. (1999), note que cette variable correspond aux actifs incorporels de l'entreprise ;

LQG = Liquidité générale mesurées par le ratio (Stocks + Créances + Disponibilités) / Dettes à court terme ;

AND = Avantages non lié à la dette : dotation aux amortissements + provisions / total passif ;

CF = Conditions financières capté par le ratio intérêts financiers / dettes financières, utilisé par Ziane (2004).

3.1) Analyse descriptive du financement court terme

Nos données nous ont permis de mettre en relief le tableau décrivant l'ensemble des variables de notre étude par les quantités tel que la moyenne, l'écart type, les valeurs maximal et minimum ; qui sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 1 : Analyse quantitative des variables

Variables	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FE	150	40.35165	27.39823	3.58435	92.51189
FBCT	150	16.735286	13.43261	0.001	80.38414
DLT	150	14.35542	17.25069	0,002	75.36822
RFI	150	27.53727	411.9553	-86.031	154.766
TAILLE	150	19.15471	1.293723	14.03465	20.72231
TANG	150	26.11408	25.27931	0.0001	95.31025
OPP	150	8.529786	30.57517	-53.5499	155.2788
LQG	150	146.0198	246.6102	3.32748	572.881
AND	150	9.22	15.61318	0.00012	50.3545
CF	150	15.98803	36.60544	03.733827	72.7531

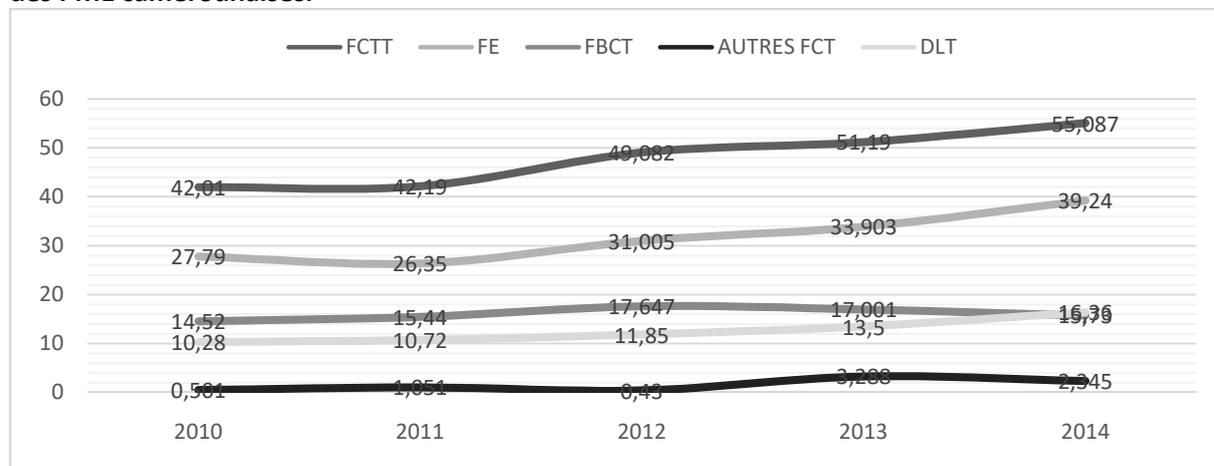
Source : auteur grâce à l'analyse des données

De ce tableau, il en ressort l'importance du financement d'exploitation (FE) qui constitue plus de 40% en moyenne du total bilan. La faiblesse du niveau d'endettement long terme soit approximativement 14% en moyenne par rapport au total bilan. La liquidité générale moyenne est supérieure à 100%, ce qui signifie que les PME de notre échantillon disposent des actifs susceptibles d'être liquide à moins d'un an.

¹⁰ Selon Voulgaris et al. (2003), le ratio (résultat net / chiffre d'affaires) traduit la marge bénéficiaire de l'entreprise. Le ratio (résultat / actif total) est un indicateur du retour sur investissement. Ces deux ratios sont des Proxy de la profitabilité dans la mesure où ils indiquent une disponibilité de fonds internes en présence d'opportunités d'investissement.

Cependant il est important de noter que ces statistiques ne montrent pas l'évolution du financement avec le temps d'où le graphe suivant mettant en relief l'évolution des types de financement à court terme des PME de notre échantillon.

Graphe : Montrant l'évolution des types de financement à court terme par rapport au total bilan des PME camerounaises.



Source : auteur grâce à l'analyse des données

A travers ce graphe, nous pouvons constater la prédominance du financement court terme total (FCTT) dans la structure financière de la PME camerounaise. Constitué principalement du financement d'exploitation (FE) dominé par les dettes fournisseurs et du financement bancaire court terme (FBCT). Le financement d'exploitation et bancaire sont supérieurs (ou au-dessus) à l'endettement long terme traduisant la forte dépendance de la PME vis-à-vis du financement court terme. La prédominance du financement court terme dans le passif de la PME traduit d'une part son importance dans le financement de cette dernière ; et d'autre part les difficultés qu'elle éprouve pour l'accès à l'endettement long terme. Ceci traduit aussi la fragilité financière des PME d'Afrique subsaharienne en générale et celle du Cameroun en particulier. Ce résultat descriptif est similaire à ceux de Zaine (2004) ; Mialocq (2017) ; Fogo Pawo (2020 et 2021) qui relèvent l'importance des dettes fournisseurs et bancaires à court terme dans le financement de la petite et moyenne entreprise ; et ceux obtenues par l'analyse¹¹ des données issues du Conseil national du crédit du Cameroun selon laquelle les crédits octroyés par les banques et les établissements financiers sont majoritairement des crédits à court terme qui ne peuvent servir qu'à satisfaire les besoins de consommation et de liquidité.

3.2) Résultats de l'analyse sur le financement d'exploitation

Afin d'effectuer l'estimation du modèle définie par le financement d'exploitation (FE) ; le test de spécification de Hausman nous donne $\chi^2(7) = 45.23$ et $\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$ inférieure à 5% ; et le test de Breusch Pagan donne $\text{chibar}^2(01) = 216.91$ et $\text{Prob} > \text{chibar}^2 = 0.0000$ inférieure à 5%. Il en ressort que ces deux tests concluent aux rejets de la présence des effets fixes et valident la présence des effets aléatoires dont le meilleur estimateur sans biais est celui (MCG) ; car l'estimateur Between néglige la dimension temporelle. Nous présentons ainsi les résultats de notre régression dans le tableau suivant.

¹¹Rapport final de l'étude sur l'évaluation du financement du développement au Cameroun juin 2019

Tableau 2 : Résultats de la régression par MCG du modèle FE

FE	Coef.	Std. Err.	P > z	[95% Conf. Interval]	
DLT	-0.2969242***	0.0564154	0.000	-0.4074962	-0.1863521
RFI	-0.0027581	0.0039419	0.484	-0.0104841	0.0049679
TAILLE	8.16e-09**	3.86e-09	0.035	5.91e-10	1.57e-08
TANG	0.0113794***	0.0036728	0.002	0.0185781	0.0241808
OPP	0.0074787***	0.0018133	0.000	0.0039246	0.0110327
LQG	-0.0228279***	0.007252	0.002	-0.0370417	-0.0086142
AND	0.0094437	0.0716413	0.895	-0.1309708	0.1498581
CF	-0.0194218	0.0152907	0.204	-0.0493911	0.0105475
Cons	48.04254***	2.457915	0.000	43.22511	52.85996

R-sq: within = 0.0501 Between = 0.1707 Overall = 0.0940	Wald chi2 (8) = 820.77 Prob > chi2 = 0.0000
--	--

*** signification à 1% ** signification à 5% * signification à 10%.

Source : auteur grâce à l'analyse des données

Il ressort du tableau ci-dessus que, la constance à une valeur positive et significative au seuil de 1%, représentant l'importance des facteurs non spécifiques pour l'explication du financement d'exploitation. La statistique de Wald Chi2 atteste que le modèle est globalement significatif au seuil de 1% ; nous pouvons dès lors expliquer la relation existante entre les différentes variables présent en compte dans notre analyse. Cependant la rentabilité financière (RFI), l'avantage non lié à la dette (AND) et la condition financière (CF) n'expliquent pas significativement le financement d'exploitation.

L'endettement long terme influence négativement et significativement au seuil de 1% le financement d'exploitation. Il est donc probable qu'une diminution du niveau d'endettement long terme augmente le FE. Ce qui traduit l'effet de substitution entre les deux sources de financement de la PME. Ce résultat corrobore l'idée de Peterson et Rajan (1994) ; Ziane (2004) qui considèrent le crédit fournisseur comme un substitut de l'endettement long terme pour les entreprises rationnées comme la PME ; car la prédominance du financement d'exploitation expose donc leurs difficultés d'accès à l'endettement long terme. **Ainsi H1 : le niveau d'endettement long terme de la PME influencerait positivement le financement d'exploitation est rejetée.** Ce résultat est contraire à celui Ross (1977) selon laquelle l'endettement auprès des partenaires commerciaux pourrait être une preuve que l'entreprise honore ces engagements financiers, ce qui réduit le risque de banque route et donc un bon signal émis aux investisseurs potentiels sur la bonne qualité de l'entreprise, et leurs encouragent à s'impliquer à travers le financement.

Il existe une relation positive et significative au seuil de 5% entre la taille de l'entreprise et le FE ; signifiant l'augmentation du niveau de financement d'exploitation avec l'augmentation de la taille de la PME. Ce résultat épouse les idées de Shuetrim et al. (1993) ; Rajan et Zingales (1995) ainsi que Ferri et Jones (1979) qui confirment que le critère taille, influence positivement sur le niveau d'endettement des entreprises. En effet les grandes entreprises ont plus accès au financement court terme et peuvent emprunter à de meilleures conditions ; ceci est due au fait que la probabilité de faillite est réduite dans les entreprises de taille importante car la diversification des activités réduit la volatilité des cash-flows et donc la probabilité de faillite. Stimulant ainsi les fournisseurs à accroître des crédits d'exploitation en direction de leurs clients. Néanmoins **se résultat ne valide pas H3 selon laquelle : la taille de la PME aurait des effets négatifs sur son accès au financement d'exploitation.** Le lien entre la tangibilité de l'actif et le financement d'exploitation est positif et significative au seuil de 1% ; signifiant qu'à 99% de chance il est probable que le FE augmente avec l'accroissement de la tangibilité des actifs. Ainsi une augmentation des immobilisations dans le patrimoine de l'entreprise est perçue comme garantie pour la créance du fournisseur. Ce résultat épouse l'idée de Dietsch

(1998) selon laquelle les fournisseurs et les clients qui effectuent des ventes à crédits et des avances sur commande recherchent l'assurance d'un équilibre entre la valeur de la dette encourue et la valeur des garanties de la marchandise ou des avances versées qui sont des supports pour les transactions. Ce résultat valide **H4 : La tangibilité de l'actif impacterait positivement le financement d'exploitation de la PME.**

L'augmentation des opportunités de croissance a une influence positive et significative sur la dette d'exploitation. Ce qui valide **H5 : Les opportunités de croissance auraient un impact positif sur le financement d'exploitation.** Selon Ben Jemaa (2005) étant donné la faiblesse des opportunités de croissance dans la PME, le financement d'exploitation est moins coûteux et plus flexible que le financement bancaire par conséquent ; plus préférable dans les perspectives d'opportunité de croissance pour la PME. De plus le renouvellement progressif du financement d'exploitation peut permettre à la PME camerounaise de saisir des opportunités de croissance.

La variable liquidité générale (LQG) est négativement significative au financement d'exploitation au seuil de 1%. Donc à un niveau de confiance de 99%, l'accroissement des liquidités générales diminue le financement d'exploitation. Ce qui signifie que plus les petites et moyennes entreprises disposent des actifs moins d'un an leurs permettant de faire face à l'exigibilité à court terme moins ils font recours aux crédits d'exploitation et moins ils exigeront des avances sur commande aux clients potentiels pour leurs exploitations. Ce qui est opposé à **H6 : la liquidité de la PME influencerait positivement son financement d'exploitation.**

3.3) Résultats de l'analyse sur le financement bancaire court terme

Étant donné que le financement court terme est constitué du financement d'exploitation (FE) et du financement bancaire court terme (FBCT) ; nous procéderons par la suite à l'analyse de cette dernière. Pour rendre cette analyse plus intéressante, il nous convient d'appréhender l'influence du financement d'exploitation sur le financement bancaire court terme ; car les fournisseurs prêtent des inputs ou des commodités à leurs clients alors que les banques prêtent du cash. Les résultats de la régression par les MCG sont consignés dans le tableau suivant.

Tableau 3 : Résultats de la régression par MCG du modèle lié au FBCT

FBCT	Coef.	Std. Err.	P > z	[95% Conf. Interval]	
FE	-0.1833599***	0.0426683	0.000	-0.2669882	-0.0997316
DLT	-0.0725724**	0.0317509	0.022	-0.1348031	-0.0103417
RFI	0.0009454	0.0016032	0.555	-0.0021968	0.0040875
TAILLE	2.80e-09	2.06e-09	0.174	-1.24e-09	6.84e-09
TANG	0.0035059***	0.0010842	0.001	0.0056309	0.001381
OPP	0.0019313***	0.0005796	0.001	0.0007952	0.0030673
LQG	-0.0131466***	0.0040676	0.001	-0.0211189	-0.0051743
AND	-0.0200508	0.0258541	0.438	-0.070724	0.0306223
CF	0.0104956	0.0064966	0.106	-0.0022374	0.0232286
Cons	18.94075***	2.908863	0.000	13.23948	24.64201

<p>R-sq: within = 0.1012 Between = 0.3751 Overall = 0.2249</p>	<p>Wald chi2(9) = 38.05 Prob > chi2 = 0.0000</p>
--	--

*** signification à 1% ; ** signification à 5% ; * signification à 10% ;

Source : auteur grâce à l'analyse des données

Il ressort du tableau ci-dessus que la constance est significative et positive. La statistique de Wald $\chi^2(9) = 38,05$ est significative au seuil de 1% ; donc le modèle défini par le financement bancaire court terme est globalement significatif. Les variables RFI, TAILLE, AND et CF influencent le financement bancaire court terme, mais de façon non significative. Ce pendant les variables FE, DLT,

TANG, OPP, LQG ressortent significative ; nous pouvons dès lors analyser la nature des liens et les effets qui en découlent.

Le financement d'exploitation est lié négativement et significativement au financement bancaire court terme ; donc l'accroissement des crédits d'exploitation dans les PME camerounaises diminuent leurs accès aux concours bancaires. Il en ressort que la prédominance des dettes d'exploitations dans la structure financière des PME camerounaises expose leurs difficultés d'accès aux concours bancaires ; ceci montre que la PME camerounaise se finance principalement par les dettes d'exploitation donc principalement des dettes fournisseurs et que l'action bancaire par les concours reste faible. Ce résultat corrobore avec ceux de Perterson et Rajan (1977) qui relèvent une relation de substitution entre les deux variables ; et stipulent que la demande du crédit d'exploitation est nécessaire face aux difficultés d'accès au concours bancaires. Ce résultat est renforcé par l'étude de Ben Jemaa (2005) qui démontre que le financement d'exploitation est en effet le financement moins cher et moins risqué que le financement par endettement bancaire à court terme.

De plus il ressort également une relation inverse entre la variable DLT et le financement bancaire court terme, ce qui traduit l'effet de substitution entre les deux sources de financement. Donc la détention des concours bancaires par les PME camerounaises leurs soumettent à des soucis d'accès à l'endettement financier ; une relation positive entre les deux variables aurait exprimé la complémentarité et le dévouement financier de cette PME ; et la possibilité de financer leurs investissements par endettement long terme. Bevan et Danbolt (2002) relèvent dans le même sens que les PME s'endettent plus sur le court terme que sur le long terme, d'où le faible niveau du financement long terme dans la structure financière de ces entités. Ainsi **H1 : le niveau d'endettement long terme de la PME influencerait positivement le financement bancaire à court terme est rejetée.**

La variable tangibilité est positivement corrélée au financement bancaire court terme, Ce résultat signifie que plus la PME détient d'importantes actifs immobilisés, plus elle a l'accès aux concours bancaires. Cela est logique, car le volume des actifs immobilisés réduit les coûts d'agences de dette et par ailleurs, perçu comme un bon signal pour les investisseurs. En effet dans un contexte de forte asymétrie informationnelle, il traduit le degré d'engagement et de confiance de l'entrepreneur dans son affaire. À défaut de pouvoir se fier aux seuls indicateurs classiques de solvabilité, qui sont susceptibles d'être manipulés. Ce résultat est conforme à ceux obtenus par Feudjo et Tchankam (2012) sur les données camerounaises ; Ziane (2004) et Redis (2004) dans le contexte français, Fakhfakh et Ben Atitallah (2004) pour les entreprises tunisiennes. Ainsi **H4 : La tangibilité de l'actif impacterait positivement le financement bancaire court terme de la PME est validé.**

L'opportunité de croissance est positivement liée au financement bancaire court terme. Ce résultat est similaire à ceux de Michaelas et al. (1999), qui montrent que face à une croissance rapide le financement bancaire à court terme est sollicité d'une manière plus conséquente que l'endettement à LT. En effet, les opportunités de croissances engendrent un problème de flexibilité dans le choix des investissements Barnea et al. (1981). Il en résulte un risque de substitution d'actifs qui augmente les coûts d'agence et réduit l'endettement à long terme ; et les entreprises font, par conséquence appel à la dette à court terme. Selon Myers (1977), les entreprises en croissance substituent les dettes à long terme aux dettes à court terme. Ce résultat corrobore celui de (weill, 2002) qui trouve que les opportunités de croissance influencent positivement les dettes bancaires à court terme ; **ce qui valide H5 : Les opportunités de croissance de la PME auraient un impact positif sur le financement bancaire court terme.**

Nous obtenons également une relation inverse entre la liquidité générale et le financement bancaire court terme. Il en ressort que plus les PME disposent des actifs susceptibles d'être liquide à moins d'un an, moins ils font recours aux concours bancaire. Ce résultat corrobore la théorie du financement hiérarchique qui soutient l'idée que le recours au financement interne prévaut sur le financement externe en présence d'opportunités d'investissement, comme formulé par De Haan et

Hinloopen (2003). Résultat contraire à **H6 : selon laquelle la liquidité de la PME influencerait positivement son financement bancaire court terme.**

CONCLUSION

Il était question dans cette analyse d'identifier les effets des facteurs de la PME sur le financement d'exploitation d'une part ; et le financement bancaire court terme d'autre part. Pour y parvenir nous avons constitué un échantillon de 150 PME camerounaises observables sur la période 2010 à 2014 soit 5ans grâce à la base fournie par l'INS. L'analyse descriptive nous a révélé une prédominance du financement court terme ; dont le financement d'exploitation (FE) prime sur le financement bancaire à court terme (FBCT) dans la structure du passif de la PME camerounaise, traduisant ainsi leur fragilité financière. Il ressort que les variables, tangibilité et opportunité de croissance expliquent positivement le financement court terme indépendamment de leur nature ; tant dis que la liquidité générale l'explique négativement et indépendamment de leur nature également.

Cependant la régression par les MCG du financement d'exploitation ressort une relation inverse ou de substitution avec le niveau d'endettement long terme. De même la régression par les MCG du financement bancaire court terme relève une relation négative avec l'endettement long terme et le financement d'exploitation. Cette absence de complémentarité entre ces variables définissant les sources de financements traduit ; la prépondérance du financement d'exploitation dans la structure financière de nos PME, et expose leur difficulté à l'accès aux concours bancaires (ce qui est contraire à nos statistique) et à l'endettement financier. Une relation positive entre ces différentes sources de financement aurait favorisé le dévouement financier de cette entité. Ainsi cette étude souligne une nécessité pour l'amélioration des relations banque - PME afin que cette dernière puisse accéder davantage aux concours bancaires ; de plus les banques spécialisées tel que la Banque Camerounaise des PME, tout comme la Banque de Développement de l'Afrique Centrale (BDEAC) qui agit à l'échelle sous régionale dont la faiblesse en capitale ne leurs permettent pas d'accorder des financements adéquats pour contribuer efficacement au développement de la PME doivent être recapitalisé. La bourse des valeurs mobilières d'Afrique central (BVMAC) doit également se capitaliser et créer des segments de financement attrayant à la PME. La PME elle-même devrait effectuer une véritable mutation dans leur gestion financière et produire des documents financiers plus fiables permettant de se rendre bancable.

Références bibliographiques

- Adair et Adaskou (2014) :« théorie du compromis versus théorie du financement hiérarchique : une analyse sur un panel de pme non cotées », *12eme congrès international francophone en entrepreneuriat et pme*.
- Adair et Adaskou (2011) :« théories financières et endettement des pme en France : une analyse en panel », *revue internationale p.m.e. : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, vol. 24, n°34, pp. 137-171.
- Agence Française de Développement (AFD, 2019) Les causes de défaut des PME en Afrique subsaharienne : l'exemple d'ARIZ.
- Antoniou, A. et al. (2006), « The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure: Evidence from France, Germany and the UK », *European Financial Management*, vol.12, n°2, pp.161-194
- Besbes L. et Boujelbene Y. (2011) « Le rôle de la dette à court terme dans la structure du capital ; cas des Entreprises Françaises ».
- Barclay, M.J. et Smith, C.W. (1995), « The Maturity Structure of Corporate Debt », *Journal of Finance*, vol.50, n°2, pp. 609-631
- Barnea, A., Haugen, R.A. et Senbet, L.W. (1981), « Market Imperfections, Agency Problems, and Capital Structure: A Review », *Financial Management*, vol.10, n°3, pp. 7-22
- Ben Jemaa, S. (2005), « La structure financière des entreprises familiales tunisiennes », Colloque Medinno, Marseille.
- Berle, A. et G. Means (1932), "The modern corporation and private property", Mc millan, New York.
- Barnea, A., Haugen, R.A. et Senbet, L.W. (1981), « market imperfections, agency problems, and capital structure: a review », *financial management*, vol.10, n°3, pp. 7-22.
- Carpentier, C. et J.M. Seret (1999), « stratégie de financement des entreprises françaises : une analyse empirique », série scientifique, pp.1-33.
- Coase, R.H. (1937), "the nature of the firm", *economica* n° 4, pp. 386-405.
- COBAC (2010), Rapport annuel pour l'exercice 2010.
- Coleman, S. et Carsky, M. (1999), « Sources of capital for small family owned businesses: Evidence from the national survey of small business finances », *Family Business Review*, vol.12, n°1, pp. 73-85
- Colot, O. et M. Croquet (2007a), « Les variables de propriété et de gestion ont-elles une influence sur la structure d'endettement des PME ? », Centre de Recherche Warocqué, Faculté Warocqué / Université de Mons-Hainaut.
- Colot, O. et M. Croquet (2007b), « L'endettement des moyennes entreprises familiales est-il différent de celui des moyennes entreprises non familiales ? Le cas de la Belgique », *Management et Avenir*, Vol. 1, pp. 167-185.
- Chevalier et Miloudi (2014), « Structure du Capital des PME Françaises de Haute Technologie », *revue Recherches en Sciences de Gestion-Management Sciences-SCIencias de Gestión*, n°101.
- Daïri et Vigneron (2013)« caractéristiques informationnelles du secteur d'activité et recours au crédit fournisseur » document de travail idp (ea 1384) n°2013-15.
- Denis, d. j. (2004), « entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence », *journal of corporate finance*, vol.10, n°2, pp. 301-326.
- De Angelo, H. et R. Masulis, R. (1980), « Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation », *Journal of Financial Economics*, vol.8, n°1, (March), pp. 3-29
- De Miguel; A Pindado. J (2001) "Determinants of capital structure: New evidence from Spanish Panel Data", *Journal of Corporate Finance*, Volume 7, Pg 77- 99.
- Dietsch M. (1998) : "Atouts et handicaps du crédit client face au crédit bancaire", *Revue d'économie financière*, n° 46, p. 175-193.
- Dietsch M. (1990), 'le crédit interentreprises, coûts et avantages', *économie et statistique*, octobre.
- Donaldson (1961) « Corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity », *Harvard Graduate School of Business Administration*.
- Elliehausen, g.e.; Wolken, j.d. (1993), "the demand for trade credit: an investigation of motives for trade credit use by small businesses", *staff studies* 165, board of governors of the federal reserve system (u.s.).

- Ferris S. (1981): "A Transactions Theory of the Trade Credit Use", *Quarterly Journal of Economics*, n° 96, p. 243-270.
- Fogo pawo (2020), Les déterminants objectifs de l'endettement en contexte de rationnement du crédit : une étude empirique dans les PME camerounaises ; *Journal of Academic Finance* Vol. 11 N° 2 PP. 280-292.
- Fogo Pawo (2021), « Les déterminants déficients du niveau d'endettement long terme de la PME camerounaise : une étude sur données de panel » ; *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit* « Volume 5 : numéro 2 » pp : 67- 88.
- Guedes, J. et Opler, T. (1996), « The Determinants of the Maturity of Corporate Debt Issues », *Journal of Finance*, vol. 51, n°5, pp. 1809-1833
- Grossman, S. et O. Hart (1980), "Takeover Bids, The Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation", *The Bell Journal of Economics*, vol.11 n° 1, pp. 42-64.
- Hall, G. et al. (2000), « Industry effects on the determinants of unquoted SMEs' capital structure' », *International Journal of the Economics of Business*, vol.7, n°3, pp. 297-312
- Holmes. S, Kent. D, Downey. D (1991), "The Australian Differential Reporting Debate: A survey of Practitioners", *Accounting and Business Research*, Volume 21, Issue 82, Spring, Pg 125-132, 8pg.
- INS/RGE (2016), deuxième recensement générale des entreprises au Cameroun en. Rapport principal
- Jensen, M.C. et Meckling, W. J. (1976), « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, n° 3, pp.433-443.
- Kremp, E. et Stöss, E. (2001), « L'endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes : des évolutions distinctes malgré des déterminants proches », *Économie et Statistique*, n° 341, n°1, pp. 153-171
- Lefilleur, J. (2008),« Comment améliorer l'accès au financement pour les PME d'Afrique subsaharienne ? », *Afrique contemporaine*, n° 227, pp. 153-174.
- Mialocq D. (2017), Le financement à court terme des moyennes entreprises non cotées françaises : étude en données de panel. *Gestion et management*. Université de Bordeaux, 2017. Français. <NNT : 2017BORD0654>. <Tel-01685295>.
- Michaelas, N.; Chittenden, F. et P. Poutziouris (1999), "Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data", *Small Business Economics*, Vol. 12, n°2, March, pp.113-131.
- Mikkelson, W. (1980), "Convertible debt and warrant financing: A study of the agency cost motivation and the wealth effects of calls of convertible securities", *theses series MT-8003*, University of Rochester, Rochester, NY.
- Modigliani, F. et M.H. Miller (1958), « The cost of capital corporation finance and the theory of investment", *American Economic Review*, Vol.48, n°3, pp.261-297.
- Modigliani, F. et M.H. Miller (1963), *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction*. *The American Economic Review*, vol.53, n°3, pp 433-443.
- Molay, E. (2010). « Un test de la théorie du financement hiérarchie de sur les données de panel françaises » 23^{ième} conférence internationale de l'AFFI, juin 2010, Poitiers, France.<halshs-00515707>.
- Myers, S. C. (1977) "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, Volume 5, Issue 2, November, Pg 147-175.
- Myers, S.C. et N. S. Majluf (1984), corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, n°13, PP.187-221.
- Ndjanyou, L. (2001), « Risque, incertitude et financement bancaire des PME Camerounaises : L'exigence d'une logique spécifique de l'analyse du risque », *Création, développement, gestion de la petite entreprise Africaine*, Edition clé, pp. 327-343.
- Niskanen, J., Niskanen, M., (2006) "The determinants of corporate trade credit policies in a bankdominated financial environment: the case of Finnish small firms", *European Financial Management* Vol. 12(1), pp. 81-102.
- Norton, E. (1991), "Capital structure and small growth firms", *Journal of Small Business Finance*, Vol.1, n°2, pp. 161-77.

- Ozkan, A. (2000), « An Empirical Analysis of Corporate Debt Maturity Structure », *European Financial Management*, vol. 6, n°2, pp. 167-212
- Petersen M. et Rajan R. (1994): "The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data", *Journal of Finance*, Vol. XLIX, n°1, 3-37.
- Petersen M. et Rajan R. (1997): "Trade Credit: Theories and Evidence", *Review of Financial Studies*, vol. 10, p. 661- 691.
- Quintard, A. et R. Zisswiller (1990), « Théorie de la finance », Editions PUF, Paris.
- Rajan R. et Zingales L. (1995): "What Do We Know About Capital Structure", *Journal of Finance*, vol. 50, p. 1421-1460.
- Ross, S. A. (1977), "The determination of financial structure: the incentive signaling approach" *Journal of Economics*, vol.8, pp. 23-40.
- Scherr, F. C. et Hulburt, H. M. (2001), « The Debt Maturity Structure of Small Firms », *Financial Management*, vol.30, n°1, (Spring), pp.85-111
- Scherr, F.C., Sugrue, T. et Ward, J. (1993), « Financing the Small Firm Start-Up: Determinants of Debt Use », *The journal of entrepreneurial finance*, vol.3, n°1, pp. 17-36
- Smith, J. (1987): "Trade Credit and Informational Asymmetry", *Journal of Finance* 42, 863–869.
- Stohs, M. H. et Mauer, D. C. (1996), « The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure », *Journal of Business*, vol.69, n°3, pp. 279-312
- Titman, S. et Wessels, R. (1988), The Determinants of Capital Structure Choice, *Journal of Finance*, n°43, pp1-19.
- Trabelsi, A. (2006), « Les déterminants de la structure du capital et les particularités du financement dans les PME : une étude sur données françaises », Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Paris IV Dauphine.
- Weill. aL (2001), "Determinants of Leverage and Access to Credit : Evidence on Western and Easter Europe Countries", Acte de Communication, Journées Internationales d'Economie Monétaire et Bancaire, 6- 7 Juin.
- Wilner, Benjamin S. (2000): "The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit", *Journal of Finance* 55, 153–178.
- Ziane (2004), « La structure d'endettement des PME françaises : une étude sur données de panel », *Revue Internationale des PME*, Vol.17, n° 1.
- Ziane,Y. (2001), "La structure d'endettement des petites et moyennes entreprises françaises : une étude sur données de panel", Conférence Internationale de L'Association Française de Finance (A.F.F.I), Paris.