

Spécificité des actifs et choix d'un mode de financement des entreprises manufacturières

**Joseph Herman TIONA
WAMBA***
Docteur PhD., Chargé de Cours
*Laboratoire de Recherche sur
la Gouvernance et la
Performance des Organisations*
Université de Douala
wambanadal@gmail.com

Thomas AMOUGOU OYONO
Docteur PhD., Chargé de
Cours, Maitre-Assistant CAMES
*Laboratoire de Recherche sur
la Gouvernance et la
Performance des Organisations*
Université de Douala
oyono.amougou@yahoo.com

Frank Éric TCHANOU
Doctorant en Sciences de
Gestion
ENSET de Douala
franktchanou5@gmail.com

Résumé

Objectif : Cet article a pour objectif d'analyser les effets de la détention des actifs spécifiques sur le choix des modes de financement des entreprises manufacturières Camerounaises.

Méthode : Une étude exploratoire a permis de caractériser les actifs spécifiques des entités prospectées. La vérification des hypothèses émises a nécessité une enquête par questionnaire auprès d'entreprises industrielles. Les données collectées ont fait l'objet d'analyses de régressions linéaires multiples.

Résultats : Les résultats montrent que la réputation a un impact positif et significatif sur l'augmentation du capital. En revanche, le capital humain et la recherche et développement impactent négativement le financement par endettement ; contrairement à la sous-traitance.

Originalité/Pertinence : Le papier a l'originalité de traiter de la spécificité des actifs en contexte PME. Il met en exergue la réalité selon laquelle la spécificité de l'actif peut influencer sur les sources de financement.

Mots-clés : Spécificité des actifs, Augmentation du capital, Dette financière, Réputation, Entreprises manufacturières.

Assets specificity and financing sources of manufacturing companies

Abstract

Purpose: This article aims to analyze the effects of holding specific assets on the choice of financing methods by Cameroonian manufacturing companies.

Approach: An exploratory study made it possible to characterize the specific assets of the prospected entities. The verification of research hypotheses required a questionnaire administered to some industrial companies. The data collected was subjected to multiple linear regression analyses.

Results: Reputation has a positive and significant impact on capital growth. On the other hand, human capital and R&D have a negative impact on debt financing, unlike outsourcing.

Originality: The paper has the originality of examining the specificity of assets in the context of SME. It highlights the reality that assets specificity influence funding sources.

Keywords: Specificity of assets, Private equity, financial debt, Reputation, Manufacturing Companies.

Introduction

L'intensification de la concurrence du fait de la mondialisation et de l'émergence des nouvelles technologies de l'information impose aux entreprises manufacturières des défis majeurs, une solution de différenciation serait basée sur les actifs spécifiques. Avec l'internationalisation des marchés, les entités manufacturières sont celles faisant de plus en plus face à des entreprises étrangères ayant des coûts de production significativement plus faibles et qu'il est pratiquement impossible de concurrencer (Breton, 2006). L'évolution des savoirs s'est traduit par un changement important de la production manufacturière traditionnelle, reposant sur la notion d'échelle et utilisant essentiellement des biens matériels, à de nouvelles activités axées sur l'innovation et faisant appel au capital humain et au savoir (OCDE, 2000) : on parle d'actifs spécifiques. Plus loin, on y ajoutera la réputation de l'entreprise.

Posséder de tels actifs stratégiques bouleverse la façon de produire et altère l'utilisation et la valeur de l'information, les relations inter organisationnelles, la nature des compétences, ainsi que leur acquisition, leur développement et leur transmission, la place et la cadence de l'innovation, entre autres. Dans le même ordre, la capacité des entités de transformation à utiliser le plein potentiel de leurs actifs stratégiques sera considérée comme un facteur concurrentiel substantiel (Abbas. N, 2014). La configuration actuelle de l'environnement financier camerounais, rend difficile, l'accès aux moyens de financement des actifs spécifiques (INS, 2015)¹. Or l'investissement en actifs stratégiques comporte des spécificités liées notamment à son caractère enraciné, mais également volatile et risqué (Yumgue, F.C., 2007).

La crise financière de 2008 a profondément altéré l'accès au financement et par conséquent, réduit l'investissement pour les entreprises après la crise. Les prêts bancaires traditionnels ne semblent pas être adaptés pour le cas précis des actifs spécifiques, avec notamment un profil risque-rendement plus élevé (Feudjo, J. R., & Tchankam, J.-P. 2012 ; Wamba, H. & Niyonsaba Sebigunda E., 2014). Cela appelle à des mesures visant à augmenter la transparence destinée à améliorer l'évaluation des risques de projets, mais également, de permettre l'accès au financement à long terme.

Le financement externe formel des entités camerounaises en général est faible, et les entités de transformation n'en font pas abstraction ; ce qui justifie le fait que les fonds propres constituent la principale (voire unique) source de financement de leur investissement (INS, 2015)². Alors que les institutions bancaires sont reconnues pour être le premier bailleur de fonds externe des entreprises Camerounaises (COBAC, 2011). Il faut reconnaître que l'intervention des banques dans ce type de financement est plus complexe et plus risquée étant donné une forte asymétrie d'information entre les actifs spécifiques et les bailleurs de fonds d'une part et l'intangibilité des actifs, la durée de vie des inputs/outputs d'autre part (Breton, 2006 ; Kenmegni, 2005 ; Feudjo, J. R., & Tchankam, J.-P., 2012). Les investissements en actifs spécifiques ne peuvent fournir de garanties pour le banquier étant donné leur caractère intangible et le fait qu'ils n'aient une valeur significative que pour l'entité qui les réalise (Yumgue, F.C., 2007).

Les pays de la sous-région CEMAC ont adopté des réformes sur l'ensemble de leur système financier. Celles-ci ont porté sur le désengagement des pouvoirs publics du capital des banques au profit des intérêts privés, la redéfinition des règles de surveillance, la libéralisation du taux d'intérêt, l'harmonisation des normes prudentielles et la création de la COBAC. La zone CEMAC est marquée par la présence d'une surliquidité bancaire d'une part, et le faible niveau de financement du secteur privé ainsi que le coût excessif du crédit d'autre part (COBAC, 2011). Pour pallier ce problème de financement, il faudrait une meilleure connaissance du rôle stratégique des actifs spécifiques dans le

¹ Etude économique et financière des entreprises en 2015 publiée par l'INS. 15^{ième} édition, décembre 2017. Pages 38-56

² Banque des données économiques et financières en 2015 publiée par l'INS. 3^{ième} édition, décembre 2018. Pages 63-162

financement et même la survie des entreprises, ainsi qu'une valorisation plus importante, ce qui pourrait inciter les établissements de crédit à adopter une politique plus ouverte en direction des projets spécifiques. Cette valorisation est difficile étant donné que, peu de données existantes sur ces actifs sont clairement établies et le nombre d'entités manufacturières camerounaises cotées en bourse est insignifiant, car cette innovation financière (bourse) réduit les asymétries d'informations. Les lacunes sus évoquées nous ont conduit à formuler le titre de cette communication comme suit **« Spécificité des actifs et choix d'un mode de financement des entreprises manufacturières »**. La question centrale qui émane de ce sujet est la suivante : la spécificité des actifs a-t-elle une influence sur le choix d'un mode de financement par les entreprises manufacturières ? De cette question principale, naît l'objectif principal assigné à cette communication : déterminer la nature de l'influence de la spécificité des actifs sur le choix d'un mode de financement par les entreprises manufacturières.

Pour atteindre cet objectif, nous effectuons dans un premier temps une revue littéraire qui débouche sur la formulation des hypothèses ; ensuite, nous présentons le cadre méthodologie comprenant la technique d'échantillonnage et une clarification des variables de l'étude ; enfin, nous présentons et discutons les résultats à travers la vérification des hypothèses et des implications managériales.

1. Explications théoriques du financement des actifs spécifiques

Le financement des actifs spécifiques des entreprises a fait l'objet de nombreux travaux de recherche. La théorie financière moderne de la firme aborde une littérature abondante sur ce sujet. Par spécificité des actifs, Williamson (1985) désigne les *caractéristiques techniques, immatérielles, locales et humaines, qui confèrent à l'actif une plus grande efficacité productive lorsque celui-ci est intégré au processus productif*. Il y a spécificité des actifs, quand un investissement durable (matériel ou immatériel) doit être entrepris pour réaliser une transaction particulière et que cet investissement n'est pas redéployable sur une autre transaction. On peut le définir en quelque sorte comme un coût irrécupérable, ou coût passé, c'est-à-dire des coûts fixes engagés dans le passé. À cet égard, Vernimmen (1989) rappelle que le financement traditionnel des actifs d'investissement est composé des fonds propres et des dettes.

1.1. Hiérarchie du financement des actifs : implications de la Pecking Order Theory

La théorie du financement hiérarchique, de Myers (1984) d'une part, et de Myers et Majluf (1984) d'autre part, reste rattachée à l'idée d'un libre accès des entreprises aux marchés financiers. L'ordre hiérarchique de financement choisi est justifié, dans le cadre de cette théorie, par la classification des modes de financement à disposition des entreprises, selon leur ordre de préférence. Le besoin de financement externe est déterminé par le surplus de l'investissement sur l'autofinancement. Ce besoin prendra la forme d'endettement pour son contenu informationnel positif pour les entreprises les plus sensibles aux asymétries informationnelles et d'émissions de capital pour les entreprises les moins touchées par les phénomènes de sélection adverse.

Ainsi, la structure des choix de financement de Myers et Majluf (1984) est basée sur l'idée principale d'asymétrie informationnelle. Selon cette théorie, les entreprises auront généralement tendance à privilégier l'autofinancement parce qu'il s'agit d'une ressource immédiatement disponible, peu coûteuse et qui évitera en plus à l'entreprise d'avoir à rendre compte au marché. Les objectifs de paiement de dividendes seront modifiés en fonction des opportunités d'investissement, qui nécessitent naturellement du financement. De nombreux travaux empiriques ont validé cette hiérarchie des modes de financement (Rajan et Zingales, 1995 ; Titman et Wessels, 1988 ; Chibani et al., 2016).

1.2. Essai de révision de la POT à la lumière de la théorie des coûts de transaction

Dans la théorie des coûts de transaction, Williamson (1988) et Boissin O. (1999) font une distinction entre les investissements génériques et les investissements spécifiques. Un investissement est dit spécifique lorsqu'il ne peut être redéployé pour une autre utilisation que celle pour laquelle il a été prévu. Williamson (1988) suggère que si la dette est choisie pour financer des projets d'actifs non spécifiques, les fonds propres seront adaptés au degré de spécificité de l'actif. Cependant, les entreprises manufacturières ont souvent des projets d'investissement avec un degré de spécificité élevé, d'où la préférence pour l'augmentation du capital par rapport à l'endettement. Ce schéma de financement suggéré par Williamson (1988) est modifié par celui proposé par Myers et Majluf (1984). Le processus de financement serait alors l'autofinancement, l'augmentation du capital, puis l'endettement. L'ordre de préférence pour les actifs génériques s'inverse et s'établit comme suit : autofinancement, endettement puis augmentation du capital en dernier ressort. Cornell et Shapiro (1987) confirment cette ordonnance de financement.

En revanche, Williamson (1986) soutient que certaines inégalités d'information apparaissent après le financement et la réalisation du projet. Le prêteur ne peut pas déterminer avec certitude le taux de rendement du projet de l'emprunteur. L'entreprise risque de détourner une partie des gains liés à l'investissement. Ce comportement opportuniste des emprunteurs oblige le prêteur à effectuer une vérification coûteuse de l'activité. Les prêteurs et les emprunteurs sont supposés être neutres au risque sur un marché de crédit concurrentiel. Dans ces circonstances, le contrat de dette idéal est un contrat standard qui spécifie le montant à payer (capital et intérêts) à intervalles réguliers. Les taux d'intérêt élevés augmentent à la fois les revenus anticipés du prêteur et le risque de défaillance de l'emprunteur. Le prêteur subit, en conséquence une augmentation de ses coûts de contrôle. Il existe, alors une situation d'équilibre sur le marché où les taux d'intérêt ne changent pas. Cette situation aboutit à un rationnement de certains emprunteurs, qui ne bénéficient pas d'une offre de crédits bancaires. Williamson (1986) considère une population d'agents sur le marché, qui comporte à la fois des prêteurs et des emprunteurs. L'auteur considère, en effet que le choix du prêteur est un choix hasardeux dans la mesure où tous les emprunteurs sont identiques³.

1.3. Formulation des hypothèses

Un cadre conceptuel particulièrement pertinent pour expliquer le rôle nécessaire que jouent les intermédiaires financiers, en particulier les sociétés de capital-risque, dans le financement des entreprises innovantes et en croissance est fourni par les développements récents de la théorie des coûts de transactions qui se concentrent sur l'étude des relations contractuelles entre apporteurs de capitaux et dirigeants (Williamson, 1988). Les travaux de Williamson sur l'adaptation des modes de financement à la spécificité des actifs sont clairement applicables. Selon lui, la détention d'actifs stratégiques influence le choix entre les dettes et les actions. Au début des années 1960, Penrose mentionne que les entreprises ont développé diverses activités dans le but de « maîtriser » les transactions en maintenant un monopole. D'où l'hypothèse principale suivante : *La spécificité des actifs influence le choix d'un mode de financement par les entreprises manufacturières.*

Selon Marion A. (1995) et Kenmegni N. (2005), les entreprises ayant une production limitée utilisent l'autofinancement, tandis que celles qui ont une production durable préfèrent les financements externes. En d'autres termes, plus rapide est la vitesse de rotation des produits d'une entreprise, plus elle est susceptible de s'autofinancer. Euzéby F. et al. (2013) soulignent que plus la réputation de l'entreprise est bonne, plus elle a de facilités de renouvellement de fonds, grâce à l'augmentation du nombre de sponsors et autres partenaires financiers. C'est dans l'optique d'apporter plus de précisions sur la nature de ces partenaires financiers que nous formulons la première hypothèse spécifique suivante : *La réputation influence positivement le recourt à l'ouverture du capital des entités manufacturières.*

³ "In a Rationing Equilibrium, all entrepreneurs offer the same contracts on the market while lenders who wish to accept one of the contracts choose an entrepreneur at random." (Williamson, 1986), Pg167.

La spécificité des actifs est un indicateur du risque encouru par les créanciers et limite, par conséquent, l'octroi de crédits bancaires. La rigidité du capital productif est l'un des nombreux indicateurs qui montrent cette caractéristique des actifs (Titman et Wessels, 1988). Sur un échantillon de 413 PME camerounaises, Wamba et Niyonsaba (2014) soulignent l'importance de la formation du personnel dans la limite de l'accès au crédit bancaire. Les organisations au Cameroun utilisent principalement des fonds propres pour financer leurs divers besoins. Elles ont généralement accès à des dettes à court terme lorsqu'elles s'endettent (Yumgue F. C., 2007 ; Um-Ngouem, 1996 et 1997 ; Um-Ngouem et Edding, 2002). Pour Yumgue F. C. (2007), la structure financière des PMI camerounaises est également influencée par les caractéristiques économiques du secteur de l'entreprise et le type d'actifs à financer. Ce qui précède justifie la formulation de la deuxième hypothèse spécifique comme suit : *Les actifs humains des entreprises de transformation limitent leur capacité d'endettement auprès des établissements financiers.*

2. Démarche méthodologique adoptée

Après une revue de la littérature des institutions existantes, nous allons présenter la démarche d'échantillonnage, la stratégie d'accès au terrain, les variables et la technique d'analyses des données. Rappelons à cet effet que la posture épistémologique mobilisée ici est post-positiviste du réalisme scientifique. Cette posture est la plus adaptée pour une démarche méthodologique mixte à dominante quantitative comme la nôtre. En effet, nous partons d'une étude exploratoire pour meubler les variables d'étude et concevoir un questionnaire qui fait l'objet d'administration auprès d'une population que nous précisons dans le sous-paragraphe suivant.

2.1 Cadre d'échantillonnage

Pour être considérée comme unité de notre échantillon, nous avons privilégié les entreprises exerçant dans la fabrication ou de transformation. La méthode d'échantillonnage préconisée est la méthode non probabiliste. Les entités manufacturières de notre échantillon ont été choisies de manière raisonnée. Nous avons obtenu un échantillon cent soixante-dix-neuf (179) entités de transformation sur la base des critères sus cités. Toutefois, une étude exploratoire préliminaire a été faite auprès de quatre grandes entreprises de fabrication.

2.2 Les stratégies d'accès au terrain

Sur une période de cinq mois (février à juin 2021), nous avons collecté des données en mode face à face et par voie numérique (google forms) en administrant des questionnaires préalablement conçus à cet effet. Nous avons prospecté les entreprises industrielles des villes de Douala, Edéa, Nkongsamba, Loum, Melong, Limbé, Tiko, Yaoundé, Mbalmayo, Bamenda, Bafoussam, Bafang, Dschang, Ngaoundéré, Garoua, et Yagoua. Deux cent soixante-treize (273) questionnaires ont ainsi été administrés. Deux cent quarante-trois (243) ont pu être récupérés et deux cent vingt-six (226) sont exploitables ; soit un taux de réponse de 82,78%. Puis, par filtrage, nous avons expurgé quarante-sept (47) entreprises n'exerçant pas dans la transformation, pour déboucher sur un échantillon définitif de cent soixante-dix-neuf (179) entreprises manufacturières.

2.3 Les variables et le traitement des données

Dans notre étude, nous nous intéressons au choix d'un mode de financement des entités manufacturières (variables de l'effet) en fonction des actifs spécifiques (variables de cause). Les modes de financement ont été décomposés en fonds propres et en dettes financières. Les actifs spécifiques choisis sont principalement la réputation et les actifs humains.

Les modes de financement tel que préconisé par Bourdieu J. & Colin-Sedillot B. (1993), sont évaluées à partir de leur proportion dans la structure financière. Les moyens de financement choisis sont les suivants : « Emprunt auprès des établissements financiers », « Crédit-bail », « Cession d'éléments actifs », « Amortissement et provisions », « Résultats non distribués », « Financement initial » et « Augmentation du capital ». Chaque mode de financement est mesuré sur une échelle à cinq (05)

dimensions comme suit : « 0 % » ; «] 0% à 5%] » ; «] 5% à 15%] », «] 15% à 30%] » et « Plus de 30% ». L'emprunt auprès des établissements financiers (EMFI) et l'augmentation du capital (AUGCAP) sont retenus comme variables à expliquer, compte tenu de la revue de la littérature.

S'inspirant de Boissin O. (1999) et Diamond D. (1989), les indicateurs de la **réputation** sont les suivants : la « *Marque (MRQUE)* », les « *Publicités et relations publiques (PUB)* », le « *Fonds commercial (FCCIAL)* », les « *Brevets & licences (BR & LIC)* ». Chacune de ces variables est mesurée sur une échelle à cinq (05), identique à la précédente. S'inspirant Boissin O., (1999) & Joskow, P.L. (1987) les actifs humains sont appréciés à l'aide d'indicateurs tels que : les « *Frais de formation du personnel (FPER)* », les « *Frais de recherche du personnel (RPER)* », le « *Frais de recherche, d'assistance et développement (R&D)* », les « *dépenses dans les contrats de franchise, concession (FRACON)* » et les « *dépenses dans les contrats de sous-traitance (STRA)* ». L'échelle de mesure demeurant la même dans le cas des variables précédentes.

Comme méthode d'analyse de données, nous avons opéré une analyse du contenu du guide d'entretien administré lors de la phase exploratoire. Puis, nous avons par la suite caractérisé les concepts d'actifs spécifiques et des modes de financement à base des tables de fréquence. Le diagnostic de colinéarité et le test de régression linéaire multiple ont été effectués à des fins de vérification des hypothèses.

3. Effet de la détention des actifs spécifiques sur le choix des modes de financement : Analyse des résultats

3.1. Spécificité des actifs des entités manufacturières prospectées : Résultat de l'étude exploratoire

L'étude exploratoire qualitative a été menée auprès de quatre (04) entités manufacturières Camerounaises. Dans un premier tableau, nous présentons sommairement lesdites entreprises avant de dégager les aspects de la spécificité des actifs desdites entreprises :

Tableau n°1 : Identification des entités manufacturières étudiées

Structures explorées	BRULERIE MODERNE	CAMEROUNAISE DES BOIS	APILCAM INDUSTRIES	FAYADORT
Activité principale	<i>Industrie de boisson</i>	<i>Industries du bois sauf meubles</i>	<i>Industries de textile et de confection</i>	<i>Fabrication des produits chimiques et pharmaceutiques</i>
Responsables sollicités	<i>Adjoint au bureau d'étude ; Technicien centre de production</i>	<i>Promoteur ; Technicien du centre de broyage</i>	<i>Technicien du centre de confection</i>	<i>Directeur au bureau d'étude ; Technicien d'entretien machines de production</i>
Durée entretiens	<i>150 min et 95 min</i>	<i>80 min et 190 min</i>	<i>86 min</i>	<i>110 min et 56 min</i>
Durée moyenne des entretiens	<i>122,5 min</i>	<i>135 min</i>	<i>86 min</i>	<i>83 min</i>
	<i>$122,5 \text{ min} + 135 \text{ min} + 86 \text{ min} + 83 \text{ min} = 426/4 = 106,625 \text{ min}$</i>			
Nombre d'entretiens	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>1</i>	<i>2</i>

Source : Résultats des entretiens

L'étude exploratoire effectuée sur quatre entités manufacturières camerounaises, identifie des actifs spécifiques qui sont essentiellement des facteurs de production (Inputs). La *réputation* de ces unités de production est constituée des actifs tels que les *brevets*, les *inventions*, les *formules*, les *processus*, les *dessins et modèles*, le *savoir-faire*, les *copyrights et droits d'auteur*, les *marques de fabrique et de commerce*. À ceux-ci s'ajoutent les *licences*, les *méthodes*, les *programmes*, les *systèmes*, les *procédures*, les *études*, la *prévision*, les *listes de clients*, les *données techniques*.

Nous avons obtenu deux nouveaux actifs qui forment la réputation des unités de transformation étudiées que nous n'avions pas identifiés dans la revue de littérature. Il s'agit de *l'âge et l'histoire ou la culture de l'entité*. Les *actifs humains* quant à eux concernent les *réseaux de relations, les arrangements juridiques ou financiers*. Ils concernent les *capacités individuelles, les connaissances, le savoir-faire, le talent et l'expérience des employés et des dirigeants de l'entreprise, créativité, les attributs des personnes, leur formation et leur qualité de créateurs, le portefeuille de technologies*. Ces variables ainsi mises en exergue, nous nous en sommes servis pour procéder à la vérification des hypothèses.

Tableau n°2 : Identifications des actifs spécifiques des entités manufacturières explorés

Inputs spécifiques				
Capital réputation				Nature comptable
BRULERIE MODERNE	CAMEROUNAISE DES BOIS	APILCAM INDUSTRIES	FAYADORT	
<i>Enseigne, nom commercial</i>	<i>Enseigne</i>	<i>Nom commercial</i>	<i>Enseigne, nom commercial</i>	<i>Fonds commercial</i>
<i>Logo, dessin</i>	<i>Dessin</i>	<i>Slogan, dessin</i>	<i>Logo, dessin, slogan</i>	<i>Marques</i>
<i>Monopole d'exploitation</i>	<i>Procédé susceptible d'applications industrielles</i>		<i>Monopole d'exploitation</i>	<i>Brevets</i>
<i>Applications autorisées, Licence exclusive</i>	<i>Applications autorisées</i>		<i>Droits d'exclusivité</i>	<i>Licences</i>
<i>Colloques, séminaires et conférences, foires et expositions, annonces</i>	<i>Catalogue, cadeaux à la clientèle</i>	<i>Cadeaux à la clientèle</i>	<i>Catalogue, cadeaux à la clientèle, échantillon</i>	<i>Publicités et relations publiques</i>
<i>L'âge, la taille</i>	<i>L'âge</i>		<i>Années d'existence</i>	<i>Age</i>
<i>Histoire de l'entreprise</i>	<i>Culture d'entreprise</i>		<i>Histoire de l'entreprise</i>	<i>Culture d'entreprise</i>
Actifs humains				Nature comptable
BRULERIE MODERNE	CAMEROUNAISE DES BOIS	APILCAM INDUSTRIES	FAYADORT	
<i>Documentations techniques, études, assistance et conseil</i>	<i>Assistance techniques</i>	<i>Etude, documentation</i>	<i>Etude, documentation, assistance</i>	<i>Recherche et développement</i>
<i>Formation du personnel</i>	<i>Recyclage du personnel</i>	<i>Formation du personnel</i>	<i>Formation du personnel</i>	<i>Formation du personnel</i>
<i>Recherche du personnel</i>	<i>Talents spécifiques</i>		<i>Recherche du personnel</i>	<i>Recherche du personnel</i>
<i>Contrats de sous-traitances</i>	<i>Contrats de partenariat</i>		<i>Contrats avec des sous-traitants</i>	<i>Sous-traitances</i>
<i>Contrats de franchises, de concessions</i>			<i>Contrats de franchises</i>	<i>Contrats de franchises et de sous-traitances</i>

Source : Résultats des entretiens

3.2. Spécificité des actifs et modes de financement des entités prospectées

a. Caractéristiques des actifs spécifiques des entités manufacturières étudiées

Nous présentons l'état des lieux de la réputation, de l'âge et des actifs humains au sein des 179 entreprises prospectées.

Tableau n°3 : Caractéristiques de la réputation des entités étudiées

	Marques		Publicités et Relations publiques		Fonds commercial		Brevets et licences	
		%		%		%		%
0%	118	65,9	77	43,0	95	53,1	129	72,1
]0% -5%]	48	26,8	80	44,7	78	43,6	49	27,4
]5% -15%]	10	5,6	20	11,2	6	3,4	1	,6
]15% - 30%]	3	1,7	2	1,1	0	0	0	0
]30% -100%]	0	0	0	0	0	0	0	0
Moyenne	1,43		1,70		1,50		1,28	
Écart type	,678		,708		,565		,465	
Minimum	1		1		1		1	
Maximum	4		4		3		3	
Total	179	100,0	179	100,0	179	100,0	179	100,0

Source : Résultats des enquêtes

Le tableau ci-dessus présente les différents caractères des actifs qui font la réputation des entreprises manufacturières. S'agissant des investissements dans la marque, la publicité et des relations publiques, aucune de ces unités de transformation n'excède 30% du montant des investissements dans ces actifs. Les investissements dans le fonds commercial, les brevets et licences n'excèdent pas 15% du montant des investissements. Plus de 50% de ces entreprises n'investissent pas dans les actifs tels que les marques, les brevets et licences, le fonds commercial. Au regard des statistiques descriptives, la moyenne des marques, brevets et licences reste très faibles (inférieure à 1,5) ; ce qui signifie que ces entités n'investissent presque pas du tout dans ces actifs. Les moyennes des publicités et relations publiques d'une part et du fond commercial d'autre part, s'éloignent faiblement de zéro (comprise entre 1,5 et 2). Les écart-types des caractères étudiés sont importants (supérieur à 0,5) ce qui signifie que les valeurs de la réputation divergent entre ces unités de fabrication. Ceci pourra s'expliquer par la diversité des branches d'activité manufacturière.

Qu'en est-il de l'âge des entreprises manufacturières étudiées ?

Tableau n°4 : Caractéristiques de l'âge des entités étudiées

	Fréquence	Pourcentage
]0 -5]	29	16,2
]5 -15]	66	36,9
]15 -30]	49	27,4
]30 - 50]	18	10,1
Plus de 50 ans	17	9,5
Moyenne	2,60	
Écart type	1,159	
Minimum	1	
Maximum	5	
Total	179	100,0

Source : Résultats des enquêtes

Le tableau ci-dessus présente l'âge qui fait aussi la réputation des entreprises manufacturières. La plupart de ces entités ont entre 5 et 30 années d'existence (près de 50%). Au regard des statistiques

descriptives, la moyenne d'âge est importante. En d'autres termes, ces entités ont pour la plupart, beaucoup d'années d'expérience. L'écart-type de ce caractère étudié est considérable (1,159) ce qui signifie que ces unités de fabrication ont des années d'expériences bien divergentes, d'où l'hétérogénéité observée sur leur taille.

Intéressons-nous à présent au capital humain au sein de ces entreprises.

Tableau n°5 : Caractéristiques des actifs humains spécifiques des entités étudiées

	Formation du personnel		Recherche du personnel		Recherche et développement		Concession et franchise		Sous-traitance	
		%		%		%		%		%
0%	143	79,9	136	76,0	149	83,2	134	74,9	108	60,3
]0% -5%]	30	16,8	40	22,3	21	11,7	44	24,6	65	36,3
]5% -15%]	3	1,7	3	1,7	8	4,5	1	,6	6	3,4
]15% - 30%]	3	1,7	0	0	1	,6	0	0	0	0
]30% -100%]	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Moyenne	1,25		1,26		1,22		1,26		1,43	
Ecart type	,569		,475		,546		,451		,560	
Minimum	1		1		1		1		1	
Maximum	4		3		4		3		3	
Total	179	100,0	179	100,0	179	100,0	179	100,0	179	100,0

Source : Résultats des enquêtes

Le tableau ci-dessus présente les différents indicateurs des actifs qui font la spécificité des actifs humains des entités manufacturières. S'agissant des frais de formation du personnel et des frais de recherche et de développement, ces actifs n'excèdent pas 30% du montant des investissements pour certains et du montant des charges totales pour d'autres. Les frais de recherche du personnel, les contrats de concession de franchise et de sous-traitance n'excèdent pas 15% du montant des investissements. Plus de 60% de ces entreprises n'investissent pas dans les actifs humains spécifiques. Au regard des statistiques descriptives, la moyenne de tous ces actifs humains reste très faible (inférieure à 1,5) ; ce qui signifie que ces entreprises n'investissent pas ou investissent très peu dans ces actifs. De plus, les écart-types des indicateurs étudiés sont importants (autour 0,5) ; ce qui signifie que les valeurs des actifs humains divergent entre ces unités de fabrication. Ceci pourra s'expliquer par la diversité des branches de fabrication contenues dans le secteur des unités manufacturières couplée à la distance et à la taille des différentes unités de fabrication.

b. Modes de financement des entités manufacturières prospectées

Les moyens de financement le plus souvent sont des fonds propres à savoir le financement interne et l'ouverture du capital, puis l'endettement financier.

Tableau N°6 : Caractéristiques du financement par fonds propres des entités étudiées

	Financement initial		Capital augmenté		Résultats non distribués		Amortissements et provisions		Produits, cession d'immobilisations			
		%		%		%		%		%		
Négatif					66	36,9						
0%	3	1,7	57	31,8	75	41,9	2	1,1	108	60,3		
]0% -5%]	20	11,2	52	29,1			130	72,6	65	36,3		
]5% -15%]	24	13,4	35	19,6			14	7,8	36	20,1	6	3,4
]15% - 30%]	42	23,5	21	11,7			11	6,1	10	5,6	0	0
]30% -100%]	90	50,3	14	7,8			13	7,3	1	,6	0	0
Moyenne	4,09		2,35		2,05		2,32		1,38			
Ecart type	1,110		1,255		1,162		,622		,628			
Minimum	1		1		1		1		1			
Maximum	5		5		5		5		4			
Total	179	100,0	179	100,0	179	100,0	179	100,0	179	100,0		

Source : Résultats des enquêtes

Le tableau ci-dessus présente les différents moyens de financement par fonds propres des unités de fabrication étudiées. S'agissant du financement des activités lors du démarrage, le financement initial reste l'un des moyens importants de financement du capital (social ou personnel), ceci se vérifie par sa moyenne qui est à 4,09 (Soit 81% du niveau du financement total). Au regard de la dispersion de ce moyen de financement, son écart-type est important (1,11), ceci sera dû à cette non-homogénéité des unités de transformation de notre échantillon.

L'ouverture du capital dans ces unités reste en moyenne en dessous de 5% ce qui pourra traduire un non-incitation des investisseurs en capital dans ce secteur d'activité. Au regard de la dispersion de ce moyen de financement, son écart-type est important (1,255), Au regard des résultats non distribués, ce moyen de financement enregistre un score important d'unités de transformation ayant des déficits (36,9%). La moyenne des proportions de résultats non distribués par rapport au capital est proche de 5% et sa dispersion relève un écart important entre les unités de transformation étudiées. La cession des éléments actifs dans ces unités sont faibles et proches de 0% (Moyenne égale à 1,38). La dispersion de cette variable est aussi importante au regard de l'échelle utilisée est important (0,628). Les amortissements et provisions constituées sont en moyenne situés entre 5% et 15% des fonds propres. Sa valeur de dispersion est aussi importante au regard de l'échelle utilisée est important (0,622). Intéressons-nous à la dette financière des unités de transformation étudiées.

□ **Dettes financières des entités étudiées.** Nous nous intéresserons essentiellement aux emprunts auprès des institutions de crédits et les dettes de crédit-bail.

Tableau n°7 : Caractéristiques du financement par dettes financières des entités étudiées

	Emprunts auprès des établissements financiers		Dettes du crédit-bail	
	n	%	N	%
0%	52	29,1	57	31,8
]0% -5%]	87	48,6	52	29,1
]5% -15%]	30	16,8	35	19,6
]15% - 30%]	4	2,2	21	11,7
]30% -100%]	6	3,4	14	7,8
Moyenne	2,02		2,60	
Ecart type	,924		1,109	
Minimum	1		1	
Maximum	5		4	
Total	179	100,0	179	100,0

Source : Résultats des enquêtes

Le tableau ci-dessus présente les différents moyens d'endettement financier des unités de fabrication étudiées. Les emprunts auprès des établissements financiers restent en moyenne proches de 5% (Intervalle de 5% à 15%). Près de la moitié de ces entités ont un niveau d'endettement inférieur à 5%. Près de 29,1% ne s'endettent jamais auprès des institutions de crédit. Au regard de l'écart-type de cette variable, les niveaux d'endettement entre ces unités sont fortement dispersés. Les dettes de crédit-bail de ces unités restent en moyenne en dessous de 15%. Au regard de la dispersion de ce moyen de financement, son écart-type est important (1,109).

3.3. Choix d'un mode de financement en fonction des actifs spécifiques détenus

Nous avons sélectionné des variables appropriées afin de tester la validité des hypothèses de recherche en élaborant un modèle de régression linéaire multiple. Ainsi, nos hypothèses seront testées empiriquement afin de vérifier la capacité de la littérature à expliquer les choix financiers en fonction de la spécificité des actifs détenus des unités de transformation.

□ Effet de la réputation sur l'augmentation du capital des entités prospectées

Nous nous sommes inspiré des variables existant dans la littérature et des variables issues des entretiens exploratoires et avons concocté le modèle suivant, comprenant cinq variables explicatives, auxquelles nous ajoutons une constante de régression α_0 et un terme d'erreur (résidu aléatoire ϵ_i).

Tableau n°8 : Test empirique de la réputation sur l'augmentation du capital

Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	R	,661 ^a
				R-deux	,437
				R-deux ajusté	,421
Régression	122,653	5	24,531	Erreur standard de l'estimation	,955
Student	157,872	173	,913	F	26,881
Total	280,525	178		Sig.	,000 ^b

Tableau n°9 : Effet de la réputation sur l'augmentation du capital

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.	Intervalle de confiance à 95,0% pour B			
	B	Erreur standard	Bêta			B	Erreur standard	Bêta	
Cons	-,452	,276		-1,640	,103	-,997	,092		
MQUE	,420	,170	,227	2,464	,015	,084	,756	,850	1,177
PUB	,198	,110	,112	1,803	,073	-,019	,414	,711	1,407
FCCIAL	,423	,150	,190	2,811	,006	,126	,720	,379	2,637
BR&LIC	,505	,250	,187	2,020	,045	,011	,999	,808	1,238
AGE	,222	,069	,205	3,232	,001	,087	,358	,384	2,604

a. Variable dépendante : AUGCAP

b. Prédicteurs : (Constante), AGE, PUB, BR&LIC, FCCIAL, MQUE

Source : Résultats des enquêtes

Au regard du diagnostic de colinéarité, les tolérances et les facteurs d'inflation de la variance des variables explicatives sont largement dans la limite recommandée (Tolérance > 0,3 et VIF < 3). Ce qui confirme que les variables explicatives sont peu corrélées entre elles. Cela nous permet donc de rejeter l'hypothèse de multi colinéarité entre les variables explicatives.

Nous avons appliqué, dans le cadre de l'étude de la significativité globale du modèle, le test de Fisher, qui permet de voir si au moins une des variables indépendantes/exogènes du modèle explique l'augmentation capital. Nous remarquons alors que le modèle est globalement significatif. En effet, la probabilité de Fisher obtenue est inférieure à 5%. Ceci est également confirmé par le coefficient de détermination R^2 , qui indique que le modèle explique de 43,7% de la variation de la variable

dépendante « *l'ouverture du capital* ». Cela signifie que l'équation de la droite de régression signifie 42,1% de la distribution de points, d'où la faible qualité du modèle.

L'examen de la significativité des variables explicatives par le test de Student révèle qu'une variable parmi les cinq variables du modèle n'est pas significative à un seuil de premier ordre (risque de première espèce) de 5%. Il s'agit de la variable Publicité «PUB ». L'ouverture du capital reste, toutefois sensible aux quatre autres variables explicites. Signalons que les variables qui ont une P-value inférieure au seuil de significativité de 5% représentent les variables explicatives et significatives du modèle et ont donc un effet sur l'augmentation du capital. Il s'agit de la marque « MQUE », du fonds commercial « FCCIAL », des brevets et licences « BR&LIC », l'âge de l'entité « AGE ».

□ Effet de la spécificité des actifs humains sur les dettes auprès des établissements financiers des unités de transformation étudiées

Nous aurons le modèle suivant, comprenant cinq variables explicatives, auxquelles nous ajoutons une constante de régression α_0 et un terme d'erreur (résidu aléatoire ϵ). Nous nous sommes inspirés des variables existant dans la littérature et avons concocté le modèle.

Tableau n°10 : Impact des actifs humains sur les dettes financières

Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	R	
					,661 ^a
				R-deux	,437
				R-deux ajusté	,421
Régression de Student	65,368	5	13,074	Erreur standard de l'estimation	,707
	86,543	173	,500	F	26,134
Total	151,911	178		Sig.	,000 ^b

Tableau 11 : Coefficients

Modèle	Coef standards non		Coef standards	t	Sig.	Intervalle de confiance à 95,0% pour B			
	B	Erreur standard				Bêta	Borne inf	Borne sup	Tolérance
Cons	2,199	,242		9,082	,000	1,721	2,676		
FPER	-,420	,104	-,259	-4,035	,000	-,625	-,214	,801	1,249
RPER	-,220	,122	-,113	-1,802	,073	-,461	,021	,835	1,197
R&D	-,452	,113	-,267	-4,004	,000	-,674	-,229	,741	1,350
FRCON	,172	,142	,084	1,208	,229	-,109	,452	,686	1,458
STRA	,673	,108	,408	6,241	,000	,460	,886	,801	1,249

a. Variable dépendante : *EMFI*

b. Prédicteurs : (Constante), FPER, RPER, R&D, FRCON, STRA

Source : Résultats des enquêtes

Au regard du diagnostic de colinéarité, les tolérances et les facteurs d'inflation de la variance des variables explicatives sont largement dans la limite recommandée (Tolérance > 0,3 et VIF < 3). Ce qui confirme que les variables explicatives sont peu corrélées entre elles. Cela nous permet donc de rejeter l'hypothèse de multi colinéarité entre les variables explicatives.

Nous remarquons alors que le modèle est globalement significatif. En effet, la probabilité de Fisher obtenue est inférieure à 5%. Ceci est également confirmé par le coefficient de détermination R^2 , qui indique que le modèle explique plus de 43% de la variation de la variable dépendante « *l'emprunt auprès des établissements financiers* ». Cela signifie que l'équation de la droite de régression signifie 41,4% de la distribution de points, d'où la faible qualité du modèle.

L'examen de la significativité des variables explicatives par le test de Student révèle que deux variables parmi les cinq variables du modèle ne sont pas significatives à un seuil de premier ordre (risque de première espèce) de 5%. Il s'agit des variables tel que les frais de recherche du personnel « FRPER », les dépenses engagées dans des contrats de concessions et de franchises « FRANCON ». L'emprunt auprès des établissements financiers reste, toutefois sensible aux trois autres variables explicitées. Il s'agit de la des frais de formation du personnel « FPER », des frais de recherche et de développement « R&D », des dépenses de contrats de sous-traitance « STRA ».

3.4. Implications managériales des résultats de recherche

Le modèle estimé concerne 179 entités manufacturières, comprend cinq variables explicatives pour chaque hypothèse, auxquelles nous ajoutons une constante, qui représente la spécificité individuelle. Le test d'hypothèse sera résumé comme suit :

Tableau n°09 : Relation entre les modes de financement et les actifs spécifiques

Hypothèses de recherche	Courant théorique de référence	Variable	Relation théorique	Relation empirique	Conclusion
La réputation influence positivement l'ouverture du capital	POT complétée par TCT	MQUE	+	+	Validée
		PUB	+	NS	
		FCCIAL	+	+	
		BR&LIC	+	+	
		AGE	+	+	
Les actifs humains limitent l'accès aux dettes auprès des établissements financiers	POT complétée par TCT	FPER	-	-	Partiellement validée
		RPER	-	NS	
		R&D	-	-	
		FRCON	-	NS	
		STRA	-	+	

Source : Résultats des enquêtes

En effet, selon les tenants de la théorie des coûts de transaction affirment que si l'investissement à financer est spécifique et que les moyens de financement internes sont épuisés, il faudra recourir au financement externe en privilégiant une ouverture du capital aux actionnaires nouveaux (Williamson, 1988 & Marion, 1995). *L'hypothèse H1 est donc confirmée.* Toutefois, la spécificité des actifs est un proxy du risque encouru par les créanciers et limite, donc l'octroi des crédits bancaires (Miguel, Pindado, 2001 ; Titman et Wessels, 1988 ; Wamba et Niyonsaba, 2014 ; Yungue F. C., 2007 ; Williamson, 1988). L'hypothèse H2 est donc confirmée partiellement, car les contrats de sous-traitance ont un impact positif *sur le recours aux dettes auprès des établissements financiers des.*

3.5. Quelques mesures palliatives aux problèmes de financement des actifs spécifiques

La volonté et la mobilité des agents économiques tels que l'Etat, des promoteurs d'entreprises, les institutions financières et les associations d'entreprises devront chacun joué un rôle indispensable dans le financement des actifs spécifiques. Lorsque l'on observe actuellement le contexte d'assèchement des moyens financiers couplé par un manque dans la tenue d'une politique financière, sans oublier les carences patentes en ressources humaines et le manque de vision dans les stratégies de gestion des moyens de financement, nous devons formuler des mesures pour pallier au problème de financement des actifs.

□ Mesures palliatives en direction des entités manufacturières

Les unités de transformation doivent respecter la fameuse règle de *l'orthodoxie financière* qui apparaît comme des contraintes quant au choix d'un mode de financement. En effet, l'orthodoxie financière précise que la durée de financement de l'actif doit correspondre à la durée de vie de l'actif.

Sachant que les actifs spécifiques sont des actifs durables, les actionnaires toléreront davantage ces durées de financement, contrairement aux établissements financiers disposant des épargnes de courte durée de vie dans un contexte comme celui du Cameroun.

Les unités de transformation doivent fournir des informations financières fiables en direction des bailleurs de fonds, car les intermédiaires financiers ont besoin d'informations fiables leur permettant d'apprécier les comportements des demandeurs de crédit. Ainsi, les unités de transformation doivent procéder à des évaluations régulières suivant les normes financières. Elles doivent également s'inscrire en bourse pour valoriser leur actif, ce qui pourrait inciter les établissements de crédit à adopter une politique plus ouverte en direction des entités manufacturières. Cette innovation financière clarifiera le peu de données existantes sur ces actifs afin de réduire ces asymétries d'informations. En fonction des réalités socioéconomiques des petites unités de transformation, elles pourront adopter des sites internet, des réseaux sociaux puisqu'ils constituent aujourd'hui un réel vecteur de diffusion de l'information et les connexions Internet sont aujourd'hui à toutes les portées.

□ **Mesures palliatives en direction des établissements financiers**

Les établissements financiers doivent desserrer les contraintes d'accès aux crédits investissements spécifiques. A ce titre, elles peuvent accentuer les centres d'études de financement pour des projets d'investissement stratégiques. Les assistances adéquates pour l'évaluation des investissements seraient sans doute la bienvenue. Les établissements financiers doivent multiplier des agences bancaires afin de limiter la faible bancarisation dans certaines zones.

□ **Mesures palliatives en direction des associations d'entreprises**

Le Groupement Inter-patronal du Cameroun (GICAM), le Mouvement des Entrepreneurs du Cameroun (MECAM) pour ne citer que ceux-ci, peuvent également agir sur le financement des unités de transformation. Ils peuvent aider les bailleurs de fonds à identifier des emprunteurs nantis et constituer une garantie de remboursement des prêts consentis. Ils peuvent diffuser des informations sur des entreprises membres afin de faciliter l'accès au financement des membres.

□ **Mesures palliatives en direction des pouvoirs publics**

Les pouvoirs publics en tant qu'arbitre peuvent agir sur des textes législatifs ou réglementaires. L'État doit fournir d'importants textes portant promotion des financements d'entités particulièrement en créant des banques de financement des actifs spécifiques des industries manufacturières. L'État doit s'assurer du recouvrement des créances des industries manufacturières. Il doit permettre aux unités de transformation de publier leur bilan (Par exemple avec la centrale des bilans de l'INS) pour permettre aux établissements financiers de mieux analyser leur situation et ainsi de réduire l'asymétrie d'informations et partant le rationnement du crédit. Les gouvernements doivent multiplier des marchés financiers en outre et résoudre des problèmes infrastructurels (principalement l'infrastructure énergétique et l'infrastructure routière) ; limiter la gabegie financière (distraktion des fonds publique).

Conclusion

Cet article ambitionnait d'analyser l'influence des actifs spécifiques sur le choix des modes de financement des entités manufacturières Camerounaises. Pour y arriver, nous avons mobilisé la théorie du financement hiérarchique (POT) qui permet d'expliquer le choix des modes de financement en contexte d'asymétries d'informations complétée par la théorie des coûts de transaction. Nous nous sommes, d'une part, intéressés à la détention de réputation sur l'ouverture du capital et la spécificité des actifs humains sur l'emprunt auprès des établissements de crédit. Face à des particularités Camerounaises en matière d'actifs, et à partir des controverses dans la revue de littérature, nous avons

envisagé une étude exploratoire au préalable permettant d'identifier les actifs spécifiques des entreprises étudiées.

L'étude exploratoire qualitative effectuée auprès de dirigeants des entités manufacturières situées dans la ville de Douala a fait mention de deux actifs supplémentés à ceux révélés par la littérature et nous fournit des pistes de recherche pour mener l'étude principale. Nous avons opté par la suite à une méthode quantitative et les données étaient exclusivement des données de sources primaires recueillies auprès des dirigeants des entités Camerounaises. Après des enquêtes effectuées avec le questionnaire d'enquêtes dans plusieurs villes au Cameroun, nous avons obtenu un échantillon de cent-soixante-neuf (179) entreprises manufacturières Camerounaises suivant la méthode d'échantillonnage non probabiliste plus spécifiquement celle du choix raisonné. Les concepts ont été appréhendés au moyen des tables de fréquence et se sont décrits par analyse de la moyenne et l'écart-type. Les examens du risque de colinéarité entre les variables explicatives sont exclus.

Les résultats de régression linéaires multiple montrent que les entités manufacturières ayant des réputations ont de la chance d'ouvrir leur capital en ayant accès à des actions nouvelles. Celles détenant des spécificités humaines limitent l'accès aux dettes auprès des établissements financiers. Ce qui permet de confirmer que les actifs spécifiques influencent le choix des modes de financement, cependant, les contrats de sous-traitances offrent cet accès un accès aux emprunts auprès des établissements financiers. Les résultats de cette recherche nous ont permis de confirmer l'explication de la théorie. Autrement dit, nous constatons qu'il existe une hiérarchie dans les choix de financement des actifs spécifiques des entreprises manufacturières camerounaises.

La réalisation de ce travail de recherche s'est heurtée à quelques difficultés qui ont quelque peu fragilisé sa qualité. Au premier niveau, nous pouvons le modèle théorique que nous avons mobilisé est celui du financement hiérarchique, complété, par le moyen de deux hypothèses de recherche supplémentaires, par la théorie des coûts de transaction. Il faut admettre que ce choix demeure discutable. Les limites méthodologiques seraient échantillon à représentativité limitée. Aurions-nous obtenu les mêmes résultats si notre enquête avait porté sur un échantillon plus large ? Outre, les variables d'actifs spécifiques sont discutables. Tout ceci nous amène à des prolongements et avenues de recherche futures tout en pensant par ailleurs que les résultats empiriques obtenus dans le cadre de ce travail de recherche peuvent être enrichis, en agrandissant la taille de notre échantillon. En identifiant bien d'autres actifs spécifiques et plusieurs autres modes de financement. Etendant à titre d'exemple la période de recherche afin d'éliminer les biais statistiques au maximum et de nous éviter d'écarter d'autres variables.

Références bibliographiques

- Abbas. N (2014), « *L'impact de l'innovation sur la compétitivité des entreprises* », Mémoire de Master, université de Bejaia, 2014. p. 777-795.
- Alchian, A. et H. Demsetz (1972), "*Production, Information costs, and Economics organization*", *American Economic Review*, n° 62, décembre, p. 87-95.
- Anderson, E. et A. Coughlan (1987), "*International market entry, and the expansion via independent or integrated channels of distribution*", *Journal of Marketing*, 5, janvier, p. 71-82.
- Boissin, O. (1999), "*La construction des actifs spécifiques : une analyse critique de la théorie des coûts de transaction*", *Revue d'Economie Industrielle*, n° 90, 4ème trimestre, p. 7-24
- Bourdieu J. & Colin-Sedillot B. (1993) « Structure du capital et coûts d'information : le cas des Entreprises françaises à la fin des années 80 », *Économie et Statistique*, 268/267, p. 87-100
- Breton, T. (2006). Commentaires sur les travaux de la commission sur l'économie de l'immatériel : « Réinventer notre modèle de croissance » - Bercy, 4 décembre 2006.
- Carpenter. R., Fazzari (1994), "*Inventory investment, internal finance and the business cycle*", *Brookings papers on economic activity*, Issue 2, Pg 75- 138.
- Chibani Ltaief, F., & Henchiri, J. E. (2016). La structure financière des entreprises familiales : une analyse fondée sur la théorie du Pecking Order. *Journal of Academic Finance*, 7(2), 84–97. <https://doi.org/10.59051/joaf.v7i2.71>
- Coase, R.H. (1988), « *the Firm, the Market and the Law* », : University of Chicago Press.
- Coeurderoy, R. et B. Quélin (1994), "*L'économie des coûts de transaction : un bilan des études empiriques*", Groupe HEC, département S.P.E., mai, 108 pages.
- Cornell. B., Shapiro. A. (1987), "*Corporate stakeholders and corporate finance*", *Financial management*, Volume 61, Issue 1, January/February, Pg 57-69.
- 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.
- Diamond, D. (1989) "*Reputation acquisition in debt markets*", *Journal of Political Economy* 97, Pg 828-862;
- Euzéby F., Lallement J. & Martinez C.. (2013). Composantes et influence de la notoriété et de la réputation sur la prise de décision relative à l'achat en ligne d'un spectacle ;
- Feudjo, J. R., & Tchankam, J.-P. (2012), « *Les déterminants de la structure financière : Comment expliquer le «paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement des PMI au Cameroun?* » *Revue internationale PME : Économie et gestion de la PME*, 25(2), 99 128.
- INS (2015), « *Banque des données économiques et financières en 2015* ». 3ème édition
- INS (2015), « *Etude économique et financière des entreprises en 2015* » 15^{ième} édition, décembre 2017. Pages 38-56
- Joskow, P.L. (1987), "*Contract duration and relationship-specific investments: Empirical evidence from coal mines*", *American Economic Review*, 77, p. 168-185
- Kenmegni G. R. (2005), « *Choix entrepreneuriaux et financement des T.P.E. de la ville de Yaoundé* » Université de Yaoundé 2 - Mémire de D.E.A. 2005
- Klein, S. et K. Leffler (1981), "*The role of market forces in assuring contractual performance*", *Journal of political Economy*, 89, p. 615-641.
- Marion. A (1995), "*Le financement de l'actif immatériel des nouvelles entreprises technologiques et innovantes*", *Revue Internationale des PME*, Volume 8, Numéro 3-4.

- Myers, S. C. (1984) « *The Capital Structure Puzzle* ». *Journal of Finance* », 39(3), Pg 575-592.
- Myers, S, Majluf, N (1984) "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Volume 13, Issue 2, June, Pg 187-221.
- OCDE (2000), « *Perspectives de la science, de la technologie et de l'industrie* », OCDE, Paris
- OCDE (2002), « *Manuel de Frascati : méthode type proposée pour les enquêtes sur la recherche et le développement expérimental* », OCDE, 6^{ième} édition, Paris, 292p.
- Penrose E., (1959), « *The Theory of the Growth of the Firm*, Wiley », New York.
- Perret, V., Seville, M., (2003). "Fondements épistémologiques de la recherche". In *Méthodes de recherche en management*, THIETART. Ed. Dunod. 40
- Piaget J. (1970) « *Psychologie et épistémologie. Pour une théorie de la connaissance* », Ed. Denoel-Gonthier, Paris
- Rajan, G.R. et L. Zingales (1995) « *What do we Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*», the *Journal of Finance*, 1421-1460.
- Titman (1984) "The Effect of Capital Structure on the Firm's Liquidation Decision", *Journal of Financial Economics*, vol 13, Pg 137-151
- Titman S. & Wessels R. (1988) "The determinants of capital structure choice", *Journal of Finance*, 43, Pg 1-19
- Um-Ngouem, M. T. & Edding, C. (2002). « *Les contraintes de l'équilibre financier dans les PME au Cameroun* », in Bekolo Ebe B., Touna Mama, Fouda S. M. Mondialisation, Exclusion et Développement Africain : Stratégie des acteurs publics et privés Tome 2 (Investissement privé, rôle des PME et action de l'Etat) Collection Economies d'Afrique Maisonneuse & Larose Afrédit, 181-208
- Um-Ngouem, M.-T. (1997), « *La spécificité du problème de l'investissement dans les PME camerounaises* », dans Notes de recherches de l'AUPELF-UREF, nos 97-61.
- Vernimmen, P. (1989), « *Politique financière de l'entreprise, Encyclopédie de gestion* », Paris : Economica, 2127-2160.
- Wamba, H. & Niyonsaba Sebigunda, E. (2014), « *Le rôle du capital social en matière d'octroi de crédits bancaires aux PME : une étude à partir de l'expérience camerounaise.* » *Revue internationale P.M.E.*, Volume 27, numéro 2, 2014, 39–62. <https://doi.org/10.7202/1026067ar>
- Williamson, O.E. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Free Press, a division of Macmillan, Inc., New York.
- Williamson, O.E. (1981), "The modern corporation: origins, evolution, attributes", *Journal of Economic Literature*, Vol. XIX, décembre, p. 1537-1568.
- Williamson, O.E. (1985), « *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets and Relational contracting* », The Free Press, a Division of Macmillan, Inc., New York, traduit en français (1994) *Les institutions de l'économie*, InterEdition, Paris.
- Williamson, O.E. (1986), « *Economic Organizations: Firms, Markets, and Policy Control* », Brighton, Wheatsheaf Books LT.
- Yumgue, F.C. (2007). « *Contribution à la connaissance des spécificités et des pratiques de financement de l'entreprise familiale africaine : une étude empirique sur un échantillon de P.M.I. familiales non cotées au Cameroun* », Thèse de Doctorat ès Sciences de Gestion, Université Montesquieu – Bordeaux IV, 415