Volume 20 Issue 25
Originally issued as C2

Global Journal of Management and Business Research: C Finance
Volume 20 Issue 2 Version 1.0 Year 2020
Type: Double Blind Peer Reviewed International Research Journal
Publisher: Global Journals
Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853

Analyse Théorique du Financement Sur la Pérennité de Très Petites Entreprises

By Eyomane Mintya Jeanine Sorelle, Halidou Mamoudou & Wanda Robert

Resume- Les Très Petites Entreprises (TPE) sont créés de jour et en jour mais leur pérennité est toujours un défi à relever. La pérennité de la TPE est tributaire de son financement.

Dans cet article, nous avons mobilisé les théories mettant en lien le financement de la très petite entreprise et sa pérennité.Ces différentes théories sont: la théorie des coûts de transaction, la théorie du financement hiérarchique, la théorie de l'agence et la théorie des droits de propriété.

— La théorie des coûts de transactions

Coase (1937) introduit le concept de coût de transaction. Selon lui, une organisation est efficace lorsqu'elle minimise les coûts de transaction d'où la notion « d'efficacité organisationnelle ». Cette transaction fait l'objet d'un contrat entre les différentes parties prenantes, c'est-à-dire, entre l'employeur et l'employé. La TCT ne considère plus la firme comme une boîte noire. L'unité d'analyse est le coût de transaction et C'est grâce à Williamson (1975) que le concept de coût de transaction a connu une extension considérable.

Motsclés: TPE, financement, pérennité.

GJMBR-C Classification: JEL Code: G19



Strictly as per the compliance and regulations of:

© 2020. Eyomane Mintya Jeanine Sorelle, Halidou Mamoudou & Wanda Robert. This is a research/review paper, distributed under the terms of the Creative Commons Attribution-Noncommercial 3.0 Unported License http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/), permitting all non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Analyse Théorique du Financement Sur la Pérennité de Très Petites Entreprises

Eyomane Mintya Jeanine Sorelle [α], Halidou Mamoudou [σ] & Wanda Robert [ρ]

Résumé- Les Très Petites Entreprises (TPE) sont créés de jour et en jour mais leur pérennité est toujours un défi à relever. La pérennité de la TPE est tributaire de son financement.

Dans cet article, nous avons mobilisé les théories mettant en lien le financement de la très petite entreprise et sa pérennité.

Ces différentes théories sont : la théorie des coûts de transaction, la théorie du financement hiérarchique, la théorie de l'agence et la théorie des droits de propriété.

- La théorie des coûts de transactions

Coase (1937) introduit le concept de coût de transaction. Selon lui, une organisation est efficace lorsqu'elle minimise les coûts de transaction d'où la notion « d'efficacité organisationnelle ». Cette transaction fait l'objet d'un contrat entre les différentes parties prenantes, c'est-à-dire, entre l'employeur et l'employé. La TCT ne considère plus la firme comme une boîte noire. L'unité d'analyse est le coût de transaction et C'est grâce à Williamson (1975) que le concept de coût de transaction a connu une extension considérable.

- La théorie du financement hiérarchique

La théorie du financement hiérarchique ou POT ou encore théorie du picotage, développée par Myers et Majluf (1984), est fondée sur l'asymétrie d'information qui existe entre les acteurs internes de l'entreprise (propriétaires, dirigeants) et ses acteurs externes (bailleurs de fonds). Les dirigeants adoptent une politique financière qui a pour but de minimiser les coûts associés à l'asymétrie d'information et ils préfèrent le financement interne au financement externe. Selon cette théorie, le dirigeant hiérarchise ses préférences selon la séquence suivante : l'autofinancement, la dette non risquée, la dette risquée, l'augmentation du capital.

- La théorie de l'agence

Cette théorie présume que la firme est « un ensemble de relation plus ou moins clairement hiérarchisées » au sein de laquelle chaque agent cherchera à tirer profit et à maximiser ses intérêts. Jensen et Meckling (1976) définissent la relation d'agence comme « un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes ont recours aux services d'une autre personne pour accomplir en leur nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle ».

- La théorie des droits de propriété

La théorie des droits de propriété trouve son fondement dans les travaux des économistes (Coase, 1960 ; Alchian et Demsetz, 1967). Demsetz (1967) définit les droits de propriétés comme « un moyen permettant aux individus de savoir ce qu'ils peuvent raisonnablement espérer dans leur rapport avec les autres membres de la communauté ». Les droits de propriétés possèdent plusieurs attributs : subjectifs, exclusifs et librement cessibles.

Motsclés: TPE, financement, pérennité.

Author α: Enseignante à la Faculté des Sciences Économiques et de Gestion de l'université de Maroua BP: 46 MAROUA.
e-mail: eyomanessorelle@yahoo.com
Author σ: Maitre de conférences à la Faculté des Sciences Économiques et de Gestion de l'Université de Maroua.
Author ρ: Professeur titulaire à la Faculté des Sciences Économiques et de Gestion de l'Université de Dschang.

I. Introduction

Ce papier met en exergue le lien théorique qui existe entre les facteurs financiers et la pérennité des TPE .Le secteur d'activité des TPE est depuis quelques années au centre des réflexions des organismes internationaux, des organismes d'aide et des gouvernements. Des institutions et programmes spéciaux ont été mis en place pour les soutenir; programme d'appui à la petite et moyenne entreprise, plan d'action comme celui de Lagos (OUA ,1998), qui préconisait « la création de réseaux de Petites et Moyennes Entreprises (PME) ainsi que l'encouragement du secteur non industrialisé » (Marniesse ,1998).A l'aube des années 1980 le développement des TPE en occident augure une implication qui redore le blason du tissu économique après le dur passage de la crise industrielle des années 1970.il y a donc lieu de s'interroger sur les fondements théoriques du financement sur la pérennité de la TPE.

II. Théories Explicatives de la Relation Financement et Pérennité Des tpe

Selon Hendrik sen (1970), une théorie se définit comme « un ensemble cohérent de principes hypothétique, conceptuel et pragmatique, formant une structure générale de référence pour un champ de recherche ». Nous pouvons comprendre de cette définition, qu'une implication dans le cadre conceptuel de la construction de toute théorie, doit se fonder sur un raisonnement logique (systématique et cohérent).

a) Théorie des coûts de transaction et pérennité des TPE

La théorie des coûts de transaction est au carrefour de plusieurs disciplines : le droit, l'économie et la gestion. La TCT a remis en question l'approche néoclassique qui considère la firme comme une boite noire. Ce premier point aura pour objectif de mieux concevoir les notions de la TCT.

Coase (1937) introduit le concept de coût de transaction. Selon lui, une organisation est efficace

© 2020 Global Journals

lorsqu'elle minimise les coûts de transaction d'où la notion « d'efficacité organisationnelle ». Cette transaction fait l'objet d'un contrat entre les différentes parties prenantes c'est-à-dire entre l'employeur et l'employé. La TCT ne considère plus la firme comme une boîte noire. L'unité d'analyse est le coût de transaction.

C'est grâce à Williamson que le concept de coût de transaction a connu une extension considérable. Williamson stipule que les agents économiques possèdent une rationalité limitée ; dans la mesure où ils ne possèdent pas tous les éléments pour faire un choix rationnel. Au lieu de rationalité limitée, il faudrait mieux parler de rationalité procédurale

Par ailleurs, Williamson (1975) stipule que les agents économiques sont opportunistes c'est-à-dire qu'ils cherchent à atteindre leurs intérêts personnels sans toutefois se préoccuper de ceux des autres (asymétrie de l'information). Autrement dit, les agents sont prêts à utiliser toute forme de ruse pour aboutir à leur fin. Il distingue deux formes d'opportunisme : l'opportunisme ex ante et l'opportunisme ex post

Selon Williamson (1981), mettre en place un système administratif pour encadrer les transactions à l'interne ne garantit pas l'efficience de ces transactions. Il est aussi essentiel d'examiner les caractéristiques du capital humain nécessaire à la réalisation des transactions et veiller à façonner la relation d'emploi en conséquence. « Les principes s'appliquant à l'organisation efficiente des transactions en général s'appliquent de la même manière à la gestion du capital humain », explique Williamson (1981), précisant qu'il faut s'assurer de mettre en place une structure de gouvernance (de très simple à très complexe) qui corresponde bien à la nature des transactions effectuées au sein de l'organisation. Selon Williamson, « une transaction a eu lieu lorsqu'un bien ou un service est transféré entre deux entités technologiquement séparables ». Par ailleurs, le nombre de transaction entraine des coûts ; plus les transactions sont nombreuses ; plus les coûts sont également importants. Williamson distingue les coûts de transaction ex ante et les coûts de transaction ex post.

Par ailleurs, l'incertitude des transactions, la spécificité des actifs et la fréquence des transactions sont les facteurs qui influencent la transaction. L'incertitude des transactions résulte de la prise en compte de l'opportunisme et de la rationalité limitée des agents. Cette incertitude peut être stratégique ou comportementale. L'incertitude devient un problème lorsque les actifs sont spécifiques. Un actif est dit spécifique lorsqu'il peut être réorganisé sans perdre sa valeur en cas de rupture des contrats. Williamson distingue quatre types d'actif spécifiques: la spécificité de site, la spécificité de destination, la spécificité d'actifs physiques et la spécificité d'actifs humains.

La fréquence des transactions entraine plusieurs coûts; dans le cas où les actifs sont spécifiques; alors ces transactions deviennent plus coûteuses. Nous avons également les facteurs liés aux caractéristiques de l'environnement. Ces facteurs peuvent rendre difficile la maîtrise de certains aspects du contrat. Le petit nombre d'acteur présent sur le marché influence également la transaction.

b) Théorie du financement hiérarchique ou Pecking Order Theory (POT)

La théorie du financement hiérarchique ou POT ou encore théorie du picotage, développée par Myers et Majluf (1984), est fondée sur l'asymétrie d'information qui existe entre les acteurs internes de l'entreprise (propriétaires, dirigeants) et ses acteurs externes (bailleurs de fonds). Les dirigeants adoptent une politique financière qui a pour but de minimiser les coûts associés à l'asymétrie d'information et ils préfèrent le financement interne au financement externe. Selon cette théorie, le dirigeant hiérarchise ses préférences selon la séquence suivante : l'autofinancement, la dette non risquée, la dette risquées, l'augmentation du capital. Le respect de cette hiérarchie a pour avantages d'éviter la réduction des prix des actions de l'entreprise, de limiter la distribution des dividendes pour augmenter l'autofinancement, de réduire le coût du capital en limitant le plus possible le recours aux emprunts. Les entreprises rentables ont donc plus de financement interne disponible.

Cette hiérarchie s'exprime toutefois différemment et ceci, en fonction de l'objectif poursuivi par le dirigeant de l'entreprise.

c) La théorie du financement: un bon intendant

Le dirigeant agit uniquement dans l'intérêt des actionnaires c'est-à-dire maximiser la richesse des actionnaires ou propriétaires existants. Dans ce modèle, le dirigeant privilégie la source de financement interne à l'entreprise à savoir l'autofinancement. Il évite ainsi l'émission de nouveaux fonds propres qui par dilution, entrainerait une réduction de la valeur des titres de propriété des actuels actionnaires. Toutefois s'il est indispensable d'obtenir un financement externe, en cas d'épuisement ou d'insuffisance des ressources internes, il est préférable d'avoir recours à l'endettement financier plutôt qu'à lever des fonds propres auprès de nouveaux investisseurs pour ne pas laisser les actionnaires actuels. Par conséquent, la hiérarchie optimale de sources de financement serait l'autofinancement en premier lieu, puis l'endettement et en dernier lieu l'augmentation du capital.

Cet ordre de financement de préférence s'explique par le fait que l'autofinancement ne pose pas de problème d'asymétries informationnelles qui peuvent couter cher à l'entreprise. En effet, en choisissant de se financer de manière interne, l'entreprise n'aura pas à

© 2020 Global Journals

justifier ses décisions d'investissement puisqu'elle financera ces derniers par les ressources générées de son activité. Ce problème de justification se pose lorsque l'entreprise manifeste un besoins de financement externe. Elle aura alors à choisir entre l'émission des titres d'emprunt et l'augmentation du capital pour combler son déficit. L'arbitrage donc entre ces deux modalités de financement dépend de la différence entre les primes à payer. Le financement par émissions des nouvelles actions apparaît plus couteux pour l'entreprise que le financement par endettement. Ceci s'explique par le fait que les actionnaires exigent un plan détaillé de projets et des perspectives d'avenir de l'entreprise. La communication de ce plan revient chère à l'entreprise et donne une information précieuse à ses concurrents. De plus l'augmentation du capital pose des difficultés techniques qui engendrent des coûts supplémentaires et réduisent la valeur de la firme. Dans ce sens, Myers (1984) montre que l'émission d'actions nouvelles pose deux problèmes ; d'une part, il est difficile de fixer le prix d'émission convenable et d'autre part l'émission d'action véhicule une information défavorable à savoir que la firme est surévaluée.

d) Le dirigeant opportuniste

Dans le cas où l'objectif du dirigeant est de maximiser son utilité, Myers (1984) définit un surplus organisationnel composé d'attributs divers (salaire élevé, consommation des biens et services à titre personnel, gratification, etc..). Étant donné le caractère contraignant, vis-à-vis de l'activité de monitoring liée à l'endettement, le dirigeant établira la hiérarchie suivante : l'autofinancement, l'augmentation du capital, et l'endettement. En effet, l'endettement discipline le dirigeant car, il doit justifier ses décisions d'investissement et de financement auprès des créanciers extérieurs. Donc le remboursement d'une fraction du capital et son intérêt constitue un facteur contraignant pour le dirigeant. Myers (1984) souligne toutefois que ce genre de comportement peut être limité par la vigilance plus ou moins stricte des actionnaires. La théorie du Pecking Order Theory peut sembler adapter aux TPE.

e) La Pecking Order Theory adaptée aux TPE

D'un point de vue conceptuel, la Pecking Order Theory semble être naturellement adaptée aux TPE. En effet, ces firmes sont généralement dirigées et détenues par une seule et même personne. En cela, l'hypothèse du modèle qui suppose que le dirigeant agit dans l'intérêt des actionnaires existants est difficilement réfutable. De plus, ces firmes sont fortement soumises aux problèmes d'asymétrie d'information (Berger et Udell, 1998) et de sélection adverse en raison de la place prépondérante de cet actionnaire-dirigeant mais également d'un taux de mortalité important. Enfin, ces firmes sont également caractérisées par une volonté d'indépendance et un accès limité aux financements externes.

La structure du capital de la TPE reflète donc probablement la compensation entre les contraintes de financement externe et les préférences de l'actionnaire-dirigeant. Nous allons montrer ici que la hiérarchisation des financements décrite par (Myers et Majluf, 1984), « financement interne, endettement, puis levée de fonds propres », semble, à priori pertinente dans le cadre des TPE.

f) Théorie de l'agence

Cette approche présume que la firme est « un ensemble de relation plus ou moins clairement hiérarchisées » au sein de laquelle chaque agent cherchera à tirer profit et à maximiser ses intérêts. La théorie de l'agence pose comme hypothèse de départ, qu'il existence dans toutes les firmes managériales une divergence d'intérêt potentielle entre les actionnaires et les dirigeants salariés ; les deux parties étant liées par une relation d'agence.

La notion d'agence a été introduite par Ross (1973) qui désigne un contrat par lequel une personne, appelée « principal », transfert à une seconde personne appelée « agent », les droits qui a rapport à une décision qu'elle détient sur les actifs de la société. Il s'établit donc entre le principal et l'agent, une relation appelée « relation d'agence».

Jensen et Meckling (1976) définissent la relation d'agence comme « un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes ont recours aux services d'une autre personne pour accomplir en leur nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle ». Dans la relation d'agence, il y'a asymétrie d'information et opportunisme.

La théorie de l'agence développée par (Jensen et Meckling, 1976) et plus tard par (Jones et Wright, 1992) montre que le comportement de l'entreprise se compare à celui d'un marché, en ce sens qu'il est la résultante d'un processus d'équilibrage complexe. Cette théorie permet d'expliquer la mise en place de certaines pratiques celles-ci constituant une forme de contrat visant à assurer l'arrimage entre les intérêts du principal (le propriétaire de la TPE) et ceux de ses agents (le personnel).

La théorie de l'agence s'applique également entre un prêteur et un emprunteur, dans la mesure où, à travers le contrat de crédit qui les lie, le premier transfert au second, suivant certaines modalités, les droits décisionnels qu'il détient sur son argent (Stiglitze et Weiss, 1981). Il est établi que l'octroi du crédit expose le créancier au moins à deux risques : la sélection adverse (Milgron, et Roberts, 1982) et l'aléa moral (Simon, 1957; Williamson, 1975; Stiglitz et Weiss, 1981). La théorie de l'agence vient compléter la théorie des droits de propriétés.

© 2020 Global Journals

L'information à la disposition des agents est imparfaite car elle n'est pas partagée par tous de manière similaire. Jensen et Mecking (1976) définissent la firme comme « un ensemble de contrats librement négociés entre agents poursuivant des objectifs différents et sujets à une asymétrie d'information ». Toute relation entre ces agents se définit comme un contrat par lequel une personne, le principal, a recourt aux services d'une autre personne, l'agent, pour accomplir une certaine tâche. Or, si nous estimons que tout individu agit de manière à maximiser ses propres intérêts avant l'intérêt général, il faut mettre en place des moyens de contrôle afin d'éliminer ou de diminuer les conflits entre le principal et l'agent.

Les coûts d'agence se décomposent en trois coûts : les coûts de contrôle, engagés par le principal afin de limiter le comportement opportuniste de l'agent, les coûts d'obligation, engagés par l'agent pour justifier de la qualité de ses actions, et les coûts résiduels, dus à l'impossibilité d'exercer un contrôle total de l'agent. Ces coûts d'agence ont une incidence sur les choix de financement de l'entreprise ; ce sont eux qui permettent de justifier la mixité des structures financières existantes. Il existe deux types de relations d'agence, celle entre actionnaires et dirigeants, et celle entre créanciers et actionnaires dirigeant.

L'asymétrie informationnelle entre actionnaires et créanciers est très fréquente dans le cadre des TPE. En effet, la relation entre l'actionnaire de la TPE, et son ou ses investisseurs est complexe car ces entreprises sont généralement sous le contrôle d'un unique actionnaire dirigeant, qui est le seul à connaître l'ensemble des informations relatives à son entreprise. Ce dernier n'acceptant pas toujours de les dévoiler dans leur totalité. Les banques ou autres établissements de crédit ainsi que les actionnaires potentiels peuvent éprouver certaines difficultés à s'engager auprès de petites entreprises compliqué d'un point de vue informationnel, et ce d'autant plus que l'intérêt des dirigeants pour la communication financière est souvent marginal. De plus, la faiblesse du montant des crédits des TPE ainsi que la vive concurrence bancaire n'incitent pas les banques à leur accorder la même attention qu'aux grandes entreprises.

L'un de conflit que peut faire naître l'asymétrie d'information concerne la période précédant la signature du contrat (asymétrie précontractuelle). Les grandes firmes, et notamment celles admises à une cotation boursière, ont des obligations de communication et font régulièrement l'objet d'analyses financières publiques réalisées par des intermédiaires financiers. A contrario, les TPE ont des exigences réglementaires réduite de publication leurs données financières et son également moins performantes dans la publication d'informations quantitatives (états comptables) fiables. D'ailleurs d'autres TPE n'en détiennent même pas, ce qui provoque une certaine difficulté.

L'actionnaire-dirigeant, acteur principal de l'entreprise, est parfois le seul à connaître parfaitement la santé et les opportunités de croissance de sa firme et accepte rarement de dévoiler une information fiable et précise au marché. Et même lorsqu'il est en mesure de la faire, il hésite à rendre certaines informations publiques, que ce soit pour des raisons fiscales, concurrentielles, ou financières (coût qu'engendre la production de ces informations). De ce fait, les apporteurs de capitaux sont confrontés à la difficile évaluation du risque économique et financier des petites entreprises, due à un manque d'informations observables, ce qui rend parfois difficile l'obtention de financement et donne naissance à des coûts d'agence.

Pour pallier aux difficultés de financement que rencontrent les TPE, les investisseurs vont chercher à compenser le risque inconnu qu'ils encourent en finançant les projets risqués des TPE en augmentant le cout de d'informations observables, ce qui rend parfois difficile l'obtention de financement et donne naissance à des coûts d'agence. Or se faisant cette augmentation du coût ne sera pas acceptée par les entreprises non risquée.

Les banques et autres établissements de crédit ont également la possibilité de choisir d'autre alternatives telles que le rationnement de crédit, la mise en place de garanties, de clauses ou de contraintes spécifiques, ou encore l'utilisation d'informations privilégiées en provenance d'une relation entre le conseiller bancaire et l'actionnaire-dirigeant. En effet, ils peuvent ajuster la quantité des prêts en fonction du degré d'asymétrie d'information, ce qui correspond à un rationnement de crédit (Stiglitz et Weiss, 1981). Ils vont exiger le recours aux fonds propres pour une partie du financement de l'investissement dans le but de vérifier et d'améliorer l'implication du dirigeant dans son projet. Leland et Pyle (1977) montrent d'ailleurs que cette implication dans le financement des projets est un signal qui permet de juger de la qualité de ces derniers. Il faut noté que la théorie de la propriété explique également la pérennité des TPE.

III. Influence du Type de Financement Sur la Pérennité des TPE

La théorie financière a identifié plusieurs objectifs pour l'entreprise : la pérennité de l'entreprise, l'accroissement du chiffre d'affaire ou de la part de marché, la minimisation des couts, etc... La théorie de la structure du capital remonte à l'article de Modigliani et Miller (1958), qui démontrent, sous certaines hypothèses, que les marchés de capitaux sont parfaits, qu'il n' y a pas de taxes ni de coûts d'agence ou de coûts de transaction, et que la structure financière est

© 2020 Global Journals

neutre par rapport à la valeur de l'entreprise. La suite de la littérature insiste beaucoup sur l'assouplissement de ces hypothèses de neutralité de la structure financière afin de rapprocher la théorie de la réalité des entreprises.

a) Structure financière et pérennité des TPE

L'état actuel de l'analyse de la structure du capital recouvre une grande variété d'approches, mais il n'existe pas une théorie universelle concernant le choix entre fonds propres et dettes, voire le recours au marché financier (Myers, 2001 ; Harris et Raviv, 1990). Les différentes théories de la structure optimale du capital dépendent des conditions économiques et des particularités financières de la firme (Daskalakis et Psillaki, 2008).

- Théorie de rationnement de crédit et TPE

Le rationnement de crédit est le refus d'octroi par les banquiers le crédit à certaines entreprises jugé trop risquées. Dans ce paragraphe, nous allons tenter de présenter les spécificités des TPE comme conséquence de rationnement de crédit d'une part et d'autre part le risque d'insolvabilité comme facteur déterminant de l'exclusion financière.

Malgré le fait que les PME présentent un taux de « natalité » supérieur à celui des grandes entreprises, elles affichent en même temps un taux de « mortalité » aussi élevé (Psillaki, 1995). Cela explique la réticence des banques en ce qui concerne le financement aux TPE, puisque le risque de non-remboursement d'un crédit à moyen et long terme est grand étant donné qu'une TPE peut disparaître en quelques semaines sous les coups d'une crise de trésorerie, par exemple.

En outre, l'insuffisance des fonds propres des TPE est souvent invoquée comme une des principales sources de fragilité de ces entreprises. Toutefois, ce facteur leur permet d'obtenir des rentabilités supérieures, ou du moins comparables, à celles des firmes plus grandes et de bénéficier d'un effet de levier positif (Paranque, 1992). Cependant, l'étendue de leur endettement les fragilise du fait des prélèvements financiers qu'il requiert, compte tenu des taux d'intérêts plus élevés assumés en général par les PME.

Nous avons mentionné que la structure interne et l'organisation des PME peut être un facteur favorable à l'augmentation de la sélection adverse. Souvent le cycle de décision stratégique, où l'horizon temporel de la PME ne répond pas à une politique de long terme, est exé sur la réaction plutôt que sur l'anticipation.

Selon Julien (1994), ces entreprises emploient peu de méthodes et de techniques de gestion telles que la prévision, l'analyse financière et la gestion de projet. Le recours au crédit se pose alors pour la PME à chaque fois comme une décision isolée et non comme un élément d'une politique de financement courant de l'entreprise défini à l'avance.

- Le risque d'insolvabilité et l'exclusion financière des TPE

La relation de prêt associe des agents ayant des intérêts distincts. L'emprunteur est concerné par la rentabilité des capitaux empruntés, tandis que le prêteur l'est par la solvabilité du premier. De plus, le marché du crédit est caractérisé par une asymétrie d'information entre les agents. Dès lors que l'imperfection de l'information est prise en compte, il devient impossible pour le prêteur de déterminer la qualité de l'emprunteur (la qualité du projet financé), ou impossible ou très coûteux de surveiller les actions d'urgent. En effet, l'imperfection de l'information à laquelle font face les prêteurs exerce une influence considérable sur l'évaluation de la qualité des emprunteurs potentiels présents sur le marché du crédit conformément à l'approche développée par Akerlof (1970). Par conséquent, à partir du moment où les effets de sélection adverse (changement de la qualité moyenne des demandeurs) et de risque moral (les demandeurs entreprennent des projets plus risqués) sont présents sur le marché du crédit, les changements de prix effectuent la qualité moyenne des projets d'investissement des emprunteurs (Stiglitz, 1987 ; Stiglitz et Weiss, 1981: Levratto 1992).

En effet, en matière de décision d'octroi de crédit, le problème de sélection adverse 1 est essentiel. Entre une banque et ses clients existe une asymétrie d'information initiale relative, par exemple, au risque du projet à financer.

Dans ce cas, les actions prises par les agents les moins informés peuvent avoir des effets non désirés, dès lors qu'elles peuvent affecter de façon contraire (adverse) la qualité des emprunteurs potentiels (corrélation entre la qualité des emprunteurs et le prix du marché, ce qui fait que tout changement de taux d'intérêt affecte la probabilité de défaillance de l'emprunteur et cela peut empêcher le marché de se solder). Tous ces effets impliquent l'existence d'un taux d'intérêt « optimal » pour la banque qui peut être « visqueux », voire rigide, même dans le cas d'un excès de demande.

Toutefois, nous considérons que comparativement aux grandes entreprises, les TPE présentent des caractéristiques qui leur sont propres et qui ne font qu'accroître l'effet de sélection adverse. Celles-ci sont liées au fait que la durée de vie est beaucoup plus brève chez la TPE, que ce sont souvent des entreprises sous-capitalisées, qui présentent une structure interne différente de celle des grandes entreprises et, finalement, qui ont souvent un poids faible dans l'espace concurrentiel.

Mais toutefois, certaines théories peuvent être adaptées au cas des TPE à l'instar de la théorie du financement hiérarchique.

© 2020 Global Journals

- L'hégémonie de la place de l'actionnaire dirigeant

Le cumul des fonctions d'actionnaire et de dirigeant par un seul individu, véritable « homme d'orchestre » se situant au cœur des réseaux relationnels de la firme est une caractéristique que nous retrouvons de manière récurrente dans les TPE, Alphonse et al. (2004) montrent, sur un échantillon de PME américaines, que le principal actionnaire détient en moyenne 60% des parts de l'entreprise. Ils notent également que 70% des firmes apparaissent comme contrôlées par une seule famille (parts réparties entre les différents membres), ces entreprises familiales étant généralement les plus petites. Ces résultats sont également approuvés en Europe. A titre d'exemple, plus de 80% des PME belge ont pour actionnaire majoritaire le dirigeant et sa famille (Wtterwulghe et al. 1994), et 54% des dirigeants de PME maîtrisent la majorité du capital de leur firme. Une des hypothèses majeures de la Pecking Order Theory suppose que le dirigeant agit toujours dans l'intérêt des actionnaires existants. Celle-ci est difficilement réfutable dans le cadre de la TPE puisque, dans la plus grande majorité des cas, le dirigeant est également l'actionnaire existant.

Dans ce cas, la pérennité de la firme ne tient qu'à la pérennité de cet individu ou un nombre restreint d'individu qui assure seul l'administration de l'entreprise. Or ce rôle d'envergure nécessite une certaine compétence (financière, organisationnelle, stratégique, etc...) De la part du dirigeant actionnaire. Il aura donc tendance à ne pas considérer ces aspects de la gestion de l'activité de la petite firme.

En effet, le dirigeant est souvent spécialisé dans une fonction particulière de la firme et accorde donc moins d'intérêts et /ou fait preuve d'inaptitude envers les autres aspects de l'organisation (Scherr et al, 1993). Cela se traduit par une réelle incertitude sur les capacités du dirigeant à gérer correctement sa firme. Cressy (1996), sur la base d'une étude empirique menée au Royaume-Uni, affecte d'ailleurs de nombreuses défaillances de petites entreprises à un défaut managérial.

De plus, contrairement aux grandes entreprises, les objectifs des TPE se réduisent souvent à ceux de leur propriétaire-dirigeant, ce qui peut engendrer une prise de décision plutôt orientée vers la poursuite d'objectifs personnels tels que la maximisation du patrimoine personnel ou familial plutôt que vers la maximisation de la valeur de la firme (de Angelo, 2000).

Il est également concevable que des objectifs tels que la survie de l'entreprise dominent l'objectif de création de valeur. Fama et Jensen (1985) ont d'ailleurs montré que les actionnaires dont la richesse est peu diversifiée peuvent prendre des décisions différentes de celles d'actionnaires au capital diversifié. L'ensemble de ces risques peut provoquer des problèmes d'asymétrie d'information, de sélection adverse et d'aléas moral qui auront un impact à la fois sur le coût et sur la disponibilité des sources de financement externe offertes aux TPE.

Les caractéristiques de l'actionnaire dirigeant ont une certaine influence sur la pérennité de l'entreprise. En effet, le taux de mortalité à cinq ans de l'entreprise est légèrement supérieur lorsque l'actionnaire dirigeant a moins de 25 ans, lorsqu'il est une femme, ou lorsqu'il est chômeur. Il n'est donc pas rare de constater qu'il existe une asymétrie informationnelle entre actionnaire-dirigeant et créancier.

b) la finance informelle et la pérennité des TPE

Bien qu'elles soient très différentes et qu'elles n'aient en commun que leur nom – tontinier et tontines – ces deux sortes de pratiques permettent aux personnes qui n'ont pas de comptes en banque d'épargner, de prêter et d'emprunter. On est bien en présence de pratiques financières, mais de pratiques vraiment très originales. C'est pourquoi il s'agit bien de finance, certes, mais plutôt de finance informelle.

Commençons par le tontinier, le « money-keeper ». Il collecte l'épargne de ses clients qui ont tous une créance sur lui, matérialisée par la carte émise à son nom et qu'il a signée, et sur laquelle il inscrit chaque versement nouveau. Elle est un titre de créance dont la validité a déjà été reconnue en justice. Si le client la perd, le tontinier peut refuser de le rembourser. Il peut aussi ne pas vouloir – ou ne pas pouvoir – rendre l'argent reçu. De tels cas sont rares, il n'y a pas souvent de litiges, mais le risque existe néanmoins. Il reste cependant limité, au moins pour chaque client, car la durée des versements n'est jamais très longue.

C'est pourquoi il y a, certes, une accumulation, mais elle reste très limitée. C'est au tontinier qu'il appartient de garder l'argent reçu, qu'il devra rendre à la date fixée, ou sur demande, par anticipation. Il doit prendre les dispositions nécessaires pour mettre l'argent reçu en sécurité, mais il n'a guère de problème de liquidité puisque – en principe – il ne doit jamais rendre plus qu'il n'a reçu.

Peut-on parler pour autant d'intermédiation financière, comme on le fait souvent ?

Il ne semble pas. Le tontinier intervient certes dans la transaction, c'est lui qui reçoit l'argent de ses clients, il contracte une dette envers eux, qui s'accumule au gré de leurs versements.

Mais c'est à chaque client qu'il rembourse ses dépôts. Il n'est donc pas un intermédiaire entre des clients ayant de l'argent qui le lui déposeraient, et d'autres ayant besoin d'argent qui luien emprunteraient, à charge pour lui d'équilibrer en permanence l'argent qu'il reçoit et celui qu'il donne. L'intervention du tontinier n'empêche pas que ces opérations caractérisent ce que nous appelons de la finance directe, dans laquelle les débiteurs (ici le tontinier) et les créanciers (ses clients) font affaire ensemble, directement.

© 2020 Global Journals

Les choses changent quand le tontinier ne se contente pas de rembourser avant l'échéance l'argent qu'il a reçu, et qu'il accepte de rembourser plus qu'il n'a reçu. C'est alors qu'il mérite vraiment son nom de « banquier mobile ». Il remet en effet à certains clients l'argent qu'il a reçu des autres. Et il se retrouve à devoir faire face aux deux risques que connaît bien tout banquier : le risque de liquidité, car le crédit qu'il consent peut dépasser certains jours les versements qu'il reçoit, et le risque de solvabilité puisqu'il accorde des crédits à des clients qu'en général il connaît bien, certes, mais qui pourraient ne pas le rembourser. Le tontinier devient cette fois un véritable intermédiaire. Il a une dette envers certains clients, une créance sur d'autres. Certains de ses clients ont une position créancière, d'autres ont une position débitrice. Ce rôle d'intermédiation est certes atténué du fait que ces positions ne s'accumulent que faiblement, les échéances étant courtes. Mais on est cette fois plus proche de la finance indirecte.

Et les tontines ? Elles caractérisent bien, elles aussi, des pratiques financières, dans lesquelles l'épargne et le crédit sont associées plus étroitement. Chaque cotisation versée constitue une créance qui grandit à chaque tour. Chaque levée par un membre constitue pour lui une dette qu'il va rembourser à chaque tour. Chacun des participants va donc se trouver tout au long du cycle d'abord créancier, ensuite débiteur, à l'exclusion du premier qui devient débiteur dès le premier tour et du dernier qui reste créancier jusqu'à la fin. Ces positions débitrices et créancières s'équilibrent en permanence, jusqu'à s'annuler au dernier tour. Il y a donc là une certaine accumulation, mais qui ne dure pas longtemps puisque les tontines ont en général un cycle court (douze mois). Il y a bien sûr des exceptions, mais elles sont rares. Et même si les participants recommencent, et même plusieurs fois de suite, sitôt chaque tontine terminée, leurs créances et leurs dettes repartent de zéro !

Les enquêtes effectuées révèlent souvent que la principale motivation des participants n'est pas le crédit mais l'épargne. Participer à une tontine, c'est en effet s'obliger à payer sa cotisation à chaque tour, et cette obligation est très forte parce que tous les membres se connaissent et parce qu'ils sont très solidaires au sein du groupe. La discipline qu'ils s'imposent est perçue très positivement. Ce qu'ils souhaitent, c'est de pouvoir disposer d'assez d'argent pour faire telle ou telle dépense, c'est moins de pouvoir le faire plus tôt si le tour arrive avant le dernier et que le participant reçoit plus qu'il n'a encore versé. C'est pourquoi la tontine apparaît principalement comme une technique efficace de mobilisation de l'épargne. A ce service s'en ajoute un autre, souvent signalé par les intéressés, et qui est précisément complémentaire de l'épargne, c'est l'assurance. Il en est ainsi lorsqu'existe une caisse de secours, voire une caisse de prêt. Mais en leur absence, le sentiment très fort d'appartenir à un groupe solidaire constitue une sorte de garantie qui se rapproche de l'assurance.

On ne peut parler cette fois d'intermédiation financière puisqu'il n'y a pas d'intermédiaire. Les membres de la tontine sont plus ou moins débiteurs et plus ou moins créanciers les uns des autres, directement. C'est ce qu'a considéré la Cour d'Appel de Saigon dans un vieil arrêt de 1925 en parlant « des créances et des dettes mutuelles ». Au Cambodge une loi du 27 mai 1951 considère la tontine comme « un faisceau de contrats »

Il s'agit donc d'une forme de finance directe, dans laquelle les relations personnelles sont déterminantes. La présence d'un organisateur qui tient les comptes, qui gère la caisse, qui relance les retardataires ou encaisse les amendes n'y change rien, car il ne fait pas la contrepartie des opérations. Il en est de même lorsque, dans certaines tontines, il bénéficie automatiquement du premier tour, avant que les enchères ne commencent. Il est un débiteur comme d'autres vont l'être après lui, et non pas un intermédiaire qui prête aux uns l'argent des autres.

L'expression est maintenant consacrée. Appliquée à l'économie, elle a une consonance négative : le secteur informel n'existe qu'en marge du secteur formel. C'est le secteur sous-développé à côté du secteur moderne, le secteur où l'on survit à côté du secteur dynamique de l'économie. Appliquée à la finance, l'expression pourrait donner la même idée.

De fait, par rapport à la finance moderne ou institutionnelle, la finance informelle peut se décliner négativement:

- Il n'y a pas de conditions préétablies pour participer à une tontine ou faire affaire avec un tontinier : pas d'autorisation à solliciter, pas de démarches à effectuer, pas de garanties à apporter, pas de formalités à remplir, pas de délai à respecter. Dans les tontines mutuelles, les membres se donnent eux-mêmes leurs règles, ils désignent leur président, ils constituent un comité, ils prévoient les sanctions, ils choisissent comment déterminer l'ordre des levées. Avec le tontinier ils discutent de l'opportunité d'une avance ou d'un crédit.
- Il n'y a pas de frais de gestion. L'administration est réduite au minimum ; quelquefois un cahier où sont inscrits les noms et les sommes versées et rendues, le plus souvent rien. Les seuls frais sont les boissons qu'on achète avant chaque réunion de l'association. Il n'y a pas de local, les membres se réunissent à tour de rôle chez les uns et les autres et les tontiniers vont eux-mêmes au-devant de leurs clients. Il n'y a pas davantage de personnel rémunéré: les membres du groupe choisissent un trésorier parmi eux et le tontinier visite lui-même ses clients, chaque jour bien souvent.

© 2020 Global Journals

- il n'y a pas de cadre fixé. Les tontines peuvent regrouper quelques membres ou quelques centaines et durer quelques semaines ou plusieurs années. L'ordre des levées peut être déterminé de plusieurs façons, y compris par enchères. Des sous-groupes peuvent être constitués… chaque tontine est un cas d'espèce. De même des tontiniers ont trente clients, d'autres six cents, certains « passent » tous les jours ou les jours de marché, d'autres tous les mois.
- il n'y a pas de contrôle. Comme elles reposent toutes sur des relations personnelles, ces pratiques sont vécues quotidiennement par la population et, dans une large mesure, collectivement entre les membres des groupes. Les opérations qui s'ensuivent ne peuvent être isolés facilement de l'activité économique aussi bien que sociale des uns et des autres. Comment dès lors la banque centrale pourrait-elle contrôler ces opérations, et pourquoi le ferait-elle puisqu'elles n'affectent que la vitesse de circulation de la monnaie sans entraîner de création monétaire ? L'absence de règles préétablies, la difficulté de repérer les responsables, la souplesse du cadre utilisé rendent très difficile toute espèce de contrôle.

De plus comme elles sont dénouées rapidement, les créances et les dettes ne s'accumulent que faiblement. On se trouve en présence de flux, et de flux de court terme, derrière lesquels les stocks sont peu significatifs. Et de toute façon il n'est pas possible de mesurer à un moment donné les agrégats correspondants. Comment dès lors pourrait-on contrôler ces opérations ? Et cependant, contrairement au secteur informel, la finance informelle n'a pas de consonance négative. Cette informalité lui confère au contraire un certain nombre d'avantages.

- C'est l'adaptation aux besoins des personnes, et d'abord à leurs comportements, à leurs habitudes, à leurs façons d'agir. Dans les tontines notamment, les participants se retrouvent régulièrement et cette dimension sociale a beaucoup d'importance.

C'est bien la raison pour laquelle les immigrés d'un même pays, d'une même région ou mieux encore d'un même village décident de « faire tontine » et se retrouvent régulièrement à Paris, à Madrid ou à Londres. C'est aussi la raison pour laquelle on peut voir des tontiniers passer régulièrement dans les couloirs d'une banque centrale africaine, ou des fonctionnaires africains en poste à la Banque mondiale à Washington se réunir à la fin du mois pour « casser la tirelire ».

IV. Conclusion

Il ressort de l'analyse théorique du la relation entre le financement et la pérennité des TPE que plusieurs théories explique ce lien. Ce papier met en exergue le lien théorique qui existe entre les facteurs financiers et la pérennité des TPE. Ces théories sont entre autres : théories des coûts de transaction (TCT), théorie du financement hiérarchique, théorie de l'agence, théorie de la propriété On peut constater depuis quelques années, une popularité croissante des déterminants financiers tant dans la littérature que dans la pratique des organisations. Cette littérature a permis de dégager dans ce papier l'explication théorique du choix de financement. La recherche de financement étant devenue un élément clé de la pérennité des entreprises, elle est au centre des collaborations entre les organisations

Références Bibliographiques

1. Akerlof G., (1970), « The markets for lemons: quality uncertainty and the market mechanism », The Quarterly Journal of Economics, vol. 84, août, p. 488-500.
2. Alphonse P., Ducret J. et Severin E., (2004). Le financement des petites et moyennes Entreprises : une présentation du cas américain. Banque et marchés, 71, 27-41.
3. Cressy, R. (1996), « are business startups debt-rationed? » Economic Journal. 106(438), 1253-1270.
4. Daskalakisa N. et Psillaki M. (2008), « Do country or firm factors explain capital structures? Evidence from SMEs in France and Greece », Applied Financial Economics, 18(2), 87-97.
5. Fama E. et Jensen M. (1985), « Organizational forms and investment decisions », Journal of Financial Economics, 14(1), 101-119.
6. Hendriken E. S. (1970), *Accounting theory*, fourth edition.
7. Jensen, M. and Meckling, W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Coasts, and Ownership Structure", *journal of Financial Economics*, Vol. 3, P. 305-360.
8. Julien P. et Marchesnay M., (1988), *La petite entreprise*, Paris, Edition Vuibert. 468p.
9. Leland H. and D. Pyle, (1977), "Informational Asymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation", in *Journal of Finance*, Vol.32, n°2, pp. 371-384.
10. Levratto N., (1992), « Une analyse du marché du crédit en termes de rationnement », Thèse pour le Doctorat de Sciences Économiques, Université de Nice Sophia-Antipolis, Latapses.
11. Marniesse S. (1998) : « Dynamique des micro entreprises dans les PED », thèse de doctorat, Paris1-Panthéon-Sorbonne.
12. Modigliani F and Miller M. H. (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *the American Economic Review*, Vol. 48, no 3, pp. 261-297.

© 2020 Global Journals

13. Myers S., (2001), «Capital Structure». Journal of Economic Perspectives, 15(2), 81-102.
14. Myers, S. (1984), "The Search for Optimal Capital Structure," *Midland Corporate Finance Journal*, Vol. 1.
15. Myers, S. C. et Majluf, S. (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have inform i that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, vol.2, no.
16. Paranque B., (1992), « Contraintes économiques de PMI dee grandes entreprises », Banque de France, Centrale de bilans, B 92/14.
17. Pettit R. et Singer R., (1985), «Small business finance: A Research Agenda », Financial Management (1972), 14(3), 47-60.
18. Psillaki M., (1995), Rationnement du crédit et PME, Revue Internationale PME 8, p. 67-90.
19. Ross, S. (1973), « The economic theory of agency: the principals problem », *American Economic Review*, Vol. 63, n02, pp. 134-139.
20. Scherr, F. C., Sugrue, T. F., & Ward, J. B. (1993). Financing the Small Firm Start-Up.
21. Simon H. (1957): « Theories of decision making in economic and behavioral science », *American Economic Review*, Vol. 49, n°1, pp.253-283.
22. Williamson,. (1981), «The Economics of organization: The transaction Cost Approach », *American Journal of sociology*, Vol. 87, n° 3, P.-548-577.
23. Williamson. (1975), *Market and hierarchies*, New York, The Free Press.
24. Wtterwulghe, R. ; Janssen F. ; Mertens, S. et Olivier, F. (1994), « Le financement de croissance des entreprises moyennes belges par le recours au capital à risque ». IAG, Louvain-La-Neuve.

© 2020 Global Journals