

## **Les déterminants déficients du niveau d'endettement long terme de la PME camerounaise : une étude sur données de panel**

## **The deficient determinants of the level of long-term debt of Cameroonian SMEs : a study on panel data**

**Romain FOGO PAWO**

Docteur

Faculté de Sciences Économiques et de Gestion

Département de Finance-Comptabilité

Université de Dschang

[fogopawo@yahoo.fr](mailto:fogopawo@yahoo.fr)

**Date de soumission** : 05/04/2021

**Date d'acceptation** : 16/06/2021

**Pour citer cet article** :

FOGO PAWO R. (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.

## Résumé

L'environnement bancaire très hostile à l'octroi du crédit aux PME à susciter cette analyse qui vise à comprendre comment les facteurs liés aux PME expliquent leurs déficits d'endettement long terme. Pour y parvenir nous avons procédé à la vérification empirique grâce à un panel équilibré de 150 PME camerounaises observées sur la période 2010 à 2014. Les régressions par les MCG sur le modèle principal, le secteur service et commercial ont été effectuées ; suivies de la régression par l'estimateur within sur la PME industrielle. Il en ressort que l'autofinancement et la condition financière influencent significativement la décroissance du niveau d'endettement long terme de la PME camerounaise dans son ensemble et indépendamment du secteur d'activité. De même l'accroissement des crédits fournisseurs amenuise le niveau d'endettement long terme de la PME dans son ensemble excepter celle du secteur industriel. Ces résultats montrent que l'autofinancement, la condition financière et le crédit fournisseur sont les facteurs dont l'importance cause le déficit d'endettement long terme sur la PME camerounaise.

**Mots clés :** PME ; Déficit ; Endettement long terme ; Autofinancement ; Donnée de panel

## Abstract

The banking environment very hostile to the granting of credit to SMEs to prompt this analysis which aims to understand how factors linked to SMEs explain their long-term debt deficits. To achieve this, we carried out empirical verification using a balanced panel of 150 Cameroonian SMEs observed over the period 2010 to 2014. Regressions by MCGs on the main model, the service and commercial sector were carried out; followed by the regression by the within estimator on the industrial SME. It emerges that self-financing and the financial condition significantly influence the decrease in the level of long-term debt of the Cameroonian SME as a whole and independently of the sector of activity. Likewise, the increase in supplier credits reduces the level of long-term debt of the SME as a whole except that of the industrial sector. These results show that self-financing, financial condition and supplier credit are the factors whose importance causes the long-term debt deficit on Cameroonian SMEs.

**Keywords:** SME ; Deficit ; Long-term debt ; Self-financing; Panel data.

## Introduction

L'entreprise fait recours aux ressources propres, à l'endettement financier et aux marchés boursiers pour financer, ces besoins d'investissements et partiellement son Fonds de Roulement suivant l'orthodoxie financière. En Afrique subsaharienne, la Petite et Moyenne Entreprise (PME) caractérisée par une faiblesse en ressource propre, évoluant dans l'informel. Représente selon (Africa Advisory Groupe, 2018) 90% des entreprises du continent africaine, crée entre 60% et 80% d'emplois et contribue près de 40% au PIB. Par contre elle représente respectivement 53% et 65% des entreprises Américaine et Européenne. Malgré son importance<sup>1</sup>, la PME éprouve un déficit au financement externe long terme (Nguena et Tsafack, 2014). D'ailleurs (Lefilleur, 2008) note que ces difficultés sont dues à l'insuffisance des ressources à long terme au niveau des banques, et de l'état embryonnaires des marchés financiers. L'Agence Française de Développement (AFD, 2019) dans le même environnement montre que 70% des lignes de crédits proposés par les banques sont constitués du financement court terme, et moins de 2% pour le crédit long terme supérieur à 10 ans. Or le Consortium pour la Recherche Économique en Afrique (CREA, 2015) trouve grâce aux données de la COBAC qu'entre 2003 et 2013 les réserves des établissements de crédit à la banque centrale sont passées de 548 milliards de FCFA (4% du PIB) à presque 3 000 milliards de FCFA (10% du PIB), soit un accroissement de l'ordre de 446,8% en 10 ans. Ceci découle du fait que dans la zone CEMAC, les dépôts bancaires sont largement supérieurs aux crédits accordés à la clientèle. Il en résulte le paradoxe de surliquidité due à la détention abondante des liquidités par la banque et un manque du crédit au secteur privé. Pourtant les économies du Nord ont développé des marchés financiers compétitifs, et les contraintes du financement de la PME y sont considérablement atténuées ; de plus les banques perçoivent le financement de la PME comme une attrayante opportunité d'affaire (Kauffmann, 2005). Dans l'environnement de cette étude la Banque Camerounaise des Petites et Moyennes Entreprises (BC-PME) à récemment vu le jour par les pouvoirs publiques ; et fait mauvaise figure selon la Commission Technique de Réhabilitation des entreprises du secteur public et parapublic (CTR, 2018) car elle perd annuellement au moins 1 milliard de F CFA. De plus ces activités sont fortement 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. Ainsi la PME

---

<sup>1</sup> Au Cameroun la nature vitale de la PME est reconnue par la création en 2004 d'un Ministère portant son nom ; elles représentent plus de 95% de la population des entreprises camerounaises, et créent 62% d'emplois permanents et 69% d'emplois temporaires, pour une participation dans le produit intérieur brut évaluée à 34%. (INS-RGE, 2009).

demeure le parent pauvre pour l'endettement long terme et ne peut donc atteindre avec efficacité son potentiel productif ni réaliser une participation sociale optimale. Plusieurs études ont noté l'opacité et le manque de garanties comme facteurs expliquant la réticence des banques à leurs octroyer de crédits d'où leur rationnement (Ndjanyou, 2001) ; (Foliard, 2011) ; (Ngongang, 2015). En plus lorsque le (FMI, 2014) grâce aux données de la COBAC déclare que le crédit bancaire en destination du secteur privé ne s'est pas encore redressé ; ceci traduisant le déséquilibre entre l'offre et la demande du crédit bancaire. Dès lors et de ce qui précède, nous avons décidé de comprendre le comportement de la PME face à l'endettement financier, étant donné qu'elle évolue dans un environnement très hostile à l'octroi du crédit bancaire. Plus particulièrement comment les déterminants traditionnels de la PME peuvent-ils expliquer le déficit de leur niveau d'endettement long terme ?

Il faut noter que depuis les travaux pionniers de (Modigliani & Miller, 1958) plusieurs auteurs ont tenté d'expliquer le niveau d'endettement des entreprises notamment (Dubois, 1985) ; (Bourdieu & Colin-sedillot, 1993) ; (Rajan & Zingales, 1995) ; (Krem & Stoss, 2001) ; (Trabelsi, 2006) ; (Dufour & Molay, 2010). Mais ce sujet reste d'actualité avec la persistance du déficit en financement dans les pays du Nord que ceux du Sud. Les travaux de ces auteurs, portaient sur les grandes entreprises voire les entreprises cotées et faisant ainsi, de la PME non cotée un champ de recherche très peu exploré. Toutefois, des études empiriques concernant les petites et moyennes entreprises (PME) se sont émergées depuis que (Denis, 2004) stipule que les théories financières classiques ont tendance désormais à être appliquées aux cas de la PME. Car, ces entreprises sont caractérisées par les mêmes problèmes d'asymétries informationnelles et des conflits d'agences que les entreprises cotées ou les grandes entreprises non cotées. Ainsi nous pouvons fonder la littérature de cette analyse sur la genèse et quelques aspects d'évolutions théoriques sur l'endettement des entreprises.

Cette analyse sera développée comme suit ; en section 1, nous aurons la genèse et évolution de l'étude empirique sur l'endettement des entreprises suivie d'une section 2, qui présentera les hypothèses relatives à l'analyse empirique et en section 3, sur l'approche méthodologique et résultats de l'analyse.

### **1) Genèse et évolution de l'étude empirique sur l'endettement des entreprises**

Selon (Brennan, 1995) ; (Van Caillie, 1998) ; (Colot & Mélanie, 2007) la revue de la littérature en matière du financement des entreprises est particulièrement anglo-saxonne et s'organise au tour des trois approches complémentaires à savoir, l'approche classique,

néoclassique et l'approche moderne ; dont le développement constitue la revue de littérature pour notre analyse.

### **1.1) L'approche classique et l'explication de l'endettement des entreprises**

Cette approche est fondée autour de l'effet de levier relatif à l'endettement et le risque financier afférent au coût moyen unitaire pondéré du capital. L'approche classique considère, un niveau d'endettement peu élevé comme profitable à l'entreprise, car celle-ci bénéficiera tout naturellement d'un coût relativement modéré, doublé de la déductibilité fiscale de ses charges d'intérêts. Le risque sera moins discernable par les actionnaires, ce qui stabilise le taux de rentabilité exigé par ces derniers ; par conséquent la valeur de l'entreprise se verra impactée à la hausse, à ce titre (Durand, 1952) affirme que la minimisation du coût du capital revient à maximiser l'endettement de la firme. Cependant cette approche stipule qu'un certain seuil d'endettement accroît les coûts, la perte de l'autonomie financière devient importante et le risque s'augmente ; les actionnaires réagissent en augmentant progressivement leur espérance de rentabilité en demandant une prime de risque supplémentaire. Le coût global du capital s'élèvera, entraînant ainsi la baisse de la valeur de la firme (Rabet & Farissi, 2011). Au-delà d'un certain niveau jugé abusif, et aux regards des proportions démesurées qu'aura pris le risque, de plus en plus les actionnaires vendront leurs titres, ce qui tirera vers le bas la valeur de l'action. Le taux de rentabilité des fonds propres s'élevant rapidement, du fait du risque de position de l'actionnaire. Les créanciers à leur tour, se plaindront du risque d'insolvabilité, sollicitant en retour une revue à la hausse du coût de la dette. Il s'ensuivra un effondrement de la valeur pour la firme.

### **1.2) L'approche néo-classique et structure financière**

Cette approche naît à la fin des années cinquante des travaux novateur de Modigliani et Miller, qui constituent les bases d'une réflexion scientifique rigoureuse sur l'endettement des entreprises grâce aux l'hypothèse non réalistes fondé sur les marchés de capitaux parfaits à savoir :

- Pas d'asymétrie d'informations ;
- Pas de coûts de transaction ;
- Pas d'impôts sur les sociétés ;
- Les entreprises ont un accès illimité aux ressources financières ; donc tout projet à VAN positive trouve le financement.

S'appuyant sur ces hypothèses inflexibles (Modigliani & Miller, 1958) conclus à l'absence d'effet de la structure financière de l'entreprise sur sa valeur marchande (ce qui revient à

conclure à la non-existence des déterminants d'endettement). Conclusion qui à fertiliser les études empiriques pour les entreprises à l'instar de (Yucel, 2001) qui grâce à une étude effectuée sur les entreprises cotées à la bourse d'Istanbul affirme que la structure financière n'a pas d'effet sur sa valeur. Pour ces mêmes auteurs un monde sans impôt n'est pas réaliste, d'où les travaux de 1963, qui intègre et reconnaît l'effet d'impôts sur les sociétés et conclus à nouveau à l'influence de la structure financière sur la valeur de l'entreprise. (Modigliani & Miller, 1963) montrent que l'endettement occasionne les avantages fiscaux issus de la déductibilité des charges financières ; ainsi il faut s'endetter au maximum pour accroître la valeur de l'entreprise à l'optimum. (Fama & French, 1998) obtient un résultat contraire à ceux de (MM, 1963) grâce à une régression de la déduction des charges d'intérêts de l'entreprise sur sa valeur. (Miller, 1977) dans le cadre fiscal Américain remet en question la conclusion de 1963 et est revenu sur la conclusion de 1958 ; suite à la prise en compte de l'impôt sur les sociétés et l'impôt sur les revenus des personnes physiques (impôt personnel). Empirique (Levasseur & Olivaux, 1986), adaptent le modèle de Miller dans le contexte français et conclut l'existence d'un lien positif entre l'avantage fiscal et l'endettement quel que soit le régime de distribution ou de rétention retenu pour le revenu des actions. De même, (Zouari, 1989) montre qu'en France, sous l'effet du prélèvement libératoire, l'endettement reste avantageux pour les firmes. (Mattoussi, 1991) aborde dans le même sens et conclut que les gains fiscaux liés à l'endettement des entreprises tunisiennes sont toujours positif sous l'ensemble des régimes d'impositions des sociétés et des personnes physiques adoptés. Il en ressort que les réactions successives liées aux hypothèses non réalisme de Modigliani et Miller donne lieu à un foisonnement de champs théorique : ainsi bonjours les théories modernes.

### **1.3) Les théories modernes et explication de l'endettement**

Il est à noter que le relâchement des hypothèses rigides de (Modigliani & Miller, 1958) sont à l'origine d'un vaste champ théorique ; la théorie d'agence (Jensen & Meckling, 1976), la théorie de signal (Ross, 1977) ; (Leland & Pyle, 1977). La théorie de la hiérarchie de préférence de financement (Myers & Majluf, 1984) ainsi que la théorie du rationnement du crédit.

#### **1.3.1) Théorie d'agence et endettement des entreprises**

##### **❖ Théorie d'agence et conflit d'intérêt**

Pour cette théorie Adam Smith (1723-1790) stipulait déjà que, les dirigeants des entreprises entant qu'intendant de l'argent d'autrui, ne pouvaient pas apporter la vigilance exacte et

soucieuse que les apporteurs de fonds. Mais il faudra attendre 1976 pour que Jensen et Meckling donne la définition reconnue en ses terme « une relation d'agence comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent ». Ainsi l'agent au nom de sa compétence est choisi pour agir dans l'intérêt du principal en contrepartie d'une rémunération ; il doit détenir des informations privilégiées et est tenté de satisfaire son propre intérêt et cherche à accroître son surplus pécuniaire au détriment de l'intérêt générale. D'où la remise en cause des hypothèses néoclassiques d'absence d'asymétrie d'informations entre les parties, attribuée à (Jensen et Meckling, 1976). Ce comportement induit le conflit entre actionnaires et dirigeants puisque les dirigeants ne sont pas les actionnaires majoritaires et ne reçoivent donc pas l'intégralité de ses bénéfices ; ce qui engendre selon (Jensen, 1986) des coûts d'agence qui peuvent être de trois types :

- 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, aussi appelés d'obligations ou de dédouanement « Bonding costs » ; sont constitués des dépenses engagées par le mandataire et justifiant sa bonne démarche dans la poursuite de l'intérêt du principal ;
- Les coûts résiduels ou d'opportunité qui trouvent leur origine dans la perte de valeur liée au fait qu'à partir d'un certain seuil de contrôle, les coûts marginaux engagés par le mandant serait supérieure aux revenus que cette surveillance lui procurerait. Le mandant abandonne le contrôle
- ce qui crée un coût d'opportunité en sa défaveur.

#### ❖ Réduction des coûts et conflits d'intérêts : une excitation à l'endettement

Le contrôle interne composé du système d'information comptable, du système de contrôle de gestion et des procédures d'audit, limite l'opportunisme du dirigeant. De même, les actionnaires exercent un contrôle direct sur la politique poursuivie par le dirigeant à travers le conseil d'administration et le droit de vote. Un marché financier efficient permet de discipliner les dirigeants en limitant leurs moyens de manœuvres. (Fama, 1980) avance que dans un marché de travail efficient, la perte de la valeur de la firme est supportée par le dirigeant qui subit ainsi, la baisse de ses avantages financiers. Ces mécanismes d'incitations sont peu efficaces car les données de l'entreprise peuvent être manipulées par le dirigeant de plus (Norton, 1991) soutient les limites de la discipline exercée par le marché de travail sur les

dirigeants des entreprises à américaines. Dans ces conditions, la politique d'endettement se présente comme le moyen le plus efficace de réduire les coûts d'agence des fonds propres. Ainsi, l'endettement a un impact positif sur la valeur de la firme parce qu'il incite les dirigeants à être plus performants. En effet, un endettement croissant augmente le risque de faillite et le dirigeant risque de perdre sa position, sa rémunération et ses avantages en nature. Il se trouve menacé et fournira, par conséquent, les efforts nécessaires pour améliorer sa gestion. (Quintard & Zisswiller, 1990) ainsi que (Grossman & Hart, 1980) soutiennent cette idée. Dans le même sens, (Jensen & Meckling, 1976) montrent qu'une émission de dettes par les PME partage la valeur de la firme entre les créanciers et les actionnaires et limite les montants du bénéfice disponible pour la consommation privée des dirigeants. Ainsi, l'endettement a un impact positif sur le cours des actions puisqu'elle diminue les coûts d'agence. (Jensen, 1986), montre que la dette limite le surinvestissement en raison du paiement du principal et des intérêts. Le montant des bénéfices réinvestis dans des projets peut rentables se trouve alors limité. (Harris & Raviv, 1990) ajoutent qu'une émission de dette à un impact positif sur la valeur de l'entreprise car elle constitue un moyen de discipliner les dirigeants et les force à liquider l'entreprise en cas de faillite. Les propriétaires des PME appréhendent l'ouverture du capital, comme une menace à l'étendue de leurs pouvoirs. Les PME sont, généralement des entreprises familiales. L'introduction d'actionnaires externes dans le capital est considérée comme une perte de contrôle par la famille.

### **1.3.2) la théorie du signal dans l'explication de l'endettement (Ross, 1977)**

Jusqu'à l'heure actuelle, cette théorie réserver aux seules entreprises cotées intègre progressivement le contexte de la PME. En partant de l'hypothèse selon laquelle les marchés de capitaux sont parfaits et il n'y a ni coûts de transaction ni effets de taxation. Les coûts d'agence sont nuls mais l'information sur le marché est asymétrique, les investisseurs sont neutres vis-à-vis du risque. (Ross, 1977) conclut que le niveau d'endettement des entreprises de bonne performance est plus élevé que celui des entreprises de qualité médiocre. Il en découle que la valeur de la firme est corrélée positivement avec son degré d'endettement. Cependant selon (Goffin, 2008) les entreprises les plus endettées ne sont pas les plus rentables comme le prévoit le modèle de (Ross, 1977) mais bien au contraire les moins rentables. Le modèle de (Ross, 1977) confirme la pertinence de la dette en tant que signal aux marchés sur la qualité de la firme. Dans les PME, un taux d'endettement élevé favorise une augmentation continue de la dette, ce qui est l'une des explications à l'existence de nombreuses entreprises à structure

sinistrée. Les entreprises peuvent s'endetter afin d'envoyer un signal positif de bonne santé financière à l'intention de potentiels investisseurs externes. Elles montrent alors leur capacité à rembourser leurs dettes et les charges financières. Les travaux récents (Adair & Adaskou, 2014) relèvent une explication de l'endettement financière par les crédits interentreprises tout en énonçant que la capacité de l'entreprise à s'endetter auprès de ses partenaires commerciaux peut être perçue par les banques comme le signal d'une bonne capacité de remboursement, ce qui contribue à augmenter l'endettement bancaire.

### **1.3.3) La Pecking Order Theory (POT) et explication de la structure financière**

La théorie de peking order présentée historiquement par Myers en 1984 nous enseigne que l'entreprise suit une hiérarchie de financement précise guidée par le besoin de fonds externes et non par la recherche d'un ratio d'endettement optimal. La Pecking Order Theory est initialement pour les grandes entreprises et entreprises cotées ; cependant, en tant que théorie positive selon (Donaldson, 1961) il est rapidement apparu que son champ d'application pouvait s'étendre aux petites et moyennes entreprises pour lesquelles l'autofinancement, l'endettement et dans la moindre mesure, la levée des nouveaux fonds propres constituent des sources de financement de leurs investissement. La cadre générale décrit par (Myers & Majluf, 1984) semble particulièrement valide puisque l'endettement est la source principale du financement externe des entreprises de tailles réduites (Scherr et al., 1993). D'après la Pecking Order Theory, l'endettement se trouve en deuxième position dans l'ordre des préférences de financement des dirigeants de la PME. Par conséquent, étant donné les besoins en financement toujours présents au sein de ces entreprises et leur capacité d'autofinancement souvent limitée, les dirigeants de PME se tournent plus facilement vers les crédits bancaires afin de maintenir le contrôle de leur entreprise. (Fathi & Gailly, 2003) valide la capacité de la POT à l'explication l'endettement des PME à haute technologie sur un échantillon de 351 PME belges sur une période 1997 à 2000.

### **1.3.4) La théorie du statictrade-off**

Selon la Trade off Theory (TOT) de (Myers, 1984) ; la structure financière optimale résulte d'un compromis entre les bénéfices (avantages fiscaux et autres) et les coûts (de dettes et de detresses financières) de l'endettement. En effet, les charges fiscales liées à l'endettement étant déductibles (Modigliani & Miller, 1963) il s'ensuit qu'une diminution du coût global des ressources financières utilisées par l'entreprise. A contrario, un endettement excessif

augmente le risque de faillite de l'entreprise (Brennan & Schwartz, 1978). Ainsi une augmentation des coûts explicites (frais juridiques, de liquidation, etc..) ou implicites (pertes de clientèles, pertes de confiances, etc.). Pour (Myers, 2001) l'entreprise empruntera jusqu'au point où la valeur marginale des gains d'impôts sur la dette additionnelle sera juste compensée par l'augmentation en valeur actuelle des coûts possibles de détresse financière.

## 2) Les hypothèses relatives à l'analyse empirique

En nous inspirant des théories explicatives de la structure financière et relativement à l'objectifs de cette étude, nos hypothèses relèvent des facteurs déterminants de la structure financière des entreprises.

En effet (Ross, 1977) est l'un des auteurs ayant conclu que l'endettement des entreprises performantes est supérieur à celle des entreprises de mauvaises qualités. Dès lors nous avons décidé observer l'influence de la variable liée à la performance tel que la profitabilité. Suivant (Myers, 1977) la rentabilité joue un rôle dans la détermination de l'endettement. L'impact de cette variable fait l'objet d'une controverse théorique entre les différents auteurs qui se sont intéressés au sujet. Nous pouvons dire que même si la profitabilité constitue selon certains auteurs un bon signal ou perspective de développement, car elle rassure la présence d'un matelas de confort sécurisant le remboursement des échéances. De même (Ndione, 2020) trouve que l'endettement joue un rôle positif dans le processus de création de richesses dans les PME. Cependant l'accroissement de la profitabilité accroît la disponibilité du financement interne ce qui lui permet donc de s'autofinancer ainsi nous avons *H1 : la profitabilité de la PME influencerait négativement son niveau d'endettement long terme.*

Afin de pouvoir obtenir un profil complet des entreprises en matière de financement, (Colot, et al., 2010) constatent dans la littérature empirique sur les déterminants de la structure financière le manque de variables permettant d'appréhender la liquidité des entreprises. Or, l'étude de cet élément se rencontre très souvent dans les milieux bancaires au cours de l'analyse des demandes du crédit des entreprises. La mesure de la liquidité permet de tenir compte de la santé financière courte terme de l'entreprise. L'idée étant qu'une entreprise disposant suffisamment d'actifs liquides favorisera la conversion de ces actifs en disponibles afin de se financer en interne au détriment du financement externe tel que l'endettement. *H2 : la liquidité des PME influence significativement le recours à la dette long terme.*

Le crédit fournisseur est un concurrent direct du financement bancaire à longue terme. Selon (Dietsch, 1990) ; (Petersen & Rajan, 1997) il est préféré au crédit bancaire chaque fois qu'il

est moins coûteux ou plus disponible. En effet un montant de crédits commerciaux élevé est un bon indicateur de solvabilité de l'entreprise vis à vis de ses partenaires, ce qui incite les banques à lui accorder des crédits. Notre troisième hypothèse est formulée ainsi *H3 : le crédit fournisseur influencerait négativement le niveau d'endettement long terme des PME.*

Plusieurs études ont relevé que les PME sembleraient préférer l'autofinancement à toute autre forme de financement ; (Dubois, 1985) ; (Titman & Wessels, 1988) ; (Shuetrim et al., 1993) ; (Sheel, 1994) ; (Rajan & Zingales, 1995). Tout d'abord en raison des problèmes d'information asymétriques (Myers, 1984) souligne que selon la théorie dite du *pecking order*, les firmes épuisent dans un premier temps leur capacité d'autofinancement avant le recourir à l'endettement externe, insinuant qu'un niveau important d'autofinancement devrait être négativement lié à l'endettement ce qui concorde à l'étude de (Colot, al., 2010) dans leur typologie des profils de financement des PME. Ce résultat, indiquant la préférence des PME pour le financement interne, est en accord avec la théorie du financement hiérarchique, mais s'écarte de la théorie du compromis optimal. D'où *H4 : Autofinancement influencerait négativement l'endettement long terme de la PME.*

(Kremp & Stöss 2001) s'étonnent du manque d'études empiriques prenant en compte le coût du financement comme déterminant de la structure financière des entreprises. Or, selon ces auteurs, ce déterminant sera pourtant important et devrait avoir un impact négatif sur le niveau d'endettement des entreprises. Malgré les avantages fiscaux de la dette, certaines entreprises ne sont pas très endettées à long terme, telles que les PME. Le risque élevé de banqueroute de ces entreprises conduit à limiter les emprunts. Les avantages fiscaux de la dette financière sont réduits dans les PME, ce qui explique leur endettement limité (Michaelas et al. 1999). Nous formulons ainsi l'hypothèse suivante *H5 : les conditions financières influenceraient négativement le recours à la dette long terme.*

### 3) Approche méthodologie et résultats de l'analyse

#### 3.1) Approche méthodologique

La population visée par notre étude est constituée de l'ensemble des PME implantées dans les villes du Cameroun et appartenant à un secteur d'activité bien précise. Au Cameroun la loi N° 2010/001 du 13 avril 2010 portant organisation des PME. Stipule qu'est PME toute entreprise dont l'effectif permanent des employés ne dépasse pas 100 personnes et que le chiffre d'affaires n'excède pas un milliard de FCFA.

En nous appuyant sur ses caractéristiques, nous avons constitué un panel équilibré de cent cinquante (150) PME Camerounaises observables sur la période 2010 à 2014 soit cinq (5) ans grâce aux données comptables et financières contenue dans les déclarations statistiques et fiscales (DSF) issues de la base fournie par l'Institut National des Statistiques « INS ». Afin d'atteindre l'objectif fixés, l'analyse économétrique de panel a été effectuée puisque (Mazodier & Trognon, 1997) (cité par Sevestre, 2002) notent que le recours aux données de panel a été multiplié par 25 entre 1975 et 1995, car elle présente une double dimension, individuelle et temporelle.

En s'inspirant de la littérature et des travaux de (Olivier & Mélanie, 2005) notre modèle théorique se présente ainsi :

$$Y_{i,t} = a_0 + \sum_{t=1}^5 a_i X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

La forme empirique complète du modèle se présente comme suit :

$$Y_{i,t} = a_0 + a_1 \text{PROFI}_{i,t} + a_2 \text{LQG}_{i,t} + a_3 \text{CREFSSR}_{i,t} + a_4 \text{AUT}_{i,t} + a_5 \text{CF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

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

$Y_{i,t}$  Définissant l'endettement financier long terme : Dettes financières + emprunt long terme / Total Actifs utilisé par (Frank & Goyal, 2003) ; (Ozkan, 2001) et (Rahj, 2016).

PROFI : profitabilité Résultat net / Chiffre d'affaires ;

LQG: liquidité générale (Stocks + Créances + Disponibilités) / Dettes à court terme ;

CREFSSR crédits fournisseurs accordé aux entreprises : crédit fournisseur / Total actif ;

AUT Autofinancement : Fonds propres / Financement permanent ;

CF pour appréhender les conditions financières : Intérêts financiers / dettes financières ;

$\varepsilon$  Le terme d'erreur.

### 3.2) Analyse descriptive de la PME

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 et sont présenté dans le tableau suivant.

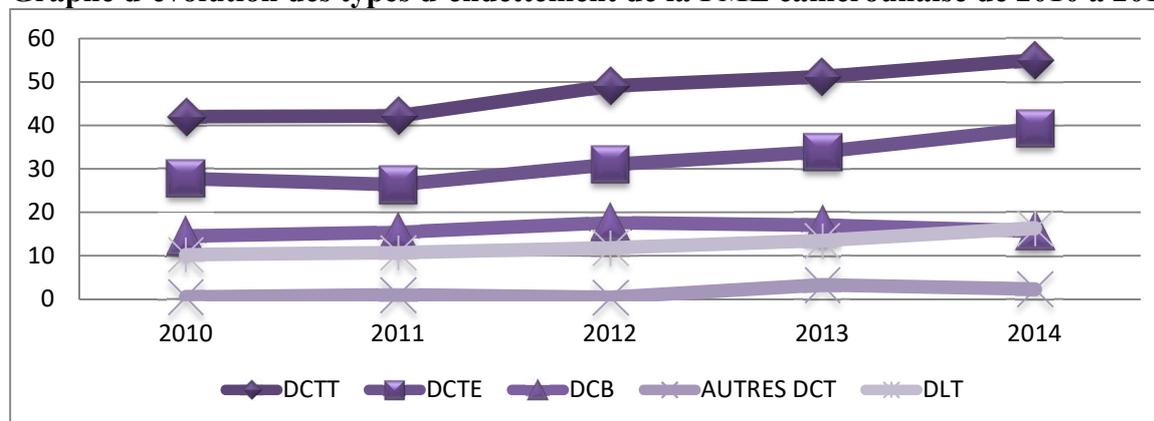
**Tableau 1 : Décrivant quantitativement les variables de l'analyse**

Variables	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DLT	750	12.40809	14.05414	0,001	92.6886
PROFI	750	7.214613	42.03202	-331.6309	98
LQG	750	143.7615	159.4367	0	472.881
CREDI	750	22.03726	34.17339	-8.152428	112.1211
AUT	750	37.98077	24.67076	-45.12739	100
CF	750	14.73982	49.55511	-3.733827	94.547

Source : auteur grâce à l'analyse des données

À la lecture de ce tableau, nous pouvons relever les informations suivantes : la variable endettement long terme présente une faible proportion moyenne par rapport au total bilan soit 12,408% ; la profitabilité est positive mais très faible en moyenne ce qui traduit les difficultés sur le marché ou sur le processus de production qui réduire les marges bénéficiaires. Les conditions financières sont proches de 15% du total bilan traduisant les coûts de financement élevés pour les entreprises démunie comme la PME. La liquidité générale moyenne est supérieure 100%, ce qui traduit la liquidité de nos entreprises. Nos entreprises bénéficient du crédit fournisseur ce qui en témoigne les bonnes relations entre ces deux d'acteurs de la vie économique, cette moyenne supérieure à 22% du total bilan. Le degré d'autofinancement est bon matérialisant leurs volontés à s'autofinancer. Ces statistiques ne montrent pas l'évolution de l'endettement avec le temps d'où, le graphe de l'évolution de l'endettement long terme et autres types d'endettement pour la période d'étude.

**Graphe d'évolution des types d'endettement de la PME camerounaise de 2010 à 2014.**



Source : auteur grâce à l'analyse des données

À travers ce graphique nous pouvons constater ; une croissance continue du niveau d'endettement long terme dans le bilan des PME camerounaises sur tout notre période d'analyse. Ceci peut être dû à la reprise progressive du niveau de confiance des institutions

financières pour résorber le déficit de financement LT accentuer dans les PME camerounaises pendant la crise financière de 2008 et 2009. Bien que ce niveau de l'endettement long terme moyen soit croissant, elle reste très faible dans le bilan de la PME de notre échantillon car elle atteint son niveau max en 2014 qui est de 16,36% du total bilan. Contrairement à la dette courte totale DCTT, dette courte terme d'exploitation DCTE et dette courte terme bancaire DCTB. Ceci traduit jusqu'ici les difficultés qu'éprouvent la PME d'Afrique subsaharienne en générale et celle du Cameroun en particulier à accéder à ce type d'endettement destiné au financement des investissements.

### 3.3) Résultat de l'analyse explicative

Pour que nos régressions soient conformes, les tests de spécification des effets fixes ou effet aléatoire de Hausman ont été effectués ; d'abord sur un modèle principal suivit des modèles relative aux secteurs d'activités. Les résultats sont consignés dans le tableau suivant.

**Tableau 2 : Résultats du test d'Hausman**

	Principal	Service	Commerce	Industrie
<b>Test de Hausman</b>	21.3213	10.4813	4.39847	16.4146
<b>p-value</b>	0.0000	0.0000	0.0031	0.0900

Source : auteur grâce à l'analyse des données

À la lecture de ce tableau, nous constatons que, les P-values liées au modèle principal, aux PME de service et commerciale sont inférieures au seuil de significativité 5%. Ce qui valide la présence des effets aléatoires sur les trois premiers modèles ; ainsi pour un meilleur ajustement de la fonction d'endettement long terme l'estimateur sans biais est celui de moindre carré général (MCG). Or la P-value de la PME industrielle est supérieure à 5% validant ainsi la présence des effets fixes dont le meilleur estimateur est (*Within*).

Les résultats des régressions par les MCG des trois premiers modèles et de la régression par effets fixes (*within*) de notre analyse sont consignés dans les tableaux suivants.

**Tableau 3 : Les résultats des régressions de notre analyse**

Variables	Secteurs d'activités			
	Principal (MCG)	Service (MCG)	Commerce (MCG)	Industriel (Within)
<b>Constant</b>	19,2122*** (1,1196)	37,984*** (14,718)	25,1940*** (2,0189)	20,6755*** (2,4442)
<b>PROFI</b>	0.01278 (0.01276)	0.0261** (0.0149)	0.00909 (0.02377)	-0.11688*** (0.0540)

<b>LQGLE</b>	0.0089*** (0.0031)	0.0027 (0.0056)	-0.01757*** (0.0062)	0.0077 (0.0046)
<b>CREDIT</b>	-0.0308** (0.0142)	-0.0111** (0.0171)	-0.08367*** (0.0256)	-0.0745 (0.0521)
<b>AUT</b>	-0.1883*** (0.0200)	-0.1567*** (0.0310)	-0.2310*** (0.0302)	-0.2347*** (0.0490)
<b>CF</b>	-0.0238*** (0.00929)	-0.0193** (0.01176)	-0.2960*** (0.05650)	-0.01723** (0.00158)
<b>R<sup>2</sup>within</b>	<b>10,76</b>	<b>6,19</b>	<b>21,61</b>	<b>18,11</b>
<b>R<sup>2</sup>between</b>	<b>12,03</b>	<b>70,42</b>	<b>43,38</b>	<b>5,58</b>
<b>R<sup>2</sup>Overall</b>	<b>11,74</b>	<b>9,18</b>	<b>29,14</b>	<b>13,13</b>
<b>Nombres d'obs</b>	<b>750</b>	<b>300</b>	<b>275</b>	<b>175</b>
<b>Wald chi (2)</b>	<b>103,58</b>	<b>29,72</b>	<b>94,16</b>	<b>30,60</b>
<b>P-value</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>

\*\*\* 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%, pour l'échantillon principale ainsi que les PME des différents secteurs d'activité. Ce qui traduit l'importance des facteurs non spécifiques pour l'accroissement de l'endettement long terme. La statistique de Wald Chi2 atteste que les modèles sont globalement significatifs au seuil de 1% et nous pouvons expliquer la relation existante entre les différentes variables prises en compte dans l'analyse de l'endettement long terme.

Bien que la profitabilité n'influence pas significativement le niveau d'endettement long terme de la PME camerounaise dans son ensemble, elle ressort une relation positive et significative avec la PME du secteur service donc un accroissement de la profitabilité de la PME de ce secteur favorise son accès à l'endettement long terme. Ce résultat est contraire à ceux obtenus sur les PME du secteur industrielle où l'accroissement de cette variable inhibe l'accès à l'endettement long terme et valide *H1* selon laquelle la profitabilité de la PME influencerait négativement son niveau d'endettement long terme ; résultat similaire à ceux (chevalier & Miloudi, 2014) sur les données de la PME françaises.

La liquidité générale est positivement significative au seuil de 1% à l'endettement long terme de la PME dans son ensemble ; donc 99% de chance pour que l'accroissement des liquidités générales soit avec le niveau d'endettement long terme. Il s'ensuit que la présence d'actifs liquides dans le patrimoine de la PME est un stimulus pour la DLT. Ce résultat est contraire à ceux de (Trabelsi, 2006) sur l'étude de la PME non cotées françaises et (Rahj, 2016) sur la PME marocaine ; et corrobore avec la Théorie du *Trade-Off*. En outre, le niveau d'endettement long terme décroît avec l'augmentation des liquidités générales d'où la

relation négative et significative au seuil de 1% pour les PME du secteur commerciale. Il s'ensuit que la PME du secteur commerciale caractérisée par une détention importante des stocks et des créances susceptibles d'être liquide à moins d'un an, et leurs permettant de faire face à l'exigibilité à court terme, recours moins à l'endettement LT. Ainsi donc la liquidité générale est un signal de fiabilité aux yeux des créanciers pour la DLT de la PME camerounaise dans son ensemble. Cependant elle constitue un élément du déficit pour ceux du secteur commercial; et sans influence significative avec ceux du secteur service et industrielle.

En dehors de la PME du secteur industrielle, le crédit fournisseur influence négativement et significativement le niveau d'endettement long terme de la PME camerounaise dans son ensemble et ceux des autres secteurs. Il ressort donc qu'une diminution de l'endettement long terme due à l'augmentation des crédits fournisseurs, validant ainsi *H3 selon laquelle le crédit fournisseur influencerait négativement l'endettement long terme de la PME*. Ce résultat corrobore avec l'idée de (Peterson & Rajan, 1994); (Zaine, 2004) qui considèrent que les crédits fournisseurs sont des facteurs du déficit pour le niveau d'endettement long terme dans les entreprises rationnées comme les PME. Ce qui confirme les prédictions de la *pecking order theory (POT)*. Résultat contraire à celui (Ross, 1977) selon laquelle l'endettement auprès des partenaires commerciaux devrait 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 sur la bonne qualité financière de l'entreprise, et leurs encourageant à s'impliquer sur leurs financement.

Il ressort une relation négative et significative au seuil de 1% entre l'autofinancement et l'endettement long terme de la PME camerounaise dans son ensemble et indépendamment de son secteur d'activité; signifiant qu'à un niveau confiance de 99% l'accroissement de l'autofinancement réduit l'endettement long terme de la PME camerounaise. Un degré important d'autofinancement est un substitue ou entrave l'endettement long terme; mais son déficit favorise l'endettement long terme. Ce résultat valide la *pecking order theory* développé par (Myers & Majluf, 1984) et similaire à ceux de (Fogo pawo, 2020) sur la PME camerounaise, et (Colot & Croquet, 2007a) sur la PME belge. Ce résultat met en lumière une préférence pour le financement interne contrairement à l'endettement sur la PME camerounaise. Choix motivé par la crainte de la dilution du capital et le souci de conserver leur caractère familial d'où leur réticence à l'endettement et à l'ouverture du capital.

De plus l'autofinancement présente beaucoup d'avantage pour la PME car elle ne pose pas des problèmes d'asymétries informationnelles, et la PME n'aura pas à justifier ces décisions d'investissement. Ainsi l'hypothèse *H4 : l'autofinancement d'une PME influencerait négativement son niveau endettement long terme* est validé sur l'ensemble des modèles et indépendamment du secteur d'activité.

Les conditions financières sont négativement corrélées au niveau d'endettement long terme de la PME camerounaise dans son ensemble et indépendamment du secteur d'activité ; donc le niveau d'endettement long terme de la PME camerounaise s'amenuise avec l'augmentation des conditions financières. Selon (Biais et al., 1995) bien que la théorie de l'arbitrage attire l'attention sur la fiscalité qui favorise l'endettement ; elle met également en relief l'accroissement du risque de défaut due à la condition de financement. Ce résultat nous permet de noter que les conditions d'accès aux ressources financières sont les principaux freins pour l'accès de la PME aux ressources financières long terme. (Zaine, 2004) obtient également un résultat similaire sur les données de la PME française.

### **Conclusion**

Cette analyse visait à expliquer le comportement de la PME face à l'endettement long terme, étant donné qu'elle évolue dans un environnement très hostile à l'octroi du crédit bancaire ; plus particulièrement il était question de déterminer les facteurs liés à la PME qui expliquent leurs déficits d'endettement long terme. Nous avons procédé à la vérification empirique grâce à des régressions de MCG sur les modèles définis par l'échantillon principale, des PME des services et commerciales ; et le meilleur estimateur des PME industrielles est à effets fixes donc within. Il ressort finalement que les variables d'autofinancement et condition financière influencent significativement de manière à réduire le niveau d'endettement long terme de la PME camerounaise dans son ensemble et indépendamment du secteur d'activité. De même l'accroissement des crédits fournisseurs amenuisent le niveau d'endettement long terme de la PME dans son ensemble excepter celle du secteur industriel. La liquidité générale devient un signal de fiabilité aux yeux des créanciers pour l'endettement long terme de la PME camerounaise dans son ensemble et un élément du déficit pour ceux du secteur commercial ; et sans influence significative avec ceux du secteur service et industrielle. Bien que la PME d'Afrique subsaharienne à un caractère familiale, et évolue dans un environnement bancaire faible en ressources long terme avec marché financier embryonnaire qui neutralise l'accès au financement long terme ; les variables liées au financement tel que l'autofinancement et le

crédit fournisseur substituent l'endettement long terme. Cependant la condition financière est un frein pour l'accès à l'endettement long terme. Le fait que notre analyse s'appuie sur des données secondaires, limite les variables explicatives prise en compte dans l'explication de l'endettement long terme. Des chercheurs pourront intégrer la variable lié proximité dans l'explication de l'endettement des grandes entreprises non cotées.

## BIBLIOGRAPHIE

Africa Advisory Group (2018), "The challenges and opportunities of SME financing in Africa".

Adair & 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 & 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.

Barnea, A., et al. (1981), « market imperfections, agency problems, and capital structure: a review », *financial management*, vol.10, n°3, pp. 7-22.

Bourdieu, J. & Colin-Sedillot B. (1993), « Structure du capital et cout d'information : le cas des entreprises françaises à la fin des années 80 », *Économie et statistique*, pp.87-100.

Biais B., et al. (1995) « La structure financière des Entreprises, une investigation empirique sur données françaises », *Economie et Prévisions*, n°4, Pg 15-28

Carpentier, C. & J.M. Seret (1999), « stratégie de financement des entreprises françaises : une analyse empirique », *série scientifique*, pp.1-33.

COBAC (2010), Rapport annuel pour l'exercice 2010.

Colot, O. & 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 al. (2010), Déterminants des choix de financement et profils de PME. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, vol.23, n°1, pp.95-115. Doi:10.1080/08276331.2010.

Colot, O. & 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 & Miloudi (2014), « Structure du Capital des PME Françaises de Haute Technologie », revue *Recherches en Sciences de Gestion-Management Sciences-SCIencias de Gestión*, n°101.

Dietsch M. (1990), 'Le crédit interentreprises, coûts et avantages', *Economie et Statistique*, octobre.

Denis, d. j. (2004), « entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence », *journal of corporate finance*, vol.10, n°2, pp. 301-326.

Dufour, D. & E. Molay (2010), *la structure financière des PME françaises : une analyse sectorielle sur données de panel. Crises et nouvelles problématiques de la Valeur*, Nice, France. pp.CD-ROM. <hal-00479529>

Donaldson (1961), « Corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity », *Harvard Graduate School of Business Administration*

Dubois, M., (1985) « Les déterminants de la structure financière : le cas des grandes entreprises françaises », cahier de recherche, Grenoble II.

Durand, D. (1952), "Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement", *Conference on Research in Business Finance*, pp. 215-147.

Fama, E., (1980) "Banking in the Theory of Finance", *Journal of Monetary Economics*, vol.6 n°1, pp. 39-57

Fama, E. & French, K., (1998) "Taxes, financing costs, and firm value", *Journal of Finance* 53, pp. 819-843.

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.

Fond monétaire international (2014), *Statistiques financières internationales annuelle*.

Frank, M.Z. & V.K. Goyal (2003), "Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, vol.67, pp. 217-248.

Grossman, S. & 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.

Harris, M. & A. Raviv (1990), "Capital structure and the information role of debt" *Journal of finance*, vol. 45 n° 2, pp. 321-349.

INS/RGE (2016), deuxième recensement générale des entreprises au Cameroun, Rapport principal ;

Jensen, M., (1986) "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers", *American Economic Review* vol.76, pp. 323-329

Jensen, M.C. & Meckling, W. J. (1976), « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, n° 3, pp.433-443.

Kauffmann, C. (2005), « Le financement des PME en Afrique », *Repères*, n°7.

Kremp, E. & E. Stoss (2001), « L'endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes : des évolutions distinctes malgré des déterminants proches », *Economie et Statistique*, n°341-342, 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.

Leland, H. & D. Pyle (1977), « Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation », *Journal of Finance*, n°32, pp. 371-387.

Levasseur, M. & Olivaux, J., (1986) « Financement et fiscalité, Faut-il mettre en réserve ou s'endetter ? » *Cahier de recherche, Centre de recherche sur la Gestion*, n°8602, University Paris IX Dauphine.

Mattoussi, H., (1991) « L'endettement des entreprises : fondements théoriques et comportement empirique des entreprises tunisiennes », *Thèse pour le Doctorat d'Etat*.

Michaelas, N. et al. (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.

Modigliani, F. & 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. & 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.

M'Rabet R. & EL Farissi (2011), *Décisions financières long terme*. Edition economica. Page 263.

Myers, s c., (1984) "The capital structure puzzle", *Journal of Finance* 39, pp. 575-592.

Myers, (2001), "Capital structure", *Journal of Economic perspective*, Vol.15, n°2, pp.81-102.

Myers, S. & N. 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.

Ndione M. (2020) « déterminants de la viabilité financière des pme », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 3 : numéro 2» pp : 25 - 46

Nguena & Nanfosso (2014), Facteurs Microéconomiques du Déficit de Financement des PME au Cameroun. African Developments Review, volume.26, numéro 2, pp. 372-383.

Niskanen, J. & Niskanen, M., (2006) “The determinants of corporate trade credit policies in a bank dominated 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. & Rajan R. (1997): “Trade Credit: Theories and Evidence”, *Review of Financial Studies*, vol. 10, p. 661- 691.

Quintard, A. & R. Zisswiller (1990), « Théorie de la finance », Editions PUF, Paris.

Rajan R. & 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.

Rahj, I. (2016), « Explication du recours à l'endettement financier : Cas des PME Marocaines » Thèse de doctorat soutenue le 28 Juin 2016, ISCAE, Maroc, 372 p.

Scherr, F.C. et al. (1993), « Financing the Small Firm Start-Up: Determinants of Debt Use », *The journal of entrepreneurial finance*, vol.3, n°1, pp. 17-36

Sevestre, P. (2002), *Econométrie des données de panel*, Malakoff : Dunod.

Titman, S. & 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.

Van Caillie D. (1998), « Etude longitudinale de la structure financière des Petites ou Moyennes Entreprises belges issues de 9 secteurs industriels », Congrès International Francophone de la PME, Metz, pp.1-21

Yücel, T., (2001) “Capital Structure and Firm Response to Financial Distress”, *Journal of Economics Business and Finance* 16(184), pp. 84-95.

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.

Zouari, K., (1989) « Effet-clientèle et politique financière de l’entreprise : étude théorique et empirique », Thèse en Science de Gestion, Université de Rennes 1

Sites web consultés.

[http:// www.camerouninfonet.com](http://www.camerouninfonet.com)

[http:// www.google.com](http://www.google.com)

[http:// www.google scholar](http://www.google scholar)

[Http:// www.memoireonline.com](Http://www.memoireonline.com)