



LES ANNALES DE SCIENCES DE GESTION DE L'UAC

Volume 2

Numéro 1

Juin 2020

ISSN 1840-8893

HOUNKOU Emmanuel & ZINSOU Didier : Capital investissement et performance financière des PME : une étude comparative entre les PME financées par le capital investissement et celles non financées au Bénin.

AMAGLO Kokou Essegbe & Tsotso KOUEVI : Diffusion d'informations sociétales dans les rapports annuels des banques au Togo.

SOKEGBE Gérard & SYLLA Doucouré Karima : Rôle de la participation dans l'atteinte de l'autonomie financière des collectivités locales au Bénin.

HOUNDALIDJI Yaovi Hilaire Elvis : Les déterminants de la structure financière des PME du secteur industriel au Bénin.

ABODOHOUI Alexis ; Maxime DOMANOU ; Falyath B. DAOUDA & Janvier EGAH : Influence du marketing digital sur la performance commerciale des entreprises agroalimentaires des communes du Borgou.

Editeur

- Emmanuel Hounkou, Université d'Abomey-Calavi

Comité scientifique

Augustin Anassé Adja Anassé, Université de Bouaké – Nadédjo Bigou-Lare, Université de Lomé – Bertrand Sogbossi Bocco, Université de Parakou – El Bachir Wade, Université Cheikh Anta Diop – Jean Paul Mamboudou, Université Omar Bongo – Bassirou Tidjani Université Cheikh Anta Diop.

Comité de lecture

Boubacar Baidari, Université ABOU Moumouni de Niamey – Balibié Serge Auguste Bayala, Université Ouaga II – Désirée Altante Biboum, Université de Douala – Maxime Chanhoun, Université d'Abomey-Calavi – Karima Sylla Doucouré, Université d'Abomey-Calavi – Léandre Gbaguidi, Université de Parakou – Judith Glidja, Université d'Abomey-Calavi – Birahim Gueye, Université Gaston Berger – Saint Louis – Yaou Zakari Kaka, USSGB de Bamako – Tsotso Kouévi, Université de Lomé – Yao Messah Kounetsron, Université de Lomé – Raphaël Nkakleu, ESSEC Douala – Rosalie Dado Worou, Université d'Abomey-Calavi.

Comité de rédaction

Augustin Chabossou, Université d'Abomey-Calavi – Patrice Agossou, Université d'Abomey-Calavi – Jean Théophile Agadamè, Université d'Abomey-Calavi – Jesse Eriola, Université d'Abomey-Calavi – Déo-Gratias Ribouis, Université d'Abomey-Calavi.

Les Annales de Sciences de Gestion de l'UAC

Les Annales de Sciences de Gestion de l'UAC

Volume 2

Numéro 1

Juin 2020
ISSN: 1840-8893

- 1 Capital investissement et performance financière des PME : une étude comparative entre les PME financées par le capital investissement et celles non financées au Bénin.

Emmanuel HOUNKOU & ZINSOU Didier

- 19 Diffusion d'informations sociétales dans les rapports annuels des banques au Togo.

AMAGLO Kokou Essegbe & Tsotso KOUEVI

- 37 Rôle de la participation dans l'atteinte de l'autonomie financière des collectivités locales au Bénin.

SOKEGBE Gérard & SYLLA Doucouré Karima

- 57 Les déterminants de la structure financière des PME du secteur industriel au Bénin.

HOUNDALIDJI Yaovi Hilaire Elvis

- 77 Influence du marketing digital sur la performance commerciale des entreprises agroalimentaires des communes du Borgou.

Alexis ABODOHOUI ; Maxime DOMANOU ; Falylath Babah DAOUDA & Janvier EGAHYaovi Hilaire Elvis

Les déterminants de la structure financière des PME du secteur industriel au Bénin

Yaovi Hilaire Elvis HOUNDALIDJI

Laboratoire pour la Performance et le Développement des Organisations (LARPEDO)

Université d'Abomey-Calavi (UAC)

Email: : hilair Elvis@yahoo.fr

Résumé : La structure financière, l'un des débats les plus controversés en finance est inauguré suite aux travaux des Modigliani et Miller en 1958 avec la théorie de neutralité. Celle-ci a suscité de polémiques avec de nouvelles théories ayant engendré des travaux empiriques dans le contexte anglo-saxon sur de grandes entreprises cotées en bourse. En revanche, il faut noter l'inexistence des travaux empiriques sur la structure financière dans les pays africains. Les rares études réalisées ont eu lieu en Afrique du Nord. Il est donc clair que le débat sur la structure financière n'est donc pas documenté en Afrique noire. Une méthodologie mixte basée sur des analyses factorielles est adoptée. Les modèles d'ACP et d'ACM sont utilisés. Ils sont appuyés par les tests d'homogénéité, et de khi-deux. L'objectif étant d'identifier les déterminants de la structure financière des pme du secteur industriel dans le contexte béninois. Il ressort de l'analyse des données, que la structure financière dépend dans le contexte béninois de la rentabilité, du taux d'investissement, les tendances dans les habitudes de vie des citoyens, le caractère managérial et culturel des dirigeants. Les résultats ainsi obtenus nous ont permis d'affirmer que le débat sur la structure financière, sans toujours se baser sur les théories des grandes entreprises peut être mené en tenant compte du contexte et ceci pour le bonheur des scientifiques africains. Toutefois, il est à retenir que dans un contexte sans marché financier, les pme se financent par les fonds propres et suivant la théorie de financement hiérarchique. Mais, les fonds propres ainsi que la dette ne sont pas indiqués simultanément pour les pme ; il y a donc incompatibilité entre ces deux sources de financement dans notre contexte.

Mots Clés : *PME, structure financière, culture de confiance et caractère managérial du dirigeant, théorie du financement hiérarchique*

Classification J.E.L. : *E22 ; G11 ; G32 ; M14*

Determinants of the financial structure of SMEs in the industrial sector in Benin.

Abstract: The financial structure, one of the most controversial debates in finance is inaugurated following the work of Modigliani and Miller in 1958 with the theory of neutrality. This has sparked controversy with new theories that have generated empirical work in the Anglo-Saxon context on large listed companies. On the other hand, it should be noted that there is no empirical work on financial structure in African countries. The few studies carried out have taken place in North Africa. It is therefore clear that the debate on financial structure is therefore not documented in black Africa. A mixed methodology based on factor analyzes is adopted. Both ACP and ACM models are used. They are supported by homogeneity, and chi-square tests. The objective is to identify the determinants of the financial structure of SMEs in the industrial sector in the Beninese context. The data analysis shows that the financial structure depends in the Beninese context on profitability, the investment rate, trends in the lifestyle of citizens, and the managerial and cultural character of leaders. The results thus obtained allowed us to affirm that the debate on the financial structure, without always being based on the theories of large companies, can be conducted while taking into account the context and this for the happiness of African scientists. However, it should be remembered that in a context without a financial market, SMEs are financed by equity and following the hierarchical financing theory. However, equity and debt are not shown simultaneously for smes; there is therefore an incompatibility between these two sources of funding in our context.

Keywords: *SME, financial structure, culture of trust and managerial character, hierarchical financing theory*

J.E.L. Classification: *E22 ; G11 ; G32 ; M14*

1. Introduction

Si la finance est un art, son expression la plus achevée réside probablement dans le management de la structure financière qui selon (Ross & al 2005), ne cesse de fasciner la recherche et le monde scientifique. Pour (Tilmont, 1997), elle est un élément caractéristique dans l'analyse d'une entreprise ; son débat a été inauguré par les travaux des pères fondateurs de la théorie financière à travers la théorie de la neutralité. Ainsi, nombreux sont les travaux empiriques qui ont fait émerger de nouvelles théories spécifiquement dans le contexte anglo-saxon ; Myers (1984), Barton Sydney, Leland (1985), Simard (1991), Norton (1991), St-Pierre (1999), Andrews (1980), ...etc. Mais, nombreux d'entre eux n'ont pas accordé leur violon sur les facteurs explicatifs de la structure financière des entreprises. En revanche, il faut noter la quasi-inexistence des travaux empiriques sur la structure financière dans les pays africains. Les quelques rares études sur les pays en voie de développement sont celles de Jemaa Ben (2008), Fakhfakh & Ben (2008) en Tunisie, de Déchéba (2010) au Tchad, Achy & Rigard (2005) au Maroc, Wanda (2001) au Cameroun...etc. Il est donc clair que le problème de la structure financière n'est pas documenté en Afrique, il est empiriquement méconnu dans presque tous les pays africains, au sud du Sahara et notamment au Bénin. La pertinence de ce papier sur cette thématique n'est plus à démontrer parce qu'elle est toujours d'actualité d'une part avec moins de documentation en Afrique, au sud du Sahara et que d'autre part, la finance constitue un outil de prise de décision important dans l'entreprise. Il s'agit de comprendre le type de financement qu'adopte une entreprise lors d'un investissement dans le contexte béninois, car selon Carpentier et Suret (1999), Simard (1991), Belouard & Seder (2005), Ross & al (2005), la structure financière désigne la proportion de l'ensemble des éléments constituant le capital de l'entreprise (fonds propres, dettes à long et moyen termes et compte courant d'associés).

Mieux, selon l'INSAE (2008) les pme industrielles béninoises opèrent dans un environnement à asymétrie d'information, et qu'environ 93% de celles-ci ont des difficultés de financement. Pour Lefilleur (2008) et Hounkou (2010), les systèmes de financement classiques exigent beaucoup de conditions avant de financer les pme. Mais, malgré ces difficultés, celles-ci arrivent à opérer un choix de financement judicieux qui leur permet de faire face à leurs investissements. Ce travail s'inscrit donc dans la logique de combler le vide empirique noté dans la littérature d'une part et d'autres part d'expliquer, malgré les difficultés financières des pme objets de ce travail, ce qui explique leur choix de financement. Notre préoccupation est de comprendre le mécanisme de financement des pme industrielles dans le contexte béninois. Il en ressort la question fondamentale suivante : **quels sont les déterminants de la structure financière des pme en général et ceux du secteur industriel béninois en particulier ?** L'objectif de ce travail est d'identifier les déterminants de la structure financière des pme industrielles dans le contexte béninois. Pour y arriver, le présent papier se structure tel que suit : la première section s'intéresse à la perception des pme, leur évolution dans le temps et quelques résultats empiriques sur les déterminants de la structure financière, la deuxième section fait objet du débat théorique qui sous-tend le mécanisme du financement des pme. La troisième section se consacre à l'approche méthodologique

adoptée dans l'analyse des déterminants de la structure financière des pme. Les résultats issus de l'analyse factorielle des données, font objet du reste du document en section 4.

2 Les grandes phases caractéristiques du tissu industriel au Bénin

En se référant au rapport thématique de l'INSAE (2010), trois grandes phases marquent l'évolution de la création des unités industrielles au Bénin. Une phase d'instabilité politique en 1972, une marquée par un régime socialiste en 1980 et une autre marquée par un essor industriel au début des années 90. Peut-on dire que ces phases ont connu de différents facteurs de financement ? Ce sont autant de question auxquelles nous tentons d'apporter de réponses.

2.1. Une perception des PME en Afrique

Un problème se pose au niveau de la définition d'une pme. Elle n'a pas la même identité partout dans le monde ; chaque pays recourt à sa propre définition (Chirishungue, 2001 ; Belouard et Seder, 2005 ; Chertok et al, 2008 ; Lefilleur ,2008)¹. Selon Torres (2004) l'approche contingente tend à considérer chaque entreprise comme un cas unique ; ce qui rend (casuistique)² la théorie d'une pme. (Torres, 1999 ; Ducheneaut 2004 ; Bachelard & al ; 2004) ont diverses appréhensions du concept de pme. L'accent est souvent mis sur l'effectif, la personne détentrice du pouvoir dans l'organisation et un cadre règlementaire. Au Bénin, l'effectif, le cadre règlementaire de la comptabilité, le capital social, la non-appartenance à une filiale sont caractéristiques d'une pme (Houkou & al, 2010). Hormis ces critères, le Sénégal retient le chiffre d'affaires et le niveau de l'investissement. En Afrique, l'activité économique se fonde dans l'activité sociale et l'homme dans sa dimension sociale est pris en considération. Dans les pays anglo-saxons, la pme³ est associée à l'innovation, au dynamisme, à l'initiative privée, et au goût du risque. Son développement en Afrique du Sud, du Nord et à Maurice est dû au soutien d'un système financier développé et des politiques publiques de promotion du secteur privé volontariste (Kauffmann,2005). Les pme restent très peu nombreuses et constituent le « chaînon manquant⁴ » qui s'explique par l'étroitesse des marchés locaux dans un contexte d'intégration régionale peu poussé et un environnement hostile des affaires.

L'effectif ainsi, est l'élément de choix de l'unité de recherche de cet article, hormis les autres raisons empirique, méthodologique et théorique relevées par (Torrès 1999).

¹ Cité par Christophe Leyronas & Olivier Torres (1996)

² Impossible de généraliser et de proposer la théorie d'une PME

³ C'est une entreprise dont les titres ne sont pas négociés sur un marché organisé (Paranque et Cieply 1997)

⁴ Une manière pour Kauffmann de qualifier l'étroitesse du secteur des pme en Afrique

2.2. Evolution des pme dans le temps

La pme managériale est à l'image de celles dénaturées qui ont perdu les spécificités naturelles des pme classiques (Torres O. & al, 1999). La dénaturalisation s'observe par la mise en œuvre des modes d'organisation. L'adoption des comportements, s'éloigne considérablement de la conception traditionnelle auxquelles elles étaient habituées (Torres et Christophe L. 1996).

2.3. Quelques résultats empiriques sur les déterminants de la structure financière des pme

Certains auteurs ont étudié les facteurs ayant un effet sur la structure financière des pme ; il s'agit de Modigliani et Miller (1958, 1963) ; Miller (1977) ; Stiglitz (1969) ; Myers (1984) ; Ross Leland et Pyle (1977) ; Jensen et Meckling (1976) ; Damodaran (2007) ; etc. suivant les modèles théoriques de base. Parmi ces facteurs, on peut citer entre autres la rentabilité, la croissance, la taille de la pme, l'âge, le niveau d'investissement, la fiscalité, le caractère managérial du dirigeant, et la culture de confiance. Ils sont catégorisés en variables explicatives internes et externes conformément au modèle de Simard (1991). La structure financière d'une pme n'est pas statique, elle varie en fonction d'un certain nombre de paramètres quantitatives et qualitatives.

2.3.1 : la rentabilité et l'endettement

Les travaux de Ziane (2005), Masulis, (1988), Damodaran (2007), concluent que la rentabilité impacte positivement sur le niveau d'endettement des pme. Ceci est dû à l'avantage fiscal qui réduit le coût de la dette par rapport à celui des fonds propres. De même, avec Stiglitz (1969), Myers (1984), Ross, Leland & Pyle (1977), Jensen & Meckling, Petersen & Rajan (1997), la rentabilité joue un double rôle dans la détermination de la structure financière de l'entreprise. Elle permet d'évaluer l'entreprise. C'est un outil de la politique financière. Mais, par contre, elle influe négativement sur l'endettement. C'est le cas des travaux de Dubois (1985); Nekhili (1994); Mulkay & Sassenou (1995); Titman & Wessels (1998); Huang & Song (2006); Colot & Croquet (2007), ..etc. qui approuvent les effets négatifs de la rentabilité sur l'endettement des pme dans un environnement d'informations asymétriques. Pour eux, la rentabilité des activités d'une pme conduit à l'usage des fonds propres selon la théorie de financement hiérarchique. Malgré cette controverse, nous pensons rendre opérationnelle cette variable afin de voir son effet sur l'endettement des pme objet de ce papier.

2.3.2 : La croissance et le niveau d'endettement des pme

La croissance des entreprises peut également permettre d'expliquer la structure financière des pme. La croissance exerce un effet positif sur le niveau d'endettement, comme le suggère la théorie du signal (Kremp et al 1999 ; Shuetrim et al. 1993 ; Colet et Croquet 2004). Il est important de ressortir, à ce niveau, que les données exploitées pour ces études viennent des entreprises occidentales, donc d'un contexte différent de

l'Afrique et plus particulièrement du Bénin. Cette variable de croissance est aussi opérationnalisée afin de voir son effet sur l'endettement des pme objet du présent travail.

2.3.3 : Le débat autour de l'effet de la taille sur l'endettement

Pour Stiglitz, (1969) ; Shuetrim et al. (1993) ; Rajan & Zingales, (1995) ; Bédoué, (1997) ; Gaud & Elion, (2002) ; Ziane, (2005)...etc ; la taille influe positivement le niveau d'endettement. Ceci s'explique par le fait que les entreprises de grande taille encourent un risque de faillite moins important que les petites entreprises et ce, grâce à une diversification d'activités plus importante. Cette diversité, en diminuant la volatilité des cash flows, réduit également la probabilité de faillite et, par conséquent, augmente l'attrait de l'endettement.

D'autres auteurs tels que Bourdieu & Colin-Sédillot (1993), Achy & Rigard (2005), Carpentier & Suret (1999) sont d'avis contraire pour l'effet de la taille sur l'endettement ; pour ces derniers, la taille influe négativement le niveau d'endettement des entreprises. Les arguments relèvent ici davantage du domaine de la théorie de l'information. En effet, la taille serait une mesure inverse de l'information divulguée par l'entreprise à ses investisseurs externes et les entreprises sembleraient éviter de s'endetter si les investisseurs externes ne connaissent pas le niveau de risque de l'entreprise (Halov & Heider, 2005)⁵.

Le caractère ambigu des déterminants de l'endettement est confirmé, en ce sens qu'il n'y a pas de paramètres universels qui puissent expliquer le niveau d'endettement de l'entreprise ; et pour Godbillon et Weill, (2001) il n'existe toujours pas de véritable consensus quant au sens d'impact que les déterminants possèdent sur le niveau d'endettement. La taille est invitée dans ce travail afin de voir son effet sur l'endettement.

2.3.4 : L'âge de l'entreprise et l'endettement

Pour Edwards et Fisher (1994), l'âge de l'entreprise devrait être corrélé positivement avec son niveau d'endettement financier. Colet et Croquet (2004) sont d'avis pour cette conclusion. Il en est de même pour Jeema, (2008), pour qui l'âge de l'entreprise affecte la possibilité d'obtention de crédits par l'entreprise. Adaskou (2009) n'a pas dit le contraire, il a confirmé également cette relation positive dans son travail entre l'âge et le niveau d'endettement de l'entreprise.

Par contre, les résultats d'Achy & Rigard (2005) sont divergents ; tantôt l'âge influe positivement sur l'endettement de court terme pour les entreprises naissantes, mais dans le même temps, il est révélé que les anciennes entreprises s'endettent moins que les plus

⁵ Carpentier & Suret (1999)

jeunes, compte tenu de l'assise financière, de la confiance qui s'est déjà installée entre celles-ci et les institutions de crédits et de réserves déjà constitués par ces dernières. Pour d'autres auteurs encore tels que Diamond (1984), Bourdieu & Collin-Sédillot (1993) et Johnson (1997), l'âge influe négativement sur le niveau d'endettement. Autrement dit, si l'âge augmente, le niveau d'endettement diminue car l'entreprise âgée a prouvé sa capacité de survivre à la période d'établissement d'une position sur ses marchés et donc a développé des effets de réputation. Nous pensons faire usage de cette variable également qui est l'âge dans ce travail.

2.3.5 : Le taux d'investissement et l'endettement

Le taux d'investissement est un déterminant de l'endettement souvent retenu dans les études empiriques puisqu'en fin de compte, au sein d'une entreprise, les décisions d'investissement vont de pair avec les décisions de financement. Carpentier, Suret (1999) et Bourdieu, Colin-Sédillot (1993), Colot et Croquet (2004), montrent que le taux d'investissement est un déterminant qui influence positivement le degré d'endettement des entreprises. Cette conclusion a été approuvée par Damodaran (2007) qui précise que des deux avantages que procure l'endettement se trouve l'investissement grâce à la discipline qu'il impose au dirigeant. Ainsi, avec l'endettement, les dirigeants sont tenus d'être judicieux dans leur investissement, ce qui amène le taux d'investissement à croître avec le niveau d'endettement. Pour le même auteur, les entreprises qui investissent dans des biens tangibles ont un ratio d'endettement plus élevé que celles qui investissent dans les biens intangibles. Harris et Raviv (1991) démontrent que le niveau d'endettement varie positivement avec l'importance des actifs immobilisés, les opportunités d'investissement et la taille de l'entreprise. Cette variable qui est le taux de l'investissement est retenue dans ce papier.

2.3.6 : Le choix Managérial, la nouvelle approche de la structure financière.

L'approche globale incorporant de multiples facettes de l'organisation et qui s'avère plus réaliste qu'une optique économique et financière est prescrite par des auteurs. Parmi ceux-ci on peut citer Findlay et Whitmore (1975) ; Carleton et Silberman (1977) et Walker et Petty (1978), Van Loye (1998) ; Barton et Mathews (1989) ; Andrews & al (1965) ; Rock Simard (1991) ; Barclay, Smith et Watts (1995)⁶. Pour Simard (1991) le paradigme stratégique voit évoluer l'entreprise à l'intérieur d'un système ouvert, dans lequel émergent des objectifs économiques et non-économiques dictés par les valeurs et les comportements⁷ des dirigeants (sa propension pour le risque), face aux forces et faiblesses de l'entreprise et des opportunités et menaces de l'environnement en général. Simard reconnaît que, les valeurs propres aux preneurs de décisions agissent nettement sur le ratio d'endettement. Quant aux résultats issus des travaux de Barclay, Smith et Watts (1995), il ressort que les opportunités d'investissement constituaient un des déterminants le plus important du ratio d'endettement. Celles-ci sont souvent mesurées

⁶Damodaran (2007)

⁷ Ce comportement du dirigeant est analysé par la théorie behavioriste selon Guy Van Loye (1998)

par le Price Book Ratio (PBR), appelé encore le ratio de Marris. Or le comportement opportuniste du dirigeant de même que les opportunités d'investissement constituent le choix managérial décrit par Andrews & al (1965). Barton et Mathews (1989) estiment même qu'il y a deux éléments fondamentaux qui appuient l'approche basée sur le paradigme managérial et qui d'ailleurs s'intéresse à l'endettement des pme. De même, avec Lontsi (2020), les relations informelles ou non professionnelles entre dirigeants et banquiers contribuent à la réduction des coûts d'agences, de l'asymétrie d'informations et par conséquent ont un impact positif sur l'endettement des entreprises. Or selon Coleman, (1988) et Putman (1995) le capital social l'expression de fortes liaisons de confiance et d'entente qui caractérisent un groupe d'acteurs ou plusieurs sous-groupes attachés à un réseau collectif est culturel, une nouvelle approche managériale explicative de la structure financière.

2.3.7 : La propension pour le risque et l'endettement

Simard (1999), Levin & Travis (1987), Errunza (1979), Walker et Petty (1978) se sont intéressés à cette relation. En effet, Simard (1999), estime que plus le propriétaire/dirigeant possède une inclination pour le risque, plus le niveau d'endettement sera élevé, toutes choses étant égales par ailleurs. Walker et Petty (1978), Levin & Travis (1987), retiennent eux aussi que dans les sociétés privées, les théories sur les choix de financement ne sont pas toujours adaptées. L'attitude de l'entrepreneur face au risque, et non les politiques de choix de financement comme dans les grandes entreprises, contribuent à l'explication du choix de financement. Le niveau de la dette est souvent déterminé selon la capacité de l'entrepreneur à accepter un haut niveau de risque financier personnel. Ce paramètre aussi est retenu dans le cadre de ce papier afin de tester son comportement vis-à-vis de la structure financière.

3. Le débat théorique du mécanisme de financement des entreprises

La revue des études concernant la structure du capital montre que la théorie de ratio optimal d'endettement, de financement hiérarchique, et de Market Timing peuvent expliquer les décisions de financement des entreprises. La validité ou le rejet de ces théories constitue, un débat d'ordre empirique. Cependant, on peut retenir de (Myers 1984) que malgré la diversité des théories, la question de l'explication de la structure financière des entreprises reste l'une des préoccupations sans solution en finance d'entreprise.

Toutefois, l'insuffisance notée au niveau de la théorie financière classique à expliquer la structure financière des pme, a conduit Myers (1984) et St-Pierre (1999) à orienter le débat théorique de la structure financière des pme, vers la théorie des organisations. Mais, compte du caractère spécifique de l'environnement et de l'information asymétrique qui se manifestent dans le contexte de ce travail, nous pensons le focaliser à travers la théorie hiérarchique de financement. Elle relève de Myers (1984) pour qui le désendettement des pme n'est qu'une logique théorique. Le désendettement pour Chertok & al (2009) ne signifie pas que les pme ne s'endettent pas, mais font recours à

cette ressource de dette après avoir épuisé la possibilité du financement par les fonds propres. La suite nous en dit d'avantage.

3.1. La théorie de compromis et le mécanisme de financement des entreprises

Deux facteurs contradictoires et compensables expliquent cette théorie. Les avantages fiscaux de la dette et les coûts de faillite et d'agence. Avec celle-ci, plus une entreprise est rentable, plus elle s'endette au maximum pour profiter de la déductibilité fiscale des charges. L'entreprise ajuste son niveau d'endettement actuel vers un ratio optimal. Ce niveau est atteint lorsque le gain marginal d'une unité supplémentaire de dette est égal à son coût marginal (Kebewar, 2012).

3.2. La théorie de financement hiérarchique et le mécanisme de financement

Deux dimensions la caractérisent. La théorie du signal proposée par (Leland et Pyle, 1977). Pour celle-ci, la structure du capital peut être un signal envoyé aux créanciers. Ensuite, l'hypothèse hiérarchique de financement, de Donaldson (1961), de Myers (1984). Elle montre la préférence des entreprises à un autofinancement au détriment d'un financement externe.

3.3. Le débat contradictoire des théories sur le mécanisme de financement des entreprises

Wanda (2001), Croquet (2009), Colot et al. (2011) ; ...etc; reconnaissent que le Trade-Off⁸ et le Pecking Order⁹ expliquent au mieux la métamorphose financière des entreprises, suite à la révolution scientifique déclenchée par le modèle de Modigliani et Miller (1958). Mais très tôt Colot et Croquet (2005), n'ont pas tardé à les remettre en cause. Pour Huang et Ritter (2005) et Fakhfakh et Ben (2008) le cadre théorique du Market Timing Theory¹⁰ comble les insuffisances des théories de Trade-off et de la théorie de pecking order qui restent très peu explicites sur la relation entre les coûts de financement des fonds propres et sur la structure de capital, confirmant le caractère divergent du mécanisme de la structure financière.

3.4. Le choix théorique de financement entre une pme et une grande entreprise

St-Pierre (1999) conclut que la théorie financière classique ne permet pas de saisir la structure de financement dans les pme. Norton (1991)¹¹ a tenté d'indiquer la théorie qui explique mieux le choix d'une structure financière. Pour Chertok & al (2009), l'avantage fiscal semble être utilisé par les entrepreneurs des grandes entreprises ; par contre, la théorie de l'ordre hiérarchique paraît encore le meilleur indicateur du choix de financement des pme, ce qui est d'avis contraire pour Norton (1991). Dans l'optique de trouver une explication au choix de financement des entreprises, Myers (1984), et St-

⁸Modèle de compromis

⁹Modèle de financement hiérarchique

¹⁰Présentée initialement par les travaux de Baker et Wurgler (2002)

¹¹Cité par José St-pierre(1999)

Pierre (1999), proposent le recours à la théorie des organisations, le management, la psychologie qui sont autant de domaine qui pourront aider à mieux comprendre la structure financière des pme.

4. Méthodologie adoptée

La recherche est portée sur les pme béninoises opérant dans le secteur industriel. En effet, depuis 2007 a démarré dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), le Programme de Restructuration et de Mise à Niveau (PRMN) des entreprises en général, et en particulier celles intervenant dans le secteur industriel. L'objectif de ce programme vise la relance de la production, la promotion de l'investissement, de l'emploi, et l'amélioration de la compétitivité des économies aux niveaux régional et international. Ainsi, plus de 65% de la valeur ajoutée et de l'emploi des pays développés proviennent des pme industrielles qui malgré leur utilité sont confrontées aux difficultés de financement en Afrique (Lefilleur, 2008 ; et Hounkou, 2010). Les pme béninoises ne sont pas épargnées de cette actualité, ce qui a conduit au choix des pme industrielles comme unité de recherche de ce papier.

La taille de la population est de 526 pme industrielles sur les 145 078 relevées par l'enquête de l'Institut National de la Statistique et de l'Analyse Economique (INSAE) en 2008. Notre échantillon est retenu sur un choix raisonné nourri par le triple souci de prendre en compte les différents types d'entreprises du secteur d'activité, outre les critères de fournir les informations comptables sur une période de 5 ans, sans oublier l'effectif minimum qui est de cinq agents, conformément à l'article 3 de la charte des pme au Bénin. Cette méthode nous a permis de retenir un échantillon de 209 pme industrielles soit 40% environ de la population. Les données comptables sont obtenues d'une base au niveau de l'INSAE et couvrant la période (2004 -2008). Il s'agit des données agrégées des états financiers des pme industrielles. La base de l'INSAE issue du recensement général (2008) des entreprises est la seule qui existe aujourd'hui au Bénin et exploitable scientifiquement. Le prochain recensement est prévu pour 2021. Un retraitement a été fait suivant les normes financières, il s'agit de l'élimination des frais d'établissement, les effets escomptés non échu, les provisions pour charges et risques. Une enquête a été faite à l'endroit desdites pme afin de recueillir certaines informations qualitatives entrant dans l'explication de la structure financière des pme industrielles. La méthodologie utilisée est donc mixte, l'usage des données primaires et celles secondaires.

4.1. Les différents critères et leurs variables respectives à travers l'ACP

La variable dépendante retenue par le modèle est la somme des dettes financières rapportée au total actif (Dette/T.Actif). Elle est calculée suivant la valeur comptable de la dette conformément aux méthodes de Et-taoufik Fathi (2004), Kebewar M. (2012), Ben S. Jema (2008). Dans le cadre de notre analyse, le ratio d'endettement est défini de la manière la plus globale possible, en divisant la somme des dettes à moyen et long terme par l'actif total, afin d'éviter la question de substitution entre les composantes de

la dette. Les variables explicatives sont regroupées autour de 3 critères : les caractéristiques internes, externes et celles du propriétaire dirigeant des pme.

4.2. Méthodes d'analyse

La méthode factorielle permet d'analyser et de faire figurer dans un espace Euclidien de faible dimension deux (2), les informations les plus diverses consignées dans un tableau numérique à double entrée (Ben Jema, 2008). L'ACP, une des variantes des méthodes factorielles permet d'obtenir une carte des individus en fonction de leur proximité et une carte des variables en fonction de leur corrélation. Elle s'applique aux données quantitatives. Par contre, l'analyse des correspondances multiples (ACM), développée par Hayashi (1982), permet de décrire de vastes tableaux binaires dont les fichiers d'enquêtes socio-économiques constituent un exemple privilégié. Ces deux modèles sont appuyés par les tests d'homogénéité, et de khi-deux.

5. L'analyse de la structure financière des pme Béninoises

Nous poursuivons comme objectif, d'identifier les déterminants de la structure financière des pme béninoises. Conformément aux théories relatives au financement des entreprises, il ressort qu'il n'y a pas un modèle standard, selon Myers (1977), Colot & al (2011), Achy & Rigar (2005), Dechéba (2010), Carleton (1978), Adaskou (2009), Barton (1985), Rumelt (1974). Nous avons élaboré notre modèle autour de trois critères de diverses tailles. Dans l'explication de la politique de financement des pme, les modèles varient d'un auteur à un autre avec toute l'implication managériale possible que cela provoque.

5.1. Analyse empirique des variables

De la statistique analytique des variables, il ressort que la moyenne des pme qui se financent par la dette est de 15%, pendant que pour celles qui se financent par les moyens propres est de 75%. On retient de ces chiffres que la plupart des pme objets de cet article se finance par les fonds propres. Cela traduit les différentes sources de financement dont bénéficient les pme du secteur industriel au Bénin. De même si 75% des dites pme se financent par les fonds propres, cela confirme une des trois formes de financement des pme retenue par Damodaran (2007), la structure de financement d'entreprises dites comparables.

5.2. Analyse en composante principale

C'est la présentation des variables analysées à l'aide de l'ACP, il s'agit de la croissance du chiffre d'affaire, la profitabilité, la taille, l'âge de l'entreprise, le taux d'investissement, la tangibilité qui sont des indicateurs quantitatifs du **critère 1** analysés avec l'ACP. Avant de passer au choix et à l'analyse des variables explicatives du ratio de structure financière, nous sommes partis de l'histogramme N°1 des valeurs propres.

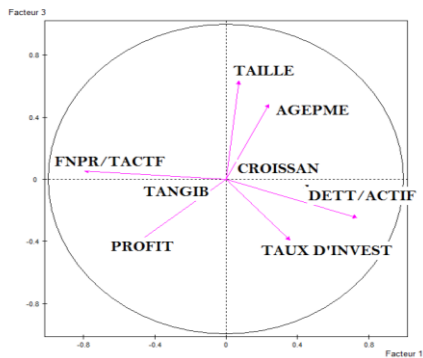
Figure 1 : des valeurs propres

NUMERO	VALEUR PROPRE	POURCENTAGE	POURCENTAGE CUMULE
1	1.6048	26.75	26.75
2	1.0415	17.36	44.11
3	1.0176	16.96	61.07
4	0.9817	16.36	77.43
5	0.8331	13.89	91.31
6	0.5212	8.69	100.00
7	0.0000	0.00	100.00
8	0.0000	0.00	100.00

Source : nos estimations sorties de SPAD

Avec le 1er axe, nous avons pu obtenir une première composante principale expliquant 26,75% de l’inertie totale. Avec seulement les trois premiers axes factoriels, nous avons 61,07% de l’inertie de tout le nuage de points. Nous retiendrons donc les trois premiers axes factoriels pour l’analyse. Dans notre étude nous ne présenterons que le plan factoriel formé par le 1^{er} et le 3^{ème} axe factoriel, du fait que dans ce plan factoriel nos variables sont bien représentées.

Figure 2 : Cercle de corrélation des variables dans le plan factoriel 1-3



Source : nos estimations sorties de SPAD

Le premier axe est celui de la structure financière. On observe d’un côté les entreprises qui se financent en grande partie avec les fonds propres et de l’autre celles dont la structure est basée sur les dettes. La profitabilité est associée à la structure FNPR/ACTIF tandis que le Taux d’investissement s’associe à la structure DETT/ACTIF. Le tableau des coordonnées ci-dessous confirme la représentation du cercle de corrélation ci-dessus.

Tableau 1 : relatif aux coordonnées des variables sur les axes 1 à 5 variables actives

IDEN - LIBELLE COURT	COORDONNEES					CORRELATIONS VARIABLE-FACTEUR					ANCIENS AXES UNITAIRES				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
C8 - CROISSAN	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
C9 - PROFIT	-0.50	0.46	-0.41	-0.32	-0.47	-0.50	0.46	-0.41	-0.32	-0.47	-0.39	0.45	-0.40	-0.32	-0.51
C10 - TAILLE	0.07	0.30	0.64	-0.70	0.13	0.07	0.30	0.64	-0.70	0.13	0.06	0.29	0.63	-0.70	0.14
C11 - TAUX D'INVEST	0.36	0.63	-0.39	0.06	0.57	0.36	0.63	-0.39	0.06	0.57	0.28	0.61	-0.39	0.06	0.62
C12 - TANGIB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
C13 - AGEPEME	0.24	0.52	0.48	0.58	-0.32	0.24	0.52	0.48	0.58	-0.32	0.19	0.51	0.48	0.58	-0.35
C32 - DETT/ACTIF	0.73	0.10	-0.25	-0.19	-0.41	0.73	0.10	-0.25	-0.19	-0.41	0.58	0.10	-0.25	-0.20	-0.45
C33 - FNPR/TACTF	-0.80	0.27	0.05	0.15	0.08	-0.80	0.27	0.05	0.15	0.08	-0.63	0.27	0.05	0.16	0.09

Source : nos estimations sorties de SPAD

Il ressort de ces résultats que l'analyse en composante principale a révélé l'associativité des variables profitabilité et taux d'investissement respectivement aux ratios fonds propres et dette sur total actif ; les tests de corrélation de Pearson donnent ce qui suit :

Tableau 2: relatif à la matrice des corrélations

	C8	C9	C10	C11	C12	C13	C32	C33
C8	0.00							
C9	0.00	1.00						
C10	0.00	0.00	1.00					
C11	0.00	-0.01	0.00	1.00				
C12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
C13	0.00	-0.09	0.04	0.07	0.00	1.00		
C32	0.00	-0.07	0.02	0.60**	0.00	0.08	1.00	
C33	0.00	0.55**	-0.03	-0.09	0.00	-0.01	-0.41**	1.00

Source : Nos estimation sorties de SPAD ** : Coefficient significatif à 5%

D'après les matrices de corrélation, il se dégage une relation entre certaines variables quantitatives avec les ratios de la structure financière. Il s'agit des corrélations significatives à 5% entre les fonds propres et la profitabilité d'une part et entre le taux d'investissement et le ratio dette sur total actif d'autre part pour respectivement 0,55** et 0,60**. On peut donc affirmer que la profitabilité et le taux d'investissement sont significatifs aux ratios de la structure financière. Par contre, il ressort des analyses qu'il y a une corrélation négative (-0,41) entre le ratio dette sur total actif et fonds propre sur total actif. On peut en déduire donc, que dans le contexte béninois, les deux sources de financement ne sont pas indiquées à financer simultanément les activités des pme, il y a donc incompatibilité entre les deux sources de financement. L'usage des ressources de tiers ne serait pas aussi rentable que celui des fonds propres. La suite de l'analyse nous édifiera avec l'ACM sur les variables qualitatives.

5.3. Analyse des correspondances multiples

L'Analyse en Correspondance Multiple (ACM) avec les variables qualitatives vont permettre de ressortir l'associativité ou non des variables mis à l'épreuve des faits, il est question de ressortir les modalités des différentes variables des critères. L'histogramme des valeurs propres relatives à l'ACM est présenté ci-dessous. Une analyse selon le critère du coude montre que nous pouvons retenir un axe (16,05% de l'inertie totale), deux axes (25,57%) et cinq axes (43,57%). Mais compte tenu de la part de l'inertie totale expliquée, nous retenons cinq axes factoriels. Le plan formé par le 1^{er} et le 3^{ème} axe factoriel et qui explique mieux le phénomène est présenté.

5.4. Interprétation des axes

Le premier axe factoriel représente 16,05% de l'inertie totale. Les variables qui contribuent le plus à la formation de cet axe sont : l'accès détenu sur les canaux de distribution par rapport à la concurrence, la personne qui détient le plus de pouvoir lors des négociations pour les achats des matières premières et le fait qu'il existe un ou des substituts aux produits.

Figure 3: relatif au choix des axes selon la règle de coude dans le groupe de la structure financière

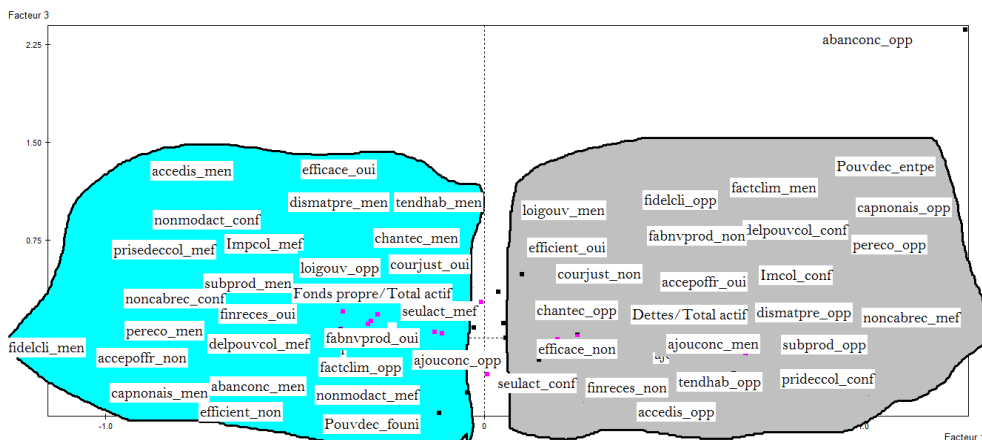
NUMERO	VALEUR PROPRE	POURCENTAGE	POURCENTAGE CUMULE	
1	0.1605	16.05	16.05	*****
2	0.0952	9.52	25.57	*****
3	0.0661	6.61	32.17	*****
4	0.0595	5.95	38.12	*****
5	0.0545	5.45	43.57	*****
6	0.0508	5.08	48.66	*****
7	0.0449	4.49	53.15	*****
8	0.0422	4.22	57.37	*****
9	0.0405	4.05	61.42	*****
10	0.0384	3.84	65.25	*****
11	0.0342	3.42	68.67	*****
12	0.0329	3.29	71.96	*****
13	0.0324	3.24	75.20	*****
14	0.0307	3.07	78.26	*****
15	0.0275	2.75	81.01	*****
16	0.0254	2.54	83.55	*****
17	0.0236	2.36	85.91	*****
18	0.0231	2.31	88.22	*****
19	0.0216	2.16	90.39	*****
20	0.0199	1.99	92.38	*****
21	0.0188	1.88	94.26	*****
22	0.0170	1.70	95.96	*****
23	0.0164	1.64	97.60	*****
24	0.0152	1.52	99.12	*****
25	0.0088	0.88	100.00	*****

Source : nos estimations sorties de SPAD :

Le troisième axe factoriel représente quant à lui 6,61% de l'inertie totale avec de variables comme la structure financière, l'implication des collaborateurs du chef d'entreprise dans la prise de décisions au sein de l'entreprise, la prise de décisions des collaborateurs sans l'avis préalable du dirigeant, l'abandon du secteur industriel par les concurrents, les tendances dans les habitudes de vie des gens et les lois votées par le gouvernement pour réglementer le secteur industriel et le fait de localiser sa nouvelle

usine en pays étranger. La représentation de l'histogramme et des nuages relatives à ces variables se retrouvent ci-dessus.

Figure 4 : Nuage des variables dans le plan factoriel 1-3



Source : nos estimations sorties de SPAD

La représentation du nuage des variables montre que dans les pme qui ont pour structure financière les fonds propres, les chefs d'entreprise n'impliquent pas leurs collaborateurs dans la prise de décisions au sein de l'entreprise et leurs collaborateurs ne peuvent non plus prendre aucune décision sans leur avis préalable. Ainsi, cette manière de gérer les collaborateurs au sein des pme financées par les fonds propres illustre l'absence de confiance. Pour ces pme, les tendances dans les habitudes de vie des gens, les lois votées par le gouvernement pour réglementer le secteur industriel, l'accès détenu sur les canaux de distribution par rapport à la concurrence et l'existence d'un ou des substituts aux produits constituent une menace. Le dirigeant a de l'aversion pour le risque. Ces pme détiennent le plus de pouvoir lors de l'acquisition des matières premières et l'abandon du secteur industriel par certains de leurs concurrents constitue une opportunité pour elles ; elles préféreraient localiser une nouvelle usine en pays étranger. Au Bénin, les pme du secteur industriel se font financer par les fonds propres si la rentabilité est de mise. La significativité de cette variable confirme la théorie de pecking order qui stipule que dans un environnement asymétrique d'information, le financement par les fonds propres est plus indiqué (Donaldson 1961, Myers 1977).

Par contre, les pme financées par la dette sont caractérisées par le taux d'investissement. Dans celles-ci, les collaborateurs sont impliqués dans la prise des décisions de gestion. Ils peuvent également prendre certaines décisions de gestion sans l'avis préalable du dirigeant. Cette pratique de gestion atteste de la manifestation d'une culture de confiance au sein des dites pme. De même, dans ces entreprises, la distance hiérarchique est faible, confirmant ainsi la conclusion de Ongodo (2003) qui stipule que la distance hiérarchique est faible au niveau des pme camerounaises financées par la dette. Mais par contre, dans

celles financées par les fonds propres, cette distance est forte confirmant ainsi les résultats de Hofstede (1987) et de Noorderhaven et Tidjani (2001)¹² qui stipulent que dans la société africaine, les subordonnés doivent se référer à leurs supérieurs pour prendre position.

5.5. Analyse des résultats avec les tests de khi-deux

Après les tests de khi-deux, il ressort que les variables qualitatives ont les p-values¹³ inférieures à 10%. Il s'agit des variables implication des collaborateurs dans la prise de décision de gestion de l'entreprise (0,081); la prise de décision par les collaborateurs sans l'avis préalable du dirigeant (0,072); la détention du pouvoir lors de négociation des matières premières (0,023); l'existence des produits de substitution (0,036); les tendances dans les habitudes de vie des gens (0,031) et l'amélioration du climat politique en faveur du dirigeant (0,024).

On retient donc que de l'ensemble des variables quantitatives retenues, seuls le taux d'investissement et la profitabilité expliquent la structure financière. Les résultats issus des tests d'homogénéités confortent ainsi ceux des tests de corrélation de Pearson. Par contre, pour les variables qualitatives, il ressort que ce sont les variables citées ci-dessus et ayant une p-value inférieure à 10% qui expliquent la structure financière des pme industrielles au Bénin.

5.6. L'analyse des résultats relatifs à la culture de confiance et au choix managérial

En se référant aux analyses, il ressort que pour ce qui est de la culture de confiance et du choix managérial, nous nous rendons compte que, en plus de quelques variables de mesure de la culture de confiance, à savoir : l'implication des collaborateurs dans la prise de décision au sein de l'entreprise, la prise de décision des collaborateurs sans l'avis préalable du dirigeant, il y a celle du choix managérial à savoir la chance de voir le climat politique étranger s'améliorer en faveur du dirigeant qui seraient significatives. Ainsi, comme Godbillon & Weill (2001), il n'y a pas de variables standards et universelles explicatives de la structure financière, mais plutôt une pluralité et une diversité de variables.

On peut déduire de cette analyse que les promoteurs des pme béninoises craignant la perte de contrôle de leur entreprise, n'aiment pas partager le pouvoir de décision au sein de leur entreprise, obligeant ainsi ces derniers à financer leur pme par les fonds propres. De même, ces entreprises opèrent dans un environnement à risque à travers les tendances dans les habitudes de vie des gens, l'existence des produits de substitution, constituent un risque pour les bailleurs de fond qui seront réticents à mobiliser leurs ressources au

¹² Cité par Hounkou (2010)

¹³ Ce sont des paramètres statistiques

profit desdites pme. Cette situation oblige les dirigeants à financer ces dernières par les fonds propres.

Aussi, la variable chance de voir le climat politique étranger s'améliorer en faveur du dirigeant est significative ; elle traduit ainsi la propension du risque du dirigeant. Ainsi, la culture de confiance dans la prise des décisions de gestion et le caractère managérial expliquent la structure financière des pme béninoises du secteur industriel. Ces résultats serviront au monde scientifique et aux promoteurs d'entreprises, une référence en matière d'analyse et de prise de certaines décisions d'investissement au sein des pme en Afrique.

6. Conclusion

Les variables explicatives de la structure financière sont identifiées aux termes de l'analyse des variables mises à l'épreuve des faits : il s'agit des variables relatives aux critères internes, externes et ceux relatifs aux caractéristiques du propriétaire dirigeant. Pour les pme qui se financent par les dettes, la distance hiérarchique (le degré de dépendance qui caractérise les relations entre individus) est faible, par contre elle est forte pour celles financées par les fonds propres. Ces pme sont pour la plupart financées par les fonds propres, conformément à la théorie de financement hiérarchique. Dans le contexte béninois, nos résultats ont révélé que les fonds propres et la dette ne sont pas indiqués à financer simultanément les pme, il y a donc incompatibilité entre ces deux sources de financement à usage simultané. Les variables qualitatives mesurant la culture de confiance telles que l'implication des collaborateurs dans la prise des décisions de gestion par le dirigeant ; la prise des décisions de gestion par les collaborateurs sans l'avis préalable des dirigeants ; les variables quantitatives telles que la profitabilité, le taux d'investissement sont significatives.

Les variables qualitatives de l'environnement économique telles Tendances dans les habitudes de vie des gens, la détention du pouvoir lors de négociations pour les achats des matières premières, l'existence des produits de substitution ont été identifiées comme celles explicatives de la structure financière des pme béninoises. Par contre, les variables telles que les lois votées par le gouvernement pour réglementer le secteur industriel, l'abandon du secteur par la concurrence et l'accès détenu sur les canaux de distribution ne sont pas significatives.

Enfin, les variables chance de survie à donner à une pme par un dirigeant sur un marché pour y aller face à la compétition des grandes firmes ; chance de voir le climat politique étranger s'améliorer en faveur du dirigeant pour s'y installer ; la chance que la récession économique se termine sous peu afin de permettre au dirigeant de relancer les activités de la pme et la chance que le jugement du tribunal soit rendu en faveur du dirigeant sont analysées. Ces variables mesurent la propension du risque du dirigeant. On retient ainsi de ces variables qu'une seule a été significative dans la relation liant la propension du risque à la structure financière des pme du secteur industriel : "la chance de voir le climat politique étranger s'améliorer en faveur du dirigeant pour s'y installer". Il ressort ainsi de cette analyse que le caractère managérial et culturel intervient dans l'explication de

la structure financière des pme du secteur industriel au Bénin ; ils constituent les deux champs de l'organisation qui, ont une place dans l'explication de la structure financière des pme du secteur industriel au Bénin.

Pour y arriver, une méthodologie mixte basée sur des analyses factorielles est adoptée. Les modèles d'ACP et d'ACM sont utilisés. Ils sont appuyés par les tests d'homogénéité, et de khi-deux. On retient des résultats que plusieurs paramètres expliquent la structure financière des pme industrielles au Bénin. Il s'agit de la profitabilité, du niveau d'investissement qui sont les variables quantitatives explicatives de la structure financière des pme industrielles au Bénin. Par contre, les variables qualitatives telles que, la culture de confiance dans la prise des décisions de gestion et le caractère managérial expliquent la structure financière des pme béninoises du secteur industriel. Les données agrégées de l'INSAE (2008) et une enquête auprès des pme du secteur industriel ont permis l'analyse des résultats. Toutefois, convaincu qu'aucune œuvre humaine n'étant sans limite, nous notons que notre travail ne peut être généralisé compte tenu du caractère hétérogène des données. De même, étant entendu que nous avons des données qualitatives sur plusieurs entreprises, l'implication des collaborateurs dans la prise des décisions de gestion par exemple d'une entreprise A ne saurait être la même au niveau de l'entreprise B. Cependant, l'effet de ces données qualitatives est atténué par la présence des variables quantitatives. Les scientifiques, universitaires de même que les managers des pme en général et celles du secteur industriel doivent tenir compte des variables significatives à l'issue de nos analyses, pour toute préoccupation et réflexion de décision à l'endroit des pme. Les résultats ainsi obtenus nous ont permis d'affirmer que le débat sur la structure financière, sans toujours se baser sur les théories des grandes entreprises, peut être mené en tenant compte du contexte et ceci pour le bonheur des scientifiques africains.

7. Références bibliographiques

- Achy Lahcen et Rigat Mohamed (2005), "déterminants de la structure financière des entreprises au Maroc" ;
- Adaskou Mohamed (2009), "les déterminants de la structure financière des PME " : une application économétrique sur un panel d'entreprises françaises ;
- Andrews. K. R. (1980), "the concepts of corporate strategy", Homewood III, Irwin
- Bachelard Olivier & al (2004) "approche franco-roumaine de la GRH en PME : des particularités nationales à un modèle convergent" ;
- Baker M. et Wurgler J. (2002), "Market Timing and Capital Structure ", Journal of Finance, vol. 57, p. 1-32;
- Barton, Sydney L.(1985), "The Corporate Strategy-Capital Structure Relationship in the Large Firm", Thèse de doctorat, Graduate School of Business, Indiana University, 343 pages.
- Belouard Ali Nabil & Salim Seder (2005), "structure du capital et de la performance des PME algériennes" ;
- Ben Jema Sonia (2008), "l'entreprise familiale tunisienne : structure financière et problèmes de financement" cahiers électronique de l'ERCCI – IAE ;

- Carleton, William T.(1978),"An Agenda for More Effective Research in Corporate Finance", *Financial Management*, Winter , pp. 7-9.
- Carpentier C. et Suret J.M., (2000), "Pratique et théories du financement : le cas de la France", *Finance*, vol 21, n°1, pp.9-34 ;
- Chertok Grégoire, & al., (2009), "Analyse Economiques : le financement des PME" *Conseil d'Analyse Economique (CAE) N°2* ;
- Chirishungue Chirushage B.A.A (2001), "la performance des PME et l'utilisation des pratiques de gestion: cas de Kinshasa "université du Québec ;
- Coleman, J. (1988) *Social capital in the creation capital*, *American journal of sociology* 94:95-120 ;
- Colot & croquet (2011)" la transmission de l'entreprise familiale influence-t-elle sa structure financière ?"
- Colot Olivier & Croquet Mélanie, (2005) "Le pacte d'actionnaires en société anonyme" in *Comptabilité Créative et Archives* 11, 1-5 ;
- Colot Olivier, Bughin Chritiane, Croquet Mélanie (2007), "ratio cible d'endettement et comportement financier des grandes entreprises non cotées ": une étude empirique belge ;
- Croquet Mélanie(2009), "la structure de financement des entreprises Belges évoluant sur Euronext Bruxelles. Une étude exploratoire" *Working Paper/2* ;
- Damodaran Aswath (2007) « *Finance d'entreprise* » 2ème édition de boeck ;
- Decheba, François (2010), "les déterminants de la structure d'endettement au TCHAD " *Master recherche* ;
- Donaldson Gordon (1961) «*corporate debt capacity*» *business classic*;
- Ducheneaut, Nicolas et al (2004) " the social side of gaming: A study of interaction patterns in a massively multiplayer online game". p 360-369;
- Et-Taoufik Fathi & Benoît Gailly,(2004), "les structures financières des PME de la haute technologie," (université de Louvain la Neuve Belgique) ;
- Fakhfakh Hamadi & Ben Atitallah Rihab (2008), "Les déterminants de la structure du capital des firmes tunisiennes" : une étude à travers la théorie de Market Timing ;
- Frank M.Z. et Goyal V.K. (2005), "Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure ", *Journal of Financial Economics*, vol. 67, p. 217- 248.
- Gaud & al (2005) « is debt a governance device againts the control leverage? » the case of European firms;
- Godbillon-C. B. & Weill L. (2001), " Influences institutionnelles et politiques de fonds propres en Europe ", p.1-26 ;
- Hayashi F. (1982), "Tobin's Marginal Q and Average Q : a Neoclassical Interpretation " *Econometrica*, vol. 50, n° 1, janvier, pp. 213-224 ;
- Houkou Emmanuel & al (2010), "pratiques de gestion et performances des pme béninoises : analyses et perspectives " *Conseil d'Analyse Economique (CAE)* ;
- Huang et Ritter (2005), "Testing the Market Timing Theory of Capital Structure. Working paper Hungarian Firms", *Applied Economics*, Volume 33, Issue 13, Pg 1689- 1701 ;
- Institut National de la Statistique et d'Analyse Economique INSAE (2010), "les entreprises industrielles au Bénin" rapport thématique ;
- Kauffmann C. (2005), " le financement des pme en Afrique", *Repère n°7*, centre de développement de l'OCDE ;

- Kebewar Mazen (2012), "La structure du capital et son impact sur la profitabilité et sur la demande de travail" : analyses théoriques et empiriques sur données de panel françaises ;
- Lefilleur Julien (2008), "Comment améliorer l'accès au financement pour les PME d'Afrique subsaharienne?" "Afrique contemporaine",/3 n° 227, p. 153-174 ;
- Leland. H, Pyle. D (1977), "Informational Asymmetries, Financial structure and Economic Predictions about Dividends and Debt ", *Review of Financial Studies*, vol. 15, p.133;
- Lontsi Nelson A. Diffo (2020) " les déterminants de la structure financière : le rôle du capital social du dirigeant sur l'endettement des Pme des BTP au Cameroun, (revue africaine de Management, vol 5.(1) 2020(PP.35-50) ;
- Modigliani, F Miller, M.H., (1958), "The cost of capital, corporate finance, and the theory of investment" *American Economic Review* 48, pp. 261-297.
- Myers. S (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", *JFE*, Volume 5, 29p.
- Myers. S, Majluf. N (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *JFE*, Volume 13, Issue 2, June, Pg 187-221:
- Norton. E, (1991) "Capital structure and small growth firms", *Journal of Small Business Finance*, Volume 1, Issue 2, Winter, pp. 161-77.
- Paranque et Cieply (1997) « la contrainte de financement des entreprises industrielles françaises » : une approche en termes de régimes de crédit ;
- Putman, R. (1995). *Bowling Alone: America's Declining Social Capital*, *Journal of Mocracy* 6: 65-78.
- Ross A. Stephen & al (2005) "finance corporate "McGraw-Hill/Irwin.
- Rumelt, Richard P. (1974), "Strategy, Structure, and Economic Performance», Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press.
- St-pierre Josée (1999), "la gestion financière des PME : théories et pratiques" Québec ;
- Simard Roch(1991), "structure de capital et Management Stratégique", *Université de Québec à Chicoutimi* ;
- Tilmont Daniel (1997), "choix financiers des pme : modèle fondé sur les caractères psychologiques de dirigeants" ;
- Torres Olivier & Christophe Leyronas (1996), "Stratégie de mondialisation et pme : l'instruction d'un paradoxe" ;
- Torres Olivier (1999), "les PME" collection Dominos 193, Ed Flammarion, Paris. Pp 127 ;
- Torres Olivier (2004) "Essai de théorisation de la gestion des pme : de la mondialisation à la proxémie" ;
- Wanda Robert (2001), "structure financière et performance des entreprises dans un contexte sans marché financier : le cas du Cameroun.

LES ANNALES DE SCIENCES DE GESTION DE L'UAC

Recommandations aux auteurs

Les Annales de Sciences de Gestion de l'UAC (LASGE) publient des articles dans tous les domaines de l'analyse managériale en français ou anglais. Elles accordent un intérêt particulier à la rigueur scientifique des auteurs dans l'élaboration de la problématique, la contribution de leur article à la littérature économique et à la compréhension des faits stylisés, la démarche méthodologique, de même que l'utilisation d'outils de traitement des données, et garantissent les divergences des points de vue, dans le strict respect de la méthodologie des sciences de gestion. Les articles soumis à publication dans Les Annales de Sciences de Gestion de l'UAC doivent être rédigés dans un style clair et accessible à tous les gestionnaires, quelles que soient leurs spécialités.

Les projets d'article soumis à « *Les Annales de Sciences de Gestion de l'UAC* » doivent être des contributions originales n'ayant fait l'objet ni de soumission dans une autre revue, ni de publication antérieure. Lesdits projets font l'objet d'évaluation par deux rapporteurs anonymes. Les articles ne doivent dépasser 20 pages (en Times new roman 12, interligne simple) ou 50 000 caractères (avec espaces), y compris tableaux, graphiques, annexes et bibliographie. Ils doivent être accompagnés d'un titre et d'un résumé de 200 mots au maximum en français et en anglais, l'institution de rattachement de chaque auteur et son adresse électronique. Un maximum de quatre mots-clés en français et en anglais et quatre codes de classement selon la nomenclature du *Journal of Economic Literature* (J.E.L.) doivent être fournis, conformément au guide de classification J.E.L. (*JEL Classification Codes Guide*).

Les références bibliographiques doivent être normalisées comme suit :

- dans le corps du texte : (Dupont et Durand, 1988, p. 43),

- dans la bibliographie :

Dupont, J. et P-L. Durand, (1989), « Les barrières à l'entrée », *Revue d'Analyse Economique*, vol. 1, n° 3, pp. 27-45

Martin, F.G. (1997), Differentiation Patterns in Oligopolistic Markets, in : Summerland, P-L (ed), *Recent Trends in Industrial Organization Theory*, Oliver Publishing Cy, London, pp. 225-239.

Les graphiques et figures doivent être en haute résolution, en noir ou en niveaux de gris, aux formats images .png ou .jpg. Les courbes doivent être suffisamment épaisses et nettes, en noir ou niveau de gris avec des motifs et légendes bien différenciés. Toutes les formules mathématiques doivent être écrites dans l'éditeur d'équation Microsoft Equation 3.0 ou Math type ou l'éditeur d'Equation de Word 7 (et suivants), et numérotées de façon séquentielle.

Les soumissions d'articles doivent être effectuées en envoyant les manuscrits aux formats Word par courriel aux adresses : lasecuac@gmail.com et emmahk4@yahoo.fr

LES ANNALES DE SCIENCES DE GESTION DE L'UAC

Volume 2

Numéro : 1

Juin 2020

ISSN: 1840-8893

**Ecole Doctorale des Sciences Economiques et de Gestion
Université d'Abomey-Calavi
Campus de Gbégamey
01 BP : 1287 – Cotonou (Bénin).**

Imprimé par imprimerie Tropicale