

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire	II
Liste des tableaux	VII
Liste des figures	VIII
Liste des abréviations.....	IX
Remerciements.....	X
Introduction.....	- 11 -
Chapitre 1 - Problématique managériale	- 15 -
Chapitre 2 – Contexte théorique	- 21 -
2.1 Théories de l’entreprise	- 21 -
2.1.1 Théorie du compromis ou « Static Trade Off Theory » (TOT)	- 22 -
2.1.2 Théorie de l’ordre hiérarchique ou « Pecking Order Theory » (POT)	- 24 -
2.1.3 Théorie de l’agence.....	- 25 -
2.1.4 Théorie du signal.....	- 28 -
2.1.5 Théorie du choix managérial	- 30 -
2.1.6 Théorie du cycle de vie.....	- 31 -
2.1.7 Théorie des parties prenantes.....	- 33 -
2.2 Caractéristiques du propriétaire dirigeant et les ratios financiers.....	- 34 -
2.2.1 Âge du propriétaire-dirigeant.....	- 35 -
2.2.2 Sexe du propriétaire-dirigeant.....	- 36 -
2.2.3 Niveau d’étude du propriétaire-dirigeant	- 38 -
2.2.4 Expérience du propriétaire dirigeant.....	- 39 -
2.2.5 Formation du propriétaire-dirigeant.....	- 41 -
2.2.6 Objectifs et les motivations du propriétaire-dirigeant	- 42 -
2.2.7 Stratégie du dirigeant.....	- 44 -
2.3 Caractéristiques de l’entreprise et les ratios financiers	- 48 -
2.3.1 Âge de l’entreprise.....	- 48 -
2.3.2 Taille de l’entreprise.....	- 51 -
2.3.3 Secteur d’activité de l’entreprise.....	- 53 -

2.3.4	Structure de propriété	- 55 -
2.4	Dépendance commerciale et les ratios financiers.....	- 57 -
2.5	Pratiques de gestion financière et les ratios financiers.....	- 58 -
2.6	Sources de financement externe et les ratios financiers.....	- 61 -
2.7	Cadre conceptuel.....	- 63 -
2.7.1	Modèle de recherche	- 64 -
2.7.2	Objectifs spécifiques de recherche	- 65 -
2.7.3	Hypothèses de recherche.....	- 66 -
Chapitre 3 – Méthodologie		- 68 -
3.1	Stratégie de la recherche	- 68 -
3.2	Population visée	- 69 -
3.3	Collecte des données	- 69 -
3.4	Échantillonnage	- 70 -
3.5	Définition conceptuelle des variables et des instruments de mesure	- 70 -
3.5.1	Variables indépendantes.....	- 70 -
3.5.2	Variables dépendantes.....	- 73 -
3.5.3	Variables modératrices	- 74 -
3.5.4	Méthode d'analyse et les tests statistiques	- 78 -
3.6	Considérations éthiques	- 79 -
Chapitre 4 – Résultats		- 80 -
4.1	Analyses descriptives.....	- 80 -
4.2	Analyse des corrélations avec l'approche pls.....	- 87 -
4.3	Analyse des effets modérateurs avec l'approche PLS.....	- 94 -
4.3.1	Effet modérateur de la dépendance commerciale	- 95 -
4.3.2	Effet modérateur de la stratégie du dirigeant.....	- 95 -
4.3.3	Effet modérateur de la structure de propriété.....	- 96 -
4.3.4	Effet modérateur des sources de financement externe utilisées.....	- 96 -
4.3.5	Effet modérateur des pratiques de gestion financière	- 97 -
4.4	Analyse des variances (anova)	- 99 -

4.4.1	Test ANOVA avec les moyennes des ratios financiers selon la dépendance commerciale	- 99 -
4.4.2	Test ANOVA avec les moyennes des ratios financiers selon la stratégie du dirigeant	- 102 -
4.4.3	Test ANOVA avec les moyennes des ratios financiers selon le secteur d'activités	- 104 -
Chapitre 5 – Discussion		- 108 -
5.1	Interprétation des résultats	- 108 -
5.2	Contributions de la recherche	- 113 -
5.3	Limites	- 114 -
5.4	Avenues des recherches futures	- 115 -
Conclusion		- 116 -
RÉFÉRENCES bibliographiques		- 118 -

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 — Typologie d'entrepreneurs	- 45 -
Tableau 2 — Mesures des variables des caractéristiques du dirigeant	- 72 -
Tableau 3 — Mesures des variables des caractéristiques de l'entreprise	- 73 -
Tableau 4 — Mesures des principaux ratios financiers	- 74 -
Tableau 5 — Variables modératrices : désignations et mesures.....	- 77 -
Tableau 6 — Statistiques descriptives des caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise	- 82 -
Tableau 7 — Statistiques descriptives de la stratégie du dirigeant, de la dépendance commerciale, de la structure de propriété, des sources de financement externe utilisées et des pratiques de gestion financière.....	- 85 -
Tableau 8 — Statistiques descriptives des ratios financiers	- 86 -
Tableau 9 — Signification des corrélations	- 87 -
Tableau 10 — Relation entre les caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers	- 88 -
Tableau 11 — Relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers	- 90 -
Tableau 12 — Relation entre les caractéristiques du dirigeant, les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers.....	- 92 -
Tableau 13 — Relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et les ratios financiers.....	- 94 -
Tableau 14 — Coefficients structurels (ratios financiers/1)	- 98 -
Tableau 15 — ANOVA entre la dépendance commerciale (client) et les ratios financiers... -	101 -
Tableau 16 — ANOVA entre la dépendance commerciale (fournisseurs) et les ratios financiers . -	101 -
Tableau 17 — ANOVA entre la stratégie du dirigeant (2) et les ratios financiers	- 103 -
Tableau 18 — ANOVA entre la stratégie du dirigeant (1) et les ratios financiers	- 103 -
Tableau 19 — ANOVA entre le secteur d'activité et les ratios financiers	- 105 -
Tableau 20 — Détails des hypothèses et résultats obtenus.....	- 106 -

LISTE DES FIGURES

Figure 1 — Modèle de recherche..... - 65 -

LISTE DES ABRÉVIATIONS

CAC-International	Cameroun Audit Conseil
CAP	Croissance-Autonomie-Pérennité
F CFA	Francs des Communautés Financières d'Afrique
INSEE	Institut National de la Statistique et des Études Économiques
MBA	Maîtrise en Administration des Affaires
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Économiques
OMD	Objectifs du Millénaire pour le Développement
PIB	Produit Intérieur Brut
PIC	Pérennité-Indépendance-Croissance
PME	Petites et Moyennes Entreprises
POT	« <i>Pecking Order Theory</i> »
TOT	« <i>Trade-Off Theory</i> »

REMERCIEMENTS

Je rends grâce à Allah!

Je tiens à remercier vivement mon directeur de recherche et directeur de programme, le professeur Théophile Serge Nomo, pour avoir accepté de diriger ce travail de recherche qui est une exigence pour l'obtention de la maîtrise et aussi pour son soutien, ses conseils et critiques dans le but d'améliorer la présente étude.

Mes sincères remerciements vont à mon père, mes mamans, mes frères et ma sœur pour leur amour indéfectible, leur soutien total, leur encouragement ainsi que pour leur souci de créer toutes les conditions nécessaires pour que je puisse mener à bon port mes études.

Je remercie toute la communauté universitaire, en particulier les professeurs du programme de maîtrise en administration des affaires (MBA) de l'Université du Québec à Trois-Rivières (UQTR).

Je remercie également tous mes parents, amis, camarades de l'UQTR et compatriotes du Canada et du Niger pour leurs soutiens, conseils et encouragements.

INTRODUCTION

L'environnement économique de plusieurs pays doit son développement grâce aux petites et moyennes entreprises (Lavigne et St-Pierre, 2002). Tout comme au Cameroun, ces entreprises constituent un peu plus de 90 % des entreprises et sont le moteur de croissance de la plupart des économies (Degryse, De Goeij, et Kappert, 2012; Wiklund et Shepherd, 2005). Selon le Cameroun-Audit-Conseil-International (2014), les petites et moyennes entreprises (PME) contribuent à hauteur de 34 % au produit intérieur brut (PIB) camerounais. Elles concourent énormément au développement des échanges ainsi qu'à la création de l'emploi et de la valeur (Feudjo et Tchankam, 2012; Julien, Saint-Jean, et Audet, 2006; Lavigne et St-Pierre, 2002; Robichaud et McGraw, 2004; Wiklund et Shepherd, 2005). En plus de cela, elles sont perçues comme l'élément propulseur de l'économie et jouent un rôle déterminant (Fatoki et Asah, 2011; Islam, Khan, Obaidullah, et Alam, 2011). Dans la même lignée, l'OCDE (2004) affirme que « les Objectifs du Millénaire pour le Développement (OMD) ne pourront être atteints que si les pays en développement s'appuient sur un secteur privé rentable et dynamique, d'où l'importance qu'il convient d'accorder au secteur des PME ».

Il est nécessaire de souligner que les PME constituent un groupe hétérogène (Ang, 1992; Fabi, Raymond, Lacoursière, et Arcand, 2004; Lavigne et St-Pierre, 2002; OCDE, 2004; St-Pierre, Audet, et Mathieu, 2003; St-Pierre, Julien, et Morin, 2010) et ne sont nullement des modèles réduits des grandes entreprises (Lavigne et St-Pierre, 2002). Il convient également de noter que la majorité des PME ne grandissent pas (Robichaud et McGraw, 2004). De même, elles diffèrent des grandes entreprises sur plusieurs plans notamment en matière de prises de décisions ainsi que de pratiques mises en place entre autres (Ang, 1992).

La diversité qu'on retrouve dans cette catégorie d'entreprise amène à dire qu'il n'y a pas une PME, mais des PME (Torrès, 1999). Cette disparité s'explique par plusieurs facteurs tant politiques, géographiques, économiques qu'environnementaux. La

distinction peut se faire selon le marché sur lequel elles évoluent et aussi selon la stratégie, la croissance, l'âge et la taille (St-Pierre et al., 2010). De plus, les PME regroupent aussi bien le petit artisan que les entreprises modernes. Elles opèrent dans des activités diverses et desservent différents marchés. De même, elles se différencient sur le plan de la compétence, de leurs fonds propres et de la technicité (OCDE, 2004).

Cette variété pose également d'énormes difficultés tant au niveau de la définition des PME que de leur étude. La définition des PME n'est pas universelle (Pacitto, 2006; Torrès, 1999). Elle varie selon les zones économiques, les institutions, les pays et les législations (OCDE, 2004). Cette définition diffère aussi selon le contexte d'étude et les renseignements disponibles (Ndjanyou, 2001). Cela crée souvent des contradictions au sein des travaux dirigés sur les PME (Pacitto, 2006).

Par exemple, l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques (INSEE)¹ définit la PME selon trois critères qui sont le nombre d'employés, le chiffre d'affaires et le total du bilan. Selon cette institution, les PME sont les entreprises dont le nombre d'employés ne dépasse pas 250 et le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 50 millions d'Euros ou encore dont le total du bilan ne dépasse pas 43 millions d'Euros².

En France et aux États-Unis, les entreprises de moins de 500 employés sont considérées comme des PME; en Belgique, il s'agit des entreprises de moins de 200 employés et en Suisse de moins de 100 (Torrès, 1999). Au Canada, les PME sont toutes entreprises dont l'effectif n'excède pas 500 employés en moyenne pour une année déterminée (Industrie Canada, 2011).

Au Cameroun, d'après le code des investissements, les PME sont les entreprises dont 65 % du capital social est détenu par des nationaux et ayant des financements capitalisés qui ne dépassent pas cinq millions F CFA (francs des Communautés

¹décret d'application (n°2008-1354) de l'article 51 de la loi de modernisation de l'économie, relatif aux critères permettant de déterminer la catégorie d'appartenance d'une entreprise pour les besoins de l'analyse statistique et économique

²<http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/petite-moyenne-entreprise.htm>

Financières d'Afrique)³. D'autre part, le Conseil économique du même pays définit les PME comme les entreprises de moins de 100 employés et dont le chiffre d'affaires n'excède pas 1,5 milliard F CFA (Ndjanyou, 2001). Officiellement, le gouvernement⁴ camerounais définit les PME comme des entreprises ayant un nombre d'employés inférieur à 100 et un chiffre d'affaires de moins d'un milliard de F CFA (Cameroun Audit Conseil — CAC International, 2014).

Durant leur cycle de vie, les entreprises doivent faire l'objet d'une analyse financière. Le diagnostic financier est une activité pertinente qui est conduite ou demandée par différents agents économiques. C'est la démarche pour faire l'analyse d'une entreprise dans le temps et en la comparant à d'autres entreprises. Cette technique vise à connaître les forces et les faiblesses d'une entreprise. Notons qu'à ce jour, peu d'études ont été faites dans le domaine du diagnostic financier en ce qui concerne la pertinence de ses outils, en quelques mots les ratios. Ils mettent en évidence les états financiers et sont utilisés depuis des années pour l'analyse financière des entreprises et pour bien d'autres fins.

En outre, plusieurs années auparavant, les analystes étaient confrontés à des difficultés liées à l'effet de la taille (comparaison des entreprises de différentes tailles) et du secteur d'activité (comparaisons des entreprises de différents secteurs). En plus, d'autres reconnaissent l'influence du niveau de maturité de l'entreprise sur ses états financiers (White, Sondhi, et Fried, 1994)⁵. Certains facteurs peuvent produire des effets particuliers sur les états financiers de l'entreprise; en d'autres termes, influencer le comportement des ratios financiers. Il peut s'agir de la dépendance commerciale⁶, de la structure de propriété⁷, de la stratégie du dirigeant, du financement externe⁸ utilisé et des pratiques de gestion financière⁹. Aussi, peut-on bien connaître la PME et mieux l'analyser

³ 1 Dollar Canadien vaut sensiblement à 463,34 Francs CFA

⁴ loi N°2010/001 du 13 avril 2010 portant promotion des Petites et Moyennes Entreprises (PME)

⁵ St-Pierre (1999).

⁶ Peut avoir une influence sur la performance (St-Jean et Lebel, 2010; St-Pierre et al., 2003).

⁷ Pouvant avoir un impact sur la performance de la firme (Pigé, 2002).

⁸ La profitabilité doit diminuer quand la part du financement externe augmente, selon la théorie de l'ordre hiérarchique (Biais, Hillion, et Malécot, 1995)

⁹ Seraient aussi liées à la performance (Sakka et Bahri, 2011; St-Pierre et al., 2003).

dans son environnement? Il s'avère donc que dans la comparaison de ces ratios, il est important de tenir compte de certains facteurs au niveau de la constitution du groupe témoin ou de la recherche d'une valeur de référence.

Le fait que l'analyste ne prenne pas en compte ces facteurs en faisant son analyse pourrait apporter des insuffisances au niveau des conclusions ou de porter préjudice à l'entreprise dont il est question. Ainsi, dans le cadre de cette étude, ces variables sont prises pour voir si elles affectent les états financiers. Dans le même ordre, il s'agit de relever les ratios sensibles à certains de ces facteurs. L'objectif de cette étude est de vérifier l'impact de ces variables sur les ratios financiers des PME. Cette étude vise à démontrer les insuffisances liées aux conclusions en réponse à une évaluation d'entreprise à travers l'utilisation des démarches habituelles poursuivies par les analystes et aux comparaisons avec d'autres PME ou à des indicateurs de référence. Elle contribuera à une meilleure compréhension des facteurs qui peuvent influencer les ratios financiers des PME.

Ce travail de recherche est divisé en cinq chapitres : le premier chapitre traite de la problématique de recherche et managériale dans le but de cerner le problème à l'étude. Le deuxième chapitre présente les différentes théories financières et les travaux empiriques menés, en lien avec cette étude, à partir desquels un cadre conceptuel est défini afin de présenter les objectifs de recherche et de formuler les hypothèses de recherche. Le troisième chapitre expose la méthodologie suivie, fait ressortir la stratégie adoptée, la population et l'échantillon en question ainsi que la définition conceptuelle et les instruments de mesure utilisés. Le quatrième chapitre présente les différentes analyses effectuées ainsi que les résultats obtenus. Le cinquième chapitre fait état d'une discussion à partir des interprétations des résultats en faisant le lien avec les différents travaux antérieurs. Dans ce chapitre, nous discutons également des limites, des contributions ainsi que des avenues de recherche futures.

CHAPITRE 1 - PROBLÉMATIQUE MANAGÉRIALE

L'étude sur les PME est un champ qui a fait couler beaucoup d'encre et continue à susciter des préoccupations à plusieurs niveaux, tant du côté des professionnels que des chercheurs. Ces derniers se sont penchés sur divers domaines concernant les petites et moyennes entreprises (PME). Sur le plan financier, la question de mener un diagnostic financier ne cesse d'attirer l'attention des acteurs concernés du fait de la particularité et de la diversité des PME. Dans le but de mieux saisir la problématique, il est nécessaire de montrer pourquoi il serait pertinent de considérer certains facteurs dans l'analyse financière des PME. Cette démarche est menée à plusieurs étapes de la vie de l'entreprise et pour des raisons diverses qui permettent de s'enquérir de la santé financière de la firme afin de porter un jugement, mais aussi d'avoir une idée sur sa position dans son environnement.

Tout d'abord, il convient de différencier les PME de la grande entreprise. Ainsi ces petites et moyennes entreprises ne peuvent pas être considérées comme de grandes firmes en miniature (Lavigne et St-Pierre, 2002). La majorité des PME ne grandissent pas soit par la volonté de leurs propriétaires-dirigeants, soit par contrainte (Robichaud et McGraw, 2004). Les PME diffèrent par leurs caractéristiques et ont des structures de financement qui sont généralement différentes de même que par leurs ressources financières spécifiques; celles-ci sont limitées et chères pour les PME alors qu'elles sont variées et accessibles pour les grandes entreprises (St-Pierre et al., 2003).

Dans leur environnement, les PME sont confrontées à plusieurs difficultés, dont celle de liquidité (LeCornu, McMahon, Forsaith, et Stanger, 1996) et d'accès aux sources externes de financement (Berger et Udell, 1998; Siegel, Siegel, et Macmillan, 1993) (CAC International, 2004). En outre, on retrouve dans la littérature qu'elles sont caractérisées par un manque de garanties, une difficulté à démontrer une solvabilité adéquate, un manque d'historique de crédit et sont exposées à une sous-capitalisation; ce qui les rend vulnérables et affecte aussi leur valeur intrinsèque. Ces situations vont jusqu'à leur faire

perdre des opportunités, dégrader leurs conditions (Wang, 2002) et les conduire la faillite (Coleman, 2007).

Les PME se caractérisent souvent par une forte centralisation de la gestion et une concentration du pouvoir autour de leur propriétaire-dirigeant (Torrès, 1999). Ce dernier, ayant généralement des insuffisances en gestion, gère l'entreprise de façon intuitive (Janssen et Wtterwulghe, 1998; Ngongang, 2007). Contrairement aux grandes entreprises, les PME sont perçues comme plus risquées; en raison notamment de cette identification de l'entreprise à son propriétaire dirigeant. Il arrive même que les états financiers de ce dernier soient souvent confondus avec ceux de son entreprise. En effet, pour se protéger des risques probables, les banques prennent en compte le rôle du propriétaire-dirigeant et demandent des garanties personnelles (Janssen et Wtterwulghe, 1998).

Une autre particularité des PME est que le propriétaire dirigeant poursuit de multiples objectifs alors que le dirigeant de la grande firme en poursuit un; donc différence de fonction d'utilité (Janssen et Wtterwulghe, 1998). La personnalité, la vision et les objectifs multiples du dirigeant sont des éléments importants au sein de l'entreprise (St-Pierre et al., 2003) et diffèrent selon le propriétaire dirigeant (Paradas, Debray, Revelli, et Courrent). Ce sont ces raisons qui amènent Teyssier (2011) à mentionner qu'on ne peut étudier la problématique financière de la PME sans prendre en considération les caractéristiques du propriétaire-dirigeant ou de son équipe dirigeante parce que les données financières, à elles seules, ne permettent pas d'afficher tous les potentiels de l'entreprise. D'ailleurs, la prospérité de la PME dépend de la qualité du propriétaire dirigeant (St-Pierre et al., 2010). En d'autres termes, il serait intéressant d'étudier la relation de ses caractéristiques avec les ratios financiers sachant que le propriétaire dirigeant a une influence sur le système d'information (Torrès, 1999).

Du côté des bonnes pratiques, il existe un écart non négligeable en matière de mise en place de pratiques de gestion, en particulier le recours à des pratiques financières formelles, entre les PME et les grandes entreprises (Ang, 1992; Brulhart, Gherra, et Rousselot, 2009). De ce fait, il convient de noter que le manque de normes et de

formalisation peut provoquer de mauvaises estimations du point de vue financier (Janssen et Wtterwulghe, 1998; Torrès, 1999). Cependant, la mise en place de bonnes pratiques et des mécanismes permettent aux PME de pouvoir s'adapter à leur environnement qui est de plus en plus turbulent (St-Pierre et al., 2003).

Contrairement aux PME, la grande entreprise est financée par plusieurs actionnaires qui confient la gestion à un dirigeant supervisé dans certains cas par un conseil d'administration. Cette situation met les bailleurs de fonds en confiance et en plus la relation avec les banques sera développée (Bergeron, 2002).

Au sein des PME, l'aspect humain, la structure informelle de même que leur gestion de proximité (qui s'aperçoit d'ailleurs dans ses relations avec ses clients (Marchesnay, 1988), fournisseurs et autres parties prenantes) font en sorte que les relations interpersonnelles et la facilité d'intégration régionale deviennent des forces. Encore, ce type de gestion permet d'assurer une certaine veille, de bien répondre aux besoins du marché et de pouvoir ainsi s'adapter aux changements de son environnement (Armstrong, Davila, et Foster, 2006; Torrès, 1999; Vos, Yeh, Carter, et Tagg, 2007). D'autre part, la dépendance commerciale peut être un risque majeur pour la PME en ce sens qu'elle peut être confrontée à de graves problèmes qui peuvent la conduire à la fermeture si un de ses gros clients ou fournisseurs quittent.

La structure financière d'une entreprise fait ressortir la composition des ressources financières de celle-ci. En outre, l'entreprise a plusieurs possibilités pour s'endetter; ce niveau d'endettement est fonction en d'autres termes, de la perception des créanciers sur cette dernière. Les PME peuvent aussi combiner plusieurs sources de financement et par conséquent, il importe de savoir s'il y a une différence sur le comportement des ratios financiers selon la structure du capital ou la source de financement externe (Feudjo et Tchankam, 2012).

De tout ce qui précède, le comportement financier reste une problématique dans la mesure où son influence sur les ratios financiers est toujours d'actualité (Myers, 1984)

d'où la nécessité de prendre en compte certains éléments qui ne relèvent pas des outils comptables dans l'analyse des organisations (Bergeron, 2002).

De façon générale, les aspects non financiers permettent aux partenaires externes des entreprises de compléter les données financières. Ces dernières, qui sont souvent incomplètes dans les PME, permettent néanmoins d'avoir une idée sur les stratégies de long terme (Cauvin, 2006); il convient de noter que ces deux types d'informations ne se remplacent pas (Bergeron, 2002).

En effet, les informations financières font l'objet d'analyse à l'aide de ratios en général. L'analyse par les ratios est un instrument indispensable (Gutierrez et Carmona, 1988) utilisé depuis pour s'enquérir de la santé financière de l'entreprise (Altman, 1968). Ces ratios sont généralement appréciés en les comparant à des moyennes sectorielles ou à des indicateurs de référence. De ce fait, un diagnostic financier doit être mené en tenant compte de l'environnement interne et externe de l'entreprise quand on sait que dans le cadre de la PME, plusieurs facteurs sont à même d'affecter sa survie.

Il est question dans cette étude de trouver les variables qui peuvent influencer l'analyse financière d'une entreprise en sous-entendant par là, les données financières des PME. Une des variables les plus citées est la taille qui est connue depuis les années 1960 pour son influence sur le système organisationnel de l'entreprise. Il se trouve que plus la taille de l'entreprise est petite, plus ses caractéristiques deviennent particulières, c'est le cas par exemple de la spécialisation des tâches, du caractère formel, de la sophistication des outils de gestion, de la segmentation des unités, de la centralisation du rôle du dirigeant, de l'amplification de l'intuition (Condor, 2012; Jaouen, 2010; Torrès, 1997). Ceux-ci peuvent contribuer à expliquer cette différence au niveau des états financiers d'entreprises de taille différente; encore faut-il rappeler que la taille ne demeure pas l'unique facteur d'influence (Torrès, 1999). La dépendance commerciale, le profil du dirigeant et sa stratégie peuvent aussi être pris en compte.

Notre étude vise à démontrer qu'en dehors de la taille et du secteur d'activité, d'autres facteurs comme la stratégie du dirigeant, la dépendance commerciale, la structure de propriété, l'utilisation de source de financement externe et la mise en place de bonnes pratiques de gestion financière peuvent contribuer dans la compréhension du comportement des ratios financiers des PME à travers leurs données financières. Cela peut aider à retrouver les ratios sensibles à la constitution de groupes pour des fins de diagnostic quand on sait qu'il y a encore du travail à faire dans la recherche de ratios adéquats (Salmi et Martikainen, 1994).

D'ailleurs, il est aussi intéressant de rappeler que ces outils qui sont à la disposition des analystes ne sont en général pas adaptés à la PME (Givord, Picart, et Toutlemonde, 2008). De plus, les grandes théories financières qui servent de bases pour ces instruments sont élaborées pour les grandes entreprises, donc il est pertinent de faire appel à des théories complémentaires dans le cadre des PME; vu l'influence du propriétaire-dirigeant et des relations avec certains acteurs de son environnement.

De tout ce qui précède, le présent travail de recherche vise à mettre en évidence la relation entre les différents facteurs et les ratios financiers, de même qu'à vérifier la sensibilité de ces ratios à partir de différents groupes d'entreprises. Pour ce faire, il tentera de répondre à la question suivante :

Quels sont (1) les facteurs influençant la relation entre les caractéristiques du propriétaire-dirigeant et de l'entreprise et les ratios financiers; et (2) les ratios sensibles selon la stratégie du dirigeant et la dépendance commerciale?

À travers cette étude, les acteurs concernés, en particulier les dirigeants ou les propriétaires-dirigeants, sauront être vigilants dans la conduite d'un diagnostic financier sans pour autant sous-évaluer ou surévaluer l'entreprise. L'étude servira aussi aux autres acteurs, banquiers et investisseurs, à mieux connaître l'entreprise à laquelle ils s'appêtent à prêter ou celle qu'ils veulent acquérir. Dans leurs analyses, ils pourront tenir compte des différents facteurs qui seront identifiés par ce travail et de ce fait, saisir le risque que

présente l'entreprise et/ou la valeur de celle-ci sans porter de préjugés à l'égard de la PME concernée.

Cette étude vise à démontrer les insuffisances liées aux conclusions d'une évaluation d'entreprise à travers l'utilisation des démarches habituelles poursuivies par les analystes et aux comparaisons faites avec d'autres PME ou à des indicateurs de référence. Elle contribuera à apporter plus d'éclaircissements concernant les facteurs qui peuvent influencer les états financiers des PME. Elle va permettre l'avancement des connaissances en ce sens que les résultats qui seront obtenus vont aider les chercheurs à considérer les facteurs détectés dans leurs travaux et susciter la curiosité des chercheurs en relevant les limites de cette étude et à poursuivre des travaux à partir des avenues de recherches.

CHAPITRE 2 – CONTEXTE THÉORIQUE

Dans le cadre de ce chapitre, il sera présenté la théorie financière générale, afin de dessiner un petit historique et de développer les principales théories de l'entreprise. Par la suite, certaines théories financières spécifiques aux PME seront exposées dans le but de déceler les particularités propres à ce type d'entreprise. Dans cette optique, les écrits concernant les caractéristiques du propriétaire-dirigeant, les caractéristiques de l'entreprise ainsi que certains facteurs importants sont évoqués. Enfin, sur la base de ces écrits, un cadre conceptuel sera établi afin d'éclaircir le fondement de l'étude.

2.1 THÉORIES DE L'ENTREPRISE

Dans les années 1940 jusqu'au début des années 1950, c'est une approche financière dite traditionnelle qui prévaut. Cette approche met l'accent sur les partenaires externes, et est principalement descriptive (Charreaux, 2006). Durant cette même période, c'est le concept d'effet de levier financier qui est utilisé pour expliquer les décisions de financement. D'où la détermination d'un niveau d'endettement optimal où la rentabilité commence à se dégrader (Van Caillie, 1998).

À la fin des années 1950 jusqu'aux années 1970, il était question des choix d'investissements. Cette époque était marquée par les recherches sur les modèles d'évaluation et la mise en relation de la gestion financière et de l'analyse des titres. Les travaux de Modigliani et Miller (1958) qui ont trouvé une neutralité de la structure financière sur un marché parfait ont aussi marqué cette période. Quelques années plus tard, les hypothèses qui tiennent de base à cette étude ont été relevées. Il s'agit de la perfection des marchés, l'absence d'asymétrie d'information, de coûts de faillites, de coûts de transaction et de conflits d'intérêts.

En 1963, les mêmes auteurs (Modigliani et Miller, 1963) du premier théorème ont pris en compte l'impôt sur les sociétés, ce qui permet de dire que l'entreprise endettée a une valeur de marché maximisée due à la déductibilité fiscale (Van Caillie, 1998).

D'autres auteurs (Jensen et Meckling, 1976; Myers, 1984; Myers et Majluf, 1984; Ross, 1977) se sont penchés sur la question de la structure financière en regardant de près les différentes hypothèses.

Dans le domaine de la finance, les années 1970 sont marquées par l'ère de l'approche moderne. Cette dernière naît avec la prise en compte des différentes imperfections du marché qui ont été omises dans le théorème de Modigliani et Miller (1958). Certains auteurs ajoutent au théorème, les facteurs déterminants de la structure du capital. Les tenants (Jensen et Meckling, 1976; Modigliani et Miller, 1963; Myers, 1984; Myers et Majluf, 1984; Ross, 1977) de ce courant ont consolidé le théorème en y introduisant des concepts comme les coûts de détresse financière, les coûts d'agence, les coûts d'asymétrie d'information pour tenter de mieux expliquer la structure financière des entreprises.

2.1.1 Théorie du compromis ou « Static Trade Off Theory » (TOT)

Pour aboutir à la théorie du compromis, plusieurs études ont été menées à partir du théorème de Modigliani et Miller (1958), dans laquelle, on observe une neutralité du financement plus une séparabilité des décisions de financement et d'investissement. Ce principe de séparabilité ne tient plus en présence d'asymétrie d'information et de conflits d'intérêts (Charreaux, 2006), car il existe bien une interaction entre les décisions d'investissement et de financement. C'est ainsi que « naît » la théorie du compromis considérée comme ayant une vision statique dans l'explication de la structure financière et selon laquelle il n'y a pas d'optimisation dans l'utilisation des différentes sources de financement. En outre, Myers (1984) a introduit dans le modèle de Modigliani et Miller (1958) l'effet du coût de faillite. Jensen et Meckling (1976) quant à eux ont considéré les coûts d'agence en prenant ce même théorème.

Il est à préciser tout d'abord que la théorie du compromis est à la base conçue pour les grandes entreprises et les entreprises cotées. Selon cette théorie, les entreprises se financent par la dette dans le but de profiter au maximum de l'effet de levier tout en ayant

un regard sur le coût de cette dette (Adair et Adaskou, 2011; Degryse et al., 2012; Mateev, Poutziouris, et Ivanov, 2013). L'entreprise doit tenir compte des coûts de détresse financière, de la détention des actifs et des plans d'investissement dans la recherche de dette (Myers; 1984). C'est ainsi qu'un ratio optimal d'endettement a été établi. Hovakimian, Opler, et Titman (2001) observent qu'en cherchant le ratio cible de la dette, l'entreprise fait face à des difficultés. Ce ratio a tendance à changer au cours du temps.

Avec la prise en compte de l'impôt sur les sociétés, Modigliani et Miller (1963) ont trouvé un niveau d'endettement qui a tendance à augmenter la valeur de l'entreprise. Cela s'explique par la déductibilité de l'impôt faisant que la valeur de l'entreprise endettée se trouve supérieure à celle de l'entreprise non endettée. La firme bénéficie aussi d'autres avantages qui ne découlent pas de la dette, mais substituables à l'avantage fiscal, liés négativement à l'endettement (Fathi et Gailly, 2003). Selon une étude menée sur des entreprises cotées par Gaud (2003), la maximisation de la valeur de la firme, si c'est le désir des dirigeants, doit suivre les dispositions de la théorie du compromis.

En présence d'imperfections, il y a des caractéristiques qui peuvent influencer cette valeur. Il s'agit de la taille, des opportunités de croissance et de la valeur de liquidation des actifs. Par conséquent, plus l'entreprise a une forte rentabilité, plus elle profite d'énormes avantages liés aux charges d'intérêts. Cette situation fait en sorte que la probabilité de faillite de l'entreprise diminue (Gaud, 2003). Selon la TOT, les entreprises se trouvant dans cette situation sont censées avoir un ratio cible d'endettement élevé.

L'endettement soumet l'entreprise à se conformer à certaines conditions. En effet, plus l'entreprise s'endette plus le taux d'intérêt et le coût de détresse financière augmentent et plus des garanties solides sont demandées. Fathi et Gailly (2003) illustrent une relation négative entre le risque d'exploitation et l'endettement financier¹⁰ et une relation positive avec l'endettement non financier¹¹. Par ailleurs, afin d'avoir accès plus facilement à l'endettement, les entreprises doivent avoir des actifs corporels importants

¹⁰ Endettement financier = dettes financières / (dette totale + fonds propres)

¹¹ Endettement non financier = dettes non financières / (dette totale + fonds propres)

(pouvant servir de garanties) pour mettre les prêteurs en confiance. Ces actifs corporels facilitent, dans la majorité des cas, l'accès à la dette à long terme en ce sens qu'ils produisent des flux (Degryse et al., 2012; Modigliani et Miller, 1958). Les actifs incorporels ne sont pas à négliger aussi; parce que certaines entreprises ont la spécificité d'avoir moins d'immobilisations corporelles que d'immobilisations incorporelles. Ces dernières, qui sont perçues généralement comme des « garanties pauvres », contribuent à avoir un niveau d'endettement à long terme élevé (Degryse et al., 2012). Cela s'explique par le fait que les créanciers tiennent compte de ce type d'actifs dans ce genre d'entreprise.

Malgré l'importance de la théorie du compromis, elle ne peut à elle seule expliquer le comportement financier des entreprises. Il y a d'autres facteurs dans l'environnement de l'entreprise qui peuvent avoir un impact sur ce comportement que certaines études ont étudié afin d'aboutir à une théorie.

2.1.2 Théorie de l'ordre hiérarchique ou « Pecking Order Theory » (POT)

Selon cette théorie, l'entreprise utilise, en premier, les ressources internes pour ses investissements avant de se tourner vers le financement externe, l'endettement en premier, puis l'ouverture du capital en second recours (Garwe et Fatoki, 2012; Janssen et Wtterwulgh, 1998; Mulkay et Sassenou, 1995). L'accent est mis, surtout, sur une hiérarchisation des sources de financement au lieu d'un endettement optimal (Adair et Adaskou, 2011). L'établissement d'un ordre de financement peut s'expliquer par une difficulté d'accès aux marchés financiers d'une part, et par le coût élevé de la dette, d'autre part. C'est pourquoi les PME solidifient, en général, leur trésorerie afin de faire face à d'éventuelles sorties de fonds vu qu'elles sont souvent confrontées à des conditions particulières (Givord et al., 2008; Mateev et al., 2013; Myers, 1984). De surcroît, les profits sont utilisés pour essayer de réduire le niveau d'endettement (Colot et Croquet, 2007; Degryse et al., 2012). D'autre part, Feudjo et Tchankam (2012) allèguent que les entreprises s'endettent même en ayant des indicateurs de solvabilité et de rentabilité faibles.

Par ailleurs, l'entreprise fait face à deux principaux types de risques. D'une part, il y a le risque qui est dû à un accroissement de ses coûts de détresse financière. Au cas où ce risque est faible, une entreprise rentable aura tendance à s'endetter et dans le cas contraire, elle se tourne vers des sources autres que l'endettement (Colot et Croquet, 2007). D'autre part, il y a le risque que ses projets futurs soient abandonnés par le fait qu'elle doit les financer par émission d'actions plus ou moins risquées (Myers, 1984).

La logique de la POT est fondée sur l'existence de coûts occasionnés par l'asymétrie d'informations et le conflit d'intérêts qu'il peut y avoir entre les parties prenantes. Donc l'apporteur externe de capital demandera un rendement plus élevé de ce capital afin de se protéger de risques potentiels ou de supporter des coûts d'agence en cas de nécessité. Les parties prenantes sont, d'une part les dirigeants qui sont les mieux informés sur les réalités de la firme et, d'autre part les actionnaires qui sont moins informés que les dirigeants, mais plus informés que les créanciers (Gaud, 2003). De plus, Myers et Majluf (1984) mentionnent que les créanciers veulent une gestion rationnelle de l'entreprise. Sous ces hypothèses, les dirigeants préfèrent souvent laisser passer des opportunités que d'ouvrir leur capital. S'ils sont obligés de chercher le financement externe, ils vont d'abord utiliser l'endettement.

En conclusion, on peut voir que le POT apporte un plus dans la compréhension du financement de l'entreprise, aussi, a-t-elle pris en compte les différentes formes d'asymétrie de l'information, des coûts qu'elle occasionne et les divergences d'intérêts.

2.1.3 Théorie de l'agence

Il est question, ici, de soulever les imperfections dues aux interactions entre les créanciers, les actionnaires et les propriétaires-dirigeants ou les dirigeants. Ces acteurs sont étroitement liés au sein de l'entreprise et ont des objectifs souvent contradictoires et ambigus (Charreaux, 2006).

Il s'agit des acteurs qui possèdent différents degrés d'information sur l'entreprise et de sa gestion. En premier lieu, les actionnaires n'ont pas toutes les informations sur la

gestion du dirigeant (Harris et Raviv, 1991; Myers et Majluf, 1984; Van Caillie, 1998). En second lieu, les actionnaires connaissent plus sur l'entreprise que les créanciers (Van Caillie, 1998). Et enfin, entre les dirigeants et les créanciers, il existe aussi une asymétrie d'information et un conflit d'agence (Adair et Adaskou, 2011). Les dirigeants-proprétaires sont restrictifs sur certaines informations qui peuvent renseigner sur ce qui se passe au sein de l'entreprise. Souvent, ils ne le font pas intentionnellement; ils sont moins contraints que les dirigeants des grandes entreprises à divulguer les informations sur leur entreprise (Colot et Croquet, 2005). Dans certains cas, c'est pour se protéger contre la concurrence. En fait, un problème d'agence apparaît lorsque les parties contractuelles n'ont pas les mêmes objectifs ou lorsqu'il y a de la rétention d'information pertinente à au moins un des niveaux. Plusieurs situations apparaissent dans cet environnement.

D'abord, l'asymétrie d'information découle du fait que l'agent (celui qui s'occupe de la gestion quotidienne de la firme) ne divulgue pas certaines informations stratégiques nécessaires au principal (qui est celui qui apporte les capitaux). C'est un des facteurs faisant en sorte que les coûts des fonds externes deviennent plus élevés que les fonds internes (Paranque, 1999); du coup des projets intéressants sont abandonnés. De cette situation, on rencontre deux phénomènes majeurs : le risque moral et la sélection adverse.

L'agent peut se servir des ressources de la firme pour des fins autres que celles auxquelles elles ont été allouées (Harris et Raviv, 1991); il peut aussi gérer l'entreprise de manière non optimale et prendre des décisions contraires au contrat qui le lie avec le principal. Dans un tel contexte, les efforts de l'agent sont difficilement évaluables (Harris et Raviv, 1991), il s'agit du risque moral.

La sélection adverse est la situation où le principal se trouve dans l'incapacité de « s'approprier » tout le contour du contrat qui le lie à l'agent. Les créanciers vont alors demander un taux d'intérêt ou un rendement plus élevé. Dans le cas des projets jugés plus

risqués, les seuls intéressés sont les investisseurs qui ne sont pas averses au risque (Janssen et Wtterwulghe, 1998).

Dans ces circonstances, les choix et les sources de financement dépendent du niveau d'asymétrie d'information (Black et Scholes, 1973; Degryse et al., 2012; Myers et Majluf, 1984); plus le degré de divulgation de l'information est élevé, moins sont les coûts des capitaux (Botosan, 1997). La présence d'asymétrie d'information dans la majorité des entreprises de petite taille limite leur accès au financement externe (Colot et Croquet, 2007).

Ici, la structure de financement optimale se trouve au niveau minimum des coûts d'agence. La politique financière, les politiques de dividendes, les prises de contrôle, les clauses contractuelles, le niveau d'endettement et l'apparition des financements hybrides deviennent des outils permettant de discipliner les dirigeants ou de résoudre les problèmes posés par l'asymétrie d'informations (Charreaux, 2006).

Les dirigeants, dans certains cas, adoptent un comportement opportuniste. Cette attitude peut freiner la création de richesse et/ou porter préjudice à la pérennité de l'entreprise. Ils peuvent aller jusqu'à rater des opportunités de croissance pour ne pas être dans une situation qui impliquerait d'émettre des actions¹² (Myers et Majluf, 1984). Pour faire face à ce type de conduite, le principal (le prêteur) est obligé de supporter des coûts dits d'agence qui diminuent quand le dirigeant a déjà fait ses preuves dans le même type de projet (Mateev et al., 2013).

En ce qui concerne le conflit d'intérêts, les principaux concernés à savoir les actionnaires veulent des dividendes importants alors que ce n'est pas nécessairement l'objectif des propriétaires-dirigeants ou des dirigeants. Il peut arriver que ces derniers distribuent plus de dividende afin d'attirer les investisseurs et dans le même ordre divulguer un peu plus d'informations sur l'entreprise. Cette stratégie leur permet de pouvoir financer leurs projets futurs. D'un autre côté, les créanciers veulent une

¹² Par peur de perdre le contrôle de leur entreprise.

distribution moins importante des dividendes alors que c'est le contraire pour les actionnaires. Rappelons aussi que cette situation se présente généralement parce que les différentes parties prenantes ont des objectifs et des attentes qui ne sont pas toujours alignés dans le même ordre (Jensen et Meckling, 1976). Dans ces situations, un des éléments clés d'influence est la politique de dividende. Par conséquent, cette théorie permet d'apporter un éclaircissement à la politique de dividende et aux financements hybrides (Mulkay et Sassenou, 1995).

C'est ainsi que l'endettement est cité comme une stratégie de réduction des coûts d'agence liés aux fonds propres dans la mesure où il facilite la convergence des intérêts des apporteurs de capitaux et celui qui assure la gestion (Feudjo et Tchankam, 2012; Ziane, 2004a); la dette oblige le gestionnaire à faire fructifier cet « argent » parce qu'il doit payer des intérêts (Harris et Raviv, 1991). L'intensité du conflit entre le principal et l'agent est due au statut du dirigeant et de la constitution de la propriété (Feudjo et Tchankam, 2012). L'entreprise qui communique l'information à temps et de manière détaillée profite d'une meilleure appréciation de la part des partenaires, d'une réduction de son risque de faillite et de certains coûts, dont le coût de la dette (Sengupta, 1998).

2.1.4 Théorie du signal

Cette théorie prend en compte la présence d'une asymétrie d'information entre l'entreprise et ses partenaires. On se trouve alors dans une situation où les dirigeants de l'entreprise détiennent des informations nécessaires pour les investisseurs. Ces informations ne sont malheureusement pas mises à leur disposition. Il existe, malgré tout, des indicateurs permettant aux partenaires d'avoir une idée sur la gestion.

Ainsi, les investisseurs peuvent se baser sur des informations comme la distribution de dividende pour savoir si l'entreprise est bien gérée. Cette qualité de gestion crée des opportunités d'investissement (Charreaux, 2006).

D'autre part, l'endettement peut être considéré comme un signal pour les apporteurs de capitaux pour juger du « bien-être » de l'entreprise; encore, il peut être

utilisé comme outil pour réduire le degré d'asymétrie d'information (Ross, 1977). Un certain niveau d'endettement de la firme est une preuve de qualité de gestion. Cette situation attire les investisseurs qui voient des opportunités s'ouvrir (Charreaux, 2006). En dehors de l'endettement, les changements de structure de capital envoient aussi un signal aux investisseurs (Myers, 1984).

D'autres indicateurs peuvent être utilisés, il s'agit de la profitabilité et de la croissance. Une entreprise avec une profitabilité élevée devrait profiter de l'effet de levier (Colot et Croquet, 2007). Cet effet augmente la perception de la valeur de marché de la firme (Ross, 1977). Quant à la croissance de l'entreprise, elle joue un rôle important dans ce mécanisme. L'état de la firme dans son secteur ou sa position dans le marché qu'elle dessert sont des points à ne pas négliger. Bien que dans certains cas, les dirigeants limitent cette croissance afin de conserver le contrôle de leurs entreprises.

En outre, il arrive souvent que les associés décident de prêter à l'entreprise. Ce prêt est une information que les prêteurs externes peuvent utiliser dans leur prise de décisions (Biais et al., 1995).

Les théories précédentes sont en général élaborées dans l'objectif de maximisation de la richesse qui caractérise la fonction d'utilité de la grande entreprise. Cette étude porte sur les PME, il est donc nécessaire de prendre en considération d'autres théories complémentaires pour pouvoir cerner les comportements financiers de ce type d'entreprises.

Notons que ce comportement au niveau de la PME ne peut être saisi sans considérer le propriétaire dirigeant qui est dans la majorité des cas « confondu » à son entreprise. C'est pourquoi il est utile de savoir ce que dit la théorie sur le propriétaire-dirigeant, le cycle de vie de l'entreprise et les parties prenantes qui ne sont pas sans importance pour un tel travail de recherche.

Rappelons que la théorie financière est basée sur des hypothèses selon lesquelles les gestionnaires sont économiquement rationnels, réfractaires aux risques et diversifient leurs avoirs. Toutes ces hypothèses ne sont pas toujours retrouvées au niveau des PME. Par conséquent, ces théories financières classiques se retrouvent avec des limites dans la compréhension du comportement financier des PME. De plus, les marchés financiers pour les PME ne sont pas totalement parfaits; les agents économiques sont considérés comme averses aux risques (Charreaux, 2006). De ce fait, l'étude du comportement financier dans ce type d'entreprise doit tenir compte du propriétaire-dirigeant, mais aussi du cycle de vie et des différents partenaires de l'entreprise.

2.1.5 Théorie du choix managérial

Les théories financières classiques, développées en général dans une logique « grande entreprise », ne mettent pas en évidence le rôle du propriétaire-dirigeant. En effet, dans ces entreprises, l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires, qui est unique, est celui que doit atteindre le dirigeant généralement désigné pour la gestion.

Néanmoins, au sein des PME, c'est autour du propriétaire-dirigeant que se concentrent généralement la propriété et la gestion (Colot et Croquet, 2007; Van Caillie, 1998). Il est généralement confondu à son entreprise et représente la personne stratégique, c'est-à-dire sans lui les choses peuvent aller mal dans la firme (Boissin, Chalus-Sauvannet, Deschamps, et Geindre, 2009; Olekalo, 2011).

Ainsi, les attentes, les objectifs et les motivations du dirigeant sont des éléments déterminants dans la bonne marche d'une entreprise. Le propriétaire dirigeant a des objectifs multiples, celui de la maximisation de sa richesse peut ne pas être sa première priorité. Les entrepreneurs poursuivent des objectifs financiers différents des gestionnaires fiduciaires (Charreaux, 2006). Dès lors, chaque profil de dirigeant d'une PME peut correspondre à un comportement d'une firme spécifique.

Les objectifs étant différents, la fonction d'utilité des propriétaires-dirigeants des PME diffère de celle du dirigeant de la grande entreprise qui a un objectif unique : la

maximisation de la richesse des actionnaires (Van Caillie, 1998). De même, la fonction d'utilité peut différer d'un propriétaire-dirigeant à un autre et dépend du comportement organisationnel voulu par celui-ci (Pennings et Smidts, 2003).

En ce qui concerne les difficultés liées à la compréhension des PME, il y a le fait que les états financiers soient influencés par l'étroitesse du lien entre l'entrepreneur et l'entreprise d'autant plus que les PME sont généralement le prolongement de l'entrepreneur (St-Pierre et Bahri, 2000). De même, la structure du capital dépend de la propriété managériale (Abor, 2008).

Bien que cette théorie apporte un important soutien dans la compréhension des PME, elle présente tout de même des limites. Elle n'éclaire pas sur le comportement de l'entreprise au cours de son cycle de vie sachant que le propriétaire-dirigeant et son entreprise sont en quelque sorte liés et donc peut avoir une influence sur celle-ci.

2.1.6 Théorie du cycle de vie

Au cours de leur existence, les PME passent par plusieurs stades de développement. Chacun de ces niveaux a ses particularités tant sur le plan financier qu'organisationnel.

Au stade de démarrage, le système de gestion de la firme est plus informel et certaines pratiques sont moins utilisées ou inexistantes (Condor, 2012). La stratégie adoptée à ce stade est celle de niche. Il s'agit de mettre l'accent sur l'originalité et la diversification. Sur le plan du financement, l'entreprise est généralement confrontée à des difficultés d'accès aux financements externes dues à certaines caractéristiques de l'entreprise et de l'entrepreneur. Nous pouvons mentionner par exemple les caractéristiques liées au désir de garder le contrôle de l'entreprise. Cette condition amène le propriétaire-dirigeant à financer son entreprise par des fonds propres.

Au stade intermédiaire, le financement est surtout basé sur les fonds propres du propriétaire dirigeant et sur la dette. Il s'agit du début de la phase de croissance de l'entreprise et en conséquence, les fonds propres à eux seuls ne suffisent pas.

Au stade de croissance, les systèmes de gestion d'information se formalisent et se complexifient (Condor, 2012). À ce cycle, la firme adopte une stratégie de production en quantité et les tâches sont plus spécialisées. Les trois principales sources de financement utilisées sont : l'autofinancement, l'endettement et l'ouverture du capital; avec cette dernière, l'entrée d'autres acteurs est inévitable. Pour éviter cette situation, l'entrepreneur peut décider de ralentir la croissance en n'utilisant que quelques sources de financement externe qui ne lui feront pas perdre le contrôle de son entreprise.

Au stade de maturité, l'entreprise suit les normes et procédures en vigueur dans son secteur. Elle a accès à plus de sources de financement et est censée avoir un historique afin de mettre les différents partenaires en confiance. Au stade de maturité, la transparence informationnelle est censée être présente. Les entreprises sont censées avoir des garanties importantes afin d'avoir les prêts dont elles ont besoin.

En somme, l'entreprise fait face à des problèmes internes et externes induits par chaque nouveau stade (Dodge, Fullerton, et Robbins, 1994). C'est le cas de la vulnérabilité financière des PME qui tend à disparaître avec l'évolution de l'entreprise au cours de son cycle de vie (Adair et Adaskou, 2011).

Le stade de développement de l'entreprise a aussi certaines conséquences au sein de l'entreprise, dont le degré de contrôle qui diminue, le rôle de l'entrepreneur qui devient de plus en plus négligeable et le type de financement qui devient plus diversifié (Cassar, 2004). Ainsi Serrasqueiro et Nunes (2012) disent que la théorie de l'ordre hiérarchique et la théorie du compromis aident mieux à la compréhension de la structure de capital de la PME au cours de son cycle de vie.

Au cours de sa vie, l'entreprise est en relation avec divers partenaires. Ainsi, la théorie du cycle de vie doit être complétée en ayant une vue sur ces acteurs. Par ailleurs,

il convient de savoir ce qui les lie à l'entreprise de même que les interactions qui peuvent exister. Ces partenaires, rappelons-le, peuvent avoir une influence importante sur l'entreprise; par conséquent, la prise en compte de la théorie des parties prenantes s'avère nécessaire.

2.1.7 Théorie des parties prenantes

Une partie prenante est tout « individu ou groupe d'individus qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels », Freeman (1984, p. 46; cité par Gond et Mercier (2005)). Les différentes parties prenantes de l'entreprise sont : les fournisseurs, les employés, les actionnaires, les investisseurs, les clients, les distributeurs, les gouvernements, associations professionnelles, universités... Il existe trois grandes dimensions dans cette théorie : la dimension descriptive, la dimension instrumentale et la dimension normative.

Selon l'apport de la dimension descriptive, la théorie des parties prenantes permet de décrire les relations entre l'entreprise et son environnement. Elle essaie de mettre la lumière sur le système de gestion et sur la façon dont les parties prenantes sont considérées ainsi que l'influence existant des deux côtés (Acquier et Aggeri, 2008).

Selon l'apport de la dimension instrumentale, les parties prenantes sont vues comme des acteurs pouvant aider l'entreprise à approcher ses objectifs. De ce fait, les dirigeants doivent reconnaître et gérer de manière stratégique les parties prenantes dans le but de profiter des avantages que ses partenariats peuvent leur apporter, bien entendu en adoptant une certaine attitude louable (Jones, 1995).

Selon l'apport de la dimension normative, la théorie des parties prenantes répond au pourquoi considérer les intérêts des parties prenantes (Donaldson et Preston, 1995) en l'occurrence chercher à reconnaître les obligations légitimes de l'entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes sur lesquelles la firme peut avoir une influence.

Il est important de tenir compte des attentes des parties prenantes dans la fonction d'utilité des dirigeants. Ces derniers doivent identifier et ajuster les droits et obligations envers ces partenaires dans leur politique (Mercier, 2001).

Il arrive parfois que les attentes, les valeurs et les intérêts des parties prenantes (ayant relations très instables et s'investissant stratégiquement) soient divergents (Chabault, 2011). C'est ce qui explique la nécessité d'une catégorisation et d'une hiérarchisation en fonction du niveau d'influence. Dans la mesure où ces pratiques sont bien exécutées, l'entreprise va connaître une meilleure rentabilité par l'intermédiaire d'une proactivité environnementale (Brulhart et Gherra, 2013). En entretenant une bonne relation avec ses parties prenantes, l'entreprise bénéficie non seulement des avantages financiers, mais aussi de la notoriété.

Au vu des différentes théories, plusieurs facteurs ou variables peuvent changer le comportement financier de l'entreprise donc des ratios financiers. Ces facteurs sont généralement liés au propriétaire-dirigeant, à l'entreprise, à la clientèle (partie prenante), à l'institution financière, au stade de développement, à son secteur d'activité et aux pratiques utilisées. Les sections suivantes développent les différents facteurs et caractéristiques qui sont étudiés dans ce travail de recherche afin de pouvoir répondre à la question de recherche posée. Il s'agit en fait de discuter des études empiriques menées sur le sujet.

2.2 CARACTÉRISTIQUES DU PROPRIÉTAIRE DIRIGEANT ET LES RATIOS FINANCIERS

Les caractéristiques du propriétaire-dirigeant sont considérées comme des facteurs de contingence comportementaux. En effet, la qualité du propriétaire-dirigeant joue un rôle important pour ce qui est de l'amélioration et de l'atteinte d'une bonne performance (St-Pierre et al., 2010), car il est lié étroitement à son entreprise. De plus, d'autres auteurs annoncent que les caractéristiques de l'entrepreneur influencent la

prospérité commerciale de l'entreprise (Islam et al., 2011). Selon Guy (1999b), la structure de financement de la firme évolue avec la richesse du propriétaire-dirigeant. Les biens personnels du propriétaire-dirigeant sont souvent demandés, ou même proposés par celui-ci, pour servir de garanties dans certaines demandes de crédit (Fatoki et Asah, 2011).

2.2.1 Âge du propriétaire-dirigeant

L'âge du propriétaire-dirigeant est une caractéristique qui est évoquée dans l'explication des comportements financiers des PME. Ces derniers sont censés être différents selon que le propriétaire-dirigeant est jeune ou d'âge avancé.

En effet, Raymond et St-Pierre (2003) annoncent que les jeunes entrepreneurs vont plus vouloir une croissance. Vos et al. (2007) vont dans le même sens en précisant que les jeunes dirigeants veulent plus faire croître leur entreprise que les plus âgés.

De son côté, Teyssier (2010) précise que l'âge du dirigeant est un facteur qui influence la stratégie financière. Cela dit, un dirigeant plus âgé prendra de façon proactive des mesures pour faire face aux risques qu'entraînera une croissance de son entreprise.

Quant à Rody et Stearns (2013), ils montrent l'existence d'une relation positive entre l'âge du dirigeant et la performance des PME. Selon ce résultat, les plus âgés propriétaires-dirigeants rencontrent d'excellentes performances. Mais Coleman (2007) souligne que les entreprises dirigées par des propriétaires-dirigeants jeunes sont plus rentables.

De leur côté, Slavec et Prodan (2012), à partir d'une étude menée sur le financement par la dette des PME manufacturières, précisent qu'il n'y a pas de relation entre l'âge du dirigeant et ce type de financement. Ce qui signifie que le choix de s'endetter ou pas n'émane pas du fait que le propriétaire-dirigeant soit jeune ou âgé. Par contre, Vos et al. (2007) dans leur étude sur des PME américaines et britanniques, observent que les jeunes propriétaires-dirigeants ont fortement recours au financement externe contrairement aux plus âgés.

Selon Ortiz-Molina et Penas (2008), les propriétaires-dirigeants plus âgés conservent une échéance plus courte des prêts. Leurs dossiers de crédit deviennent clairs et sont plus motivés à diminuer leur crédit.

De ce qui précède, l'âge du propriétaire-dirigeant est un facteur qui influence les décisions prises par le dirigeant. Cette influence peut avoir des conséquences sur le comportement des ratios financiers.

2.2.2 Sexe du propriétaire-dirigeant

Le sexe du propriétaire dirigeant est aussi pris en compte dans plusieurs études. Ce facteur a des influences à plusieurs niveaux de la gestion. Selon son sexe, le propriétaire-dirigeant peut adopter des attitudes qui peuvent avoir des conséquences sur les décisions prises et affecter les ratios financiers. C'est dans ce sens que Garwe et Fatoki (2012) annoncent que le sexe a une influence sur les caractéristiques et la stratégie de l'entreprise.

Des études indiquent que les femmes créent leur firme avec des capitaux propres moindres (Alonso-Almeida, 2013; Coleman, 2007; Fairlie et Robb, 2009). Par conséquent, Bosma, Van Praag, Thurik, et De Wit (2004) observent dans leur étude que les entreprises en démarrage ayant un faible capital sont vouées à se retrouver avec un temps de survie et des bénéfices réduits. Ils annoncent aussi que les fondateurs de sexe masculin ont de meilleures performances. Mais Fairlie et Robb (2009) disent que c'est plutôt les fondateurs de sexe féminin qui ont de meilleures performances. Coleman (2007) soutient la même idée. Par contre, Robb et Watson (2012) annoncent qu'il n'y a aucune différence de performance pour les deux sexes. De même, Alonso-Almeida (2013) n'observe aucune différence significative au niveau de la croissance des entreprises pour les deux sexes contrairement à Fairlie et Robb (2009) pour qui les entreprises dirigées par des femmes rencontrent moins de ventes que celles dirigées par des hommes.

Dans la recherche de financement externe, l'accès n'est pas équitable entre les deux sexes. Notamment, les entreprises gérées par des femmes ont du mal à accéder aux

prêts bancaires (Alonso-Almeida, 2013; Bellucci, Borisov, et Zazzaro, 2010; Coleman, 2007; Derera, Chitakunye, et O'Neill, 2014; Muravyev, Talavera, et Schäfer, 2009) parce qu'elles n'ont pas une bonne crédibilité par rapport aux hommes (Marlow, Vershinina, et Rodionova, 2013). Cela dit, même si le prêt est approuvé, elles auront un taux d'intérêt plus élevé par rapport à leur homologue homme (Muravyev et al., 2009). Par contre, Bellucci et al. (2010) n'observent aucune différence de taux d'intérêt au niveau des deux sexes. Ces observations, concernant les taux et l'accès aux prêts, varient selon le stade de développement financier. Par conséquent, Wiklund et Shepherd (2005) observent une relation positive entre le rendement et l'accès au capital financier. Ce qui veut dire que plus l'entreprise a un rendement élevé, plus elle a plus de facilité pour avoir du financement.

D'autre part, Watson, Newby, et Mahuka (2009) annoncent qu'il n'y a aucune relation dans le fait que ce soit une femme entrepreneure qui demande un financement auprès d'une banque sous prétexte d'un rejet. La problématique réside plutôt au niveau de la prise de risque. Les femmes entrepreneures ont des niveaux bas de propensions à prendre des risques par rapport à leur homologue homme (Huang et Kisgen, 2013; Powell et Ansic, 1997; Robb et Watson, 2012; Watson et al., 2009). Mais Scott et Irwin (2009) notent que même les femmes font appel au financement externe; il s'agit surtout de femmes plus dynamiques et qui utilisent les réseaux de l'entreprise.

En ce qui concerne la prise de décisions financières, une différence est constatée au niveau des deux sexes (Huang et Kisgen, 2013; Powell et Ansic, 1997). Huang et Kisgen (2013) précisent que les dirigeants hommes ont tendance à utiliser plus le financement externe non bancaire que les femmes; cette tendance est aussi constatée pour le financement bancaire par (Coleman, 2007). Cela peut s'expliquer par le fait que les hommes sont plus confiants (Powell et Ansic, 1997). Dans le même sens, Watson (2006) affirme que les entreprises dirigées par des femmes ont un bas niveau de financement (Coleman, 2007) par rapport à celles dirigées par des hommes. Cette différence se fait ressentir plus au niveau des anciennes entreprises.

Islam et al. (2011) soulignent dans leur étude que le sexe de l'entrepreneur a une influence sur les résultats commerciaux. Pour Srinidhi, Gul, et Tsui (2011), une grande participation de femmes au conseil d'administration améliore la qualité des bénéfices. Dans le même ordre d'idée, Belghiti-Mahut et Lafont (2009) notent que la présence d'une femme dans une instance de décision influence positivement la performance de l'entreprise. En d'autres termes, plus il y a de femmes dans une instance de décision, plus la performance est meilleure.

De ce qui précède, le sexe du propriétaire-dirigeant doit être considéré dans l'analyse financière de l'entreprise. Cette variable peut avoir une influence considérable sur le comportement des ratios financiers. Le niveau d'étude du propriétaire-dirigeant, a-t-il une influence d'une manière ou d'une autre sur ce comportement?

2.2.3 Niveau d'étude du propriétaire-dirigeant

Le niveau d'étude peut avoir une influence sur les décisions, la stratégie et l'attitude des propriétaires-dirigeants qui à leur tour affecteront le comportement financier de l'entreprise. En effet, Watson (2006) précise que les entreprises dirigées par des propriétaires ayant un diplôme collégial ont un endettement plus élevé que celles dirigées par des propriétaires avec des diplômes tertiaires en gestion.

Selon St-Pierre et al. (2010), il existe une influence négative entre le niveau d'étude et la croissance; cela peut signifier que ce sont les dirigeants qui ont un niveau d'étude moins élevé qui veulent d'une croissance. Ce constat est fait dans les entreprises dirigées par des hommes dans une étude menée par Coleman (2007). Dans le même ordre, Peters et Brijlal (2011) observent une relation entre le niveau d'étude du dirigeant et la croissance de l'entreprise.

D'un autre côté, Coleman (2007) indique que le niveau d'éducation du propriétaire-dirigeant a une influence positive sur les profits (Bosma et al., 2004) et la rentabilité de l'entreprise, principalement dans le cas du propriétaire-dirigeant femme. En

d'autres termes, plus le niveau d'étude des dirigeants féminins, est élevé, plus les profits et la rentabilité de leurs entreprises croient.

De plus, un niveau d'étude élevé du dirigeant permet à l'entreprise de connaître un développement soutenu (Raymond et St-Pierre, 2003). Ainsi, Dvir, Sadeh, et Malach-Pines (2010) mentionnent que les entrepreneurs qui ont un niveau d'étude supérieure sont challengeurs, innovants, motivés. Ils sont généralement dans les secteurs de haute technologie, ont une forte attitude de propension face au risque et leurs entreprises sont économiquement bien portantes.

D'après Slavec et Prodan (2012), le niveau d'étude influence positivement l'accès au financement externe. Cela dit, plus le dirigeant est à un niveau élevé plus il va vers le financement externe. Par contre, Vos et al. (2007) montrent que les propriétaires-dirigeants qui ont un faible niveau d'étude ont plus recours au financement externe. Bien qu'un niveau d'étude plus élevé facilite l'accès à ce type de financement, cela signifie que ceux qui ont un niveau d'étude plus élevé ont moins recours au financement externe.

Le niveau d'étude vient d'être constaté comme un déterminant qui a des conséquences sur le comportement financier de l'entreprise. Qu'en est-il de l'expérience du propriétaire-dirigeant?

2.2.4 Expérience du propriétaire dirigeant

L'expérience est un déterminant important dans la compréhension du comportement financier de l'entreprise.

Selon Soriano et Castrogiovanni (2012), les propriétaires dirigeants qui connaissent mieux leur industrie, à l'étape du démarrage, ont l'avantage d'améliorer la rentabilité et la productivité. Cet avantage est également constaté dans le cas d'une reprise d'entreprise. Cependant, les auteurs précisent que l'expérience de travail en tant que tel est liée positivement à la productivité, mais n'a aucune influence sur la rentabilité. Bosma et al. (2004), de leur côté, observent aussi une relation positive entre l'expérience dans

l'industrie et la performance; c'est-à-dire que les dirigeants qui ont une forte expérience dans leur industrie rencontrent une « belle » performance de leur entreprise. Par contre, Fairlie et Robb (2009) mentionnent que le manque d'expérience peut faire en sorte qu'on observe une baisse de la performance.

À partir de leur étude menée sur un échantillon de 201 PME manufacturières québécoises, Raymond et St-Pierre (2003) annoncent qu'une forte expérience dans l'industrie est reliée négativement avec le développement de l'entreprise. Cela veut dire que les dirigeants ayant une forte expérience dans l'entreprise ont des entreprises moins développées.

Coleman (2007) quant à lui, démontre que l'expérience de direction est positivement corrélée avec les profits, mais que l'expérience en gestion est négativement liée à la croissance des ventes. Cela signifie que le dirigeant qui a plus d'expérience de direction a tendance à avoir de meilleurs profits au sein de son entreprise et que dans l'entreprise de celui qui a de l'expérience en gestion, on devrait constater une diminution de la croissance des ventes à mesure que cette expérience augmente. Cette situation peut s'expliquer selon lui par la connaissance de l'importance du risque qu'induit la croissance. D'autre part, St-Pierre et al. (2010) mentionnent — dans une étude portant sur 288 PME manufacturières québécoises — qu'une forte expérience du propriétaire-dirigeant n'a aucune influence sur la croissance des PME de petite taille (firmes de moins de 50 employés).

Selon leur étude portant sur 4637 entreprises américaines du secteur non financier ayant moins de 500 employés, Ortiz-Molina et Penas (2008) rapportent que les propriétaires-dirigeants moins expérimentés sont susceptibles de conserver des échéances de prêts plus courtes. Ainsi, à partir d'une étude menée en Australie sur un échantillon de 292 entreprises de moins de 200 employés, Cassar (2004) montre que l'expérience influence négativement le type de financement des entreprises en démarrage. D'après cette même étude, l'expérience a un lien avec la richesse de l'entrepreneur et l'aversion au risque.

De ce qui précède, l'expérience du propriétaire-dirigeant joue un rôle important. Cette variable peut cependant être considérée dans l'analyse du comportement des ratios financiers de la PME. L'expérience étant en quelque sorte une forme de formation proprement dite, que peut-on dire de la formation suivie par le propriétaire dirigeant?

2.2.5 Formation du propriétaire-dirigeant

Parmi les facteurs qui influencent la croissance, on peut citer la formation. Dans une étude menée au Canada, il a été trouvé que les dirigeants ayant une formation technique ont un impact sur la croissance (St-Pierre, Janssen, Julien, et Therrien, 2005). De son côté, Marchesnay (1991) révèle aussi que la formation est un facteur qui influence le comportement de l'entrepreneur.

Soriano et Castrogiovanni (2012) notent l'existence d'une relation positive entre l'éducation (cours spécialisés) et la performance de l'entreprise en démarrage ou à la reprise. Selon ces auteurs, plus le dirigeant suit des cours spécialisés, plus son entreprise sera performante. D'autre part, St-Pierre et al. (2010) montrent que le dirigeant avec une formation spécialisée en gestion a tendance à avoir une performance moindre.

D'après une étude, l'établissement et la présentation du système d'information comptable et des pratiques comptables dépendent du type de formation reçu par l'entrepreneur (Ngongang, 2007). De surcroît, c'est un déterminant de l'utilisation de la méthode de coûts complets (Ngongang, 2010).

Fatoki et Asah (2011), à partir de leur étude faite sur des PME en Afrique du Sud, précisent que le manque d'aptitude en gestion peut, dans certaines situations, limiter l'accès au financement.

Pour conclure, la formation du propriétaire-dirigeant peut apporter son éclaircissement au niveau de l'attitude de certains ratios financiers. Le propriétaire-dirigeant a des objectifs à atteindre et des motivations pour son entreprise. Est-ce que ces caractéristiques peuvent aussi être considérées?

2.2.6 Objectifs et les motivations du propriétaire-dirigeant

Les propriétaires-dirigeants de PME sont connus en général comme ayant une multitude d'objectifs (St-Pierre et al., 2010). Les propriétaires dirigeants de PME mettent surtout en avant des objectifs extrinsèques (Robichaud et McGraw, 2004). De plus, il se trouve que les décisions financières diffèrent selon les caractéristiques du propriétaire-dirigeant (Teyssier, 2011).

La croissance de l'entreprise dépend des caractéristiques de son propriétaire dirigeant (Jaouen, 2010; St-Pierre et al., 2005; Teyssier, 2011). St-Pierre et al. (2005) notent que la volonté de croissance est un facteur déterminant pour les PME. Selon Boissin et al. (2009), la croissance est généralement un objectif qui appartient au dirigeant de la PME sauf dans le cas où celui-ci doit le supporter.

Sous cet angle, Teyssier (2011), à partir d'une étude de cas de deux entreprises, trouve une influence de la volonté de croissance sur la taille de l'entreprise. Ainsi, les entreprises qui augmentent en taille sont dirigées en général par des entrepreneurs animés d'une volonté de croissance. De son côté, Gueguen (2010), ayant mené une étude sur 4036 entreprises françaises, observe que les caractéristiques du propriétaire-dirigeant — au moment de la création de son entreprise — n'influencent pas en grande partie la croissance après quelques années de création. Selon St-Pierre et al. (2010) — chez les PME de petite taille de moins de 25 employés et les plus jeunes de moins de 25 ans — l'objectif de croissance (raisonnable) du propriétaire-dirigeant a une relation avec le taux de rendement des capitaux propres. Julien et al. (2006), de leur côté, annoncent que la volonté de croissance a une influence sur les décisions d'exportation. C'était une étude horizontale, de nature récapitulative et menée à partir de sept PME.

Dans l'étude menée par Fathi et Gailly (2003), une relation négative se dessine entre la croissance et l'endettement. Cela veut dire que plus l'entreprise croît, plus son endettement diminue. D'autre part, selon Degryse et al. (2012), les bénéfices influencent surtout la dette à court terme alors que la croissance influence la dette à long terme — cela

peut s'expliquer par des objectifs stratégiques distincts (St-Pierre et al., 2005) qui expliquent la hiérarchie de financement — et influencent la relation existant entre l'entreprise et ses banques (Janssen et Wtterwulghé, 1998). En d'autres mots, les entreprises qui font assez de bénéfices l'utilisent pour réduire leur dette à court terme alors que celles qui sont en croissance voient leur dette à long terme augmentée.

Le désir de conserver le contrôle de l'entreprise est aussi un facteur important dans le choix de la structure du capital (Watson et al., 2009). Cela peut s'expliquer par le résultat de l'étude de Janssen et Wtterwulghé (1998) qui annoncent que la croissance ne fait pas partie, dans la majorité des cas, de la fonction d'utilité du propriétaire-dirigeant.

Selon les travaux de LeCornu et al. (1996), les objectifs financiers sont en général une des motivations premières de démarrer une entreprise tout en considérant aussi le désir d'être son propre patron et d'être indépendant. Ces auteurs mentionnent aussi une relation entre le comportement de croissance, l'importance des flux de trésorerie et l'objectif financier poursuivi de même qu'avec l'attitude face au risque du dirigeant.

D'après Bosma et al. (2004), les fondateurs dont l'objectif était de créer plus d'emploi, arrivent à en créer plus et ceux dont l'objectif était d'avoir un revenu élevé, arrivent à générer plus de profits.

Dans leur étude menée au Cameroun, Feudjo et Tchankam (2012) annoncent que le dirigeant de la PME peut décider que son entreprise ne croît pas par la taille. Le propriétaire-dirigeant va donc se limiter à la taille qui est optimale selon lui; dans le but de ne pas perdre le contrôle.

Coleman (2007) ajoute que la volonté et la capacité induisent la croissance au sein de l'entreprise. D'après Vos et al. (2007), les objectifs de croissance des propriétaires-dirigeants varient selon qu'ils souhaitent une croissance modérée ou pas. Ils peuvent décider de ne plus croître par la taille, mais plutôt de grossir par les ventes ou de garder le contrôle de l'entreprise. De son côté, Cassar (2004) observe que l'intention de croissance

affecte positivement le financement par la dette des entreprises en démarrage. Cela veut dire que les dirigeants qui ont l'intention de croître s'endettent plus.

Les objectifs poursuivis par le dirigeant sont des variables susceptibles d'influencer les ratios financiers. C'est ainsi qu'en général, l'entrepreneur adopte des stratégies afin d'atteindre son but. De ce fait, les ratios financiers, se comportent-ils de la même façon selon les stratégies du dirigeant?

2.2.7 Stratégie du dirigeant

Les PME n'étant pas homogènes, on peut déduire que les entrepreneurs ne le sont pas aussi (Robert, Marquès, Lasch, et Le Roy, 2010). De plus, les propriétaires-dirigeants ont des objectifs et des motivations différents, on peut donc s'attendre à ce qu'ils adoptent des stratégies différentes. À chaque stratégie peut être associé un type d'entrepreneur. Il existe une multitude de typologies d'entrepreneur (Marchesnay, 1991).

Le Tableau 1 présente quelques types entrepreneurs étudiés. Ces typologies diffèrent d'un secteur à un autre et selon la définition donnée à l'entrepreneur.

Tableau 1 — Typologie d'entrepreneurs

Auteurs	Années	Nombre de types	Typologies
Smith	1967	2	Entrepreneur artisan et entrepreneur opportuniste
Collins et Moore	1970	2	Entrepreneur administratif et entrepreneur indépendant
Laufer	1975	4	Manager, entrepreneur orienté vers la croissance, entrepreneur orienté vers l'efficacité et artisan
Miles et al.	1978	4	Prospecteur, défenseur, analyseur, réacteur
Julien et Marchesnay	1988, 1992 et 1996	2	PIC et CAP
Lafuente et Salas	1989	4	Artisan, orienté vers le risque, orienté vers la famille, managérial
Miner	1990 et 1997	4	« <i>Personalachiever, real manager, expert ideagenerator, super sales person</i> »
Filion	1997	2	Opérateur, visionnaire
Vega et Kidwell	2007	4	Incubateur, entreprenant, bienfaiteur, intéressé
Jaouen	2008	4	Carriériste, hédoniste, paternaliste, alimentaire

Source : Robert et al. (2010)

Quelques typologies sont développées ci-après. Il s'agit des typologies de Smith (1967); de Miles, Snow, Meyer, et Coleman (1978) et de Julien et Marchesnay (1988). Ces typologies sont les plus utilisées dans la littérature scientifique.

Selon Smith (1967), il existe deux types d'entrepreneurs. Il s'agit de l'opportuniste et de l'artisan. Le premier a généralement une vision vers l'avenir. Il a fait des études supérieures et est plus expérimenté. Cet entrepreneur proactif se caractérise par un fort degré d'assurance et de souplesse. Il adopte une stratégie plus managériale et poursuit des objectifs financiers et de croissance (Robichaud et McGraw, 2004). Quant à l'artisan, sa vision est tournée vers le passé et l'instant présent. Sa formation est généralement de nature technique et il est moins expérimenté. Il est caractérisé par un

faible degré d'assurance et de souplesse. C'est un entrepreneur réactif qui veut conserver son autonomie et son indépendance (Robichaud et McGraw, 2004).

La typologie connue sous Miles et Snow (1978) vient avec quatre (4) types d'entrepreneurs, dont le prospecteur, l'analyseur, le défenseur et le réacteur. Le prospecteur est un entrepreneur opportuniste qui s'adapte facilement aux changements de l'environnement de son entreprise. Celui-ci évolue dans un secteur à peu près instable et consacre beaucoup de ressources à la recherche et aux développements (Gosselin et Dubé, 2002). Son caractère offensif lui permet de rencontrer d'excellents résultats (Robert et al., 2010). De plus, il adopte une forme d'organisation organique (Gosselin, 1997; cité par Gosselin et Dubé (2002)). D'autre part, l'analyseur, optant pour des activités variées, est « à cheval » entre le prospecteur et le défenseur (Gosselin et Dubé, 2002). D'ailleurs, c'est un entrepreneur planificateur qui a une attitude réacteur, mais qui manque de stratégie propre (Robert et al., 2010). Ensuite, le défenseur est un entrepreneur conservateur, prudent qui évolue dans un secteur stable. Il prend tout son temps avant de décider (Robert et al., 2010). Adoptant un mode d'organisation mécaniste, cet entrepreneur porte moins d'importance à la recherche et développement, mais porte une grande attention à la politique de prix, à la qualité et aux attentes de sa clientèle (Gosselin et Dubé, 2002).

D'ailleurs, Aragón-Sánchez et Sánchez-Marín (2005) observent, dans leur étude basée sur la typologie établie par Miles et Snow, que les prospecteurs et les défenseurs diffèrent en ce qui concerne les éléments qui déterminent leurs caractéristiques de gestion. Sur le plan de la performance de leur entreprise, ces deux types d'orientation diffèrent.

D'un autre côté, une étude faite sur 101 PME manufacturières fait constater que les entrepreneurs qui incarnent les 3 premiers des 4 types d'entrepreneur de Miles et al. (1978) savent augmenter leur performance. Il faut aussi noter que la stratégie a une relation avec l'utilisation de mesures de performance financières et non financières (Gosselin et Dubé, 2002). À l'image de ce résultat, il se trouve que le défenseur utilise les mesures de performance non financières moins que le prospecteur.

Une autre typologie vient de Julien et Marchesnay (1988, 1992, 1996). Il est question de deux types d'entrepreneurs : le PIC et le CAP. La signification de l'acronyme de PIC est « Pérennité, Indépendance, Croissance »; et celle de CAP est « Croissance, Autonomie, Pérennité ». Pour ce qui est du PIC, il s'agit d'entrepreneur dont la pérennisation de sa firme est un élément très important. Dans la majorité des cas, il opte pour une transmission à sa progéniture ou un membre de sa famille. La gestion est faite de sorte à la transmettre par la suite à un membre de la famille (Marchesnay, 1991). Le propriétaire-dirigeant opte pour l'indépendance. Il est très restreint à ouvrir le capital de son entreprise à des potentiels actionnaires externes et à s'endetter sur le long terme. L'autofinancement demeure la première option. Pour ce qui a trait à la croissance de la firme, le PIC adhère pour pouvoir augmenter son patrimoine, du moins celui de l'entreprise. Ces PME évoluent pour la plupart dans des secteurs peu risqués. La fidélisation et la spécialisation dans un métier sont des stratégies pour faire face à certains types de risques. Dans ces conditions, ces stratégies peuvent amener l'entreprise à être dépendante de ses partenaires. Marchesnay (1991) annonce que l'entrepreneur PIC a généralement une formation technique. Ce dernier a tendance à baser tous ses efforts sur le volet de la production et les relations avec ses partenaires. Le caractère réactif est ici un des facteurs qui peut rendre vulnérable l'entreprise. Dans ce genre d'entreprise, on retrouve le plus souvent des structures flexibles et une direction centralisée autour du propriétaire-dirigeant qui est de type artisanal (Suarez, Gamboa, et Lopez, 1996). Du côté du CAP, la croissance est primordiale pour ce type d'entrepreneur. Ce dernier est opportuniste et n'hésite pas à prendre des risques mesurés pour favoriser la croissance de son entreprise et développer ses activités (Robert et al., 2010). Dans une entreprise gérée par ce type d'entrepreneur, on ne retrouve un plus grand dynamisme qu'au niveau de son homologue. Le système d'information est plus complexe. L'intégration, la différenciation et l'implication de tous sont des points qui ne sont pas négligés. Il adhère à une autonomie de la décision. Contrairement au PIC, il n'est pas retissant en ce qui concerne une ouverture du capital ou de faire appel à la dette à moins que son autonomie ne soit atteinte

(Marchesnay, 1991). Tout comme le PIC, ce dirigeant est favorable à la pérennisation de son entreprise.

La stratégie est importante quand il s'agit d'étudier la structure financière des PME. Ngnikeu Nguebong (2011) souligne qu'il existe une différence entre les déterminants des différents niveaux d'endettement selon la stratégie de Miles et al. (1978). Ce niveau se trouve influencé positivement par la croissance souhaitée par le dirigeant en considérant le type d'endettement.

Malgré l'influence des caractéristiques du propriétaire dirigeant, elles ne peuvent pas être les seuls déterminants expliquant le comportement des ratios financiers des PME. Ainsi, les caractéristiques de l'entreprise peuvent aussi avoir une influence sur ces ratios. Il convient de prendre en compte des caractéristiques comme l'âge de l'entreprise, la taille de l'entreprise, le secteur d'activité et la structure de propriété. Voyons ce qu'il en est de ces facteurs.

2.3 CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTREPRISE ET LES RATIOS FINANCIERS

Les caractéristiques de l'entreprise sont des déterminants de la structure du capital des PME en se conformant aux prédictions de la théorie hiérarchique d'ordre sans compter qu'elles ont dans leur majorité des effets non négligeables sur la dette totale (Degryse et al., 2012), mais encore sur le type de financement des entreprises en démarrage (Cassar, 2004).

2.3.1 Âge de l'entreprise

L'âge de l'entreprise est un facteur important dans les études sur les PME. Ainsi, St-Pierre et al. (2010) montrent que plus les entreprises sont âgées plus on retrouve une relation négative entre la concentration des ventes et la performance. Il faut entendre par là que plus les ventes sont concentrées, moins est la performance au niveau des entreprises âgées. Ces auteurs notent aussi que la PME est influencée par les propriétaires dirigeants

dans le cas où celle-ci est de petite taille. Dans cette même étude, on retrouve que l'âge de l'entreprise n'a pas de relation significative avec la performance financière¹³. Bosma et al. (2004) soutiennent la même idée.

Soutenant l'idée que l'âge est un des déterminants du levier financier, Mateev et al. (2013) précisent que les entreprises plus âgées utilisent plus de dettes à court terme que les moins âgées dans une situation d'insuffisance de fonds internes. Pour les PME — les plus anciennes — les caractéristiques comme la liquidité, la croissance des ventes, et la structure des actifs sont trouvés être des déterminants importants de leur structure du capital par rapport aux plus jeunes. De l'avis de Serrasqueiro et Nunes (2012), l'âge joue un rôle déterminant dans l'influence du déficit financier sur la variation de la dette. La même étude relève que les théories de l'ordre hiérarchique et de compromis ne sont pas mutuellement exclusives pour les jeunes et les anciennes PME. Ces auteurs, contrairement à Mateev et al. (2013), considèrent que les jeunes PME sont trouvées avoir plus de dettes à court terme (à laquelle elles sont dépendantes) que les anciennes qui ont plus de dettes à moyen terme sur une période longue. De leur côté, Feudjo et Tchankam (2012) précisent que l'âge de l'entreprise influence négativement l'intensité d'utilisation de la dette parce que les entreprises doivent consolider leurs fonds propres au cours de leur existence. Par contre, Watson (2006) montre que l'endettement est plus élevé chez les anciennes entreprises.

D'après Colin-Sédillot et Bourdieu (1993), les jeunes entreprises utilisent plus l'endettement parce qu'elles ont du mal à accéder aux autres sources de financement externe. Dans le même ordre d'idée, Adair et Adaskou (2011) précisent l'existence d'une relation négative entre l'âge de l'entreprise et le taux d'endettement ce qui va à l'encontre des prédictions de la TOT. De même, Ngnikeu Nguebong (2011) allègue que l'âge de l'entreprise a une influence négative sur le niveau d'endettement. Au niveau des

¹³ Rendement des fonds propres.

différentes industries, Bhaird et Lucey (2010) indiquent que l'âge influence de la même façon la structure du capital.

Sur un autre plan, Serrasqueiro et Nunes (2012) mentionnent que le risque et le déficit financiers diminuent quand l'entreprise « prend » de l'âge.

L'âge de l'entreprise est un facteur déterminant pour la croissance (St-Pierre et al., 2010). Selon la même étude, le taux de croissance des jeunes entreprises est plus élevé que celui des anciennes. Le même résultat est observé par Watson (2006). Dans une étude menée sur les PME internationales, St-Pierre et al. (2005) notent un résultat identique. Par contre, Nunes, Gonçalves, et Serrasqueiro (2013) précisent qu'au niveau des jeunes PME, la croissance peut être restreinte par l'âge et que les flux de trésorerie et la dette constituent des déterminants de cette croissance. Mais ces facteurs sont moins importants au niveau des anciennes PME que chez les jeunes.

De l'avis de Zarook, Rahman, et Khanam (2013), plus l'entreprise avance en âge, plus elle a accès au financement. Il se trouve que les anciennes PME ont plus accès au financement que les jeunes et cela est dû au fait qu'elles ont un historique, diversifient plus et sont caractérisées par un fort degré d'innovation. De leur côté, Islam et al. (2011) indiquent que plus l'entreprise prend de l'âge, plus celle-ci remporte du succès. Dans leur étude, Vos et al. (2007) déterminent qu'une croissance rapide est surtout souhaitée au niveau des jeunes PME. Pour leur part, Givord et al. (2008) précisent que l'âge des PME est négativement lié à la rentabilité, en d'autres termes, plus l'entreprise avance en âge, plus sa rentabilité diminue.

De ce qui précède, l'âge de l'entreprise peut être pris en compte dans l'explication du comportement des ratios financiers. Cela dit, que dire de la taille de l'entreprise?

2.3.2 Taille de l'entreprise

Les facteurs de contingence structurelle ont une influence sur les systèmes d'information comptables et les pratiques comptables (Ngongang, 2007). Toutefois, il existe des différences significatives selon la taille en ce qui concerne les différentes mesures de l'endettement (Osteryoung, Constand, et Nast, 1992; cité par St-Pierre (1999)). La taille a aussi un lien avec la rentabilité, la composition de l'actif et même avec les marges de profits. Cela dit, selon la taille de l'entreprise, ces éléments ne se manifestent pas de la même façon. C'est-à-dire qu'il est difficile de comparer, dans ces conditions, des entreprises qui sont de tailles différentes. Il est important de noter que la taille est perçue comme un des déterminants de la structure du capital de la PME. Cette influence peut s'expliquer par le fait que plus l'entreprise grandit par la taille, plus elle a la capacité de constituer des fonds internes importants (Feudjo et Tchankam, 2012). Selon Bhaird et Lucey (2010), la taille a une influence de même degré entre les différents secteurs.

D'après Degryse et al. (2012), l'impact de la taille de l'entreprise sur la dette à court terme est insignifiant. Néanmoins, Torrès (1997) observe que la taille de l'entreprise a une influence négative sur le coût d'endettement bancaire; cela dit, plus la taille de l'entreprise augmente plus le coût de la dette bancaire diminue (Lévy et Bédué, 1997). D'autre part, Ngnikeu Nguebong (2011) détermine que le niveau d'endettement augmente quand la taille de l'entreprise croît. Colot et Croquet (2007) sont du même avis. D'ailleurs, Degryse et al. (2012) montrent que les grandes entreprises sont plus endettées que les petites entreprises à cause de l'importance de leurs actifs permettant la réduction de leur risque. Elles ont une forte dette à long terme¹⁴ qui leur permet de soutenir leur croissance. C'est pourquoi les entreprises de grande taille rencontrent des performances par une concentration plus élevée des ventes. De l'avis de Biais et al. (1995), les petites entreprises utilisent plus les dettes commerciales que les grandes entreprises. Alors que les moyennes

¹⁴La dette à court terme est plus chère, mais son caractère facilement amortissable demeure un avantage à prendre en compte (Degryse et al., 2012)

entreprises sont les plus grandes emprunteuses auprès des banques par rapport aux petites et aux grandes.

Un autre avantage de la taille est qu'il permet d'atténuer la volatilité du bénéfice; cela est dû au fait que les grandes entreprises ont généralement des activités diversifiées (Mateev et al., 2013). Ces caractéristiques permettent de réduire le problème d'asymétrie informationnelle; ce qui implique une réduction du coût de la dette (Degryse et al., 2012). Cela va de soit du moment où les grandes entreprises communiquent plus d'informations sur la part de marché et l'innovation (Cohen, Holder-Webb, Nath, et Wood, 2012). En outre, Colot et Croquet (2007) observent que les entreprises de grande taille bénéficient d'une facilité dans la recherche de fonds externes du fait de la réduction de leur risque de faillite occasionnée par la diversification.

Sur un autre plan, Fuentelsaz, Gomez, et Palomas (2012) annoncent que la taille de l'entreprise a toujours des effets négatifs sur la performance. Cela signifie que la performance de l'entreprise diminue à mesure que sa taille augmente. De leur côté, St-Pierre et al. (2010) observent que la taille n'a pas de relation significative avec la performance financière¹⁵. L'effet taille est un facteur relié aux économies d'échelle, à la diversification, aux risques d'affaires et à la diversité des sources de financement (Fuentelsaz et al., 2012).

D'après Van Caillie (1998), le taux de solvabilité moyen des PME est plus important au sein des grandes entreprises, en général. Dans la majorité des cas, les grandes entreprises n'affichent pas une meilleure rentabilité par rapport aux PME (Givord et al., 2008). Le jugement fait entre la grande entreprise et la PME sur la rentabilité peut être lié au taux de marge. Ce dernier augmente avec la « force » capitalistique qui elle-même augmente avec la taille de l'entreprise. Givord et al. (2008) annoncent que plus la taille est grande, plus la rentabilité augmente. Dans la même lignée, Wang (2002) précise que la rentabilité a une relation positive avec la taille de l'entreprise. Dans la même étude, il

¹⁵ Rendement des fonds propres.

se trouve que la taille a une relation significativement positive avec la rentabilité des actifs. En d'autres mots, ceci veut dire qu'une augmentation de la taille s'accompagne par une augmentation de la rentabilité.

En ce qui concerne la croissance, St-Pierre et al. (2010) précisent qu'elle augmente quand l'entreprise croît par la taille, surtout au niveau des jeunes PME. Il se trouve aussi que la croissance des ventes a une relation positive chez les grandes entreprises. Mais d'après Nunes et al. (2013), la taille peut freiner cette croissance chez les jeunes PME.

De l'avis de Mateev et al. (2013), la taille se trouve parmi les facteurs déterminants de l'effet de levier. En effet, Psillaki et Daskalakis (2009) annoncent dans leur étude que la taille est positivement reliée à l'effet de levier. Le coefficient du flux de trésorerie demeure négatif dans le cas des entreprises avec une taille moyenne. Cependant, les grandes entreprises ayant plus de fonds internes utilisent moins le financement externe.

En cas d'insuffisance de fonds internes, l'entreprise doit faire appel aux fonds externes. Ainsi, Zarook et al. (2013) annoncent que la taille de l'entreprise est corrélée positivement avec l'accès au financement. Les grandes PME sont mieux gérées et plus spécialisées que les petites, ce qui leur vaut une meilleure rentabilité. De son côté, Cassar (2004) note que la taille de l'entreprise a une influence sur le type de financement utilisé et la structure du capital chez les entreprises en démarrage.

De ce qui précède, la taille de l'entreprise ne peut en aucun cas être laissée de côté dans cette étude vu son importance dans l'évolution de l'entreprise. Cependant, le secteur d'activité dans lequel opère la firme, est-il un facteur qui peut influencer les ratios financiers?

2.3.3 Secteur d'activité de l'entreprise

L'effet secteur peut être défini comme la différenciation des entreprises selon les activités principales qu'elles exercent ou l'industrie dans laquelle elles opèrent. Dahlstedt,

Salmi, Luoma, et Laakkonen (1994)¹⁶ ont montré qu'au sein du secteur d'activité, il y a des facteurs à prendre en considération. Ceci est d'autant plus important qu'une étude du comportement financier des PME doit tenir compte du rôle joué par le secteur (Van Caillie, 1998).

Selon Mulkay et Sassenou (1995), l'importance des différentes sources de financement diffère selon le secteur d'activité. Chaque secteur d'activité a ses particularités qui lui sont propres. Guy (1999a) ajoute en disant que ces particularités sont sujet à des changements via des facteurs environnementaux de ce secteur. De même, Zarook et al. (2013) précisent l'influence du secteur d'activité sur l'accès au financement. Cette influence peut être expliquée par une forte diversification et une forte croissance au sein du secteur.

Les comparaisons intragroupes peuvent être influencées par une incohérence dans le cadre d'une classification des actifs et des passifs à court terme (Drtna et Largay, 1985). Myers (1984) annonce par ailleurs que le risque de l'actif, le type d'actif et les conditions liées à l'acquisition de fonds externes sont fonction du secteur d'activité dans lequel l'on se trouve. Cette situation n'est pas sans conséquence sur le ratio d'endettement de l'entreprise. D'après Adair et Adaskou (2011), le taux d'endettement diffère d'un secteur à un autre.

Selon Mateev et al. (2013), la relation entre les opportunités de croissance et les ratios d'endettement des PME varie selon le secteur d'activité. Ainsi, contrairement aux autres secteurs sur lesquels porte leur étude, il se trouve que la structure de l'actif influence l'endettement au sein des entreprises manufacturières.

Pour ce qui concerne les mesures du fonds de roulement, des différences significatives sont observées entre et au sein des industries à travers le temps. En effet dans une étude menée aux États-Unis, Hawawini, Viallet, et Vora (1986) observent un

¹⁶ Cité par St-Pierre (1999)

effet significatif et persistant du secteur sur l'investissement en besoin en fonds de roulement.

De l'avis de Degryse et al. (2012), il y a une différence de structure du capital au sein des secteurs d'activité et entre les différents secteurs d'activité à cause des effets fixes; ils affirment aussi que cette distinction serait en lien avec la théorie de compromis. De plus, l'hétérogénéité au sein de l'industrie joue un rôle important.

En conclusion, le facteur secteur d'activité peut être retenu dans la compréhension du comportement des ratios financiers. C'est une variable qui peut être très pertinente dans le sens où les entreprises sont, dans la plupart des analyses, comparées entre elles. La sous-section suivante fait l'objet de la structure de propriété de l'entreprise, voyons si ce facteur peut jouer un rôle dans ce sens.

2.3.4 Structure de propriété

La liaison entre la performance et la structure de propriété peut s'expliquer à partir de trois thèses. Il s'agit de la thèse de la « convergence des intérêts », de la thèse de la « neutralité » et de la thèse de l'« enracinement ». La thèse de la « convergence des intérêts » dit que plus le ou les dirigeants possèdent une forte part du capital plus la marge — avec l'objectif de maximisation de la valeur de l'entreprise — devient faible. La deuxième thèse affirme qu'il n'y a pas de différence selon la structure de propriété considérée. La dernière thèse appuie l'idée selon laquelle le ou les dirigeants peuvent aller à l'encontre de l'objectif de maximisation de la valeur de l'entreprise dans le cas où ils détiennent une « majorité solide du capital ». Dans cette situation, ils sont hors de contrôle (Charreaux, 1991).

La croissance, donnant au marché un signal sur la gestion de l'entreprise, provoque des tensions de trésorerie et de fonds de roulement. Cette situation incitera l'entreprise à financer son fonds de roulement soit par financement interne soit par du financement externe. C'est dans ce sens que Colot et Croquet (2007) annoncent que les entreprises avec une forte concentration de propriété préféreront l'endettement et celles

avec une faible concentration vont préférer les fonds propres pour se financer. D'ailleurs, Mtanios et Paquerot (1999) illustrent que la concentration du capital et la nature des actionnaires sont des éléments de la structure du capital qui peuvent avoir une influence sur la performance.

Suivant Feudjo et Tchankam (2012), la structure financière de la firme est influencée par les actionnaires de contrôle. C'est le cas, par exemple, quand le dirigeant se trouve en position majoritaire. Selon Mtanios et Paquerot (1999), un actionnaire majoritaire a plus de facilité de contrôle et plus de pouvoir que les autres actionnaires. Il peut donc amener le dirigeant à l'« ordre » ou rallier derrière lui les autres actionnaires pour faire face à la direction. De plus, Poincelot (1999) mentionne que si le dirigeant et sa famille sont majoritaires, dans la détention du capital, ils auront alors deux fonctions d'utilités qui sont celle d'actionnaire et celle de dirigeant.

Bhaird et Lucey (2010), quant à eux, annoncent que la structure de propriété est un déterminant de la structure du capital des PME. Cette structure a une influence à peu près identique au niveau des différents secteurs. Par contre, le pourcentage d'actions acquis par des sociétés de capital-risque a une relation positive avec ce niveau.

Sur un autre plan, Abor (2008) annonce l'existence d'une relation négative entre la structure de propriété et l'endettement. S'il existe d'autres actionnaires au sein de l'entreprise, ceux-ci vont vouloir se débarrasser de la dette afin de réduire le risque d'insolvabilité et de faillite de l'entreprise. Ils préfèrent utiliser le financement interne et n'hésiteront pas à ouvrir le capital de l'entreprise. De l'avis de Ngnikeu Nguebong (2011), le pourcentage d'actions que possèdent le dirigeant et sa famille influence négativement le niveau d'endettement. On peut voir que le niveau d'endettement diminue quand le pourcentage détenu par le dirigeant et/ou par sa famille augmente.

Toutefois, les caractéristiques de l'entreprise, comme celles du propriétaire-dirigeant, ne peuvent expliquer seules le comportement des ratios financiers au sein des

PME. Aussi, la dépendance commerciale, les pratiques de gestion financière et la source de financement utilisée peuvent-elles servir de variables dans le but d'expliquer ce comportement? C'est ainsi que les sections suivantes présentent — l'un après l'autre — ces facteurs qui, il faut le dire, ne sont pas à négliger.

2.4 DÉPENDANCE COMMERCIALE ET LES RATIOS FINANCIERS

La dépendance commerciale est le fait que la PME ait la grande partie de ses ventes qui dépendent de quelques clients (Raymond et St-Pierre, 2002). Cette relation entre la firme et ses clients est d'une grande importance. Ainsi, Julien et al. (2006) annoncent qu'une excellente stratégie de croissance résulte du rapport entre l'entreprise et sa clientèle puisque certaines décisions sont bien prises avec l'obtention des informations provenant de ce rapport. Le client peut être un donneur d'ordre pour l'entreprise. Il peut amener une entreprise à adopter certaines pratiques comme l'innovation (St-Pierre et Mathieu, 2004).

Selon St-Pierre et al. (2003), les PME dépendantes sont en général moins âgées. En outre, avec une clientèle diversifiée, la domination de l'entreprise est en général répartie. La dépendance peut être nuisible pour l'entreprise en quelque sorte. La firme peut se retrouver avec un risque plus élevé et se soumettre aux exigences de certains de ses partenaires, en particulier les gros clients. Cependant, elle profite de certains privilèges en ce qui a trait aux bonnes pratiques que les donneurs d'ordres lui recommandent. De leur côté, Islam et al. (2011) annoncent que le succès de l'entreprise passe par une forte collaboration avec sa clientèle.

De son côté, Ngnikeu Nguebong (2011) précise que le niveau d'endettement global des entreprises dépendantes est supérieur à celui des entreprises qui ne le sont pas. De même, les déterminants de ce niveau diffèrent au sein des deux types d'entreprise. D'après Fuentelsaz et al. (2012), il existe une corrélation entre la part de marché et la rentabilité des entreprises, sur la base de l'hypothèse d'efficience.

D'un autre point de vue, St-Pierre et Bahri (2000)¹⁷ déterminent que les institutions financières ont plus confiance aux PME dépendantes commercialement. Cela dit, elles peuvent avoir une facilité à s'endetter. Une des raisons de cette confiance se trouve au niveau de la disponibilité de l'information sur les gros clients de la firme. Selon eux, les PME indépendantes ont un risque commercial raisonnable.

Dans leur étude, St-Jean et Lebel (2010) démontrent une relation négative entre la dépendance commerciale et la satisfaction clientèle. En effet, St-Pierre et al. (2010) observent que la dépendance à trois principaux clients a une influence négative sur la performance des grandes (plus de 50 employés) PME et des PME âgées (plus de 12 ans). On voit ici que les entreprises dépendantes commercialement ont une performance moindre.

Raymond et St-Pierre (2002) indiquent qu'une forte dépendance commerciale conduit à un ratio coûts de production sur ventes élevé comparé aux entreprises indépendantes. Cette dépendance fait baisser le ratio des frais de vente et le ratio des frais administratifs sur les ventes à une certaine proportion du chiffre d'affaires ainsi que le rendement sur les investissements. Cela a pour conséquence l'augmentation de la sensibilité et du risque commerciale de l'entreprise.

De ce qui précède, la dépendance commerciale joue un rôle déterminant au niveau du comportement de la firme. Cette variable peut être considérée pour comprendre le comportement financier de la PME. Cependant que dire des pratiques de gestion financière?

2.5 PRATIQUES DE GESTION FINANCIÈRE ET LES RATIOS FINANCIERS

Selon St-Pierre et al. (2005), les pratiques d'affaires diffèrent selon le marché sur lequel la PME croît. Les PME diffèrent aussi par leur organisation. Bergeron (2002) ajoute que les pratiques au niveau des PME sont en lien avec les préoccupations stratégiques de

¹⁷ Cité par St-Pierre et al. (2003)

ces dernières. Cependant, les pratiques d'affaires permettent aux entreprises d'être innovantes. La réussite de cette dernière conduit l'entreprise vers la rencontre d'une rentabilité, d'une croissance et pourrait même conduire l'entreprise vers l'exportation (St-Pierre et Mathieu, 2004). D'ailleurs, Filbeck et Krueger (2005) précisent que plus l'entreprise est capable de gérer de manière efficace ses créances, ses stocks et ses comptes fournisseurs, plus elle est amenée à être viable. St-Pierre et al. (2003) ajoutent que l'instauration de certaines pratiques dans les PME a un impact sur la performance. De même, les résultats de l'étude de Morita et Flynn (1997) vont dans le même sens.

Sur un autre point de vue, Deslauriers (1997) annonce qu'avant la mise en place des nouvelles normes de publications des données financières (qui était incomplète et globale), les analystes avaient du mal à faire des analyses précises, mais depuis les changements concernant l'obligation de publier des informations sur les liquidités, les utilisateurs de ces informations arrivent avec une plus grande précision dans les analyses.

De leur côté, Largay et Stickney (1980) précisent qu'il existe une corrélation entre l'appauvrissement du fonds de roulement des opérations et les flux de trésorerie liés aux opérations. Selon ces auteurs, une analyse des flux de trésorerie aurait donné un signal aux dirigeants quant aux difficultés de l'entreprise étudiée.

Sartoris et Hill (1983) mentionnent, quant à eux, que les décisions de politique d'inventaire ont un impact soit sur les coûts de production, soit sur la disponibilité du produit dans un court délai. Les mêmes auteurs annoncent une incidence des décisions de politique de crédit sur la demande globale du marché ainsi que sur les décisions de gestion des stocks, mais également sur le compte débiteur et le compte à recevoir. Cette politique peut avoir un impact (une augmentation) sur les montants des emprunts nécessaires si un prolongement est observé au niveau des conditions de crédit. Ainsi, ils observent aussi l'impact de la grande majorité des décisions en fonds de roulement sur les parts de marché et non sur la demande du marché.

L'utilisation de méthode comptable différente amène à l'obtention de résultats différents pour les mêmes ratios calculés. Cette différence est due au fait que les enregistrements ne se font pas de la même manière selon le système comptable utilisé. En effet, Malikova et Brabec (2012) illustrent que ces enregistrements ont un impact sur le bénéfice d'exploitation, la composition des capitaux propres et du passif. Selon les mêmes auteurs, les ratios les plus influencés sont ceux de la rentabilité et de l'endettement. Cette situation vient du fait de la présomption accordée à la présentation des états financiers (Malikova et Brabec, 2012). Ce fut le même cas dans une étude de la Nouvelle-Zélande. D'après Trewavas, Redmayne, et Laswad (2012), l'adoption des normes internationales d'information financière (IFRS) dans le secteur public a provoqué une augmentation importante de l'actif et du passif. Cette même étude démontre une augmentation des dettes, des engagements totaux, une hausse des provisions, une augmentation des revenus, des dépenses et une diminution des capitaux propres. De même, Tort (2007) inscrit que les entreprises ayant fait leur passage aux normes internationales d'information financière (IFRS) ont vu leur capital propre et leur résultat augmenter.

Wang (2002), pour sa part, annonce que plus une entreprise adopte une gestion agressive de ses liquidités, plus elle rencontre une bonne performance d'exploitation. Cette gestion permet en général d'augmenter la valeur des entreprises. Selon la même étude, il existe une relation négative entre le cycle de conversion de la trésorerie et la rentabilité des capitaux.

Une étude menée au Nigeria sur 30 PME sur l'année 2009, par Samson, Mary, Yemisi, et Erekpitan (2012), portant sur l'impact de la gestion du fonds de roulement sur la rentabilité, observe une relation positive entre le fonds de roulement et le bénéfice net. Cependant, cette étude constate une relation négative entre le fonds de roulement et la marge bénéficiaire nette de même qu'entre le fonds de roulement avec le rendement du capital.

Niromand, Majidazar, et Balaghar (2012) constatent que les capacités de commercialisation et des opérations et la diversification internationale ont une relation

positive sur les performances financières. En outre, Michiya Morita et Flynn (1997) citent l'existence d'une relation positive entre les meilleures pratiques et la performance.

Selon Sartoris et Hill (1983), les décisions en fonds de roulement auraient un impact sur la part de marché donc sur les ventes (ou le chiffre d'affaires). De plus, Filbeck et Krueger (2005) constatent que la gestion du fonds de roulement peut être influencée par des variations des taux d'intérêt, des taux d'innovation et par la concurrence.

Fazzari et Petersen (1993) affirment que l'investissement en fonds de roulement est trop sensible à la fluctuation de trésorerie. À ce titre, il y aurait une corrélation positive des variations de fonds de roulement avec les mouvements des flux de trésorerie. De ce fait, on observe une corrélation positive entre les flux de trésorerie et les investissements. De plus, Becheikh, Landry, et Amara (2006) ont trouvé dans leur étude menée aux États-Unis que l'innovation dans la gestion financière à court terme permet d'améliorer la prévision des flux de trésorerie.

D'après St-Pierre et al. (2010), la mise en place d'outils de gestion financière par l'entreprise aurait une influence négative sur la performance; l'effet contraire est observé pour l'utilisation de l'escompte fournisseur.

De ce qui précède, les pratiques d'affaires en particulier en gestion financière et de contrôle peuvent être considérées dans la compréhension du comportement des ratios financiers des PME. Notons qu'il peut arriver que ces pratiques soient dictées par des partenaires de l'entreprise. Dans certains cas, c'est la relation existante entre la firme et son partenaire qui l'exige. Cependant que peut-on dire de la présence d'une institution financière?

2.6 SOURCES DE FINANCEMENT EXTERNE ET LES RATIOS FINANCIERS

Avant de prendre des décisions de prêts, les banques analysent l'entreprise emprunteuse. Dans une étude faite sur des entreprises japonaises, trois facteurs se sont révélés comme des points sur lesquels les banques se basent pour avoir l'information sur

la fiabilité de l'entreprise. Parmi ces facteurs de prise de décision de prêt, se trouve : le « facteur relation » (Uchida, 2011). D'après les résultats de cette étude, les banques sous pression de la concurrence accordent une grande importance à ce facteur vu qu'il permet d'avoir un moyen de retenu des emprunteurs.

Ziane (2004b) précise qu'un certain risque matérialisé apparaît selon le degré d'engagement de la banque avec son client. Ce risque entretient une dépendance avec les effets de leur relation. En effet, la durée de la relation est liée au degré d'engagement de la banque. Le même auteur annonce une influence négative entre l'importance de la banque principale et le nombre de banques de l'entreprise. Ceci dit, plus l'entreprise diversifie son financement bancaire, plus elle est moins bien perçue par sa banque principale. D'autre part, plus les firmes sont rentables, moins est le nombre de banques. Ce dernier est élevé quand le dirigeant n'est pas actionnaire. Mais l'effet contraire est observé dans une entreprise où l'actionnariat est concentré.

Colin-Sédillot et Bourdieu (1993) mentionnent que la participation d'une institution financière dans le capital de l'entreprise met les autres créanciers en confiance vis-à-vis de l'entreprise. En effet, cette présence réduit le problème d'asymétrie informationnelle qui peut exister entre les différents partenaires.

Dans un autre point de vue, Fathi et Gailly (2003) soulignent que la prépondérance de la dimension « garantie » dans le processus d'octroi des dettes par les bailleurs de fonds est d'une importance capitale. Les auteurs allèguent une relation négative entre les actifs intangibles et le levier. Cela se justifie par leur nature « intangible » et « spécifique ». Dans le même ordre d'idée, Degryse et al. (2012) ont trouvé que les PME qui ont des garanties sont plus favorables pour les financements externes.

Feudjo et Tchankam (2012) annoncent une relation significative entre la présence d'investisseurs institutionnels ou étrangers dans le capital de l'entreprise et sa structure

financière. En outre, Montagne et Sauviat (2001) constatent l'effet de la présence d'actionnaires institutionnels sur certaines politiques de l'entreprise.

Selon LeCornu et al. (1996), les institutions financières avec qui les entreprises font affaire ont une certaine influence sur leurs activités. En effet, Ziane (2004a) précise qu'un endettement bancaire important peut conduire à une certaine influence de la banque dans la gestion de l'entreprise. De plus, Ngnikeu Nguebong (2011), Lévy et Bédoué (1997) mentionnent que la confiance existant entre la banque et la PME influence de manière positive le niveau d'endettement.

D'autre part, Ortiz-Molina et Penas (2008) soutiennent que les entreprises qui ont une bonne relation avec leur banque sont susceptibles d'avoir d'importants montants de prêt et n'auront pas besoin de fournir plus de garanties que les entreprises qui n'ont pas de bons rapports avec leur banque.

En conclusion, sur la base des recherches antérieures, les différentes variables peuvent être considérées dans l'étude du comportement des ratios financiers au niveau des PME.

Le modèle de recherche conceptuel prend en compte deux dimensions fondamentales, à savoir : les caractéristiques de la PME et celles du propriétaire-dirigeant auxquelles s'associent des variables indépendantes ainsi que plusieurs variables dépendantes et modératrices. L'objectif ici est de mettre en relation les différents facteurs avec les ratios financiers.

2.7 CADRE CONCEPTUEL

Raymond et St-Pierre (2007), dans leur étude de caractérisation de la situation financière d'une PME, ont établi et validé un modèle de classification de ratios à travers cinq dimensions (croissance, liquidité, rentabilité, endettement et efficacité). Cette étude permet de caractériser les PME afin d'en constituer des groupes. Cette constitution

pertinente de groupes va aider les analystes dans leurs analyses et dans les comparaisons des PME afin de tirer des conclusions d'évaluation.

Pour ce faire, dans cette étude, ce sont les principaux ratios financiers qui seront retenus. Il s'agit de ceux qui reflètent la solvabilité, la liquidité, la rentabilité et la profitabilité.

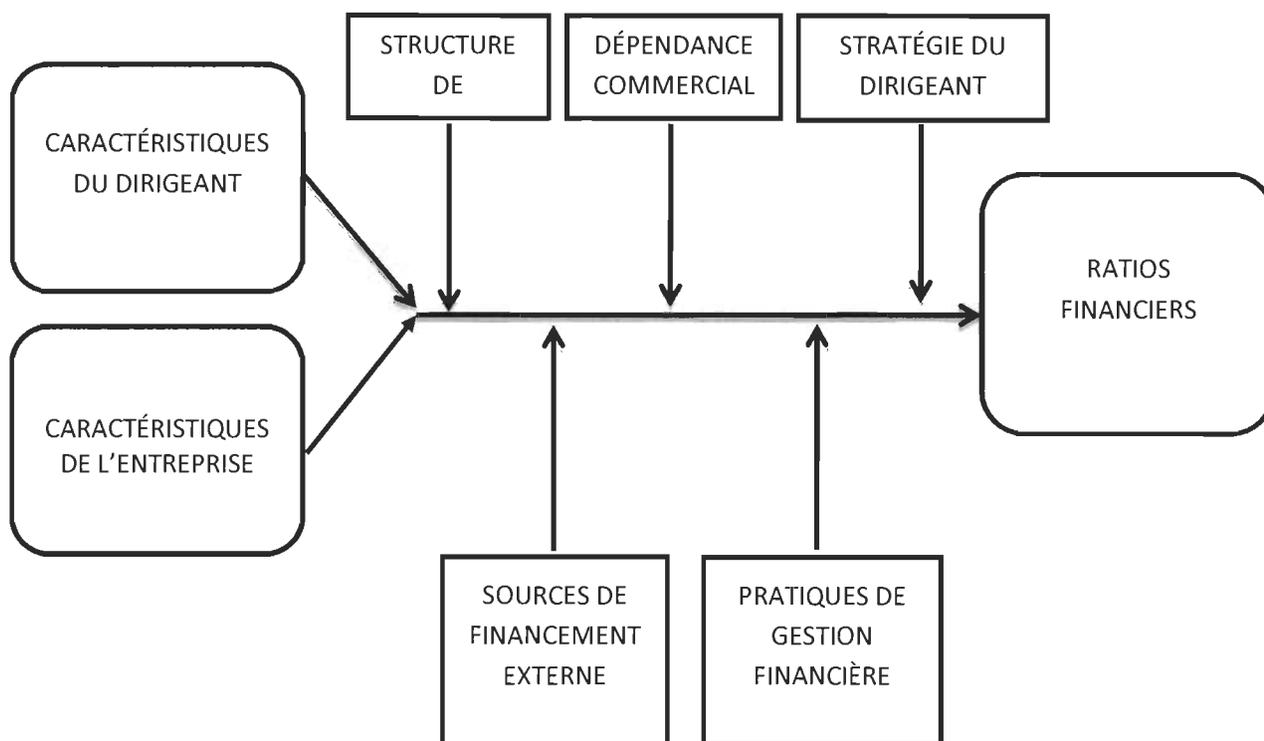
2.7.1 Modèle de recherche

Le schéma qui suit présente le modèle de recherche sur la base duquel se fonde notre étude. Concernant les caractéristiques du propriétaire-dirigeant, les variables retenues sont essentiellement : l'âge, le sexe, le niveau d'étude, l'expérience, la formation ainsi que les objectifs du dirigeant. Quant aux caractéristiques de l'entreprise, nous avons retenu les variables suivantes : l'âge, la taille et le secteur d'activité. Nous nous sommes également intéressés à d'autres variables comme la structure de propriété, la dépendance commerciale, les sources de financement utilisé, la stratégie du dirigeant et les pratiques de gestion financière.

Les caractéristiques du dirigeant et les caractéristiques de l'entreprise sont considérées comme variables latentes. Ce sont les variables indépendantes en quelque sorte. Comme variables dépendantes (latente), il y a les principaux ratios financiers tels que : la solvabilité, la liquidité, la rentabilité et la profitabilité.

Comme variables modératrices, il y a la dépendance commerciale, les pratiques de gestion financière, les sources de financement externe, la structure de propriété et la stratégie du dirigeant. Ces variables seront aussi considérées comme variables latentes.

Figure 1 — Modèle de recherche.



2.7.2 Objectifs spécifiques de recherche

Les principaux objectifs de ce travail de recherche sont de l'ordre de trois.

Premièrement, déterminer l'influence (1) des caractéristiques du dirigeant sur les ratios financiers et celle (2) des caractéristiques de l'entreprise sur les ratios financiers, d'une part; et la relation existante entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers, d'autre part.

Deuxièmement, vérifier l'influence des différentes variables modératrices sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et les ratios financiers.

Troisièmement, mettre en évidence le comportement des différents ratios financiers selon la dépendance commerciale, la stratégie du dirigeant et le secteur d'activité.

2.7.3 Hypothèses de recherche

H1a : Il existe une relation entre les caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers.

H1b : Il existe une relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers.

H1c : il existe une relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.

H2a : La dépendance commerciale a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.

H2b : le comportement des ratios financiers des entreprises dépendantes diffère de celles qui ne le sont pas.

H3a : La stratégie du dirigeant a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.

H3b : le comportement des ratios financiers diffère selon la stratégie du dirigeant.

H4 : La structure de propriété a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.

H5 : L'utilisation de source de financement externe a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.

H6 : La mise en place de pratiques de gestion financière a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.

H7 : le comportement des ratios financiers diffère selon le secteur d'activité.

À la suite de ce chapitre déterminant qui sert de base — mais aussi de fondement pour cette étude — le chapitre 3 présente la méthodologie qui permet d'exposer la stratégie de recherche qui sera adoptée et de décrire la population, mais aussi l'échantillon de la recherche. Dans ce même chapitre, les mesures des variables ainsi que les outils statistiques permettant la réalisation de l'étude sont évoqués.

CHAPITRE 3 – MÉTHODOLOGIE

Ce chapitre expose la méthodologie suivie dans ce travail de recherche en vue de vérifier nos hypothèses précédemment retenues. Dans ce cadre, nous discutons de la stratégie de recherche (qui informe sur la méthode, l'approche, le raisonnement, le devis et la nature de l'étude) puis décrivons la population visée, notre méthode de collecte des données ainsi que notre échantillonnage (qui renseigne sur la constitution de l'échantillon). La définition conceptuelle de nos variables, des instruments de mesure ainsi que la description des méthodes d'analyse et des tests statistiques utilisés sont également mises au point dans cette partie. Enfin, nous évoquons l'aspect de la considération éthique.

3.1 STRATÉGIE DE LA RECHERCHE

Au vu des objectifs assignés à notre recherche, nous optons pour une approche quantitative selon une posture positiviste en ce sens que notre ambition est de tester des variables mesurables. Cette étude tente de vérifier les relations entre les différentes variables indépendantes et la variable dépendante ainsi que l'influence des différentes variables modératrices sur la relation entre les variables indépendantes et la variable dépendante.

Dans ce travail de recherche, des hypothèses sont formulées à partir d'un cadre théorique qui présente les travaux effectués qui sont en lien avec notre étude. Ces hypothèses seront testées dans le but de les infirmer ou de les confirmer. Pour cela, un raisonnement hypothético-déductif est donc approprié.

Le devis est corrélationnel puisqu'il est question de constater les liens existant entre différentes variables de l'étude. D'une part, il y a les variables indépendantes qui se rapportent aux caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et les variables dépendantes qui sont les ratios financiers et d'autre part, les variables modératrices comme la dépendance commerciale, la stratégie du dirigeant, la structure de propriété, les sources de financement externe utilisées et les pratiques de gestion financière sont ici considérées

et dont il importe d'examiner leur relation sur le lien entre les variables indépendantes et la variable dépendante.

3.2 POPULATION VISÉE

L'objet de notre programme d'étude est la gestion des PME. De ce fait, cette étude ne peut que concerner les PME. Il s'agit dans le cadre de cette recherche d'étudier des entreprises camerounaises. Ces dernières constituent la population cible. Comme toutes les entreprises du Cameroun ne peuvent pas être accessibles en même temps, les régions du Centre et de l'Ouest sont les plus concernées. Par ailleurs, il est plus question d'entreprises manufacturières et de transformation. Ces dernières sont, d'une manière ou d'une autre, confrontées à subir un diagnostic financier ou dans certains cas, comparées à d'autres entreprises.

3.3 COLLECTE DES DONNÉES

Les données étudiées dans cette étude proviennent d'une base de données secondaire. On y trouve des informations quantitatives (variables mesurables) et qualitatives (variables non mesurables; c'est-à-dire qu'on ne peut pas quantifier) de différentes dimensions sur les dirigeants et les entreprises de 119 entreprises camerounaises sur une durée de trois ans. Il est important de noter que la base de données contient 573 variables de différentes natures.

Les données sont collectées à l'aide de questionnaires de 12 pages envoyés aux entreprises. Les questionnaires touchent plusieurs aspects de l'entreprise et de son environnement de même que du dirigeant. Ce qui fait qu'il peut être rempli par plusieurs personnes selon le poste occupé. Il s'agit des sections comme les informations générales, commerciales, les ressources humaines, la production, les stratégies et les données financières.

3.4 ÉCHANTILLONNAGE

Cette étude est menée sur une base de données contenant les informations de 119 entreprises camerounaises. Les entreprises ont une expérience moyenne de 16 ans dans le secteur et sont âgées de 1 à 66 ans. Ces PME sont classées en 5 secteurs d'activités : agro-alimentaire, transformation de produits du métal, de plastique, meuble et autres. Le nombre d'employés, incluant les propriétaires-dirigeants (âgés de 29 à 75 ans), varie de 1 à 650 à temps plein et le chiffre d'affaires (CA) varie de 2,15 millions à 14,471 milliards de francs des Communautés Financières de l'Afrique (F CFA).

Il s'agit d'un échantillonnage non probabiliste parce qu'il est impossible de procéder à une sélection aléatoire des entreprises devant constituer notre échantillon et qu'une probabilité non nulle ne peut être observée.

Le type d'échantillonnage est accidentel ou par convenance parce que les entreprises constituant notre échantillon sont approchées en raison de leur proximité et de leur appartenance aux régions accessibles. Il faut préciser le fait qu'il y ait une facilité pour la cueillette de données en raison de la langue et de la situation géographique.

3.5 DÉFINITION CONCEPTUELLE DES VARIABLES ET DES INSTRUMENTS DE MESURE

Dans cette section, nous parlerons progressivement des variables indépendantes, de la variable dépendante et des variables modératrices; il sera aussi déterminé les mesures de ces variables dans leurs sous-sections respectives; et enfin, nous présenterons les méthodes d'analyse et des tests statistiques utilisés. Notons qu'il s'agit des mesures disponibles dans la base de données utilisée.

3.5.1 Variables indépendantes

Les variables indépendantes de notre étude sont les caractéristiques du dirigeant (âge, sexe, niveau d'étude, expérience, formation et objectifs) et les caractéristiques de l'entreprise (âge, taille et secteur d'activité).

La variable expérience du dirigeant est mesurée dans deux environnements. Le premier, il s'agit de son expérience au sein de l'entreprise et le second, de son expérience au niveau du secteur d'activité de son entreprise.

Les objectifs du dirigeant considérés sont l'objectif de croître qui se mesure par la question suivante : « pour satisfaire vos objectifs personnels, quel chiffre d'affaires aimeriez-vous réaliser dans les deux prochaines années? » Et celui concernant l'autonomie, la question posée dans le questionnaire est : « si vous aviez besoin de financement supplémentaire, accepteriez-vous de partager le capital-actions (le contre) de votre entreprise? » à ce point, les répondants choisiront entre les réponses suivantes : « oui, mais j'aimerais conserver plus de 50 % », « oui, et je suis prêt à céder plus de 50 % », « je partage actuellement 50 % ou plus » et « non ».

Pour ce qui est de la formation, le répondant coche les domaines de spécialisations qu'il possède. Il peut arriver qu'un même répondant ait plusieurs spécialisations.

Le Tableau 2 présente les caractéristiques du dirigeant. Dans ce tableau se trouvent les informations concernant les désignations et les mesures des différentes variables.

Tableau 2 — Mesures des variables des caractéristiques du dirigeant

Variables	Désignations	Mesures
Âge	Années	0 à n
Sexe	Masculin	1
	Féminin	0
Niveau d'étude	Primaire	1
	Collège/Lycée	2
	Universitaire	4
	Autodidacte	0
Expérience	Années d'expérience dans l'entreprise	0 à n
	Années d'expérience dans le secteur	0 à n
Formation	Technique	0 ou 1
	Ingénierie	0 ou 1
	Administration	0 ou 1
	Comptabilité-Finance	0 ou 1
	Marketing-ventes	0 ou 1
	Informatique	0 ou 1
	Autres	texte
Objectif	Autonomie :	
	Je partage actuellement 50 % ou plus	3
	Oui, mais j'aimerais conserver plus de 50 %	1
	Oui, et je suis prêt à céder plus de 50 %	2
	Non	0
	Croissance :	
CA à atteindre dans les 2 prochaines années	0 à n	

n : est un nombre; CA : Chiffre d'Affaires.

En ce qui concerne l'âge de l'entreprise, les répondants sont tenus de donner l'année de création de l'entreprise. Ils doivent donner le nombre d'employés à temps plein et le chiffre d'affaires des deux dernières années de l'entreprise.

Cependant, pour aider à la compréhension, le Tableau 3 expose les différentes variables des caractéristiques de l'entreprise, leur désignation ainsi que leur mesure.

Tableau 3 — Mesures des variables des caractéristiques de l'entreprise

Variables	Désignations	Mesures
Âge	Années	0 à n
Taille	Nombre d'employés	0 à n
Chiffre d'affaires	CA	0 à n
Secteur d'activité		texte

Dans le cadre de cette étude, les caractéristiques du dirigeant et les caractéristiques de l'entreprise sont choisies pour essayer d'expliquer le comportement des ratios financiers.

3.5.2 Variables dépendantes

En ce qui concerne les variables dépendantes, les principaux ratios retenus sont : le ratio de solvabilité, le ratio de liquidité, le ratio de rentabilité et le ratio de profitabilité. Il s'agit des principaux ratios financiers utilisés dans la conduite d'un diagnostic financier. De ce fait, les différentes mesures utilisées dans ce travail de recherche sont présentées ci-dessous.

Pour mesurer la solvabilité de l'entreprise, nous retiendrons le ratio d'endettement. Ce dernier se mesure par le rapport entre la somme du total des dettes financières et de la trésorerie (passif) d'une part, et le total de l'actif d'autre part. Pour ce qui est du ratio de liquidité, il s'agit du rapport entre le total de l'actif circulant auquel on soustrait le compte des stocks et le total du passif circulant. Quant au ratio de rentabilité des capitaux propres, il se mesure par le rapport du résultat net et du total des capitaux

propres. Enfin, la profitabilité portant sur le ratio de la marge bénéficiaire nette se mesure par le rapport entre le résultat net et le chiffre d'affaires.

Pour aider à la compréhension, le tableau 4 expose les différents constituants des ratios financiers, leur désignation ainsi que leur mesure.

Tableau 4 — Mesures des principaux ratios financiers

Variabiles	Désignations	Mesures
Solvabilité	Ratio d'endettement	$\frac{\text{(Totales dettes financières + trésorerie (passif))}}{\text{actif total}}$
Liquidité	Ratio de liquidité	$\frac{\text{(total actif circulant - stocks)}}{\text{total passif circulant}}$
Profitabilité	Marge bénéficiaire nette	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{chiffre d'affaires}}$
Rentabilité	ROE	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Total des capitaux propres}}$

ROE = «Return on Equity».

3.5.3 Variables modératrices

Les variables modératrices sont la dépendance commerciale, la stratégie du dirigeant, la structure de propriété, les sources de financement externe et les pratiques de gestion financière. Ces facteurs peuvent moduler l'effet des caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise sur les ratios financiers.

La dépendance commerciale renvoie à l'importance qu'a un petit nombre de clients sur les ventes de l'entreprise ou de l'importance d'un petit nombre de fournisseurs sur les achats de celle-ci. Cette dépendance est vue sur deux angles; il y a la dépendance à trois principaux clients et la dépendance à trois principaux fournisseurs. Pour mesurer la première, elle est considérée comme dépendante, une entreprise dont les trois

principaux clients représentent plus de 60 % du chiffre d'affaires et la deuxième, une entreprise dont les trois principaux fournisseurs représentent plus de 60 % des achats.

La stratégie du dirigeant se détermine en tenant compte de deux types de questions. Il y a une question qui se rapporte à l'introduction de nouvelles technologies (stratégie 1) et une autre se rapportant à l'introduction de produits/services et de développement de marché (stratégie 2).

Pour ce qui a trait à la première stratégie, la question posée est de savoir « parmi les énoncés suivants, lequel représente le mieux votre stratégie en termes d'introduction de nouvelles technologies? » À cette question, les répondants doivent choisir les réponses suivantes :

- 1) J'introduis continuellement de nouvelles technologies;
- 2) J'introduis une nouvelle technologie dès qu'elle est disponible pour ne pas être en retard sur mes concurrents;
- 3) Je préfère voir si une nouvelle technologie est en usage dans une autre entreprise avant de l'introduire dans mon entreprise;
- 4) J'attends de voir si une nouvelle technologie est en usage dans plusieurs entreprises avant de l'introduire dans mon entreprise.

La deuxième question concerne l'énoncé suivant : « parmi les énoncés suivants, lequel représente le mieux votre stratégie en termes de développement de marché et d'introduction de produits/services? » À cette question, les répondants choisissent entre :

- 1) J'innove continuellement et j'introduis régulièrement de nouveaux produits/services;
- 2) Je désire d'abord maintenir ma part de marché avec les produits/services existants en cherchant à diminuer leur prix et/ou accroître leur qualité;

- 3) Je désire atteindre prioritairement mes objectifs avec les produits/services existants tout en cherchant à introduire prudemment un ou plusieurs produits/services qui ont fait leur preuve sur le marché;
- 4) Je ne chercherai à réviser le prix ou la qualité de mes produits/services ou éventuellement introduire un nouveau produit/service que lorsque mon entreprise sera confrontée à une menace majeure mettant en cause sa survie.

La réponse : 1) désigne les dirigeants «prospecteurs»; 2) désigne les «analyseurs»; 3) désigne les «défenseurs» et 4) désigne les «réacteurs». Il convient de noter que les «réacteurs» ne sont pas considérés dans les analyses portant sur les stratégies du dirigeant en raison de leur petit nombre dans l'échantillon; ce qui pourrait biaiser les résultats (on dénombre sept «réacteurs» pour la stratégie 1 et trois «réacteurs» pour la stratégie 2).

À propos de la structure de propriété, il s'agit ici de mesurer le pourcentage d'actions ou de parts détenu par le dirigeant, sa famille, les employés, les investisseurs informels, une société de capital-risque ou de capital d'investissement et autres.

Concernant la source de financement externe utilisée, il est question de savoir si l'entreprise utilise la banque, la société de capital-risque ou de capital investissement et l'institution de microcrédit comme source de financement externe.

Pour ce qui est des pratiques de gestion financière, il s'agit de savoir si l'entreprise a mis en place une ou plusieurs des huit pratiques qui sont retenues dans le cadre de l'étude. Ces pratiques sont des variables binaires : « 0 » si l'entreprise n'utilise pas la pratique en question et « 1 » si elle est mise en place. Il arrive qu'on retrouve plusieurs pratiques qui sont mises en place dans une même entreprise.

Pour faciliter la compréhension, le tableau 5 décrit les différents constituants des variables modératrices : dépendance commerciale, stratégie du dirigeant, structure de propriété, sources de financement externe et pratiques de gestion financière, leur mesure ainsi que leur codification.

Tableau 5 — Variables modératrices : désignations et mesures

Variables	Désignations	Mesures
Dépendance commerciale	Client	% chiffre d'affaires fait avec les 3 principaux clients 0 à 100
	Fournisseurs	% achats faits avec les 3 principaux fournisseurs 0 à 100
Stratégie du dirigeant (stratégies 1 et 2)	Prospecteur	1
	Analyseur	2
	Défenseur	3
Structure de propriété	Dirigeant	0 à 100
	Famille du dirigeant	0 à 100
	Employés	0 à 100
	Investisseurs informels	0 à 100
	Société de capital risque ou de capital investissement	0 à 100
	Autres	0 à 100
Sources de financement externe utilisées	Banque	0 ou 1
	Société de capital risque ou de capital investissement	0 ou 1
	Institution de microcrédit	0 ou 1
Pratiques de gestion financière	Budget de caisse ou de trésorerie	0 ou 1
	Plan d'affaires	0 ou 1
	États financiers périodiques	0 ou 1
	États financiers prévisionnels	0 ou 1
	Système de calcul du cout de revient	0 ou 1
	Système de gestion des stocks	0 ou 1
	Utilisation de l'escompte et rabais	0 ou 1
	Préparations des états financiers par un expert-comptable	0 ou 1

3.5.4 Méthode d'analyse et les tests statistiques

Afin d'analyser et de traiter les données de notre échantillon, l'utilisation de logiciel statistique s'avère utile pour leurs simplicité et fiabilité. Le traitement des données s'est fait à l'aide du logiciel de statistiques, dont XLSTAT. Le choix de ce logiciel se justifie par le fait qu'il permet l'utilisation de l'approche « *Partial Least Squares* » (PLS).

Dans un premier temps, il sera effectué une analyse descriptive pour les variables de notre étude. Cette analyse est faite dans l'objectif de faire ressortir les particularités de l'échantillon. Puis l'approche PLS est utilisée pour examiner les relations entre les variables latentes caractéristiques du dirigeant, les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers; elle est aussi utilisée pour vérifier les hypothèses de ce travail. Ce choix est fait pour plusieurs raisons, dont sa capacité à considérer la relation entre des variables observées et des variables latentes. Avec cette approche, des analyses peuvent être faites facilement sur un échantillon de petite taille, son avantage à surmonter les problèmes de non-colinéarité et à analyser les relations de variables modératrices.

Tout d'abord, il est important de préciser qu'avant tout test, une analyse descriptive est faite dans l'objectif de faire ressortir les particularités de l'échantillon.

Afin de tester et par la suite infirmer ou confirmer les hypothèses de cette recherche, des analyses de corrélations avec l'approche PLS ont été faites pour tester la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers et aussi mettre en évidence la relation entre les variables observées et les variables latentes.

Après, une analyse des effets modérateurs avec l'approche PLS est faite pour tester les différentes relations modératrices.

En vue de vérifier les différences entre les groupes (secteurs, stratégie du dirigeant, dépendance commerciale), la méthode d'analyse utilisée est l'analyse des variances (ANOVA).

3.6 CONSIDÉRATIONS ÉTHIQUES

Sur le plan de l'éthique, un certificat ne sera pas nécessaire dans la mesure où le Laboratoire de Recherche dispose des autorisations et des garanties nécessaires pour préserver l'anonymat et la confidentialité des informations recueillies et le respect de la vie privée des répondants. Cette recherche ne constitue aucun risque pour les répondants. De même, elle est menée sur une base de données secondaire.

CHAPITRE 4 – RÉSULTATS

Ce chapitre fait l'objet de la présentation des résultats des différentes analyses effectuées. La première section concerne l'analyse descriptive. La deuxième section présente les résultats des analyses des corrélations entre les différentes variables observées et les variables latentes auxquelles elles sont rattachées, d'une part et les résultats des relations entre les différentes variables indépendantes et dépendantes, d'autre part. La troisième section expose l'analyse des effets modérateurs. Enfin, la quatrième section fait ressortir le comportement des ratios financiers selon la stratégie du dirigeant, la dépendance commerciale et le secteur d'activité par une analyse de variance (ANOVA). Ainsi, les résultats de ses analyses permettront de confirmer ou d'infirmer les hypothèses formulées dans le chapitre du contexte théorique.

4.1 ANALYSES DESCRIPTIVES

Cette section présente les analyses descriptives des variables retenues pour cette étude. Cette dernière est faite à partir d'un échantillon de 119 entreprises camerounaises d'une base de données contenant environ 573 variables de toutes natures (quantitatives et qualitatives). Pour rendre plus simple la compréhension et la lecture, il est préférable de scinder en plusieurs tableaux la description des différentes variables.

Le tableau 6 fait ressortir les caractéristiques des dirigeants et de l'entreprise de l'échantillon. Pour ce qui est du dirigeant, l'âge moyen est de 48 ans. Il y a plus d'hommes (88 %) que de femmes. La majorité des répondants ont un niveau d'étude universitaire (58,8 %) et ont une expérience dans l'entreprise d'environ 12 ans et une « connaissance » du secteur d'environ 17 ans. Les deux spécialisations dominantes sont la technique (50 %) et l'administration (37 %). Il faut noter qu'un même dirigeant peut avoir plus d'une spécialisation. Concernant la croissance souhaitée pour les deux prochaines années, il ressort une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 1,4 milliard de francs (CFA) environ. Dans cet échantillon, on remarque que la majorité des répondants ne souhaitent

pas partager leur capital-actions. Seule une minorité, 26 répondants constituant 21,8 % souhaite leur capital-actions.

En ce qui concerne les caractéristiques de l'entreprise, la moyenne d'âge est de 16 ans environ en moyenne et la taille moyenne des entreprises de notre échantillon tourne autour de 38 employés pour l'année t¹⁸ et de 40 employés pour l'année t-1. En considérant le chiffre d'affaires, on constate une moyenne qui avoisine les 822 millions de F CFA, 660 millions de F CFA et 640 millions de F CFA respectivement pour les années t, t-1 et t-2. Les entreprises opèrent majoritairement dans les secteurs alimentaire et des boissons (45), du caoutchouc et des produits en matières plastiques (8), des meubles (8), de la fabrication de produits métalliques (21) et enfin le groupe autre (35) qui est constitué par des entreprises qui appartiennent à divers secteurs d'activité.

¹⁸ Dans le reste du document, « t » est considéré pour désigner l'année de référence; « t-1 » désigne l'année d'avant l'année de référence et « t-2 » pour se rapporter à deux ans avant l'année de référence.

Tableau 6 — Statistiques descriptives des caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise

Variables	Nombre de réponses valides (N)	Moyenne. Pour les variables binaires, c'est le pourcentage des répondants au « oui » qui est présenté.
Caractéristique du dirigeant		
Âge du dirigeant (années)	112	48,5
Sexe du dirigeant (M=1/F=0)	117	88 %
Niveau de scolarité du dirigeant :	114	
Autodidacte		5,3 %
Primaire		5,3 %
Collège/Lycée		30,7 %
Universitaire		58,8 %
Expérience dans l'entreprise (années)	116	11,9
Expérience dans le secteur d'activités (années)	117	17,8
Formation :	114	
Administration (oui/non)		37,7 %
Comptabilité-Finance (oui/non)		27,2 %
Marketing-Ventes (oui/non)		30,7 %
Technique (oui/non)		50 %
Ingénierie (oui/non)		30,7 %
Informatique (oui/non)		15,8 %
Autres (oui/non)		9,6 %
Croissance souhaitée pour les deux prochaines années	119	1 452 585 339,3 F CFA
Partager du capital-actions (oui/non)	111	21,8 %
Caractéristiques de l'entreprise		
Âge de l'entreprise (années)	117	15,89 ans
Taille t (employés)	116	38,5
Taille t-1 (employés)	116	40,0
Chiffre d'affaires t	89	822 119 028,2 F CFA
Chiffre d'affaires t-1	107	660 330 339,2 F CFA
Chiffre d'affaires t-2	91	640 411 904,8 F CFA
Secteur d'activités	117	
Aliments et boissons		38,5 %
Caoutchouc et des produits en		6,8 %
Matières plastiques		
Meubles		6,8 %
Fabrication de produits métalliques		17,9 %

F CFA : franc des Communautés Financières d'Afrique

Le Tableau 7 indique les statistiques sur la stratégie du dirigeant, la dépendance commerciale, la structure de propriété, les sources de financement externe utilisées et les pratiques de gestion financière.

La stratégie du dirigeant est mesurée sous deux angles. D'une part, il y a la stratégie en matière de développement de marché et d'introduction de produits/services. Les prospecteurs constituent environ 30,7 % de l'échantillon, les analyseurs comptent pour 13,1 % et les défenseurs pour 56,1 %. En tenant compte de cet item, on remarque que la majorité des dirigeants sont des analyseurs. D'autre part, il y a la stratégie en matière d'introduction de nouvelles technologies. Là, on observe que la tendance est inversée entre les analyseurs, qui composent 60,1 %, et les défenseurs qui comptent pour 12,9 %; les prospecteurs quant à eux forment 26,8 % de l'échantillon.

Pour ce qui est de la dépendance commerciale, on note qu'en moyenne 60,6 % du chiffre d'affaires est obtenu avec trois principaux clients. De plus, 70% en moyenne des achats sont faites au niveau de trois principaux fournisseurs.

Les statistiques de la structure du capital montrent qu'en moyenne les dirigeants détiennent 66,8 % des parts ou actions du capital. Les familles des dirigeants aussi possèdent des parts non négligeables dans le capital-actions, 21,3 % en moyenne, suivies par les investisseurs informels (individus non membres de la famille) qui eux disposent de 6,5 % en moyenne. De plus, on constate dans la participation au capital la présence des employés (1,7 % en moyenne), des sociétés de capital de risque (1,2 % en moyenne) et des autres qui participent à la hauteur de 2,6 % en moyenne.

Du côté des sources de financement externes utilisées, on remarque que les microcrédits sont utilisés par 24,4 % et les sociétés de capitaux de risque par 9,3 % des PME de l'échantillon. L'endettement bancaire est utilisé par 60,6 % des entreprises. Il constitue la source la plus utilisée quand il s'agit de financement externe.

Les pratiques de gestion financière sont appliquées par la majorité des firmes de l'échantillon. Tout d'abord, le budget de caisse ou de trésorerie et le plan d'affaires sont établis, respectivement, par 63,6 % et 53,3 % des répondants, en moyenne. En outre, les pratiques les plus utilisées sont le système de calcul de coût de revient (par 76,8 % des répondants, en moyenne) et de gestion des stocks (par 71,6 % des répondants, en

moyenne). Il faut noter que les états financiers prévisionnels sont dressés par 57,3 % (en moyenne) des entreprises et les états financiers périodiques par 55,1 % des sociétés. Enfin, les PME qui profitent de l'escompte ou du rabais offert par les fournisseurs pour paiement avant terme représentent 17,7 % et celles qui font préparer leurs états financiers par un expert-comptable comptent pour 60,7 %.

Tableau 7 — Statistiques descriptives de la stratégie du dirigeant, de la dépendance commerciale, de la structure de propriété, des sources de financement externe utilisées et des pratiques de gestion financière

Variables	N	Moyenne. Pour les variables binaires, c'est le pourcentage des répondants au « oui » qui est présenté.
Stratégie du dirigeant		
En matière de développement de marché et d'introduction de produits/services :	114	
Prospecteurs	35	30,7 %
Analyseurs	15	13,1 %
Défenseurs	64	56,1 %
En matière d'introduction de nouvelles technologies :	108	
Prospecteurs	29	26,8 %
Analyseurs	65	60,1 %
Défenseurs	14	12,9 %
Dépendance commerciale :		
Clients	109	60,6 %
Fournisseurs	111	70,0 %
Structure de propriété		
Actions ou parts détenues :		
Dirigeant	110	66,8 %
Famille du dirigeant	110	21,3 %
Employés	110	1,7 %
Société de capital de risque	119	1,2 %
Investisseurs informels (individus non membres de la famille)	110	6,5 %
Autres	110	2,6 %
Source de financement externe utilisée (oui/non)		
Banque	104	60,6 %
Société de capital risque ou de capital investissement	75	9,3 %
Institution de microcrédit	119	24,4 %
Pratiques de gestion financière :		
Budget de caisse ou de trésorerie	110	63,6 %
Système de calcul du coût de revient	112	76,8 %
États financiers prévisionnels	110	57,3 %
États financiers périodiques (mensuels ou trimestriels)	107	55,1 %
Plan d'affaires	107	53,3 %
Système de gestion des stocks	109	71,6 %
Escompte ou rabais offerts par les fournisseurs pour les paiements avant terme	113	17,7 %
Préparation des états financiers par un expert-comptable	117	60,7 %

Le Tableau 8 expose une description des différents ratios financiers de l'étude. Ces rapports sont calculés sur trois ans. Il s'agit en fait des ratios de rentabilité (ROE), de la profitabilité (marge bénéficiaire), de la solvabilité (endettement), et de la liquidité immédiate (liquidité).

Pour ce qui est de la rentabilité, elle se détermine à 101,12 % pour l'année t, à 87,37 % pour l'année t-1 et à 110,76 % pour l'année t-2, en moyenne. Il faut aussi noter que le nombre d'entreprises qui ont répondu aux trois années n'est pas égal. La marge bénéficiaire se situe en moyenne à 4,07 % pour l'année t, à 00,82 % pour l'année t-1 et à 04,39 % pour l'année t-2. De même, il convient de préciser que ce sont des valeurs moyennes. Ici, le nombre de répondants est sensiblement égal pour les années t et t-2. La description des statistiques de l'endettement montre que pour l'année t, la dette moyenne pour des entreprises répondantes est de 25,91 %, pour l'année t-1, elle est de 23,42 % et 19,91 % pour l'année t-2. De son côté, le ratio de liquidité immédiate moyenne se trouve en moyenne à 3,24 fois pour l'année t, à 1,72 fois pour l'année t-1 et à 1,98 fois pour l'année t-2.

Tableau 8 — Statistiques descriptives des ratios financiers

Variables	N	Ratios calculés (en moyenne des répondants)
Ratios financiers		
Rentabilité t	75	101,12 %
Rentabilité t-1	98	87,37 %
Rentabilité t-2	84	110,67 %
Profitabilité t	86	04,07 %
Profitabilité t-1	104	00,82 %
Profitabilité t-2	89	04,39 %
Solvabilité t	51	25,91 %
Solvabilité t-1	69	23,42 %
Solvabilité t-2	58	19,91 %
Liquidité t	64	3,24 fois
Liquidité t-1	83	1,72 fois
Liquidité t-2	69	1,98 fois

4.2 ANALYSE DES CORRÉLATIONS AVEC L'APPROCHE PLS

Cette section présente, dans un premier temps, les corrélations existantes entre les différentes variables observées et les variables latentes auxquelles elles sont rattachées. Dans un second temps, il sera question d'examiner la relation entre les différentes variables latentes (caractéristiques du dirigeant, caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers). Pour ce faire, le tableau 9 donne une explication dans la détermination de l'intensité des corrélations. Le sens est indiqué par le signe de la positivité (+) ou de la négativité (-).

Tableau 9 — Signification des corrélations

Corrélation	Intensité
Négligeable	0 à 0,10
Faible	0,10 à 0,30
modérée	0,30 à 0,50
Forte	0,50 à 0,70
Très forte	0,70 à 1,00

Source : Daghfous (2006)

Le Tableau 10 fait ressortir, d'une part, les corrélations entre les variables observées et la variable latente caractéristiques du dirigeant, d'autre part, les corrélations entre les variables observées et la variable latente ratios financiers. De plus, on retrouve les résultats sur la relation entre les variables latentes caractéristiques du dirigeant et ratios financiers.

Pour ce qui est de la relation entre les caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers, on observe un très fort impact positif (corr. : 0,747) et très significatif (valeur $p < 0,001$). Ce qui signifie que les caractéristiques du dirigeant ont une influence sur les ratios financiers. Par conséquent, l'hypothèse — H1a — selon laquelle il existe une relation entre les caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers est confirmée.

Cela dit, les résultats du tableau 10 indiquent qu'un dirigeant homme moins âgé (corr. -0,115) et moins expérimenté optant pour une croissance modérée qui a un bas

niveau d'étude (corr. -0,588) et des notions en gestion, informatique et en ingénierie ont de meilleurs ratios financiers. Ces derniers sont — entre autres — le ratio de rentabilité (corr. -0,114 pour l'année t-2; corr. 0,511 pour l'année t-1 et corr. 0,722 pour l'année t) et le ratio de profitabilité (corr. 0,365 pour l'année t-2; corr. 0,400 pour l'année t-1 et corr. 0,343 pour l'année t). Cependant, il faut préciser que leurs entreprises ont un ratio endettement (corr. -0,148 pour l'année t-2; corr. 0,152 pour t-1 et corr. 0,341 pour l'année t) qui augmente.

Tableau 10 — Relation entre les caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers

Variables latentes	Variables observées	Corrélations	Relations avec la variable latente	Intensités avec la variable latente
Caractéristiques du dirigeant	Âge	-0,115	négative	faible
	Sexe	0,769	positive	très forte
	Niveau	-0,588	négative	forte
	Expérience entreprise	-0,603	négative	forte
	Expérience secteur	-0,307	négative	modérée
	Formation technique	-0,283	négative	faible
	Ingénierie	0,455	positive	modérée
	Administration	0,567	positive	forte
	Comptabilité finance	0,152	positive	faible
	Marketing	0,108	positive	faible
	Informatique	0,488	positive	modérée
	Croissance	0,144	positive	faible
	Autonomie	0,082	positive	négligeable
	Ratios financiers	Rentabilité t	0,722	positive
Rentabilité t-1		0,511	positive	forte
Rentabilité t-2		-0,114	négative	faible
Profitabilité t		0,343	Positive	modérée
Profitabilité t-1		0,400	positive	modérée
Profitabilité t-2		0,365	positive	modérée
Solvabilité t		0,341	positive	modérée
Solvabilité t-1		0,152	positive	faible
Solvabilité t-2		-0,148	positive	faible
Liquidité t		0,078	positive	négligeable
Liquidité t-1		-0,734	négative	très forte
Liquidité t-2		0,358	positive	modérée

Relation entre les caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers : corr. = **0,747**; $Pr>|t| < 0,001$

Le Tableau 11 présente les corrélations entre les variables observées et la variable latente caractéristiques de l'entreprise, d'une part, et des ratios financiers, d'autre part. Dans le même tableau, on retrouve la relation entre les variables latentes caractéristiques de l'entreprise et des ratios financiers.

Concernant la relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers, on constate un fort lien négatif (corr. : -0,536) et très significatif (valeur $p < 1,05E-4$). On déduit de ce résultat que les caractéristiques de l'entreprise influencent les ratios financiers. Par conséquent, l'hypothèse H1b selon laquelle il existe une relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers est confirmée.

À partir des résultats statistiques du tableau 11, on apprend que plus l'entreprise est âgée (corr. 0,893) et augmente de taille (corr. 0,927 pour l'année t; corr. 0,970, corr.0,958 et corr. 0,944 respectivement pour les chiffres d'affaires des années t-2, t-1 et t) plus sa rentabilité (corr. 0,164 pour l'année t-2, corr. 0,177 pour l'année t-1 et corr. 0,282 pour l'année t), sa profitabilité (corr. 0,530 pour l'année t) et son endettement (corr. 0,525 pour l'année t) baissent.

Tableau 11 — Relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers

Variabiles latentes	Variabiles observées	Corrélations	Relations avec la variable latente	Intensités avec la variable latente
Caractéristiques de l'entreprise	Âge	0,893	positive	très forte
	Secteur	-0,232	négative	faible
	Taille (employés t)	0,927	positive	très forte
	Taille (employés t-1)	-0,522	négative	forte
	Chiffre d'affaires t	0,944	positive	très forte
	Chiffre d'affaires t-1	0,958	positive	très forte
	Chiffre d'affaires t-2	0,970	positive	très forte
Ratios financiers	Rentabilité t	0,282	positive	faible
	Rentabilité t-1	0,177	positive	faible
	Rentabilité t-2	0,164	positive	faible
	Profitabilité t	0,530	positive	forte
	Profitabilité t-1	-0,002	négative	négligeable
	Profitabilité t-2	-0,192	négative	négligeable
	Solvabilité t	0,525	positive	forte
	Solvabilité t-1	0,002	positive	négligeable
	Solvabilité t-2	-0,160	négative	faible
	Liquidité t	-0,398	négative	modérée
	Liquidité t-1	0,493	positive	modérée
	Liquidité t-2	-0,706	négative	très forte

Relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers : corr. = **-0,536**; Pr > |t| = **1,05E-4**

Le tableau 12, ci-dessous, se réfère aux corrélations des variables observées des caractéristiques du dirigeant, des caractéristiques de l'entreprise et des ratios financiers. On découvre aussi les résultats sur la relation des trois variables latentes.

À propos de la relation entre les caractéristiques du dirigeant, les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers, on remarque une très forte liaison positive (corr. 0,769) et très significative (valeur $p < 0,001$) entre les caractéristiques de l'entreprise et les caractéristiques du dirigeant, puis une forte influence (corr. 0,517) et significative (valeur $p = 0,042$) entre des caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers et enfin une forte relation (corr. 0,449) — non significative (valeur $p = 0,532$)— entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers. De ce qui précède, on peut dire que l'entreprise a une relation avec les caractéristiques du dirigeant qui elles, influencent les ratios financiers. Il est important de noter que ces résultats contribuent à confirmer ou à infirmer l'hypothèse H1c selon laquelle il existe une relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.

Il ressort des résultats statistiques du tableau 12 que la relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers n'est plus significative, et ce, parce que les caractéristiques du dirigeant sont prises en compte. De même, on observe une très forte corrélation positive de l'âge et de la taille de l'entreprise sur les caractéristiques de l'entreprise. Dans cette même mise en relation des trois variables latentes, l'objectif de croissance a une influence positivement et très forte sur les caractéristiques du dirigeant; alors que le niveau d'étude a un fort lien négatif, de même que la formation technique. En ce qui concerne l'impact sur la variable latente ratios financiers, c'est surtout le ratio de liquidité immédiate qui a une forte influence sur celle-ci.

Tableau 12 — Relation entre les caractéristiques du dirigeant, les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers

Variabiles latentes	Variabiles observées	Corrélations	Relations avec la variable latente	Intensités avec la variable latente
Caractéristiques du dirigeant	Âge	0,164	positive	Faible
	Genre	-0,040	négative	négligeable
	Niveau	0,563	positive	Forte
	Expérience entreprise	-0,196	négative	Faible
	Expérience secteur	-0,239	négative	Faible
	Formation technique	-0,720	négative	très forte
	Ingénierie	-0,091	négative	négligeable
	Administration	0,234	positive	Faible
	Comptabilité finance	0,449	positive	Modérée
	Marketing	0,022	positive	négligeable
	Informatique	-0,184	négative	Faible
	Croissance	0,847	positive	très forte
	Autonomie	0,348	positive	Modérée
	Caractéristiques de l'entreprise	Âge	0,888	positive
Secteur		-0,240	négative	Faible
Taille (employés t)		0,924	positive	très forte
Taille (employés t-1)		-0,515	négative	Forte
Chiffre d'affaires t		0,948	positive	très forte
Chiffre d'affaires t-1		0,962	positive	très forte
Chiffre d'affaires t-2		0,973	positive	très forte
Ratios financiers	Rentabilité t	-0,220	négative	Faible
	Rentabilité t-1	-0,014	négative	négligeable
	Rentabilité t-2	-0,166	négative	Faible
	Profitabilité t	-0,456	négative	Modérée
	Profitabilité t-1	0,087	positive	négligeable
	Profitabilité t-2	0,423	positive	Modérée
	Solvabilité t	-0,275	négative	Faible
	Solvabilité t-1	0,066	positive	négligeable
	Solvabilité t-2	0,307	positive	Modérée
	Liquidité t	0,502	positive	Forte
	Liquidité t-1	-0,639	négative	Forte
	Liquidité t-2	0,759	positive	très forte

Relation entre caractéristiques de l'entreprise et celles du dirigeant : Corr. = **0,769**; Pr > |t| < **0,001**

Relation entre caractéristiques du dirigeant et ratios financiers : Corr. = **0,517**; Pr > |t| = **0,042**

Relation entre caractéristiques de l'entreprise et ratios financiers : Corr. = **0,449**; Pr > |t| = **0,532**

Le tableau 13 qui suit présente la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et des ratios financiers. Comme les tableaux précédents, celui d'après présente aussi les corrélations entre les variables observées et leur variable latente d'attache. De même, il s'agit de préciser la relation existante entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et les ratios financiers.

Les analyses montrent qu'il y a une dépendance des ratios financiers vis-à-vis des caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise. Il s'agit d'une corrélation forte (corr. 0,552) qui est très significative (valeur de $p < 0,001$). Ceci confirme l'hypothèse première qui soutient qu'il existe une relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers. Ce qui signifie que les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise déterminent vraiment le comportement des ratios financiers.

Du bilan qui ressort de ce tableau ci-dessous, on constate un lien négatif modéré pour le secteur d'activité (corr. -0,361) et de fortes corrélations négatives pour l'âge du dirigeant (corr. -0,504), l'âge de l'entreprise (corr. -0,611) et la liquidité (corr. -0,795 pour t; corr. -0,796 pour t-1 et corr. -0,783 pour t-2). La relation est positive et forte pour les variables comme l'objectif de croissance (corr. 0,801), la taille de l'entreprise (corr. de 0,8 pour toutes ces mesures), la rentabilité de l'année t (corr. 0,513) et la profitabilité (corr. 0,893 pour l'année t et corr. 0,924 pour l'année t-1). De plus, on remarque une influence positive et modérée pour la formation en ingénierie (corr. 0,312), la rentabilité (de l'année t-1 : corr. 0,339; de l'année t-2 : corr. 0,329) et la profitabilité de l'année t-2 (corr. 0,493). Cela veut dire que ces variables contribuent selon leur sens et intensité dans l'explication du comportement des ratios.

Tableau 13 — Relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et les ratios financiers

Variabes latentes	Variabes observées	Corrélations	Relations avec la variable latente	Intensités avec la variable latente
Caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise	Âge du dirigeant	-0,504	négative	forte
	Sexe du dirigeant	0,010	positive	négligeable
	Niveau d'étude	0,115	positive	faible
	Expérience d'entreprise	0,149	positive	faible
	Expérience dans le secteur	0,287	positive	faible
	Formation technique	0,275	positive	faible
	Formation en ingénierie	0,312	positive	modérée
	Formation en administration	-0,077	négative	négligeable
	Formation en comptabilité finance	0,262	positive	faible
	Formation en marketing	-0,041	négative	négligeable
	Formation en informatique	-0,127	négative	faible
	Objectif de croissance	0,801	positive	très forte
	Désir d'autonomie	0,258	positive	faible
	Âge de l'entreprise	-0,611	négative	forte
	Secteur d'activité	-0,361	négative	modérée
	Taille de l'entreprise (employés t)	0,827	positive	très forte
	Taille de l'entreprise (employés t-1)	0,809	positive	très forte
	Chiffre d'affaires t	0,862	positive	très forte
	Chiffre d'affaires t-1	0,847	positive	très forte
Chiffre d'affaires t-2	0,834	positive	très forte	
Ratios financiers	Rentabilité t	0,513	positive	forte
	Rentabilité t-1	0,339	positive	modérée
	Rentabilité t-2	0,329	positive	modérée
	Profitabilité t	0,893	positive	très forte
	Profitabilité t-1	0,924	positive	très forte
	Profitabilité t-2	0,493	positive	modérée
	Solvabilité t	0,207	positive	faible
	Solvabilité t-1	0,164	positive	faible
	Solvabilité t-2	0,169	positive	faible
	Liquidité t	-0,795	négative	très forte
	Liquidité t-1	-0,796	négative	très forte
	Liquidité t-2	-0,783	négative	très forte

Relation entre caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers : Corr. = 0,552; Pr > |t| < 0,001

4.3 ANALYSE DES EFFETS MODÉRATEURS AVEC L'APPROCHE PLS

Cette section permet d'analyser les effets modérateurs des variables (latentes) : dépendances commerciales, stratégie du dirigeant, structure de propriété, sources de financement externes utilisées et pratiques de gestion financière sur la relation entre les

caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et les ratios financiers. Rappelons que cette analyse est faite avec l'approche PLS. Dans cette approche, il s'agit de construire une variable latente dite d'interaction, constituée de nouvelles variables observées¹⁹ (site web de XLSTAT²⁰, 20014). Le tableau 14 présente tous les résultats des analyses pour tous les paramètres modérateurs.

4.3.1 Effet modérateur de la dépendance commerciale

L'influence de la dépendance commerciale sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et les ratios financiers fait l'objet de l'hypothèse 6. Cette dernière prévoit que les PME dépendantes commercialement ont de meilleurs ratios par rapport à celles qui ne le sont pas. Les résultats statistiques montrent que les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise (coefficient structurel = 0,147) de même que la dépendance commerciale (coefficient structurel = 0,009) ont un effet positif sur les ratios financiers. La variable d'interaction est aussi corrélée positivement (coefficient structurel = 0,461) avec les ratios financiers, mais ce lien n'est pas significatif (valeur $p > 0,321$). Donc la dépendance commerciale n'a pas d'effet modérateur significatif sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise sur les ratios financiers. Donc l'hypothèse 6 est rejetée.

4.3.2 Effet modérateur de la stratégie du dirigeant

L'influence de la stratégie du dirigeant sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers fait l'objet de l'hypothèse 5. Cette dernière prévoit que le comportement des ratios financiers diffère selon le type de dirigeant des PME. Les résultats statistiques indiquent que les caractéristiques du dirigeant (coefficient structurel = 0,273) et la stratégie du dirigeant (coefficient structurel = 0,086) ont un effet positif sur les ratios financiers. La variable d'interaction a un effet positif

¹⁹ Elles proviennent de la multiplication de chaque variable manifeste de la variable indépendante (caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise) par toute variable manifeste du paramètre modérateur

²⁰ <http://www.xlstat.com/fr/centre-d-apprentissage/tutoriels/analyser-des-effets-moderateurs-avec-l-approche-pls-avec-xlstat-plspm.html>

(coefficient structurel = 0,259), mais qui n'est pas significatif (valeur $p > 0,609$). Donc la stratégie du dirigeant n'a pas d'effet modérateur significatif sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise sur les ratios financiers. Donc l'hypothèse 5 est rejetée.

4.3.3 Effet modérateur de la structure de propriété

L'hypothèse 2 propose que la composition de la structure du capital a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et des ratios financiers. Les résultats issus des tests statistiques montrent que les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise ont un effet positif (coefficient structurel = 0,409) sur les ratios financiers alors que la structure du capital a un effet négatif (coefficient structurel = -0,438) sur les ratios financiers. La variable d'interaction a un effet négatif (coefficient structurel = -0,037), mais qui n'est pas significatif (valeur $p > 0,886$). Il convient alors de dire que la structure du capital n'a pas d'effet modérateur significatif sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers. Donc l'hypothèse 2 est rejetée.

4.3.4 Effet modérateur des sources de financement externe utilisées

La proposition de l'hypothèse 3 prédit que les PME qui utilisent des sources de financement externes ont de meilleurs ratios financiers. D'après les résultats statistiques, les caractéristiques du dirigeant et l'utilisation des sources de financement externes ont un effet positif (respectivement d'un coefficient structurel = 1,126 et d'un coefficient structurel = 0,995) sur les ratios financiers. La variable d'interaction a un effet négatif (coefficient structurel = -1,315) qui est significatif avec un seuil de 10 % (valeur $p > 0,074$). En conséquence, l'utilisation des sources de financement externes a un effet modérateur significatif sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise sur les ratios financiers. Donc l'hypothèse 2 est acceptée avec un seuil de 10 %.

4.3.5 Effet modérateur des pratiques de gestion financière

En ce qui concerne l'influence de la variable latente pratique de gestion financière sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise sur les ratios financiers, c'est la proposition de l'hypothèse 4 dont il s'agit. Celle-ci prédit que les PME qui mettent en place des pratiques de gestion financière ont de meilleurs ratios financiers. D'après les résultats statistiques, les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise ont un effet positif (coefficient structurel = 1,391) sur les ratios financiers alors que les pratiques de gestion financière ont un effet négatif (coefficient structurel = - 0,349) sur les ratios financiers. La variable d'interaction quant à elle, a un effet positif (coefficient structurel = 0,877) qui est en même temps significatif (valeur $p > 0,009$). Ce qui revient à dire que les pratiques de gestion financière ont un effet modérateur significatif sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise et les ratios financiers. Donc l'hypothèse 4 est acceptée.

Tableau 14 — Coefficients structurels (ratios financiers/1)

Effet modérateur de la dépendance commerciale					
Variable latente (VL)	coefficient structurel	Erreur standard	t	Pr> t	f ²
Caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise (VL1)	0,147	0,408	0,359	0,721	0,003
Dépendance commerciale (VL2)	0,009	0,251	0,038	0,970	0,000
Interaction (VL3=VL1*VL2)	0,461	0,459	1,005	0,321	0,023
Effet modérateur de la stratégie du dirigeant					
Variable latente (VL)	coefficient structurel	Erreur standard	t	Pr> t	f ²
Caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise (VL1)	0,273	0,410	0,666	0,509	0,010
Stratégie du dirigeant (VL2)	0,086	0,256	0,335	0,739	0,003
Interaction (VL3=VL1*VL2)	0,259	0,502	0,516	0,609	0,006
Effet modérateur de la structure de propriété					
Variable latente (VL)	coefficient structurel	Erreur standard	t	Pr> t	f ²
Caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise (VL1)	0,409	0,165	2,471	0,018	0,142
Structure de propriété (VL2)	-0,438	0,205	-2,141	0,038	0,107
Interaction (VL3=VL1*VL2)	-0,037	0,256	-0,145	0,886	0,000
Effet modérateur des sources de financement externe utilisées					
Variable latente (VL)	coefficient structurel	Erreur standard	t	Pr> t	f ²
Caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise (VL1)	1,126	0,355	3,171	0,003	0,234
Source de financement (VL2)	0,995	0,522	1,908	0,063	0,085
(VL3=VL1*VL2)	-1,315	0,719	-1,829	0,074	0,078
Effet modérateur des pratiques de gestion financière					
Variable latente (VL)	coefficient structurel	Erreur standard	t	Pr> t	f ²
Caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise (VL1)	1,391	0,323	4,310	0,000	0,432
Pratiques de gestion financière (VL2)	-0,349	0,118	-2,954	0,005	0,203
(VL3=VL1*VL2)	0,877	0,321	2,733	0,009	0,174

4.4 ANALYSE DES VARIANCES (ANOVA)

L'analyse des variances (ANOVA) est un test statistique inférentielle qui permet de comparer deux ou plusieurs groupes entre eux afin de juger s'il y a une différence ou pas entre ces groupes à partir des moyennes.

4.4.1 Test ANOVA avec les moyennes des ratios financiers selon la dépendance commerciale

Le Tableau 15 présente les résultats de l'analyse ANOVA faite pour la dépendance commerciale-client. Il faut rappeler qu'une entreprise est dépendante quand elle a au moins 60 % de son chiffre d'affaires fait avec trois principaux clients; dans le cas contraire, elle est considérée comme non-dépendante commercialement.

L'ANOVA est faite sur tous les ratios financiers de l'étude pour les deux groupes. Après analyse, cinq résultats significatifs sortent du tableau. Il s'agit du ratio de rentabilité (significativité de (sig.) 0,053 pour t, sig. 0,021 pour t-1 et sig. 0,004 pour t-2), du ratio de solvabilité de l'année t-1 (sig. 0,054) et du ratio de profitabilité de l'année t-2 (sig. 0,040). Ces résultats signifient qu'il existe une différence pour ces ratios financiers selon que l'entreprise est dépendante commercialement en ce qui concerne la clientèle ou pas. Par conséquent, l'hypothèse H2b supportant que le comportement des ratios financiers des entreprises dépendantes diffère de celles qui ne le sont pas, n'est que partiellement confirmée.

Considérons à présent la dépendance à un petit nombre de fournisseurs. Rappelons que les entreprises dépendantes dans cette situation sont celles qui font au minimum 60 % de leurs achats auprès de trois principaux fournisseurs.

Le Tableau 16 expose les solutions du test fait sur cette variable. Il ressort 4 résultats significatifs, dont le ratio de profitabilité (sig. 0,050 pour l'année t-1 et sig. 0,047 pour t-2) et le ratio de solvabilité (sig. 0,000 pour l'année t et sig. 0,024 pour l'année t-1). Cela dit, ce sont ces derniers seulement qui diffèrent selon que l'entreprise est dépendante

commerciallement ou pas (dépendance à un petit nombre de fournisseurs). D'où la confirmation partielle de l'hypothèse (H2b) selon laquelle le comportement des ratios financiers diffère selon que l'entreprise est dépendante ou pas.

En conclusion, les résultats confirment partiellement l'hypothèse H2b puisqu'il n'y a que les ratios de rentabilité qui donnent des effets significatifs et cela, pour la dépendance commerciale-client. Les deux tableaux donnent des résultats significatifs pour certains ratios, mais pas pour les trois années.

Rapport-Gratuit.com

Tableau 15 — ANOVA entre la dépendance commerciale (client) et les ratios financiers

Dépendance commerciale : client		Rent. t	Rent. t-1	Rent. t-2	Prof. t	Prof. t-1	Prof. t-2	Solv. t	Solv. t-1	Solv. t-2	Liq. t	Liq. t-1	Liq. t-2
PME non dépendantes	Moy.	1,5934	2,0241	2,9339	0,04	0,0237	0,1693	0,2912	0,3244	0,1347	4,4518	1,2156	2,772
	N	35	35	25	39	37	27	20	22	14	27	29	17
PME dépendantes	Moy.	0,4253	0,2839	0,3204	0,0417	0,0582	0,0655	0,2729	0,1761	0,1843	2,7486	2,0077	1,8533
	N	40	63	59	47	67	62	31	47	44	36	53	52
Total	Moy.	0,9704	0,9054	1,0982	0,0409	0,0459	0,0969	0,2801	0,2233	0,1723	3,4786	1,7276	2,0796
	N	75	98	84	86	104	89	51	69	58	63	82	69
ANOVA		0,053	0,021	0,004	0,982	0,559	0,040	0,830	0,054	0,453	0,522	0,278	0,347

Tableau 16 — ANOVA entre la dépendance commerciale (fournisseurs) et les ratios financiers

Dépendance commerciale : fournisseur		Rent. t	Rent. t-1	Rent. t-2	Prof. t	Prof. t-1	Prof. t-2	Solv. t	Solv. t-1	Solv. t-2	Liq. t	Liq. t-1	Liq. t-2
PME non dépendantes	Moy.	0,7876	0,6296	0,6314	0,1463	0,166	0,204	0,6439	0,4453	0,2644	1,8173	1,5944	2,2462
	N	17	17	13	19	18	14	7	8	4	12	10	8
PME dépendantes	Moy.	1,024	0,9633	1,1837	0,011	0,0208	0,077	0,2222	0,1942	0,1655	3,8695	1,7461	2,0578
	N	58	81	71	67	86	75	44	61	54	51	72	61
Total	Moy.	0,9704	0,9054	1,0982	0,0409	0,0459	0,0969	0,2801	0,2233	0,1723	3,4786	1,7276	2,0796
	N	75	98	84	86	104	89	51	69	58	63	82	69
ANOVA		0,746	0,730	0,642	0,134	0,050	0,047	0,000	0,024	0,376	0,541	0,887	0,886

Rent. : Rentabilité; Prof. : Profitabilité; Solv. : Solvabilité; Liq. : Liquidité

4.4.2 Test ANOVA avec les moyennes des ratios financiers selon la stratégie du dirigeant

Pour ce qui est de l'hypothèse (H3b) qui stipule que le comportement des ratios financiers diffère selon la stratégie du dirigeant, les tableaux 17 et 18 font l'objet de la présentation des résultats obtenus. Le tableau 17 concerne la stratégie en termes de développement de marché et d'introduction de produits/services et le second (tableau 18) la Stratégie en termes d'introduction de nouvelles technologies

Il résulte des statistiques du Tableau 17, un seul résultat significatif, mais à un seuil de significativité de 10 %. Il s'agit du ratio de liquidité de l'année t-1 (sig. 0,105). Donc à l'année t-1, les ratios de liquidité des entreprises dirigées par des prospecteurs, des analystes et des défenseurs diffèrent. Ce qui amène à ne confirmer que partiellement l'hypothèse (H3b) selon laquelle le comportement des ratios financiers diffère selon la stratégie du dirigeant.

De même, au niveau du Tableau 18, le seul résultat significatif est celui du ratio de liquidité, mais pour l'année t (sig. 0,000). Cela veut dire que le ratio de liquidité est différent au sein des entreprises selon qu'elles sont gérées par un prospecteur, un analyste ou un défenseur. À partir de ces constats, l'hypothèse H3b ne peut qu'être confirmée partiellement.

En définitive, les analyses de cette sous-section ne permettent pas de confirmer totalement l'hypothèse H3b.

Tableau 17 — ANOVA entre la stratégie du dirigeant (2) et les ratios financiers

Développement de marché et d'introduction de produits/services		Rent. t	Rent. t-1	Rent. t-2	Prof. t	Prof. t-1	Prof. t-2	Solv. t	Solv. t-1	Solv. t-2	Liq. t	Liq. t-1	Liq. t-2
Prospecteur	Moy.	0,2985	0,1962	0,202	0,0999	0,0729	0,0962	0,1945	0,1427	0,1245	2,6783	2,2271	2,7178
	N	23	28	24	28	31	27	17	18	17	20	27	23
Analyseur	Moy.	1,1249	0,7781	1,1828	-0,0185	-0,0164	0,0514	0,2981	0,2401	0,238	2,8586	3,4419	1,9535
	N	9	13	11	11	14	12	6	7	5	8	8	6
Défenseur	Moy.	1,2826	0,7518	0,988	0,0198	0,0396	0,1178	0,3349	0,2573	0,1716	4,1974	1,1613	1,7594
	N	40	53	45	45	55	46	27	42	34	34	46	38
Total	Moy.	0,9485	0,5899	0,779	0,0415	0,0421	0,1016	0,2827	0,2247	0,1632	3,5347	1,7418	2,1058
	N	72	94	80	84	100	85	50	67	56	62	81	67
ANOVA		0,362	0,295	0,378	0,533	0,632	0,646	0,311	0,407	0,527	0,862	0,105	0,590

Tableau 18 — ANOVA entre la stratégie du dirigeant (1) et les ratios financiers

Introduction de nouvelles technologies		Rent. t	Rent. t-1	Rent. t-2	Prof. t	Prof. t-1	Prof. t-2	Solv. t	Solv. t-1	Solv. t-2	Liq. t	Liq. t-1	Liq. t-2
Prospecteur	Moy.	0,3254	0,1963	0,2348	0,051	0,0236	0,13	0,3705	0,1504	0,152	1,9088	1,3791	1,7845
	N	18	24	20	20	24	20	9	15	12	15	20	18
Analyseur	Moy.	0,9222	1,1143	1,2514	0,0437	0,0483	0,088	0,2484	0,2095	0,1432	1,8362	1,3502	1,9454
	N	41	55	47	50	62	52	31	40	34	34	48	39
Défenseur	Moy.	1,5691	0,9054	0,7402	0,0403	0,0742	0,0485	0,3448	0,3614	0,3011	25,5557	3,8862	1,6624
	N	5	10	10	6	10	10	2	6	6	4	7	6
Total	Moy.	0,8049	0,8433	0,921	0,0453	0,0448	0,0934	0,2792	0,2099	0,1635	3,6469	1,5946	1,8725
	N	64	89	77	76	96	82	42	61	52	53	75	63
ANOVA		0,375	0,587	0,555	0,996	0,856	0,495	0,510	0,346	0,214	0,000	0,117	0,971

4.4.3 Test ANOVA avec les moyennes des ratios financiers selon le secteur d'activités

Cette sous-section expose les analyses concernant l'étude de la différence de comportement des ratios financiers par rapport aux secteurs d'activités. Les secteurs retenus sont au nombre de cinq : industrie des aliments et boisson; industrie du caoutchouc; industrie du meuble; industrie de fabrication produits métalliques et autres.

Le Tableau 19 affiche les résultats de l'analyse des variances entre les ratios financiers et le secteur d'activité. On remarque deux colonnes significatives, celle de la profitabilité de l'année t-2 (sig. 0,062) et celle de la liquidité de l'année t-1 (sig. 0,024). Il s'agit des seuls ratios, pour des années spécifiques, qui diffèrent entre les différentes industries considérées. Dès lors, l'hypothèse (H7) qui soutient que les ratios financiers se comportent différemment entre les industries ne peut être que partiellement confirmée.

Tableau 19 — ANOVA entre le secteur d'activité et les ratios financiers

Secteur d'activités		Rent. t	Rent.t-1	Rent. t-2	Prof. t	Prof. t-1	Prof. t-2	Solv. t	Solv. t-1	Solv. t-2	Liq. t	Liq. t-1	Liq. t-2
Industrie des aliments et boisson	Moy.	0,7937	1,4352	2,1748	0,0571	0,0562	0,1199	0,4115	0,3591	0,2157	2,1748	1,8188	2,1255
	N	27	33	28	33	38	32	16	23	19	28	31	31
Industrie du caoutchouc	Moy.	0,3165	0,2351	1,2378	0,041	0,0356	-0,0259	0,1503	0,1131	0,0114	1,2378	0,4542	0,4198
	N	7	8	4	7	8	7	6	5	4	4	6	3
Industrie du meuble	Moy.	3,7569	1,6162	7,2719	0,3019	0,267	0,3056	0,1134	0,1578	0,1426	7,2719	4,9885	2,9562
	N	5	7	4	6	6	6	3	4	5	4	8	5
Industrie fabrication produits métalliques	Moy.	0,8555	0,6013	1,6605	-0,0221	-0,049	0,0477	0,2292	0,1455	0,1838	1,6605	0,8702	1,4732
	N	11	19	11	13	20	16	8	16	13	11	14	11
Autres	Moy.	0,8831	0,5574	6,622	-0,0095	0,0556	0,0848	0,2721	0,1813	0,1617	6,622	1,3585	2,5266
	N	23	30	16	25	31	28	17	20	17	16	22	17
Total	Moy.	0,9884	0,9145	3,4786	0,0412	0,0463	0,0969	0,2857	0,2266	0,1723	3,4786	1,7418	2,1058
	N	73	97	63	84	103	89	50	68	58	63	81	67
ANOVA		0,191	0,803	0,542	0,368	0,213	0,062	0,232	0,129	0,532	0,572	0,024	0,821

Suite aux différents tests statistiques menés afin de vérifier les différentes hypothèses, les résultats sont reconduits dans le tableau ci-dessous dans le but d'avoir une vue d'ensemble des hypothèses émises et les résultats obtenus.

Tableau 20 — Détails des hypothèses et résultats obtenus

Hypothèses	Détails	Résultats	Résultats d'autres auteurs
H1a	Il existe une relation entre les caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers.	Confirmée	Les décisions financières sont fonction des caractéristiques du dirigeant (Teyssier, 2011). La croissance dépend des caractéristiques du dirigeant (Jaouen 2010). Les caractéristiques du dirigeant n'influencent pas la croissance (Gueguen, 2010). Il existe une relation entre les caractéristiques de l'entreprise et la dette totale (Degryse et al., 2012). Le type de financement dépend des caractéristiques de l'entreprise (Cassar, 2004).
H1b	Il existe une relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers.	Confirmée	
H1c	Il existe une relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.	Confirmée	
H2a	La dépendance commerciale a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.	Rejetée	Il existe une relation négative entre la dépendance commerciale et la performance (St-Pierre et al., 2010). Le niveau d'endettement global des entreprises dépendantes est supérieur à celui de celles qui ne le sont pas (Ngnikeu Nguebon, 2011).
H2b	Le comportement des ratios financiers des entreprises dépendantes diffère de celles qui ne le sont pas.	Partiellement confirmée	
H3a	La stratégie du dirigeant a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.	Rejetée	Les trois types d'entrepreneurs retenus dans agissent différemment et n'opèrent pas forcément dans le même marché (Gosselin et Dubé, 2002; Miles et al., 1978; Robert et al., 2010). La performance de l'entreprise diffère selon que le dirigeant est prospecteur ou défenseur (Aragon-Sanchez et Sanchez-Martin, 2005). Il existe une différence entre les déterminants des différents niveaux d'endettement selon le type d'entrepreneur (Ngnikeu Nguebon, 2011).
H3b	Le comportement des ratios financiers diffère selon la stratégie du dirigeant.	Partiellement confirmée	
H4	La structure de propriété a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.	Rejetée	La concentration de propriété a une influence positive avec l'endettement (Colot et Croquet, 2007). La structure de propriété a une influence sur l'endettement (Abor, 2008; Feudjo et Tchankam, 2012).

H5	L'utilisation de sources de financement externe a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.	Confirmée	Le financement externe influence la structure financière (Feudjo et Tchankam, 2012). La présence d'une institution financière au sein de l'entreprise facilite l'accès au financement externe et diminue le cout du crédit (Colin-Sédillot et Bourdieu, 1993; Ortiz-Molina et Penas, 2008)
H6	La mise en place de pratiques de gestion financière a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers.	Confirmée	L'entreprise arrive à innover en mettant en place de bonnes pratiques qui, elles, permettent d'améliorer la rentabilité (St-Pierre et Mathieu, 2004). La mise en place de certaines pratiques améliore la performance (St-Pierre et al., 2003).
H7	Le comportement des ratios financiers diffère selon le secteur d'activité.	Partiellement confirmée	Le taux d'endettement diffère d'un secteur à un autre. L'importance de la dette diffère d'un secteur à un autre (Zarook et al., 2013).

Le chapitre suivant est le dernier de ce travail. Il fait l'objet d'une interprétation des différents résultats qui ressortent du présent chapitre. Il recouvre aussi la partie des contributions et des limites de l'étude.

CHAPITRE 5 – DISCUSSION

L'objectif de cette partie est d'interpréter les résultats obtenus dans le chapitre précédent tout en considérant ceux des études antérieures et en essayant d'apporter quelques éclaircissements. Ce chapitre est subdivisé en quatre sections. Premièrement, il est question de l'interprétation proprement dite des résultats de l'étude. Deuxièmement, il s'agit de relever les contributions de l'étude sur le plan de l'avancement des connaissances et sur le plan pratique. La troisième section expose les différentes limites de ce travail de recherche et la quatrième, et dernière section, propose des pistes de recherches futures.

5.1 INTERPRÉTATION DES RÉSULTATS

L'hypothèse « H1a » envisageait qu'il existe une relation entre les caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers. En outre, les résultats montrent une très forte relation positive (corr. 0,747) et très significative (valeur de $p < 0,001$), ce qui confirme cette hypothèse. Cela est conforme aux écrits antérieurs qui soutiennent que les caractéristiques du dirigeant de PME influencent les ratios financiers de par les décisions financières qu'il prend (Teyssier, 2011). Encore, l'explication peut provenir du fait que la stratégie financière adoptée au sein de l'entreprise dépend du dirigeant de la PME, car il est « l'élément fondamental » (Teyssier, 2010; Torrès, 1999). Les dirigeants les plus âgés prennent des décisions de façon proactive. La volonté du dirigeant détermine si l'entreprise doit croître ou pas (Boissin et al., 2009; Jaouen, 2010; Raymond et St-Pierre, 2003; St-Pierre et al., 2005; Teyssier, 2011; Vos et al., 2007). De même, dans les PME, le dirigeant est dans la majorité des cas actionnaire principal. De plus, selon les situations et l'environnement dans lequel opère son entreprise, le dirigeant peut adopter différentes attitudes dans la gestion de l'entreprise; ce qui pourrait ainsi affecter les ratios financiers (Huang et Kisgen, 2013).

Les analyses font ressortir un lien fort négatif (corr. -0,536) qui est très significatif (valeur de $p = 1,05E-4$) pour la relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les ratios financiers, faisant l'objet de l'hypothèse « H1b ». Les résultats de l'étude

corroborent avec ceux des études antérieures (Cassar, 2004; Degryse et al., 2012; Serrasqueiro et Nunes, 2012) qui stipulent que les caractéristiques de l'entreprise ont un effet sur le type de financement, en particulier sur la dette totale; par conséquent, elles influencent le ratio de solvabilité et le ratio de rentabilité. En effet, l'âge de l'entreprise a une influence sur les ratios financiers quand on sait que plus l'entreprise est âgée, plus elle acquiert d'importants actifs tangibles. De même avec l'âge, l'entreprise rencontre une importante croissance des ventes et une structure de capital qui lui permettront d'accéder plus facilement au financement externe (Mateev et al., 2013). D'un autre côté, il est à noter que les entreprises qui augmentent de taille diversifient en général leur activité.

L'existence de relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers (H1c) a été confirmée avec un seuil de signification de 1%. Autrement dit, ces caractéristiques ont un impact significatif sur les ratios financiers. Ce résultat soutient l'idée selon laquelle une étude menée sur les PME doit tenir compte des caractéristiques du dirigeant de même que celles de l'entreprise. Ce résultat corrobore avec des études antérieures (Teyssier, 2011; Torrès, 1999). En considérant les trois variables séparément, seules la relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les caractéristiques du dirigeant, d'une part, les caractéristiques du dirigeant et les ratios financiers, d'autre part, sont significatives. Ces résultats sont cohérents avec les recherches précédentes, dont celle de Alonso-Almeida (2013) qui indiquent que les caractéristiques du dirigeant influencent les caractéristiques et la stratégie de l'entreprise (Coleman, 2007; Fairlie et Robb, 2009; Garwe et Fatoki, 2012; Robb et Watson, 2012)...

L'influence de la dépendance commerciale sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers fait l'objet de l'hypothèse « H2a ». En effet, les résultats obtenus ne permettent pas de confirmer cette hypothèse, mais une relation positive et forte est observée. Pourtant dans la littérature, il se trouve que les PME dépendantes commercialement suivent certaines directives données par les clients, il peut s'agir de pratiques pouvant avoir une influence sur les ratios financiers (St-Pierre et al., 2003; St-Pierre et al., 2010; St-Pierre et Mathieu, 2004). De

même, l'entreprise pourra perdre un partenaire déterminant si elle ne respecte pas les exigences reçues, ce qui fera baisser ses ventes et donc affecter ses données financières. Les résultats de la présente étude peuvent s'expliquer par le degré de considération des clients ou de concurrence dans un environnement comme celui du Cameroun. Bien que l'entreprise soit dépendante, le client n'a le choix que de rester avec cette firme, même s'il n'est pas satisfait. Ce propos peut se justifier avec une étude qui mentionne que la dépendance commerciale a une relation négative avec la satisfaction du client (St-Jean et Lebel, 2010).

Pour ce qui est de l'hypothèse H2b, elle spécifiait que le comportement des ratios financiers des entreprises dépendantes diffère de celles qui ne le sont pas. Les résultats confirment partiellement cette hypothèse. En effet, c'est la rentabilité, la profitabilité de l'année t-2 et la solvabilité de l'année t-1 qui sont significatives pour la dépendance-client. Du côté de la dépendance-fournisseurs, il s'agit de la profitabilité des années t-1 et t-2, encore de la solvabilité des années t et t-1. Quelques-uns de ces résultats corroborent avec certaines études comme celle de Raymond et St-Pierre (2004) qui indiquent que la rentabilité des PME dépendantes paraît moins élevée. Pourtant elles allouent plus de ressources pour faire de la recherche et du développement. L'explication pourrait provenir du fait de leur faible productivité par employé. Concernant la solvabilité, les résultats obtenus sont contraires avec l'étude de Ngnikeu Nguebong (2011). Cette dernière mentionne que l'endettement global des PME non dépendantes serait moindre que celles qui le sont. De même, dans la littérature, il se trouve que les institutions financières ont plus confiance aux PME dépendantes donc sont censées avoir plus de dettes (St-Pierre et Bahri (2000); cité par St-Pierre et al. (2003)). Ces constatations pourraient s'expliquer par le fait que ces entreprises (dépendantes) font affaire avec des partenaires qui les soutiennent financièrement (versement d'avances conséquentes par exemple). De plus, les entreprises dépendantes observent un faible niveau de profitabilité, ce qui est cohérent avec l'étude de Rinfret (1999). Ces situations peuvent être dues au faible pouvoir de négociation que possèdent ces entreprises.

D'après le résultat de l'analyse, l'hypothèse « H3a » — selon laquelle la stratégie du dirigeant a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers — est rejetée. Ce constat ne corrobore pas avec les études antérieures. Ce résultat peut s'expliquer par le fait que, dans certains cas, un répondant peut être considéré comme prospecteur pour la stratégie 1 et être classé parmi les analystes ou les défenseurs pour la stratégie 2, en se basant sur les données recueillies pour les deux types de questions.

Deux résultats significatifs sortent des analyses qui ont porté sur la vérification de « H3b ». Cette hypothèse prévoyait que le comportement des ratios financiers diffère selon la stratégie du dirigeant. En effet, il s'agit du ratio de liquidité de l'année t (sig. 0,000; au seuil de 1%) pour la stratégie 1; et du ratio de liquidité de l'année t-1 (sig. 0,105; au seuil de 10%) pour la stratégie 2. Il est important de noter que cette proposition n'est que partiellement confirmée. Ces résultats s'alignent à peu près avec les recherches précédentes. Cela peut se justifier par le fait qu'il existe une différence dans la manière de gérer et la recherche de performance pour les prospecteurs et les défenseurs (Aragón-Sánchez et Sánchez-Marín, 2005). Cette différence peut se trouver au niveau de l'importance des actifs à court terme ou des passifs à court terme; ce qui renvoie au niveau d'endettement à court terme. De même, le fait de vouloir limiter sa croissance, pour les défenseurs (Miles et al., 1978), pourrait expliquer ces résultats, dans la mesure où la croissance est censée impacter ces postes du bilan.

Le résultat portant sur la vérification de l'hypothèse « H4 » ne permet pas de le confirmer; de ce fait, elle est infirmée. Cette hypothèse stipulait que la structure de propriété a une influence sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers. Ce résultat est conforme avec les prédictions de la thèse de neutralité qui soutient le fait qu'il n'y a pas de différence selon la structure de propriété considérée (Charreaux, 1991). D'autre part, le résultat est incohérent avec certaines études comme celle de Mtanios et Paquerot (1999) qui indiquent que la concentration du capital et la nature des actionnaires peuvent influencer la performance

de l'entreprise, sachant que dans la majorité des entreprises de l'échantillon, les dirigeants et leurs familles sont majoritaires. Il y a aussi Abor (2008) et Feudjo et Tchankam (2012) qui mentionnent que la structure financière est influencée par les actionnaires majoritaires. À ceux-là s'ajoute Ngnikeu Nguebong (2011) qui annonce l'existence d'un impact du pourcentage détenu par le dirigeant et/ou sa famille sur le niveau d'endettement.

L'utilisation des sources de financement externes utilisées a une influence significative au seuil de 10% sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers (hypothèse « H5 »). Ce résultat converge avec ceux des études antérieures. Il s'agit de l'étude de Feudjo et Tchankam (2012) qui indiquent que le financement externe impacte la structure financière. Ce financement est facilité par l'importance des garanties que possèdent l'entreprise (Degryse et al., 2012; Fathi et Gailly, 2003). Cela peut expliquer le résultat obtenu du moment où la majorité des entreprises de l'échantillon de transformation. Il semble que la participation d'une institution financière contribue à gagner la confiance des créanciers (Colin-Sédillot et Bourdieu, 1993). Par conséquent, cette relation permet à la firme d'avoir un accès facile au financement externe et de réduire le coût du crédit (Lévy et Bédoué, 1997; Ortiz-Molina et Penas, 2008). Il est aussi important de préciser que cette présence d'une institution financière réduit le problème d'asymétrie d'information qui se trouve dans la majorité des PME.

L'hypothèse H6 portait sur l'influence de la mise en place de pratiques de gestion financière sur la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers. Cette hypothèse est confirmée au seuil de signification de 1% (valeur de $p = 0,009$) avec un coefficient structurel de 0,877. Cela dit, une entreprise qui met en place des pratiques de gestion financière aura des ratios financiers différents de celle qui s'en préserve. Ce résultat est corroboré avec l'étude de Malikova et Brabec (2012) qui allèguent que ce sont les ratios de rentabilité et de solvabilité qui sont les plus sensibles. De même, cette influence peut s'expliquer dans la mesure où la mise en place d'une pratique de gestion des stocks favorise la viabilité d'une entreprise (Filbeck et Krueger,

2005). De même, une cohérence est trouvée avec l'étude de St-Pierre et al. (2003) qui allèguent que l'instauration de certaines pratiques conduit à la performance. Il convient aussi de noter que les pratiques sont en lien avec les orientations stratégiques (Bergeron, 2002).

En ce qui concerne le comportement des ratios financiers entre les différents secteurs d'activité (H7), c'est seulement les résultats du ratio de profitabilité de l'année t-2 (sig. 0,062) et du ratio de liquidité de l'année t-1 (sig. 0,024) qui sont significatifs. L'hypothèse en question n'est que partiellement confirmée. Cela signifie, qu'en général, les ratios financiers ne diffèrent pas entre les secteurs d'activités concernés par l'étude. Ces résultats peuvent s'expliquer par le fait qu'aux années t-2 et t-1, certains secteurs aient eu des taux d'endettement plus élevés et que l'évolution leur résultat net ne puisse pas suivre celle du chiffre d'affaires. Les résultats sont appuyés par les écrits qui mentionnent que l'importance des sources de financement diffère d'un secteur à un autre (Mulkay et Sassenou, 1995). La différence au niveau du ratio de liquidité peut se justifier aussi en jetant un « coup d'œil » au type et au risque lié à l'actif selon l'industrie. Sachant que l'importance de la dette diffère selon le secteur (Zarook et al., 2013), il faut tenir compte, du fait que très souvent le niveau d'endettement est lié à l'importance des actifs (Mateev et al., 2013; Myers, 1984).

5.2 CONTRIBUTIONS DE LA RECHERCHE

Cette section présente les contributions que peuvent apporter cette étude à l'avancement des connaissances ainsi qu'à la vie pratique. Sur le plan théorique, les résultats issus de la recherche permettraient de tenir compte des différents ratios financiers dans les futures études. Il convient de préciser ici que la majorité des études étudient le comportement du ratio de rentabilité et/ou d'endettement; dans certains cas, elles mettent en avant la performance. Par conséquent, le présent travail de recherche vient apporter un plus à la recherche surtout que les analyses ont été faites sur trois années. Bien que tous les résultats ne soient pas confirmés, cette étude servira quand même à susciter la curiosité des chercheurs dans le but de poursuivre là où cette étude s'est arrêtée.

Sur le plan managérial, cette étude permettra aux praticiens de considérer les résultats de ce travail afin d'améliorer certaines pratiques. Encore, ils pourront s'en servir dans l'analyse que ferait l'objet leur entreprise. Cette recherche permet d'attirer plus l'attention des analyses sur l'importance des caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise. De même, les résultats obtenus concernant les facteurs qui influencent la relation entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers peuvent aider les dirigeants à considérer les différentes sources de financement qu'ils utilisent ainsi que les différentes pratiques de gestion financière à mettre en place.

5.3 LIMITES

En dépit de tous les efforts allant dans le but de mener à bien une étude rigoureuse, celle-ci ne manque pas de limites comme toutes recherches visant à apporter une contribution. Ces limites sont présentées l'une après l'autre dans les paragraphes qui suivent.

La première limite constatée dans cette étude se situe au niveau de la taille de l'échantillon. Cette contrainte peut être la cause de l'infirmité de certaines hypothèses ou de leur confirmation partielle. Bien que l'approche PLS soit utilisée pour remédier à cette limite, des questionnements se posent sur sa représentativité. Il s'agit en fait du pouvoir de généralisation à d'autres populations en ce sens que les résultats proviennent d'un échantillon non probabiliste. L'échantillon est constitué en très grande majorité d'hommes et la spécialisation dominante demeure la formation technique sachant que ce sont des entreprises de transformation se situant dans les régions sud-ouest (régions proches du Nigeria). Notons aussi l'utilisation de données secondaires sachant que la cueillette des données n'a pas été faite pour cette étude.

La deuxième limite se trouve dans le fait que le nombre de réponses valides ne soit pas égal dans toutes les analyses et pour toutes les variables. Cela peut expliquer la confirmation partielle des différentes hypothèses.

La troisième limite provient de la non-prise en compte du stade de développement, de l'effet taille et secteur d'activité. Il faut le rappeler, la taille est citée dans la littérature comme un facteur pouvant avoir une influence bien qu'il s'agit de petite et moyenne entreprises.

Enfin, la quatrième limite porte sur les indicateurs économiques, entre autres, le taux de change (parce que le Cameroun et le Nigeria ne partagent pas la même monnaie), l'atmosphère économique et le climat des affaires (contact avec le Nigeria), vu que l'étude est menée sur une période de trois ans. Ceux-ci peuvent affecter certains postes des ratios selon l'ampleur de leur variation.

5.4 AVENUES DES RECHERCHES FUTURES

La dernière section de ce chapitre souligne les pistes de recherche pouvant servir à relever les limites tout en considérant les différents résultats obtenus. Premièrement, il faudrait mener une étude similaire avec un échantillon de grande taille en utilisant une méthode d'échantillonnage probabiliste. Cela pourrait servir à avoir plus de résultats significatifs. En deuxième lieu, une étude pourrait s'intéresser à vouloir détecter les ratios qui sont les plus sensibles aux effets modérateurs, d'une part; et changer de méthode pour vérifier cette influence, d'autre part. De plus, la vérification de l'impact de chaque variable des différentes caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise sur chacun des ratios financiers peut faire l'objet d'une étude intéressante.

Au terme de ce dernier chapitre de ce travail de recherche, la dernière partie ci-après fait l'objet d'une conclusion générale qui recense les points fondamentaux de l'étude.

CONCLUSION

Le diagnostic financier est une activité importante pour une entreprise en général et pour les PME en particulier. Dans le cadre de ce travail de recherche, il était question, d'une part, d'étudier la relation existante entre les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise avec les ratios financiers et; d'autre part, d'analyser l'influence d'un certain nombre de variables modératrices sur cette relation. De même, l'étude avait comme objectif l'examen du comportement des ratios financiers selon l'industrie, la dépendance commerciale et la stratégie du dirigeant.

Dans l'atteinte des objectifs poursuivis par la présente étude, onze hypothèses ont été vérifiées à l'aide de tests statistiques. Les analyses menées sur 119 entreprises camerounaises ont confirmé six hypothèses; deux hypothèses ont été partiellement confirmées et trois sont rejetées. Dans l'ensemble, il ressort que les caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise sont des déterminants des ratios financiers des PME. Les résultats indiquent aussi que le fait d'utiliser des sources de financement externes ou de mettre en place des pratiques de gestion financière influence les ratios financiers en tenant compte des caractéristiques du dirigeant et de l'entreprise. Les analyses montrent qu'il y a une différence au niveau du ratio de rentabilité, du ratio de profitabilité et du ratio de solvabilité entre les PME dépendantes commercialement et celles qui ne sont pas dépendantes. De plus, une différence est perçue pour le ratio de liquidité selon que le dirigeant est analyseur, prospecteur ou défenseur (typologie de Miles et al. (1978)). Les ratios financiers ont également été analysés selon le secteur d'activité, mais les seules différences trouvées entre les industries considérées résident au niveau du ratio de profitabilité et du ratio de liquidité. Dans l'ensemble, les résultats sont satisfaisants et les objectifs sont atteints.

La particularité de ce travail de recherche est de plusieurs ordres. Tout d'abord, il s'agit de mettre l'accent sur la prise en compte de plusieurs ratios financiers, ce qui n'est pas le cas de plusieurs études. Cela a permis de voir le comportement de plusieurs ratios

financiers d'un même échantillon. De plus, il y a la considération de la stratégie du dirigeant qui est étudiée dans un travail du domaine financier. Un autre avantage se trouve dans le caractère théorique et pratique c'est-à-dire que les résultats obtenus servent autant aux chercheurs qu'aux analystes professionnels. La présente recherche ajoute un plus à la connaissance scientifique. Encore, elle va attirer l'attention des analystes financiers quant à la constitution de groupes témoins et d'indicateurs de référence vu que les ratios financiers ne se comportent pas de la même manière par exemple selon la stratégie, le secteur d'activité, les pratiques mises en place...

Il est important aussi de soulever les limites majeures de la recherche bien que celles-ci ne l'invalident pas. En premier lieu, il faut signaler le mode d'échantillonnage par convenance utilisé dans la présente recherche; cela peut amener à se poser la question sur une généralisation à d'autres populations. En second lieu, il y a le nombre de réponses valides qui diffère entre les variables.

Les prochaines études peuvent prendre un échantillon plus grand pour mener la même étude dans le but de pouvoir comparer les résultats. Comme pistes de recherches futures, il y a aussi l'analyse de l'apport de chaque variable observée dans le comportement des ratios financiers. Ces études doivent aussi considérer l'effet taille et secteur d'activité de même que celui du stade de développement.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Abor, J. (2008). Agency theoretic determinants of debt levels: evidence from Ghana. *Review of Accounting and Finance*, 7(2), 183-192.
- Acquier, A., & Aggeri, F. (2008). Une généalogie de la pensée managériale sur la RSE. *Revue française de gestion*(11), 131-157.
- Adair, P., & Adaskou, M. (2011). Théories financières et endettement des PME en France: Une analyse en panel. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 24(3-4), 137-171.
- Alonso-Almeida, M. d. M. (2013). Influence of gender and financing on tourist company growth. *Journal of Business Research*, 66(5), 621-631.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Ang, J. S. (1992). On the theory of finance for privately held firms. *Journal of Small Business Finance*, 1(3), 185-203.
- Aragón-Sánchez, A., & Sánchez-Marín, G. (2005). Strategic orientation, management characteristics, and performance: A study of Spanish SMEs. *Journal of Small Business Management*, 43(3), 287-308.
- Armstrong, C., Davila, A., & Foster, G. (2006). Venture-backed private equity valuation and financial statement information. *Review of Accounting Studies*, 11(1), 119-154. <http://dx.doi.org/10.1007/s11142-006-6398-8>
- Becheikh, N., Landry, R., & Amara, N. (2006). Lessons from innovation empirical studies in the manufacturing sector: A systematic review of the literature from 1993–2003. *Technovation*, 26(5–6), 644-664. <http://dx.doi.org/10.1016/j.technovation.2005.06.016>
- Belghiti-Mahut, S., & Lafont, L. (2009). Présence des femmes dans le top management et performance financière des entreprises: une étude exploratoire. *XXe congrès annuel de l'ARGH, Toulouse*.
- Bellucci, A., Borisov, A., & Zazzaro, A. (2010). Does gender matter in bank–firm relationships? Evidence from small business lending. *Journal of Banking & Finance*, 34(12), 2968-2984.
- Berger, A., & Udell, G. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6), 613-673.
- Bergeron, H. (2002). La gestion stratégique et les mesures de la performance non financière des PME. *6ème Congrès international francophone sur la PME, Octobre, HEC Montréal*.

- Bhaird, C. M., & Lucey, B. (2010). Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small Business Economics*, 35(3), 357-375. <http://dx.doi.org/10.1007/s11187-008-9162-6>
- Biais, B., Hillion, P., & Malécot, J.-F. (1995). La structure financière des entreprises: une investigation empirique sur données françaises. *Économie & prévision*, 120(4), 15-28.
- Black, F., & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. *The journal of political economy*, 637-654.
- Boissin, J.-P., Chalus-Sauvannet, M.-C., Deschamps, B., & Geindre, S. (2009). Profils de chercheurs primo-entrepreneurs et stratégies de croissance de la jeune entreprise innovante. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 22(2), 41-65.
- Bosma, N., Van Praag, M., Thurik, R., & De Wit, G. (2004). The value of human and social capital investments for the business performance of startups. *Small Business Economics*, 23(3), 227-236.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, 323-349.
- Brulhart, F., & Gherra, S. (2013). Management des parties prenantes, pro-activité environnementale et rentabilité: le cas du secteur des produits de grande consommation en France. *Finance contrôle stratégie*(16-2).
- Brulhart, F., Gherra, S., & Rousselot, P. (2009). Un outil de mesure et de signalisation de la performance au service de l'analyse stratégique dans la PME: Présentation d'un «modèle DuPont enrichi». *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 22(2), 67-93.
- Cameroun Audit Conseil - CAC International (2010). Cameroun : La PME à la croisée des chemins. Consulté le 23 mai 2014, tiré de http://www.cac-international.com/index.php?option=com_content&view=article&id=222%3Acameroun--la-pme-a-la-croisee-des-chemins&catid=42%3Aarticles&Itemid=193&lang=fr
- Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261-283.
- Cauvin, É. (2006). La perception des entreprises françaises en matière de diffusion d'informations non financières: une enquête par questionnaire. *Comptabilité-Contrôle-Audit*(2), 117-142.
- Chabault, D. (2011). L'apport de la théorie des parties prenantes à la gouvernance des pôles de compétitivité. *Vie & sciences de l'entreprise*(1), 39-57.
- Charreaux, G. (1991). Structures de propriété, relation d'agence et performance financière Ownership structures, agency relationship and financial performance. *Revue économique*, 521-552.

- Charreaux, G. (2006). Théorie financière et stratégie financière. *Revue française de gestion*(1), 109-137.
- Cohen, J. R., Holder-Webb, L. L., Nath, L., & Wood, D. (2012). Corporate reporting of nonfinancial leading indicators of economic performance and sustainability. *Accounting Horizons*, 26(1), 65-90. <http://dx.doi.org/10.2308/acch-50073>
- Coleman, S. (2007). The role of human and financial capital in the profitability and growth of women-owned small firms. *Journal of Small Business Management*, 45(3), 303-319.
- Colin-Sédillot, B., & Bourdieu, J. (1993). Structure du capital et coûts d'information : le cas des entreprises françaises à la fin des années quatre-vingt. *Economie et statistique*, 87-100.
- Colot, O., & Croquet, M. (2005). 'La combinaison d'indicateurs comptables et de caractéristiques de propriété et de gestion permet-elle d'expliquer l'endettement financier des PME familiales?'. Communication présentée 26ÈME CONGRES DE L' AFC.
- Colot, O., & Croquet, M. (2007). La contribution de variables propres aux PME et à leur dirigeant dans l'explication de la structure financière des PME. *La Revue des Sciences de Gestion*(6), 61-72.
- Condor, R. (2012). Le contrôle de gestion dans les PME: une approche par la taille et le cycle de vie. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 25(2), 77-97.
- Dahlstedt, R., Salmi, T., Luoma, M., & Laakkonen, A. (1994). On the usefulness of standard industrial classifications in comparative financial statement analysis. *European Journal of Operational Research*, 79(2), 230-238. [http://dx.doi.org/10.1016/0377-2217\(94\)90354-9](http://dx.doi.org/10.1016/0377-2217(94)90354-9)
- Degryse, H., De Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431-447. <http://dx.doi.org/10.1007/s11187-010-9281-8>
- Derera, E., Chitakunye, P., & O'Neill, C. (2014). The impact of gender on start-up capital: a case of women entrepreneurs in South Africa. *Journal of Entrepreneurship*, 23(1), 95-114.
- Deslauriers, S. (1997). *L'influence de la publication de l'information sur les liquidités sur les caractéristiques des prévisions des analystes financiers*: Université Laval.
- Dodge, H. R., Fullerton, S., & Robbins, J. E. (1994). Stage of the organizational life cycle and competition as mediators of problem perception for small businesses. *Strategic Management Journal*, 15(2), 121-134.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management review*, 20(1), 65-91.

- Drtina, R. E., & Largay, J. A., III. (1985). Pitfalls in calculating cash flow from operations. *The Accounting Review*, 60(2), 314-326.
- Dvir, D., Sadeh, A., & Malach-Pines, A. (2010). The fit between entrepreneurs' personalities and the profile of the ventures they manage and business success: An exploratory study. *The Journal of High Technology Management Research*, 21(1), 43-51.
- Fabi, B., Raymond, L., Lacoursière, R., & Arcand, M. (2004). Les PME les plus performantes se distinguent-elles par leurs pratiques de GRH? *Actes du 7^{ème} CIFEPME*.
- Fairlie, R. W., & Robb, A. M. (2009). Gender differences in business performance: evidence from the Characteristics of Business Owners survey. *Small Business Economics*, 33(4), 375-395.
- Fathi, E.-t., & Gailly, B. (2003). La structure financière des PME de la haute technologie. *Actes du XII^{ème} Congrès de l'AIMS*.
- Fatoki, O., & Asah, F. (2011). The Impact of Firm and Entrepreneurial Characteristics on Access to Debt Finance by SMEs in King Williams' Town, South Africa. *International Journal of Business & Management*, 6(8).
- Fazzari, S. M., & Petersen, B. C. (1993). Working capital and fixed investment: new evidence on financing constraints. *The RAND Journal of Economics*, 24(3), 328-342.
- Feudjo, J. R., & Tchankam, J.-P. (2012). Les déterminants de la structure financière: Comment expliquer le «paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement» des PMI au Cameroun? *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 25(2), 99-128.
- Filbeck, G., & Krueger, T. M. (2005). An analysis of working capital management results across industries. *American Journal of Business*, 20(2), 11-20.
- Fuentelsaz, L., Gomez, J., & Palomas, S. (2012). Production technologies and financial performance: The effect of uneven diffusion among competitors. *Research Policy*, 41(2), 401-413. <http://dx.doi.org/10.1016/j.respol.2011.09.006>
- Garwe, D. K., & Fatoki, O. (2012). The impact of gender on SME characteristics and access to debt finance in South Africa. *Development Southern Africa*, 29(3), 448-461.
- Gaud, P. (2003). Choix de financement des firmes européennes.
- Givord, P., Picart, C., & Toutlemonde, F. (2008). La situation financière des entreprises: vue d'ensemble et situation relative des PME. *L'Économie Française*.
- Gond, J.-P., & Mercier, S. (2005). *Les théories des parties prenantes: une synthèse critique de la littérature*: LIRHE, Université des sciences sociales de Toulouse.

- Gosselin, M., & Dubé, T. (2002). *Influence de la stratégie sur l'adoption des mesures de performance en vigueur dans le système de comptabilité de gestion*. Communication présentée 23ÈME CONGRES DE L'AFC.
- Gueguen, G. (2010). Persistance des caractéristiques initiales du dirigeant et croissance de la PME. *10 e Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME*.
- Gutierrez, I., & Carmona, S. (1988). A fuzzy set approach to financial ratio analysis. *European Journal of Operational Research*, 36(1), 78-84.
- Guy, P. (1999a). La Structure De Financement Des Firmes: Les Modeles De Type Utilite Esperee Ont-Ils Encore Quelque Chose A Nous Dire?
- Guy, P. (1999b). la structure de financement des Firmes: Un modele stochastique en temps continu.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Hawawini, G., Viallet, C., & Vora, A. (1986). Industry influence on corporate working capital decisions. *Sloan Management Review*, 27(4), 15-24.
- Hovakimian, A., Opler, T., & Titman, S. (2001). The debt-equity choice. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36(01), 1-24.
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- Industrie Canada (2013). Statistiques sur le financement. Consulté le 23 mai 2014, tiré de <http://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/fra/02834.html>
- INSEE (2008). Petite et moyenne entreprise / PME. Consulté le 17 mai 2014, tiré de <http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/petite-moyenne-entreprise.htm>
- Islam, A., Khan, M. A., Obaidullah, A. Z. M., & Alam, M. S. (2011). Effect of entrepreneur and firm characteristics on the business success of small and medium enterprises (SMEs) in Bangladesh. *International Journal of Business & Management*, 6(3).
- Janssen, F., & Wtterwulghé, R. (1998). L'influence de l'interpénétration du dirigeant et de son entreprise sur l'endettement bancaire des PME: État de la question. *4ième Congrès International Francophone de la PME*.
- Jaouen, A. (2010). Typologie de dirigeants de très petite entreprise. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 23(1), 133-152.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of management review*, 20(2), 404-437.
- Julien, P.-A., & Marchesnay, M. (1988). *La petite entreprise: principes d'économie et de gestion*: [Boucherville, Québec]: Éditions G. Vermette.
- Julien, P.-A., Saint-Jean, E., & Audet, J. (2006). Les facteurs de discontinuité des PME à forte croissance. *Actes du 8^{ème} Congrès CIFEPME, Fribourg*.
- Largay, J. A., III, & Stickney, C. P. (1980). Cash flows, ratio analysis and the W.T. Grant Company bankruptcy. *Financial Analysts Journal*, 36(4), 51-54.
- Lavigne, B., & St-Pierre, J. (2002). Association entre le système d'information comptable des PME et leur performance financière. *6^{ème} congrès international francophone sur la PME*.
- LeCornu, M. R., McMahon, R. G., Forsaith, D. M., & Stanger, A. M. (1996). The small enterprise financial objective function-An exploratory study. *Journal of Small Business Management*, 34(3), 1-14.
- Lévy, N., & Bédoué, A. (1997). Relation banque-entreprise et coût du crédit. *Revue d'économie financière*, 179-200.
- Malikova, O., & Brabec, Z. (2012). The influence of a different accounting system on informative value of selected financial ratios. *Technological and Economic Development of Economy*, 18(1), 149-163. <http://dx.doi.org/10.3846/20294913.2012.661193>
- Marchesnay, M. (1988). La mercatique de la petite entreprise. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 1(3-4), 259-276.
- Marchesnay, M. (1991). La PME: une gestion spécifique. *Economie rurale*, 206(1), 11-17.
- Marchesnay, M., & Julien, P.-A. (1996). L'entrepreneuriat: Economica, collection Gestion poche.
- Marlow, S., Vershinina, N., & Rodionova, Y. (2013). SME financing and credibility: does entrepreneur's gender matter?
- Mateev, M., Poutziouris, P., & Ivanov, K. (2013). On the determinants of SME capital structure in Central and Eastern Europe: A dynamic panel analysis. *Research in International Business and Finance*, 27(1), 28-51.
- Mercier, S. (2001). *L'apport de la théorie des parties prenantes au management stratégique: une synthèse de la littérature*. Communication présentée Actes de la Xe Conférence de l'AIMS, Québec.
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman, H. J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of management review*, 3(3), 546-562.

- Ministère des Petites et Moyennes Entreprises de l'Économie Sociale et de l'Artisanat (2014). PME - Vision et objectifs. Consulté le 23 mai 2014, tiré de <http://www.minpmeesa.gov.cm/index.php/pme/vision-et-objectifs>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review* 48, 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction.
- Montagne, S., & Sauviat, C. (2001). L'influence des marchés financiers sur les politiques sociales des entreprises: le cas français. *Travail et emploi*, 87, 111-126.
- Morita, M., & Flynn, E. J. (1997). The linkage among management systems, practices and behaviour in successful manufacturing strategy. *International Journal of Operations & Production Management*, 17(10), 967-993.
- Mtanios, R., & Paquerot, M. (1999). Structure de propriété et sous-performance des firmes: une étude empirique sur le marché au comptant, le règlement mensuel et le second marché. *Finance contrôle stratégie*, 2(4), 157-179.
- Mulkay, B., & Sassenou, M. (1995). La hiérarchie des financements des investissements des PME. *Revue économique*, 345-363.
- Muravyev, A., Talavera, O., & Schäfer, D. (2009). Entrepreneurs' gender and financial constraints: Evidence from international data. *Journal of Comparative Economics*, 37(2), 270-286. <http://dx.doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.jce.2008.12.001>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592. <http://dx.doi.org/10.2307/2327916>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Ndjanyou, L. (2001). Risque, l'incertitude, et Financement Bancaire de la PME Camerounaise: l'exigence d'une analyse spécifique du risque. *Université de Dschang, Faculté des sciences économiques et de gestion*.
- Ngnikeu Nguebong, J. L. (2011). *L'influence de la stratégie d'affaires sur le niveau et les déterminants de l'endettement des PME manufacturières*. Université du Québec à Trois-Rivières. Québec: Mémoire de maîtrise en administration des affaires inédit.
- Ngongang, D. (2007). Analyse des facteurs déterminants du système d'information comptable et des pratiques comptables des PME tchadiennes. *La Revue des Sciences de Gestion*(2), 49-57.

- Ngongang, D. (2010). Analyse de la pratique des coûts dans les PMI camerounaises. *Revue Libanaise de Gestion et d'Économie*, 3(5), 92-114.
- Niromand, M., Majidazar, M., & Balaghar, A. (2012). Examination of effects of marketing and operations capabilities, product diversification and international diversification strategies on financial performances of firms (Case study: Production/manufacturing firms admitted to the Tehran Stock Exchange). *World Applied Sciences Journal*, 17(2), 251-263.
- Nunes, P. M., Gonçalves, M., & Serrasqueiro, Z. (2013). The influence of age on SMEs' growth determinants: empirical evidence. *Small Business Economics*, 40(2), 249-272.
- OCDE. (2004). Chapitre 1 : caractéristiques et importance des PME. *Revue de l'OCDE sur le développement*, 37-46.
- OCDE (2004). Les statistiques sur les PME : vers une mesure statistique plus systématique du comportement des PME. 2ème Conférence de l'OCDE des ministres en charges de petites et moyennes entreprises (PME). Istanbul, Turquie.
- Olekalo, R. (2011). Analyse du profil des dirigeants des pme à brazzaville: cas des entreprises de service. *Revue Congolaise de Gestion*(1), 9-30.
- Ortiz-Molina, H., & Penas, M. F. (2008). Lending to small businesses: The role of loan maturity in addressing information problems. *Small Business Economics*, 30(4), 361-383.
- Pacitto, J.-C. (2006). L'internationalisation des PME: une tentative d'état des lieux. *CIFEPME, Fribourg, Suisse*, 25-27.
- Paradas, A., Debray, C., Revelli, C., & Courrent, J.-M. (2012). Femmes dirigeantes de Petites et Moyennes Entreprises (PME) et Responsabilité Sociale de l'Entreprise (RSE): une étude exploratoire. *XIème CIFEPME, Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME, Brest*.
- Paranque, B. (1999). Flexibilité financière des PME. *Documents de recherche banque de France*.
- Pennings, J. M., & Smidts, A. (2003). The shape of utility functions and organizational behavior. *Management Science*, 49(9), 1251-1263.
- Peters, R. M., & Brijlal, P. (2011). The relationship between levels of education of entrepreneurs and their business success: a study of the province of KwaZulu-Natal, South Africa. *Industry and Higher Education*, 25(4), 265-275.
- Pigé, B. (2002). La gouvernance d'entreprise dans les PME: l'adaptation du profil du dirigeant aux besoins de l'entreprise. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 15(2), 119-142.
- Poincelot, E. (1999). Le rôle de l'endettement dans le contrôle du comportement managérial: le cas des firmes dégagant du free cash-flow. *Finance contrôle stratégie*, 2(1), 75-89.

- Powell, M., & Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: An experimental analysis. *Journal of economic psychology*, 18(6), 605-628.
- Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33(3), 319-333. <http://dx.doi.org/10.1007/s11187-008-9103-4>
- Raymond, L., & St-Pierre, J. (2002). *Performance effects of commercial dependency for manufacturing SMEs*. Communication présentée International Business Trends: Contemporary Business Readings, DL Moore and S. Fullerton (Ed.), National Meeting of the Academy of Business Administration, Key West, Florida.
- Raymond, L., & St-Pierre, J. (2003). *Entrepreneurial antecedents and performance outcomes of organisational development in manufacturing SMEs*. Communication présentée 6th International Conference on Quality and Management for Organisational Development, Paris, October.
- Raymond, L., & St-Pierre, J. (2004). Customer dependency in manufacturing SMEs: implications for R&D and performance. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 11(1), 23-33.
- Raymond, L., & St-Pierre, J. (2007). Characterising the financial situation of Canadian manufacturing SMEs: a confirmatory approach. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 4(1), 31-56.
- Rinfret, L. (1999). *L'impact de la dépendance commerciale sur les résultats financiers des PME*. Disponible chez ProQuest Dissertations & Theses Full Text.
- Robb, A. M., & Watson, J. (2012). Gender differences in firm performance: Evidence from new ventures in the United States. *Journal of Business Venturing*, 27(5), 544-558.
- Robert, F., Marquès, P., Lasch, F., & Le Roy, F. (2010). Les entrepreneurs dans les technologies de l'information et de la communication: proposition d'une typologie. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 23(1), 63-90.
- Robichaud, Y., & McGraw, E. (2004). Les objectifs entrepreneuriaux comme facteur explicatif de la taille des entreprises. *7ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME, Montpellier*.
- Rody, R. C., & Stearns, T. M. (2013). Impact of entrepreneurial style and managerial characteristics on SME performance in Macao SAR, China. *Journal of Multidisciplinary Research (1947-2900)*, 5(1).
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 23-40.

- Sakka, O., & Bahri, M. (2011). Relations entre les objectifs de l'entrepreneur, les pratiques d'affaires et la gestion de l'actif à court terme. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 24(3-4), 79-101.
- Salmi, T., & Martikainen, T. (1994). A review of the theoretical and empirical basis of financial ratio analysis. *The Finnish Journal of Business Economics*, 43(4), 426-448.
- Samson, A. A., Mary, J., Yemisi, B. F., & Erekpitan, I. O. (2012). The impact of working capital management on the profitability of small and medium scale enterprises in Nigeria. *Research Journal of Business Management*, 6(2), 61-69.
<http://dx.doi.org/10.3923/rjbm.2012.61.69>
- Sartoris, W. L., & Hill, N. C. (1983). A generalized cash flow approach to short-term financial decisions. *Journal of Finance*, 38(2), 349-360. <http://dx.doi.org/10.2307/2327967>
- Scott, J. M., & Irwin, D. (2009). Discouraged advisees? The influence of gender, ethnicity, and education in the use of advice and finance by UK SMEs.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Accounting Review*, 459-474.
- Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2012). Is age a determinant of SMEs' financing decisions? Empirical evidence using panel data models. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(4), 627-654.
- Siegel, R., Siegel, E., & Macmillan, I. C. (1993). Characteristics distinguishing high-growth ventures. *Journal of Business Venturing*, 8(2), 169-180.
- Slavec, A., & Prodan, I. (2012). The influence of entrepreneur's characteristics on small manufacturing firm debt financing. *Journal for East European Management Studies*, 104-130.
- Smith, N. (1967). The entrepreneur and his firm: the relationship between type of man and type of company. *Occasional Papers, Bureau of Business and Economic Research, Michigan State University*, 109.
- Soriano, D. R., & Castrogiovanni, G. J. (2012). The impact of education, experience and inner circle advisors on SME performance: insights from a study of public development centers. *Small Business Economics*, 38(3), 333-349.
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality*. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644.
- St-Jean, É., & Lebel, L. (2010). La dépendance commerciale et l'autonomie décisionnelle influencent-elles la performance et les choix stratégiques? Le cas des PME sous-traitantes en opérations forestières. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 23(3-4), 95-121.

- St-Pierre, J. (1999). *La gestion financière des PME: théories et pratiques*: PUQ.
- St-Pierre, J., Audet, J., & Mathieu, C. (2003). *Les nouveaux modèles d'affaires des PME manufacturières: une étude exploratoire*: Institut de recherche sur les PME.
- St-Pierre, J., & Bahri, M. (2000). Relations entre la prime de risque bancaire des PME et différents indicateurs de risque. *Cahier de recherche 00-18, Institut de recherche sur les PME, Trois-Rivières, Canada*, 30.
- St-Pierre, J., Janssen, F., Julien, P.-A., & Therrien, C. (2005). Les facteurs de croissance des PME manufacturières sur les marchés locaux ou internationaux.
- St-Pierre, J., Julien, P.-A., & Morin, M. (2010). L'effet de l'âge et de la taille sur la performance financière et économique des PME. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 23(2), 287-306.
- St-Pierre, J., & Mathieu, C. (2004). Innovation de produits et performance: une étude exploratoire de la situation des PME canadiennes. *Communication au VII^e Congrès international francophone en Entrepreneuriat et PME, du 27*.
- Suarez, T., Gamboa, S., & Lopez, L. (1996). Stratégie, structure et culture des PME mexicaines.
- Teyssier, C. (2010). L'influence des caractéristiques du dirigeant et de l'équipe dirigeante sur le management financier de la PME en hyper-croissance: une approche par études de cas. *Actes du CIFEPME 2010*.
- Teyssier, C. (2011). L'influence du dirigeant de PME sur les décisions financières en contexte d'hypercroissance: Revue de la littérature et illustrations. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 24(3-4), 11-48.
- Torres, O. (2000). Du rôle et de l'importance de la proximité dans la spécificité de gestion des PME. *5^{ème} Congrès International sur la PME*, 25-27.
- Torrès, O. (1997). Pour une approche contingente de la spécificité de la PME. *Revue internationale PME*, 10(2), 9-43.
- Torrès, O. (1999). *Les PME*: Flammarion Paris.
- Tort, É. (2007). La contingence de la politique comptable des sociétés cotées: le cas de la transition aux normes IFRS. *Comptabilité-Contrôle-Audit*(3), 171-194.
- Trewavas, K., Redmayne, N. B., & Laswad, F. (2012). The impact of IFRS adoption on public sector financial statements. *Australian Accounting Review*, 22(1), 86-102.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1835-2561.2011.00160.x>
- Uchida, H. (2011). What do banks evaluate when they screen borrowers? Soft information, hard information and collateral. *Journal of Financial Services Research*, 40(1), 29-48.
<http://dx.doi.org/10.1007/s10693-010-0100-9>

- 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*, 1-21.
- Vos, E., Yeh, A. J. Y., Carter, S., & Tagg, S. (2007). The happy story of small business financing. *Journal of Banking & Finance*, 31(9), 2648-2672.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.09.011>
- Wang, Y.-J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2), 159-169. [http://dx.doi.org/10.1016/s1042-444x\(01\)00047-0](http://dx.doi.org/10.1016/s1042-444x(01)00047-0)
- Watson, J. (2006). External funding and firm growth: Comparing female-and male-controlled SMEs. *Venture Capital*, 8(1), 33-49.
- Watson, J., Newby, R., & Mahuka, A. (2009). Gender and the SME "finance gap". *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 1(1), 42-56.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (1994). *The analysis and use of financial statements*: Wiley (New York).
- Wiklund, J., & Shepherd, D. (2005). Entrepreneurial orientation and small business performance: a configurational approach. *Journal of Business Venturing*, 20(1), 71-91.
- Zarook, T., Rahman, M. M., & Khanam, R. (2013). The impact of demographic factors on accessing finance in Libya's SMEs. *International Journal of Business & Management*, 8(14).
- Ziane, Y. (2004a). La structure d'endettement des PME françaises: une étude sur données de panel. *Revue internationale PME*, 17(1).
- Ziane, Y. (2004b). Nombre de banques et relations de crédit. *Revue économique*, 55(3), 419-428.