

La performance des PME au Cameroun : quel apport des différents modes de financement ?

Kenmegni Noumigue Guy Roland¹, Ndjaha-Ngana Godlove², Aboubakar Sidiki³, Ngassa Martin⁴, Nongni Clodiane Léa⁵

¹Département de Management, Institut Supérieur de Commerce et de Gestion, Université de Bamenda, Cameroun, grnoumigue@yahoo.fr

²Département de Comptabilité, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Bamenda, Cameroun, godlovendjahangana@yahoo.com

³Institut Supérieur de Management et de l'Entrepreneuriat- Centre de recherche Entreprendre Manager et Innover en Afrique (CREMIA)-Cameroun, E-mail : sidikibakary02@gmail.com

⁴Département de Finance-Comptabilité, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Yaoundé 2, Cameroun, ngassa2016@yahoo.com

⁵Département de Finance-Comptabilité, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Dschang, Cameroun, clodianelea@gmail.com

Abstract: *The objective of this study is to analyze the performance of SMEs in a context characterised by an almost non-existent financial market. Thus, with a view to achieving this objective, we opted for a quantitative approach based on the administration of a questionnaire on a sample of 48 SMEs from the Littoral and western regions. The choice of these regions stems from the fact that they represent 43.8% of the economic fabric (NIS, 2016). Using SPSS software, the analysis of the data collected was carried out using two techniques. First, the cross-sorting, intended for a crossing of two variables, led to the generation of a contingency table. Second, on the question of explanatory analysis, we used logistic regression. In this regard, it emerges that not only the most relevant indicator of financial performance is ROE but, equity financing, leasing and tontines more strongly explain the financial performance of SMEs in Cameroon.*

Keywords: *SMEs, financing methods, financial performance, Cameroon*

Résumé

L'objectif de cette étude est de faire une analyse de la performance des PME dans un contexte caractérisé par un marché financier presque inexistant. Ainsi, dans l'optique d'atteindre cet objectif, nous avons opté pour une démarche quantitative axée sur l'administration d'un questionnaire après d'un échantillon de 48 PME des régions du littoral et de l'ouest. Le choix de ces régions découle du fait qu'elles regorgent 43,8% du tissu économique (INS, 2016). Grâce au logiciel SPSS, l'analyse des données collectées s'est fait suivant deux techniques. Primo, le tri croisé, destiné en un croisement de deux variables, a conduit à générer un tableau de contingence. Deuxio, Sur la question de l'analyse explicative, nous avons utilisé la régression logistique. A cet égard, il se dégage que non seulement l'indicateur le plus pertinent de la performance financière est le ROE mais, le financement par fonds propres, crédit-bail et tontines expliquent plus fortement la performance financière des PME au Cameroun.

Mots clés : *PME, modes de financements, performance financière, Cameroun*

Introduction

L'économie des pays africains en général et celle du Cameroun en particulier se caractérise par une prédominance des Petites et Moyennes Entreprises (PME)¹. Toutefois, elles contribuent de façon permanente à la création de richesses et d'emplois. En référence à la World Bank, SME Department (2003), elles constituent environ 99% des entreprises au Mali, 90% des entreprises au Mozambique, 96% des entreprises au Nigeria, 93% des entreprises au Maroc, 99,7% des entreprises en Algérie et près de 99,6% des entreprises en Egypte. Au Cameroun, elles constituent la forme hégémonique d'organisation des entreprises et se situe à hauteur de 99,8% (INS, 2016). Couplé à cette prédominance, cette catégorie d'entités joue un rôle inégalé dans la croissance économique car, elles participent à hauteur de 36% du Produit Intérieur Brut (PIB) du Cameroun. Le rôle économique et social de ces dernières est tel qu'elles constituent le véritable noyau pourvoyeur d'emplois, contribuant près de 67,1% des emplois permanents en 2015 (INS, 2016).

¹ La définition officielle de PME / PMI au Cameroun découle de la loi N°2010/001 du 13 avril 2010 portant promotion des Petites et Moyennes Entreprises (PME). Selon cette loi, rentrent dans la catégorie PME, les entreprises ayant un effectif permanent entre 21 et 100 individus et dont le chiffre d'affaires annuel hors taxe est supérieur à 100 millions et n'excède pas un milliard de FCFA.

Toutefois, il nécessite de préciser que la majorité des études ont porté sur le financement des entreprises cotées (Kremp et Stoss, 2001 ; Gaud et Jani, 2002). Depuis une dizaine d'année, une attention est également portée sur les entreprises non cotées (Colot et Croquet, 2007). Les PME figurent aussi parmi les entreprises sur lesquelles les chercheurs ont porté une attention particulière ces derniers temps (Feudjo et Tchankam, 2012 ; Ngongang, 2012, Nguena et Tsafack, 2014, Kenfack, 2016, Bello et al., 2016, Bimeme et al., 2018). Ces études axées sur la composition de la structure financière, mettent en exergue les deux théories financières : la théorie du financement hiérarchique et la théorie du compromis. Ces théories s'avèrent déterminantes dans le choix du mode de financement des PME qui font face à un défi majeur d'expansion de leurs activités au moyen des équipements adéquats.

Nonobstant, le constat louable est que ces PME font face à une panoplie de difficultés, et notamment celles liées au financement, qui constipent leur émergence. L'accès à la provision financière a été souligné comme l'une des principales contraintes affectant la performance des PME en Afrique (Hajar et Abdelmajid, 2015). Selon Fadahunsi (1997), le taux de mortalité élevé des PME est environ 85% en Afrique en raison du manque d'accès aux sources de financement. Dans le même ordre, un référencement aux enquêtes menées par la Banque Mondiale (2007-2008), 40% des petites et 30% des moyennes entreprises considèrent l'accès au financement comme un frein majeur au développement de leurs activités. En outre, plusieurs autres études (FMI, 2004² ; Africappractice, 2005 ; Banque Mondiale, 2006³) montrent que les difficultés d'accès au financement sont les premiers obstacles au développement des PME d'Afrique subsaharienne, assez loin devant les problèmes telles la corruption, la déficience des infrastructures ou de fiscalité abusive. Elle constitue la troisième contrainte donc font face les entreprises au Cameroun (INS, 2016). Ces études estiment que 80 à 90% des PME connaissent des contraintes de financement importantes.

Le financement des PME demeure une préoccupation centrale dans les pays en développement d'Afrique subsaharienne, caractérisés par un rationnement de crédits bancaires des plus contraignants (Ndjeck, 2016). Ce besoin de financement, généré par l'activité courante est souvent ignoré. Pourtant, il entraîne la faillite d'au moins 5% des entreprises chaque année (CAMERPOST⁴, 2009). Cela fut le cas avec la CAMPOST en 2005, CHRONOPOST en 2013 et CITEF en 2018 (Bimeme et al., 2018). Dès lors, ces problèmes de financement ont suscité des problèmes de choix du mode de financement. Ainsi, depuis ces soixante dernières années, la littérature sur les choix du mode de financement s'est progressivement insérée au sein d'un très vaste courant de recherche aux conclusions souvent divergentes (Croquet et Heldenbergh, 2008). En effet, les dirigeants sont constamment dans une réflexion sans fin : la façon dont ils doivent financer les investissements de manière à réduire leurs coûts et garantir ou accroître son niveau de performance. Ainsi, il se dégage de Terungwa (2012), que les entreprises dépendent donc d'une variété de sources de financement, qui sont tant internes qu'externes, afin d'assurer leur performance. A cet effet, un arbitrage devient incontournable : soit financer ses investissements par les ressources financières internes, soit par les ressources externes ou soit combiner les deux ressources selon une proportion adéquate (Myers et Majluf, 1984).

Le rôle du mode de financement demeure très capital dans l'explication de la performance financière des PME, lorsqu'on s'appuie sur le choix des ressources de financement ayant fait l'objet de plusieurs recherches depuis des années (Modigliani et Miller, 1958). Toutefois, l'interrogation sur l'influence des modes de financement sur la performance d'une entreprise trouve toute sa légitimité et pertinence. En effet, Hajar et Abdelmajid (2015) suggèrent en particulier que le choix d'un mode de financement, qu'il soit interne ou externe, dettes ou fonds propres, est susceptible d'avoir des effets différents sur la performance financière d'une entreprise. Depuis quelques décennies, avec l'altération de la sphère financière, les moyens de financement qui s'offrent aux entités sont multiples et variables. Ainsi, une entreprise peut se financer par son passif, à savoir les moyens classiques tels les fonds propres, les quasi fonds propres et l'endettement dans ses formes diverses, mais aussi par son actif au moyen de montages financiers telle la titrisation⁵ (Hajar et Abdelmajid, 2015). Le leasing ou le crédit-bail, le financement participatif, le crédit fournisseur, le capital-investissement, le financement interentreprises, les tontines sont des nouveaux moyens de financement ces derniers temps (Bello, 2017).

Face à cette variété grandissante, la question de l'effet de la décision de choix du mode de financement sur la performance des PME est indispensable et louable. Bien que cette question ait été traitée dans plusieurs contextes, force est de constater que les réponses apportées concernent essentiellement le premier niveau d'arbitrage entre dettes et fonds propres. Or, ce qui constitue notre centre d'intérêt est l'influence de chaque mode de financement, pris isolément sur la performance. Cette question de choix du mode de financement est donc primordiale pour toutes entreprises car, dans les usages, le choix d'un mode de financement au détriment d'un autre peut : soit pénaliser l'entreprise ou au contraire contribuer à la création de sa valeur de manière significative. Par ailleurs, les PME font face à des difficultés d'opérer un choix rationnel des modes de financement, étant donné qu'elles sont appelées à se financer avec des ressources dont elles peuvent avoir non seulement un accès facile, mais également à moindre coût. En plus, l'environnement financier est très complexe pour les unes et très limités pour les autres. Et pourtant, la survie et/ou la pérennité d'une entreprise en général et d'une PME en particulier passe par l'amélioration des décisions financières prises en matières du choix de mode de financement.

² Fonds Monétaire International (FMI), rapport annuel.

³ Banque Mondiale, rapport annuel 2006.

⁴ CAMERPOST est un magazine d'information qui pose un regard curieux sur le Cameroun et le monde, en examinant de près les sujets d'actualité.

⁵ La titrisation consiste à transformer des actifs en titres financiers susceptibles d'être achetés ou vendus sur un marché financier.

1. Les modes de financement et la performance des PME

En dépit du rôle que joue les PME dans l'économie d'un pays, notamment au niveau de la création de la valeur, création de l'emploi et dans l'accroissement du bien-être social, l'accès au financement externe constitue un défi criard PME (OCDE, 2007). En référence à leur multiple objectif⁶, les auteurs ont plus orienté ces dernières années leurs écrits vers l'objectif le plus fondamental qu'est la performance financière (Hajar et Abdelmajid, 2015 ; Bello et al., 2016). Dans la quête de cet objectif, l'entreprise doit opter pour un mode de financement qui lui permet de minimiser ses coûts et par conséquent, entraîne la maximisation de sa valeur. Cette question importante de choix du mode de financement et son impact sur la valeur de l'entreprise reste d'actualité dans les PME et fait l'objet d'une divergence des opinions des chercheurs.

Ainsi, Modigliani et Miller (1958) ont été les premiers à effectuer l'analyse théorique de la structure financière et notamment du ratio dettes/fonds propres, sur la valeur de la firme. Ils démontrent que sous certaines hypothèses contraignantes, la structure de capital n'a aucune importance car, elle ne modifie nullement les flux générés par la firme. De plus, pour Modigliani et Miller (1958), toutes les formes de financement sont équivalentes en présence de marchés financiers parfaits. Ce qui leur a permis de conclure en la neutralité de la structure de capital. Par conséquent, quelle que soit la structure d'endettement adoptée, les entreprises ont la même valeur sur le marché. Toutefois, d'autres chercheurs corroborent Modigliani et Miller (1958), en proposant d'autres modèles afin de démontrer la neutralité de la structure de capital sur la valeur de la firme. À cet égard et dans une perspective illustrative, Sharpe (1964), en proposant les mêmes hypothèses, et en utilisant un modèle basé sur l'équilibre de rendement des titres, conclut que la valeur de la firme est indépendante de sa structure de capital. En effet, Miller (1977), a repris le modèle de Modigliani et Miller (1963), en prenant également en compte l'incidence de la fiscalité d'entreprise et l'imposition du revenu des personnes physiques. Il aboutit aux conclusions initiales de Modigliani et Miller (1958). Dans le contexte d'étude, Wanda (2001) dans son étude sur la structure financière et performance des entreprises dans un contexte sans marché financier, montre que la performance, qu'elle soit globale ou focalisée sur la richesse des actionnaires, est indépendante de la structure financière.

A contrario, plusieurs autres chercheurs ont trouvé la pertinence de la structure de capital. En effet, Durand (1952) rejetait l'idée selon laquelle la structure financière ne puisse pas affecter la valeur de l'entreprise. Il objecte que la structure financière influence le coût du capital et la valeur de l'entreprise. À cet égard, Modigliani et Miller (1963) ont enrichi leur étude en relâchant l'hypothèse de neutralité de la fiscalité. Selon ces auteurs, la déductibilité fiscale des charges liées à l'intérêt conduit l'endettement à toujours avoir un impact positif sur la valeur de l'entreprise. Ils concluent à cet effet que l'endettement est le meilleur mode de financement. Toutefois, un endettement excessif engendre des coûts explicites ou implicites en raison d'une augmentation du risque financier, qui peut entraîner la défaillance financière de l'entreprise. Aussi, la structure financière résulte de l'arbitrage effectué entre les économies fiscales et les coûts de cette défaillance, qui se traduit par un niveau optimal d'endettement que les entreprises vont chercher à maintenir (Myers, 1984). Bello (2016), dans son étude, martèle que l'endettement influence significativement la performance des PME.

L'existence d'une structure financière optimale a été remise en question, notamment par le développement de la théorie du financement hiérarchique (Myers et Majluf, 1984) ou Pecking Order Theory (POT). Contrairement à la théorie du compromis de Modigliani et Miller (1963), la POT est fondée sur l'asymétrie d'information qui existe entre les acteurs internes (propriétaires et dirigeants) et ceux externes (bailleurs de fonds) à l'entreprise. D'après Myers et Majluf (1984), les dirigeants d'entreprises ne doivent pas essayer de maintenir un niveau particulier d'endettement. Les choix du mode de financement étant principalement déterminés par le niveau d'asymétrie d'information, les dirigeants adoptent une politique financière qui vise à minimiser les coûts associés à cette asymétrie. Ils préfèrent ainsi le financement interne au financement externe. De ce fait, dans l'optique de financer de nouveaux investissements, le dirigeant hiérarchise ses préférences en se tournant au préalable vers l'autofinancement, puis fait recours à la dette et, en dernier ressort, s'il lui manque encore des fonds, il procède à l'augmentation du capital à travers l'émission des actions supplémentaires (Myers et Majluf, 1984). L'avantage du respect de cette hiérarchie est qu'il permet non seulement d'éviter la réduction des prix des actions de l'entreprise, de limiter la distribution des dividendes afin de contribuer à l'augmentation de l'autofinancement, mais également de réduire le coût du capital en limitant le recours aux emprunts. Ce qui conduit à comprendre que les entreprises rentables disposent d'un financement interne plus abondant, qui accroît leur valeur en contribuant positivement à leur performance. Dans le même ordre d'idée, Kenmegni (2012) avance que les PME utilisent principalement les fonds propres pour financer leurs besoins, ce qui influence significativement leur performance. Ngongang (2012) conclut que ces entités ont les mêmes préférences quant au financement par fond propre : autofinancement et augmentation après. Un fort autofinancement est généralement signe de bonne performance financière. S'agissant de la relation entre financement et performance des entreprises, les auteurs qui se sont intéressés à l'impact des fonds propres sur la performance des entreprises rapportent presque unanimement que cet impact est positif (Xayphone et Kimbara, 2007 ; Githire and Muter, 2015 ; Messo et al., 2015).

Cependant, ce mode de financement pose un problème d'insuffisance de fonds et de la mauvaise gestion de la part des dirigeants. En effet, Hajar et Abdelmajid (2015) soulignent que les fonds dégagés de l'activité de l'entreprise sont parfois limités pour financer les nouveaux projets ou investissements. Ainsi, sur la question de l'autofinancement, contrairement aux prévisions théoriques, il se dégage de Hajar et Abdelmajid (2015), que celui-ci a un effet négatif sur la performance lorsqu'il s'agit de la rentabilité économique

⁶ Leur survie, croissance et performance.

et la rentabilité financière. En effet, les dirigeants chercheront à satisfaire leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires en procédant à une mauvaise gestion des fonds propres lorsqu'ils sont de source externe (Jensen et Meckling, 1976).

Qu'ils soient traditionnels ou alternatifs, internes ou externes à l'entreprise, l'accès aux modes de financement est une question essentielle à laquelle il y a lieu d'apporter des réponses adéquates. Les PME qui éprouvent des difficultés à accéder aux sources de financement classiques ont à travers les modes alternatifs, à savoir le crédit-bail, le crédit fournisseur, le financement interentreprises, le financement par capital-investissement et les tontines, un moyen de financer leurs activités et atteindre leur objectif en termes de performance. En ce qui concerne le financement par crédit-bail et par tontine comme modes de financement alternatifs, Salam (2013), rapporte que le financement par leasing (crédit-bail) a une corrélation positive avec leur performance. Bekolo et Beyina (2009) ont également montré que le recours aux Associations Rotatives d'Épargne et de Crédit (AREC) appelées couramment tontines, comme mode de financement influence positivement la performance des PME. Ces résultats corroborent ceux de Bello (2017). Ainsi, un accroissement du financement par leasing ou par tontine améliore la performance des PME (Bello et al., 2016).

Cependant, les études portant sur d'autres modes de financement alternatifs à savoir le financement par crédit fournisseur, crédit interentreprises et le capital-investissement (Adair et Adaskou, 2011 ; Sophie et Michel, 2012 ; Ngongang et Motsoguem, 2017 ; Bimeme et al., 2018) montrent qu'ils affectent négativement la rentabilité d'une entreprise. Le but des dirigeants d'entreprise étant d'opter les financements nécessitant moins de procédures, et les moins coûteux, ces modes de financement alternatifs méritent une analyse particulière afin d'évaluer leur impact sur la rentabilité des entreprises.

2. Les hypothèses de l'étude

La décision de financement est l'une des plus cruciales verdict que doivent prendre les dirigeants de l'entreprise (Hajar et Abdelmajid, 2015). En effet, c'est une décision qui leur donne la possibilité réaliser la stratégie d'investissement et financer le cycle d'exploitation. Cependant, cette décision ne se limite pas uniquement au choix du mode de financement et de ses modalités car, celle-ci interfère avec d'autres décisions, en l'occurrence la décision de distribution des dividendes (Fama, 1978). A cet égard, si le financement interne est privilégié, il peut être décidé de ne distribuer que peu ou pas de dividendes. Il est toutefois important de signaler que les besoins long terme de l'entreprise doivent être financés par des ressources long terme et pareillement pour les emplois court terme, qui doivent être financés par du court terme (principe de l'équilibre minimum financier). La performance de l'organisation étant généralement définie comme le degré d'atteinte de ses objectifs, et à moindre coût (David et Cobb, 2010). S'agissant des PME, Goodman et Pennings (1997) considèrent qu'elles sont performantes si elles parviennent à satisfaire des contraintes pertinentes et si leurs résultats rapprochent ou excèdent un ensemble de mesures référentielles pour de multiples objectifs.

2.1. Les modes de financement classiques comme facteurs explicatifs de la performance financière des PME

Depuis quelques décennies, avec l'évolution de la sphère financière, les moyens de financement qui s'offrent à l'entreprise sont multiples et divers.

2.1.1. Le financement par endettement et la performance des PME

Depuis 1958, le rôle de l'endettement dans l'explication de la performance des entreprises fait l'objet de plusieurs recherches (Modigliani et Miller 1958). Cependant, ce rôle reste un sujet d'actualité puisqu'il retient l'attention de plusieurs chercheurs (Berger et Bonaccorsi, 2006 ; Baum et al., 2007 ; Margaritis et Psillaki, 2010 ; Bello, 2017). En effet, les chercheurs analysent le ratio d'endettement et essayent de déterminer le ratio optimal. Le ratio de dette optimal est généralement défini comme celui qui minimise les coûts de capital d'entreprise, tout en maximisant la valeur de l'entreprise. Néanmoins, le désaccord entre chercheurs s'observe sur le plan théorique. Il existe trois théories essentielles qui expliquent l'impact de l'endettement sur la performance des entreprises, à savoir : la théorie de l'agence, la théorie du signal et l'influence de la fiscalité. En référence à la théorie de l'agence de Jensen et Meckling (1976), il existe deux effets contradictoires de l'endettement sur la performance. Le premier effet est positif dans le cas des coûts de l'agence des fonds propres entre actionnaires et dirigeants, mais, le deuxième effet est négatif car, résulte des coûts d'agence des dettes financières entre actionnaires et prêteurs. La théorie du signal (Ross, 1977) postule que l'endettement de l'entreprise peut être perçu, par ses apporteurs de fonds, comme un signal de sa performance ainsi que de la qualité de ses projets à venir. D'après cette théorie, l'endettement, en situation d'information asymétrique, devrait être positivement corrélé avec la performance. Enfin, face à l'influence de la fiscalité, Modigliani et Miller (1963) concluent qu'il est nécessaire d'endetter l'entreprise pour bénéficier des économies d'impôt dues à la déductibilité fiscale des charges des dettes. Selon eux, la valeur de la firme endettée ne serait plus égale à celle de la firme non endettée mais au contraire, elle serait augmentée de la valeur des économies d'impôts réalisées grâce à cette possibilité de déductibilité des charges financières. De plus, le désaccord entre chercheurs s'observe non seulement sur le plan théorique, mais aussi sur le plan empirique. Un effet positif de l'endettement sur la performance a été confirmé par Berger et Bonaccorsi (2006), Baum et al. (2007), Margaritis et Psillaki (2010), Kar (2011), Trong (2013), Nyameyo (2014), Githire et Matur (2015) et Bello (2017). Par contre, Goddard et al. (2005), Zeitun et Tian (2007), Nunes et al. (2009) Mumtaz et al. (2013), Ogebe et al. (2013) et Githaiga et Kabiru (2015), ont trouvé dans leur étude une influence négative de l'endettement sur la performance. De plus, Mesquita et Lara (2003) et Weill (2008) ont trouvé les deux effets (l'effet positif et l'effet négatif) dans leurs

études. En fin, Berger et Bonaccorsi (2006) et Margaritis et Psillaki (2007) martèlent la présence d'un effet non linéaire. De ce qui précède, nous nous attendons qu'il ait une influence positive sur la performance des PME au Cameroun.

2.1.2. Le financement par fonds propres comme explication de la performance des PME

Le financement d'une entreprise ne provient pas toujours de l'extérieur. La partie du résultat qui n'est pas distribuée aux actionnaires sert à rembourser des emprunts et à investir : on parle d'autofinancement. Un fort autofinancement est généralement un signe de bonne performance financière. En effet, aucun mode de financement n'est à priori préféré selon la théorie du compromis de Modigliani et Miller (1958). La théorie de financement hiérarchique (Myers et Majluf, 1984), suppose qu'il y a un classement entre les différents modes de financement. Le modèle de départ est basé sur l'hypothèse d'asymétrie de l'information et l'explication fournie par ce dernier est que le dirigeant agit en faveur des actionnaires existants au détriment des actionnaires futurs. Selon cette théorie, pour financer un investissement dans un contexte d'asymétrie d'information, l'autofinancement est préférable à la dette, laquelle dette est préférable à une émission des actions nouvelles (Myers et Majluf, 1984). On note donc que les entreprises les plus rentables devraient se caractériser par un endettement moindre (Myers, 1977). En effet, l'augmentation de la capacité d'autofinancement permet de moins recourir aux emprunts. Toutefois, les fonds propres permettent aux dirigeants d'avoir une plus grande autonomie dans la politique d'investissement. Ceci dans la mesure où ils échappent au contrôle des créanciers et même à celui des actionnaires dans certains cas. Dans les PME, les fonds propres constituent la « substance » financière et déterminent ainsi leur indépendance financière et leur capacité d'endettement. De ce qui précède, les conclusions des travaux scientifiques militent en faveur d'une influence positive des fonds propres sur la performance (Xayphone et Kimbara, 2007 ; Ngongang, 2012 ; Githire and Mutur, 2015 ; Messo et al., 2015). En s'épaulant sur la théorie du financement hiérarchique, qui stipule que plus l'entreprise est performante plus elle va opter pour l'autofinancement, nous objectons dans cette étude les conclusions des chercheurs susmentionnés.

2.2. Les modes de financement alternatifs et performance financière des PME

Les PME qui éprouvent des difficultés à accéder aux modes de financement suite à l'insuffisance des fonds propres et du rationnement bancaire, peuvent solliciter les modes de financement alternatifs (Ndjeck, 2016a). Cet auteur a proposé un classement des modes de financement alternatifs, de manière à permettre aux PME en situation de rationnement excessif du crédit bancaire, de déterminer une structure de financement d'équilibre. A cet égard, des modes alternatifs de financement contextuels à savoir le crédit-bail, le crédit interentreprises, les tontines, le crédit fournisseur et le capital-investissement peuvent permettre de faire face à la rareté des fonds bancaires, tout en maintenant l'équilibre financier des entreprises. Seulement, face à la diversité des origines des fonds et à la variété des échéanciers de remboursement, une attention particulière doit être portée sur lesdits modes afin de garantir la performance PME du fait de ses caractéristiques (Ndjeck, 2016).

2.2.1. Le financement par tontine comme facteur explicatif de la performance des PME

Les Associations d'Épargne et de Crédit rotatif (AECR), connues aussi sous le nom de tontines au Cameroun et en Afrique francophone, constituent l'une des formes d'organisation les plus répandues pour financer des projets dans les pays où l'accès au crédit est restreint (Rozas et Gauthier, 2012). La tontine est une association de personnes qui, unies par les liens familiaux, d'amitiés, de profession, de clan ou de région, se retrouvent à des périodes d'intervalles plus ou moins variables, afin de mettre en commun leur épargne en vue de la solution des problèmes particuliers ou collectifs (Bouman, 1977). Ce mode de financement n'est pas neutre dans l'explication de la performance des entreprises en général et des PME en particulier. En effet, Rozas et Gauthier (2012) montrent que les tontines ont un effet positif et significatif sur la performance des entreprises. De plus, leur étude confirme l'hypothèse selon laquelle les ressources tontinières servent principalement à financer les flux de trésorerie plutôt qu'à augmenter le capital ou qu'à réaliser des investissements. Les résultats de multiple recherche confirment le rôle des tontines dans la création d'entreprises (Brenner et al, 1990 ; Bekolo et Beyina, 2009 ; Feudjo et Tchankam, 2012 ; Bello, 2017). Ainsi, nous attendons un effet semblable dans le cadre de cette étude.

2.2.2. Le financement par crédit-bail et la performance financière des PME

Le crédit-bail, couramment appelé « leasing », est un contrat par lequel une personne, le crédit bailleur (société de financement, banque...) achète un bien et le met à la disposition d'une autre personne, le crédit-preneur (locataire), moyennant le paiement d'un loyer. Le locataire n'est pas juridiquement propriétaire du bien mis à sa disposition. Cependant dans une logique de comptes consolidés, les biens acquis en crédit-bail sont assimilés à des immobilisations. C'est donc un mode de financement des investissements à moyen ou long terme. Au Cameroun, depuis la création de l'Association Camerounaise de Leasing (CAMLEASE), dont le but est de promouvoir le crédit-bail, ainsi que les autres crédits locatifs, ce mode de financement est en perpétuelle croissance. Cette croissance institutionnelle a eu pour conséquence de conduire à l'augmentation des financements en matière de leasing, qui est passé de 9 milliards en 2005 à 32 milliards en 2009. Le Cameroun dont le marché au crédit-bail est estimé actuellement à 50 milliards FCFA, dispose d'un potentiel de 200 milliards selon la CAMLEASE, tandis que toute la zone CEMAC (Communauté Economique

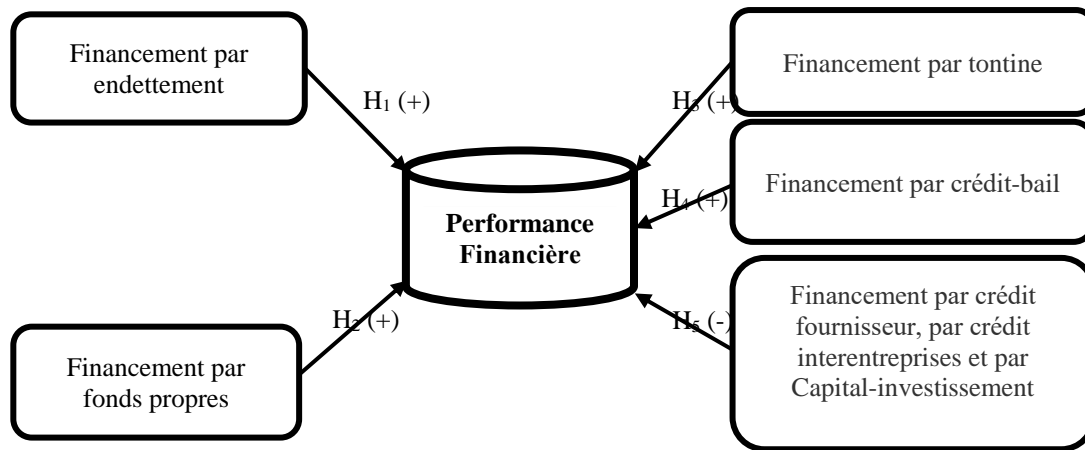
et Monétaire de l’Afrique Centrale) dispose d’un potentiel de crédit-bail estimé à 400 milliards FCFA. Les PME qui éprouvent généralement des difficultés pour accéder à des crédits bancaires classiques, ont à travers le crédit-bail, un moyen de financer leurs activités et atteindre leur objectif en matière de performance. Toutefois, les études portant spécifiquement sur ce mode de financement sont édifiantes. Salam (2013) rapporte que le financement par leasing a une corrélation positive avec la performance des entités. Ces résultats confortent ceux obtenus par Rajan et Zingales (1995). Joseph (2009), Akinbola et Otokiti (2012) et Bello et al. (2016), trouvent que le crédit-bail affecte positivement la performance des PME. Toutefois, l’étude de Bello (2017) dégage que le crédit-bail a une influence négative sur la performance des PME. Ce résultat corrobore ceux de Jabbarzadeh et al. (2012). En effet, cette situation peut s’expliquer par le fait qu’étant la source de financement à laquelle l’accès est le plus facile, les entreprises y font tellement recours et l’ensemble des charges qu’elle génère conduit *mordicus* à une influence négative sur la performance. En plus, il semble qu’une carence des compétences dans la gestion du crédit-bail, et la durée de paiement de l’ensemble des loyers y relatifs, qui n’est pas souvent assez longue, constituent les soubassements de ces résultats. Dès lors, on peut anticiper l’influence positive du leasing sur la performance des entités.

2.2.3. Le financement par crédit fournisseur, crédit interentreprises et capital investissement : Quel visée sur la performance financière des PME ?

L’efficacité d’une PME n’est pas seulement en relation avec son capital humain ou la qualité des services et produits qu’elle offre sur le marché. Elle dépend également des moyens de financement accessibles lui permettant de financer ses besoins en investissement et exploitation, d’étendre son activité, de développer de nouveaux produits et investir dans de nouveaux sites de production (Zeamari et Oudgou, 2015). Plusieurs auteurs ont mis un point d’encrage sur ces trois modes de financement (Kaplan et Schoar, 2005 ; DeMarzo et al., 2007 ; Adair et Adaskou, 2011 ; Sophie et Michel, 2012 ; Ngongang et Motsoguem, 2017 ; Bimeme et al., 2018). En effet, ces auteurs ont trouvé que ces modes de financement ont un impact négatif sur la performance des PME. Nous pouvons de ce fait nous attendre à un effet négatif entre le financement par crédit fournisseur, le crédit interentreprises, le capital investissement et la performance des entreprises au Cameroun.

De ce qui précède, nous présentons le modèle schématique ci-après.

Figure 1 : Modèle conceptuel de l’étude



Source : nous-mêmes à partir de la littérature

3. Cadre méthodologique de l’étude

3.1. Echantillon et collecte des données

Notre étude porte sur les PME au Cameroun. Cependant, nos enquêtes se sont limitées dans les villes de Douala, Bafoussam et Dschang pour la simple raison que la majorité de ces entités s’y trouvent. S’agissant de la collecte des données, un questionnaire a été administré entre février et avril 2019 auprès de 98 entreprises. L’intérêt de l’administration du questionnaire est qu’il offre des données pertinentes et exploitables. En effet, Thiéart (2007) précise que « c’est un outil de collecte de données bien adaptée aux recherches quantitatives puisqu’il permet de traiter de grands échantillons et d’établir des relations statistiques ou des comparaisons chiffrées ». De l’ensemble des questionnaires administrés, avons collectés 67, et 19 étaient inutilisables suite aux non réponses. Ce qui a conduit à disposer d’un échantillon de 48 entreprises.

3.2. De l’opérationnalisation des variables au modèle économétrique de l’étude

Les modes de financement des investissements sont évalués à partir des degrés d'utilisation des moyens suivants : « Autofinancement », « Crédit-bail », « Tontines », « Crédit fournisseur », « Crédits interentreprises », « Endettement », « capital-investissement ». Ces modes de financement sont ceux qui sont présents dans l'environnement des PME camerounaises (Nguena, 2013). Chaque mode de financement est mesurée sur une échelle à cinq (05) dimensions allant de « Jamais » à « Toujours » en passant par « Rarement », « souvent » et « très souvent ».

Tableau 1 : Synthèse de l'opérationnalisation des variables indépendantes

Variables	Dimensions	Mesures
Modes de financement	Les fonds propres (l'autofinancement)	L'utilisation des fonds dégagés de l'activité de l'entreprise pour financer ses investissements
	Le financement par dette moyen et long terme (l'endettement)	L'émission les emprunts auprès des banques.
	Le financement par crédit-bail	La location des machines ou matériels d'équipements
	Le financement par crédit fournisseur	Prendre des matières premières ou marchandises chez le fournisseur à crédit
	Le financement interentreprises	Prendre du crédit auprès d'une autre entreprise pour financer ses investissements
	Le financement par capital-investissement	La participation des autres investisseurs dans votre capital lors d'une innovation
	Le financement par tontine	Prendre l'argent dans une réunion pour injecter dans l'entreprise

Source : auteurs

La variable dépendante de cette recherche, est opérationnalisée via trois indicateurs en s'inspirant des travaux de Gauzente (2000), Sousa (2004) et de Mostafa (2006), Feudjo (2010), Hajar et Abdelmajid (2015) et Bello (2017). Ainsi, nous mesurons la performance financière des PME dans le cadre de cette étude à travers la rentabilité financière (ROE), la rentabilité économique (ROI), l'accroissement du chiffre d'affaires. Chaque indicateur de la performance financière est mesuré sur une échelle à deux (02) : « à la baisse » et « à la hausse ».

Tableau 2 : Synthèse de l'opérationnalisation de la variable dépendante

Variable	Indicateurs	Auteurs
Performance financière	La rentabilité financière (ROE)	Gauzente (2000) ; Sousa (2004) ; Mostafa (2006) ; Feudjo (2010) ; Hajar et abdelmajid (2015) et Bello (2017)
	La rentabilité économique (ROI)	
	Le du chiffre d'affaires (CA)	

Source : auteurs

Le modèle économétrique de notre recherche se présente ainsi qu'il suit :

$Perf = \beta_0 + \sum \beta_i X + \varepsilon_i$. La forme empirique complète du modèle est la suivante :

$$ROE_i = \alpha + \beta_1 END + \beta_2 FP + \beta_3 CB + \beta_4 CF + \beta_5 CIE + \beta_6 FCI + \beta_7 FT + \beta_8 X + \varepsilon_i$$

$$ROI_i = \alpha + \beta^1 END + \beta^2 FP + \beta^3 CB + \beta^4 CF + \beta^5 CIE + \beta^6 FCI + \beta^7 FT + \beta^8 X + \varepsilon_i$$

$$CA_i = \alpha + \beta_1 END + \beta_2 FP + \beta_3 CB + \beta_4 CF + \beta_5 CIE + \beta_6 FCI + \beta_7 FT + \beta_8 X + \varepsilon_i$$

Avec : β , les paramètres du modèle ; ROE, la rentabilité financière (l'indicateur de performance financière retenu) ; ROI, la rentabilité économique (l'indicateur de performance financière retenu) ; CA, le chiffre d'affaires (l'indicateur de performance financière retenu) ; α , la constante ; END, l'endettement ; FP, les fonds propres ; CB, le crédit-bail ; CF, le crédit fournisseur ; CIE, le crédit interentreprises ; FCI, le financement par capital-investissement ; FT, le financement par tontine ; X, une matrice des variables de contrôle et ε est le terme d'erreur.

En effet, les variables de contrôle au sens statistique ont été ajoutées au modèle afin d'éviter les biais dans l'estimation des paramètres et de mettre en évidence le poids significatif de certains facteurs. En effet, les variables taille de l'entreprise, l'âge de l'entreprise et la forme juridique ont toutes été introduites.

3.3. Les outils statistiques d'analyse des données

Dans le cadre de cette étude, nous avons fait recours au le tri à plat, pour l'analyse univariée qui est une analyse descriptive et systématique des réponses données à chacune des questions à l'aide d'indices statistiques. L'analyse bivariée quant à elle a consisté à étudier les relations entre deux variables. Toutefois, le tri croisé, qui consiste en un croisement de deux variables ou modalités, conduit à générer un tableau à double entrée encore appelé tableau de contingence. Sur la question de l'analyse explicative, nous avons utilisé la régression logistique. En effet, elle permet d'expliquer une variable dépendante et de nature dichotomique, en fonction

de plusieurs autres variables dites explicatives. Cette analyse présente l'avantage qu'elle prend en compte les interrelations pouvant exister entre les variables explicatives. A cet égard, le coefficient de détermination (R^2) représente la proportion de la variation totale que subit la variable dépendante qui est expliquée par la variable indépendante. Dans le cadre de la régression multiple, le coefficient de détermination présente des limites et on lui préfère le coefficient de détermination corrigé ou ajusté.

3.4. Des caractéristiques des entités de l'échantillon

Il découle des données collectées que 62,5% des entités exercent dans le commerce tandis que le reste des 37,5% opèrent dans le service. En plus, 31,3% ont entre 1 et 10 ans d'existence, 52,1% entre 11 et 30 ans et 16,6% ont plus de 30 ans. A noter que l'effectif des employés est variable. En effet, 10,4% ont un nombre de salariés variant entre 1 et 5, et qui sont considérées comme les très petites entreprises, 60,4% des entreprises enquêtées ont entre 6 et 20 employés et sont considérées comme les petites entreprises. Par contre, 29,2% ont un nombre de salariés qui varie entre 21 et 100 et sont considérées comme des moyennes entreprises. Toutefois, 31,3% sont des entreprises individuelles, 58,3% des Sociétés A Responsabilité Limitée (SARL) et enfin seulement 10,4% sont des Sociétés Anonymes (SA).

4. Résultats de l'étude

4.1. Les modes de financement adoptés par les PME

Le tableau suivant présente la répartition des modes de financement que les PME de notre échantillon font recours et que nous avons capté par une échelle de Likert à 5 dimensions.

Tableau 3 : Les modes de financement

Modes de financement	Jamais		Rarement		Souvent		Très souvent		Toujours	
	Eff.	Pourc.	Eff.	Pourc.	Eff.	Pourc.	Eff.	Pourc.	Eff.	Pourc.
END	12	25,0%	16	33,3%	11	22,9%	5	10,4%	4	8,3%
FP	0	0%	2	4,4%	17	35,4%	9	18,8%	20	41,7%
CB	32	66,7%	5	10,4%	7	14,6%	4	8,3%	0	0%
CF	27	56,3%	6	12,5%	8	16,7%	7	12,5%	0	0%
FIE	45	93,8%	1	2,1%	2	4,2%	0	0%	0	0%
FCI	47	97,9%	1	2,1%	0	0%	0	0%	0	0%
FT	16	33,3%	6	12,5%	10	20,8%	12	25,0%	4	8,3%

Source : nous-mêmes

Une analyse globale du financement des entreprises de l'échantillon montre que (41,7%) entreprises se financent toujours par les propres fonds, 25,0% ne font jamais recours aux emprunts auprès des organismes financiers alors que 22,9% le font régulièrement. S'agissant du crédit-bail, 66,7% n'utilisent jamais ce mode de financement, contre 14,6% qui l'utilisent souvent pour financer leur activité. Le crédit fournisseur n'est jamais utilisé dans 56,3%, contre 12,5% qui font recours très souvent. Il en est de même du financement interentreprises, qui n'est jamais utilisé dans 93,8% des entités, contre 4,2% qui le font souvent. Ce qui explique que ce mode de financement est rarement utilisé dans les PME exerçant dans les secteurs du commerce et du service dans le contexte d'étude. En ce qui concerne le capital-investissement, 97,9% des entreprises n'ont jamais utilisé ce moyen pour financer leurs activités. Nous constatons donc que ce mode de financement n'aura pas un impact significatif sur la performance financière des PME. L'analyse relève également que 33,3% des entreprises ne font jamais recours aux associations d'épargne et du crédit rotatif (tontines), contre 25% de ces qui le font très souvent. Au regard de ces résultats, les fonds propres apparaissent comme le mode principal de financement des PME. La tontine constitue la deuxième source financière et enfin l'endettement. On peut aussi dire que le crédit fournisseur est un mode que les PME font parfois recours.

4.2. De la performance financière des PME

Pour capter cette variable, nous distinguons, en référence à Feudjo (2010), Hajar et Abdelmajid (2015) et Bello (2017), la variation du chiffre d'affaires, la variation de la rentabilité financière et la variation de la rentabilité économique. Le tableau suivant nous présente ces différents indicateurs de mesure de la performance financière de notre étude (variable dépendante).

Tableau 4 : Les caractéristiques de la performance financière

	Effectif	%	Pourcentage cumulé %
Variation Du Chiffre D'affaire			
<i>A la baisse</i>	8	16,7	16,7
<i>A la hausse</i>	40	83,3	100,0
Total	48	100,0	
Variation de la Rentabilité financière			
<i>A la baisse</i>	9	18,75	18,8
<i>A la hausse</i>	39	81,25	100,0
Total	48	100,0	

<i>Variation de la Rentabilité économique</i>			
<i>A la baisse</i>	6	12,5	12,5
<i>A la hausse</i>	42	87,5	100,0
<i>Total</i>	48	100,0	

Source : SPSS 21

Il se dégage de ce tableau que 83,3% des entreprises, le chiffre d'affaires a varié à la hausse contre 16,7% qui a varié à la baisse. De même, la rentabilité financière a varié à la hausse dans 81,25%, contre une variation à la baisse dans 18,75%. S'agissant de la rentabilité économique, on constate qu'elle a connu une diminution durant ces trois dernières années dans 12,5%, diminué. Par contre, 87,5% de ces entreprises ont enregistré une rentabilité économique croissante.

4.3. Les résultats de la régression logistique

Nous avons développé dans le cas de cette étude trois modèles économétriques qui mettent en relation les modes de financement et la performance financière des PME au Cameroun. Le premier modèle met l'accent sur l'évaluation de l'impact des modes de financement sur la variation du chiffre d'affaires de l'entreprise, tandis que la deuxième traite de l'interaction entre ces modes de financement et la variation de la rentabilité financière et enfin, le troisième quant à lui étudie la relation entre les modes de financement et la rentabilité économique.

Le tableau ci-dessous résume les résultats de la régression logistique et présente la spécification et la robustesse des modèles économétriques ainsi que les estimations des paramètres de chaque modèle.

Tableau 5 : lien entre les modes de financement et la performance financière des PME

<i>Variables</i>	<i>PERFORMANCE FINANCIERE</i>											
	<i>VARIATION DU CA</i>				<i>VARIATION DU ROE</i>				<i>VARIATION DU ROI</i>			
	<i>β</i>	<i>E.S.</i>	<i>Wald</i>	<i>Sig.</i>	<i>β</i>	<i>E.S.</i>	<i>Wald</i>	<i>Sig.</i>	<i>β</i>	<i>E.S.</i>	<i>Wald</i>	<i>Sig.</i>
<i>Constant</i>	-19,461	40192,977	,000	1,000	-	40192,963	,000	1,000	-9,730	40192,948	,000	1,000
<i>END</i>	-,850	,853	,993	,319	-3,774	1,893	3,974	,046**	-1,427	,918	2,418	,120
<i>FP</i>	,174	1,032	,029	,866	1,971	1,541	1,636	,201	,591	,980	,363	,547
<i>CB</i>	1,371	1,012	1,833	,176	,397	,881	,203	,653	,237	,686	,119	,730
<i>CF</i>	-1,619	1,010	2,571	,109	-2,621	1,404	3,485	,062*	-1,154	,911	1,604	,205
<i>FIE</i>	-2,351	1,832	1,646	,199	-4,061	2,824	2,069	,150	-2,728	1,851	2,172	,141
<i>FCI</i>	-1,095	1,976	,098	,456	-1,037	1,962	2,076	,205	-1,347	,948	1,701	,780
<i>FT</i>	,847	,610	1,933	,164	1,896	,955	3,944	,047**	,176	,599	,087	,769
<i>AGE</i>	,189	,536	,124	,725	,134	,755	,031	,860	-,597	,622	,921	,337
<i>FORME-JURID</i>	,573	,832	,474	,491	2,526	1,501	2,833	,092*	,195	,810	,058	,810
<i>TAILLE</i>	,530	1,019	,270	,603	1,148	1,477	,604	,437	-,157	,997	,025	,875
	<i>Modèle 1 (VARIATION DU CA)</i>				<i>Modèle 2 (VARIATION DU ROE)</i>				<i>Modèle 3 (VARIATION DU ROI)</i>			
	<i>Valeur Khi-deux : 18,200</i>				<i>Valeur Khi-deux : 30,437</i>				<i>Valeur Khi-deux : 15,309</i>			
	<i>P = 0,052</i>				<i>P = 0,01</i>				<i>P = 0,121</i>			
	<i>-2log-vraisemblance : 21,361</i>				<i>-2log-vraisemblance : 15,470</i>				<i>-2log-vraisemblance : 27,576</i>			
	<i>R-deux de Cox & Snell : 0,321</i>				<i>R-deux de Cox & Snell : 0,477</i>				<i>R-deux de Cox & Snell : 0,278</i>			
	<i>R-deux de Nagelkerke : 0,564</i>				<i>R-deux de Nagelkerke : 0,765</i>				<i>R-deux de Nagelkerke : 0,465</i>			

** : Significatif au seuil de 5% et * ; Significatif au seuil de 10%

Source : SPSS 21

A la lecture de ce tableau, on peut remarquer que les trois modèles (modèle 1 lorsque la performance est mesurée par la variation du CA et modèle 2 lorsqu'elle est évaluée par la variation de la rentabilité financière et le modèle 3 lorsque la performance est mesurée par la rentabilité économique) révèlent des valeurs négatives et non significatives, en ce qui concerne les variables représentant les variables non spécifiées (constante). La statistique de Khi-deux, attestant la spécification du modèle, est significative au seuil de 10% pour le premier modèle, au seuil de 1% pour le deuxième modèle et n'est pas significatif pour le troisième modèle. A travers le R^2 de Nagelkerke, on constate que les variables recensées pour caractériser les modes de financement expliquent respectivement à 56%, à 76% et à 46% la performance si celle-ci est appréhendée respectivement par la variation du chiffre d'affaires, la variation de la rentabilité financière et la variation de la rentabilité économique.

Sur la question des estimations des paramètres, il découle de ce tableau que :

L'endettement (END) a une influence négative (avec un $\beta = -0,850$, $\beta = -3,774$, $\beta = -1,427$ respectivement pour le CA, ROE et le ROI) et significative au seuil de 5% sur la probabilité d'avoir une bonne performance financière lorsque cette dernière est mesurée par la rentabilité financière (ROE). Cette même variable (END) a une influence négative et non significative sur la performance financière lorsqu'elle est mesurée par la variation du chiffre d'affaires (CA) et la variation de la rentabilité économique (ROI). Ce résultat suggère que la probabilité d'avoir une bonne performance se détériore lorsque l'entreprise fait plus recours à l'endettement. Ce qui voudrait signifier qu'afin d'avoir une bonne performance financière, l'entreprise doit limiter le recours aux dettes financières. Ceci corrobore avec les résultats de Zeitun et Tian (2007) qui ont trouvé que l'endettement a un impact considérablement négatif sur les mesures de la performance financière des entreprises. Ce résultat réaffirme également ceux de Mumtaz et al. (2013) qui sont arrivés quant à eux à la conclusion selon laquelle les dettes ont une influence significativement négative sur la performance des entreprises. Ogebe et al. (2013) au Nigéria et Githaiga et Kabiru (2015) au Kenya sont également parvenus à la même conclusion. Ces études démontrent ainsi que le financement par dettes entraîne une diminution de la performance des entreprises. Cependant, nos résultats sont contraires à ceux de Trong (2013), Nyameyo (2014) et Githire et Muter (2015) qui ont trouvé qu'il existait une corrélation positive entre l'endettement et la performance financière des entreprises. Ainsi, nous rejetons notre **hypothèse 1** selon laquelle l'endettement a un impact positif sur la performance financière des PME au Cameroun.

Pour ce qui est de la variable fonds propres (FP), elle a une influence positive (avec un $\beta = 0,174$, $\beta = 1,971$ et $\beta = 0,591$ respectivement pour le CA, ROE et le ROI) et non significative sur la performance financière quel que soit l'indicateur de mesure de cette performance. Ce résultat est non significatif du fait que la taille de notre échantillon est faible et aussi parce que le nombre des variables du modèle était limité. Ce résultat corrobore avec ceux de Hovakimiam et al. (2004) qui ont trouvé que le financement interne est préféré qu'au financement externe. A cet effet, le financement par les fonds propres, dégagés de l'activité de l'entreprise a une influence positive sur la performance des entreprises. Ngongang (2012) a également trouvé sur un échantillon constitué de 86 entreprises camerounaises et 85 entreprises tchadiennes, que les fonds propres ont des impacts positifs sur la performance des entreprises des deux contextes juridiques. En effet, il est impératif que les entreprises qui préfèrent financer leurs activités via leurs propres fonds puissent avoir une bonne performance financière. Nonobstant, ce résultat est contraire à ceux de Hajar et Abdelmajid (2015) qui ont montré que les fonds propres ont un effet négatif sur la performance lorsqu'il s'agit de la rentabilité économique, rentabilité financière ou du logarithme du ratio Q de Tobin comme variable dépendante. Par conséquent, notre **hypothèse 2** selon laquelle il existe une relation positive entre les fonds propres et la performance financière des PME au Cameroun est confirmée.

Il en découle de ce tableau 5 que le crédit-bail (CB) influence positivement (avec un $\beta = 1,371$; $\beta = 0,397$ et $\beta = 0,237$ respectivement pour le CA, ROE et le ROI) et non significativement la performance financière quel que soit l'indicateur de mesure de cette performance à savoir la variation du CA, la variation du ROE et la variation du ROI. Ce résultat n'est pas significatif du fait que dans le contexte d'étude, la durée accordée aux entreprises de notre échantillon qui pratiquent ce mode de financement n'est pas du tout longue car, selon Rajan et Zingales (1995), le leasing de long terme a une influence significativement positive sur la performance des PME. En effet, ce mode de financement permet à l'entreprise d'avoir directement les outils lui permettant de fabriquer ou de produire les biens et les services. A cet égard, le résultat obtenu corrobore avec celui de Salam (2013), pour qui le financement par leasing (crédit-bail) a une corrélation positive avec leur performance. Ainsi, un accroissement du financement par leasing améliore la performance des PME. Bello et al. (2016), dans une étude menée au Nigéria ont également trouvé que le crédit-bail affecte positivement la performance financière des PME. Ce résultat est en contradiction avec ceux rapportés par de nombreuses études empiriques même en contexte africain (Jabbarzadeh et al., 2012 et Bello, 2017), Ainsi, notre **hypothèse 4** selon laquelle le financement par leasing influence positivement la performance financière des PME au Cameroun est confirmée.

Pour ce qui est de la variable FT (financement par tontines), elle a une influence positive ($\beta = 1,896$) et significative au seuil de 5% sur la performance financière lorsqu'elle est mesurée par la variation du ROE mais, elle exerce une influence positive ($\beta = 0,847$ et $\beta = 0,176$ respectivement) et non significative sur la performance financière lorsque cette dernière est mesurée par la variation du CA et la variation du ROI. Ce résultat nous laisse dire que les tontines doivent être prises en compte dans l'explication de la performance financière des entreprises comme mode de financement alternatif. Ceci dans la mesure où les entreprises qui font plus recours aux Associations Rotatives d'Epargne et de Crédit (AREC) enregistreront une augmentation significative de leur rentabilité financière. Ce résultat corrobore ceux obtenus par Rozas et Gauthier (2012) qui ont montré que les tontines ont un effet positif et significatif sur la performance financière des entreprises, et ceux de Bekolo et Beyina, (2009), pour qui les PME recourent plus aux tontines pour plusieurs raisons : l'insuffisance des fonds propres, l'incapacité de ces dernières à obtenir du financement

bancaire et l'importance des relations sociale dans les tontines. Ce qui montre que les tontines ont un impact positif sur la performance des PME. Ce résultat va en contradiction avec celui obtenu par Bello (2017). Ainsi notre **hypothèse 3** selon laquelle le financement par tontines influence positivement la performance financière des PME au Cameroun est confirmée.

Toujours à la lecture du tableau 5 ci-dessus, nous constatons que le crédit fournisseur (CF) a une influence négative ($\beta = -2,621$) et significative au seuil de 10% sur la performance financière lorsque l'indicateur de mesure est le ROE. Cette variable influence négativement ($\beta = -1,619$ et $\beta = -1,154$ respectivement) et non significativement la performance financière lorsqu'elle est mesurée par le CA et le ROI. Elle est peut-être non significative du fait que la taille de notre échantillon était faible. Ceci signifie qu'un agrandissement de la taille de l'échantillon pourrait être significative. Ce résultat corrobore ceux de Kremp et Dietsch (1998). En effet, ces auteurs estiment que le fait que les fournisseurs accordent un très court délai de remboursement de leurs dettes a une influence négative sur la rentabilité de l'entreprise. Selon eux, les entreprises ne pourront pas écouler les marchandises ou matières premières pris à crédit auprès de leurs fournisseurs dans un petit laps de temps donné. Ce qui ne leur permettra pas à rembourser toutes les dettes fournisseurs. Cependant, ce résultat va en contradiction avec ceux obtenus par Bimeme et al. (2018) pour qui le crédit commercial est très accessible et moins coûteux car, le fournisseur ne demande ni garantie ou ne regarde ni la solvabilité de l'entreprise comparé aux autres modes de financement. Pour ce qui est de la variable financement interentreprises (FIE), elle a une influence négative ($\beta = -2,351$; $\beta = -4,061$ et $\beta = -2,728$ respectivement pour CA, ROE et ROI) et non significative sur la performance financière quel que soit l'indicateur de mesure retenu. Ce résultat corrobore ceux obtenus par Adair et Adaskou (2011) qui avaient trouvé que le crédit interentreprises est corrélé négativement avec performance des PME. S'agissant du financement par capital-investissement (FCI), il influence négativement ($\beta = -1,095$; $\beta = -1,037$ et $\beta = -1,347$ respectivement pour les trois modèles à savoir celui de la variation du CA, ROE et ROI) et non significativement la performance financière des PME. On peut dire que cette non significativité est due au fait toutes les variables qui peuvent expliquer la performance financière ne sont pas prises en compte ou bien de la petite taille d'échantillon. Ce résultat conforte ceux trouvés par Sophie et Michel, (2012) et Boullenger et al. (2015). En mesurant la performance financière par la croissance des ventes, ils ont découvert que le financement par capital-investissement a une influence négative sur la performance des entreprises. Ainsi notre **hypothèse 5** selon laquelle le financement par crédit fournisseur, crédit interentreprises et par capital-investissement influence négativement la performance financière des PME est validée.

Pour ce qui est des variables de contrôle de notre estimation, la variable AGE impacte positivement et non significativement la performance financière lorsque celle-ci est mesurée par la variation du CA et du ROE. Ce qui corrobore avec les résultats trouvés par Ngongang (2012). Elle a une influence négative et non significative sur la performance financière lorsque le ROI est retenu comme indicateur. Toutefois, la forme juridique de l'entreprise a un effet positif et non significatif sur la performance financière lorsque le CA et le ROI sont retenus comme indicateurs. Elle influence positivement et significativement la performance financière lorsqu'elle est mesurée par le ROE. La variable taille influence négativement et non significativement la performance financière de l'entreprise dans le troisième modèle. Elle influence positivement et non significativement la performance financière dans les premiers et deuxièmes modèles.

Conclusion

En conclusion, nous objectons que les PME qui font recours aux tontines, au crédit-bail et qui utilisent leurs propres fonds pour financer leurs activités sont financièrement plus performantes que celles qui font recours à l'endettement, au crédit interentreprises, au capital-investissement et au crédit fournisseur. Les effets des modes de financement sur la performance de l'entreprise ne sont donc pas uniformes, dépendamment de la mesure de performance utilisée. En effet, l'impact de chaque mode de financement n'est pas le même lorsque la mesure de performance est changée. L'on constate tout de même une similitude des effets dans le modèle 2 c'est-à-dire lorsque la performance est opérationnalisée par la rentabilité financière

Les résultats des estimations des paramètres nous révèlent que les variables recensées pour caractériser les modes de financement expliquent à 56,4% la performance financière lorsqu'elle est mesurée par la variation du CA, à 76,5% lorsque cette performance financière est mesurée par la variation de ROE, et à 46,5% lorsqu'elle est mesurée cette fois-ci par le ROI. On retient alors que l'indicateur le plus pertinent de la performance financière est le ROE et que les variables telles que les fonds propres, le crédit-bail et les tontines expliquent plus fortement la performance financière des PME au Cameroun.

Les références bibliographiques

- [1] Adair P. et Adaskou M. (2011), « Théories financières et endettement des PME en France : une analyse en panel », Revue internationale P.M.E., vol.24, n° 3, pp.137-171.
- [2] Adair P. et Fhima F. (2013), « Le financement des PME en Tunisie : dépendance à l'égard des banques et rationnement du crédit », Revue internationale PME, vol.26, n°3, pp.117-138.
- [3] Africapratice (2005), Access to Finance : Profiles of African SMEs, London, document de travail préparé pour Jetro, disponible sur www.africapratice.com/luploads/JETRO.pdf

- [4] Akinbola O. et Otokiti B. (2012), « Effects of Lease Option as a source of Finance on the Profitability Performance of SME's in Lagos State, Nigeria », *International Journal of Economic Development Research and Investment*, vol.3, n°3, pp.70-76.
- [5] Baum C. F., Schafer D. et Talavera O. (2007), « The Effects of Short-Term Liabilities on Profitability: The Case of Germany », *Money Macro and Finance (MMF) Research Group Conference*, n°61.
- [6] Bekolo E. et Beyina M. (2009), « Le financement par capital risque dans les PME innovantes : le cas spécifique des PME innovantes camerounaises ». *Innovations*, n° 29, pp.169-195.
- [7] Bello (2017), « Financement des investissements dans un contexte d'insuffisance de ressources propres et de rationnement de crédits : quel impact sur la performance des petites et moyennes entreprises (PME) de transport inter-urbain », *XXVIe Conférence Internationale de Management Stratégique*.
- [8] Bello U. H., Sabo A. and Alhaji A.A. (2016), « The Impact of Lease Financing on Financial Performance of Nigerian Oil and Gas Industry », *Research Journal of Finance and Accounting*, vol.7, n°4, pp.28-34.
- [9] Berger A. et Udell G. (2006), « Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry », *Journal of Banking & Finance*, n°30, pp.1065-1102.
- [10] Bimeme B. I., Kueda W. B. et Fonkoua M. P. (2018), « Compromis du choix du mode de financement: Un examen des déterminants du Besoin en Fond de Roulement dans les entreprises au Cameroun », *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, n°7, pp.231-248.
- [11] Colot O. et Croquet M. (2007), « Les déterminants de la structure financière des entreprises belges », *Reflets et perspectives de la vie économique*, n°462, pp.177-198.
- [12] Croquet M. et Heldenbergh A. (2008), « Structure financière de entreprise: Nouvelles perspectives. » Editions Larcier, *Cahiers Financiers*. 168 pages.
- [13] Davis G. F. and Cobb J. A. (2010), « Resource dependence theory: Past and future », *Research in the Sociology of Organizations*, vol.28, pp.21-42.
- [14] DeMarzo P., Kaniel R. et Kremer I. (2007), « Relative Wealth Concerns and Financial Bubbles », *SSRN Working Paper*.
- [15] Durand D. (1952), « Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement », In *Conference Research in Business Finance*, New York: National Bureau of Economic Research, pp.215-262.
- [16] Fadahunsi O. (1997), « The challenge of promoting Entrepreneurship and Small Business : The Commonwealth in O. Fadahunsi & T. Daodu (Eds), *Small and Medium Enterprises Development : Policies, Programmes and Prospects*, West African Management Development Institutes Network (WAMDEVN), pp.170-186.
- [17] Fama E. (1978), « The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders », *The American Economic Review*, vol.68 n°2, pp.72-284.
- [18] Feudjo J. R. et 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 P.M.E.*, n°2, pp.100-128.
- [19] FMI (2004), « La mission de surveillance du FMI : promouvoir la croissance et la stabilité », rapport annuel.
- [20] Gaud P. et Jani E. (2002), « déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises Suisses : une étude empirique », *cahier de recherche-HEC Genève*, n°12, p.1-32.
- [21] Githire C. and Muturi W. (2015), « Effects of Capital Structure on Financial Performance of Firms in Kenya : Evidence From Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange », *International Journal of Economics, Commerce and Management*, vol.3, n°4, pp.1-10.
- [22] Goddard J., Tavakoli M. et Wilson J. (2005), « Determinants of profitability in European manufacturing and services : Evidence from a dynamic panel data », *Applied Financial Economics*, n°15, pp.1269-1282.
- [23] Goodman P. and Pennings J. (1997), « Toward a workable framework, in P. GOODMAN, J. PENNINGS And Associates (Coord.), *New Perspectives on Organizational Effectiveness* », San Francisco : Edition Jossey-Bass Publishers, pp.146-184.
- [24] Hajar M. L. et Abdelmajid I. (2015), « Impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise marocaine : Cas des sociétés cotées des secteurs Immobilier et Matériaux de construction », *Communication présentée lors du 4ème Colloque et séminaire doctoral international sur les méthodes de recherche à l'université Jean Moulin LYON 3- France*.
- [25] Hovakimian A., Hovakimian G. and Tehranian H. (2004), « Determinants of target Capital structure : The case of dual debt and equity issues », *Journal of Financial Economics*, vol.71, n°3, pp.517-540.
- [26] INS (Institut National de la Statistique), *deuxième Recensement Général des Entreprises, 2016 (RGE-2)*.
- [27] Jensen M. C. and Meckling W. H. (1976), « Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, n°3, pp.305-360.
-

- [28] Joseph K. (2009), « Leasing Competence, Lease Structure and Perceived Performance of SMEs in Uganda, A Dissertation Submitted to Makerere University in Partial Fulfillment of the Requirements for the Award of a Master Of Science in Accounting and Finance Degree of Makerere University ».
- [29] Kaplan S. N. et Schoar, A. (2005), « Private Equity Performance: Returns, Persistence, and Capital Flows ». *Journal of Finance*, vol.60, n°4, pp.1791-1823.
- [30] Kar A. K. (2011), « Does capital and financing structure have any relevance to the performance of microfinance institutions ? », *international review of applied economics*, vol.26, n°3, pp.329-348.
- [31] Kenfack M. K. (2016), « L'obtention du crédit bancaire par les PME au Cameroun », *Afrique et développement*, vol.41, n°1, pp.121-158.
- [32] Kenmegni, G. R. (2012), « Analyse des Différences et Similitudes des Structures Financières des Petites Entreprises (P.E.) et Moyennes Entreprises (M.E.) au Cameroun ». *Rapport de Recherche du Fonds de Recherche sur le Climat d'Investissement et l'Environnement des Affaires (FR-CIEA)*, vol.41, n°12.
- [33] Kremp E. et Stoss E. (2001), « L'endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes : des évolutions distinctes malgré des déterminants proches », *Economie et Statistique*, n°341, pp.153-171.
- [34] Margaritis D. et Psillaki M. (2010), « Capital Structure, equity ownership and firm performance », *Journal of Banking & Finance*, n°34, pp.621-632.
- [35] Mesquita J. M. C. et Lara J. E. (2003), « Capital structure and profitability: the Brazilian case », *Academy of Business and Administration Sciences Conference*, Vancouver, pp.11-13.
- [36] Messo R., Wesonga W. et Wawire P. (2015), « Equity Financing Strategy and the Performance of Small and Medium Enterprises in Kenya », *International Journal of Business and Management*, vol.10, n°4, pp.193-202.
- [37] Modigliani F. et Miller M. (1958), « The cost of capital, corporate finance and the theory of investment », *American Economic Review*, vol.48, n°3, pp.261-297.
- [38] Modigliani F. et Miller M. (1963), « Corporate income tax and the cost of capital : a correction », *American Economic Review*, vol.53, pp.433-443.
- [39] Mumtaz R., Rauf S. A., Ahmed B. et Noreen U. (2013), « Capital Structure and Financial Performance : Evidence from Pakistan », *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, vol.3, n°4, pp.113-119.
- [40] Myers S. (1977), « Determinants of Corporate Borrowing », *Journal of Financial Economics*, vol.5, n°2, pp.147-175.
- [41] Myers S. et Majluf N. (1984), « Corporate Facing And Investment Decisions When Firms have information Investors do not have », *Journal of Financial Economics*, vol.13, pp.187-222.
- [42] Ndjek N. (2016), « Rationnement du crédit bancaire et mécanismes de financement alternatif des PME », *Thèse de doctorat / Ph.D., Université de Douala*.
- [43] Ndjek N. (2016a), « Le Classement des Modes de Financement Alternatif des PME en situation de Rationnement du Crédit Bancaire au Cameroun », *Applied Economics and management*, n°13, pp.1-41.
- [44] Ngongang D. (2012), « Le financement du haut de bilan dans les PME Camerounaises et Tchadiennes », *Revue congolaise de gestion*, n° 15, pp.45-80.
- [45] Nguena C. L. (2013), « Le financement des PME au Cameroun dans un contexte de crise financière », *Rapport de recherche du Fonds de recherche sur le climat d'investissement et l'environnement des affaires (FR-CIEA)*, 52/13.
- [46] Nguena C. L. et Tsafack N. R. (2014), « Déterminants Microéconomiques du Déficit de Financement des PME au Cameroun », *African Development Review*, vol.26, n°2, pp.372-383.
- [47] Nunes P. J. M., Serrasqueiro Z. M. et Sequeira T. N. (2009), « Profitability in Portuguese service industries : a panel data approach », *The Service Industries Journal*, n°29, pp.693-707.
- [48] Ogebe O, Ogebe J. and Alewi K. (2013), « The Impact of capital structure on firm's performance in Nigeria », *Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper*, 46173, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/46173/1/MPRA_paper_46173.pdf.
- [49] Rajan R. et Zingales (1995), « What Do We Know about Capital Structure ? Some Evidence from International Data », *The Journal of Finance*, vol.50, n°5, pp.1421-1460.
- [50] Ross S. (1977), « The Determination of Financial Structure : The Incentive Signalling Approach », *Bell Journal of Economics*, vol.8, pp.23-40.
- [51] Rozas S. T. et Gauthier B. (2012), « les tontines favorisent-elles la performance des Entreprises au Cameroun ? », *Revue d'économie du développement*, vol.20, n°1, pp.5-39.
- [52] Salam M. A. (2013), « Effects of Lease Finance on Performance of SMEs in Bangladesh », *International Journal of Science and Research (IJSR)*, vol.2, n°12, pp367-370.
-

- [53] Sharpe W. F. (1964), « Capital asset prices : a theory of market equilibrium under conditions of risk », *The journal of finance*, vol.19, n°3, pp.425-442.
- [54] Sophie P. Michel R. (201), « capital-investissement et performances des firmes : le cas de la France », *Vie & sciences de l'entreprise*, vol.1, n°190, pp.30-45.
- [55] Terungwa A. (2012), « Risk management and insurance of Small and Medium Scale Enterprises (SMEs) in Nigeria », *international journal of Finance and Accounting*, vol.1, n°1, pp.8-17.
- [56] Thiétart R. (2007), « Méthodes de recherche en management », 3ème édition, DUNOD.
- [57] Wanda R. (2001), « Structure financière et performance des entreprises dans un contexte sans marché financier : le cas du Cameroun », *la revue du financier*.
- [58] Weill L. (2008), « L'endettement améliore-t-il la performance des entreprises », *banques & Marchés*, n°66, pp.13-20.
- [59] Xayphone K. and Kimbara T. (2007), « Corporate Financing and Performance of SMEs: The moderating Effects of Ownership Types and Management Styles », *Malaysian Management Review*, vol.42, pp.119-133.
- [60] Zeitun R. et Tian G. (2007), « Capital structure and corporate performance evidence from Jordan », *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, n°1, pp.40-53.
- [61] Miller, M. H. (1977), « Debt And Taxes ». *The Journal of Finance*, vol.32, n°2, pp.261-275.
- [62] Myers, S.C. (1984), « The Capital Structure Puzzle », *Journal of Finance*, vol.39, pp.575-592.
- [63] Trong, N.V. (2013), « Financial structure and microfinance performance : a cross-country analysis and case study of Vietnam », Ph.D. thesis, University of Birmingham
- [64] Nyameyo W.R. (2014), « The effects of leverage on financial performance of Microfinance Institutions in Nauru County », Unpublished MBA Research Project of the University of Nairobi.
- [65] Zeitun, R. and Tian, G. G. (2007), « Capital structure and corporate performance : evidence from Jordan », *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, vol.1, n°4.
- [66] Bouman F. J. A. (1977), « Indigeneous Saving and Credit Association in the Thirld World : A message » *Savings and Developments*, vol.4, n°1, pp: 181-220
- [67] Kremp E. et Dietsch M. (1998), « Le crédit interentreprise bénéficie plus aux grandes entreprises qu'aux PME ? », *Economie et Statistique*, Vol.314, n°1, pp.25-37.