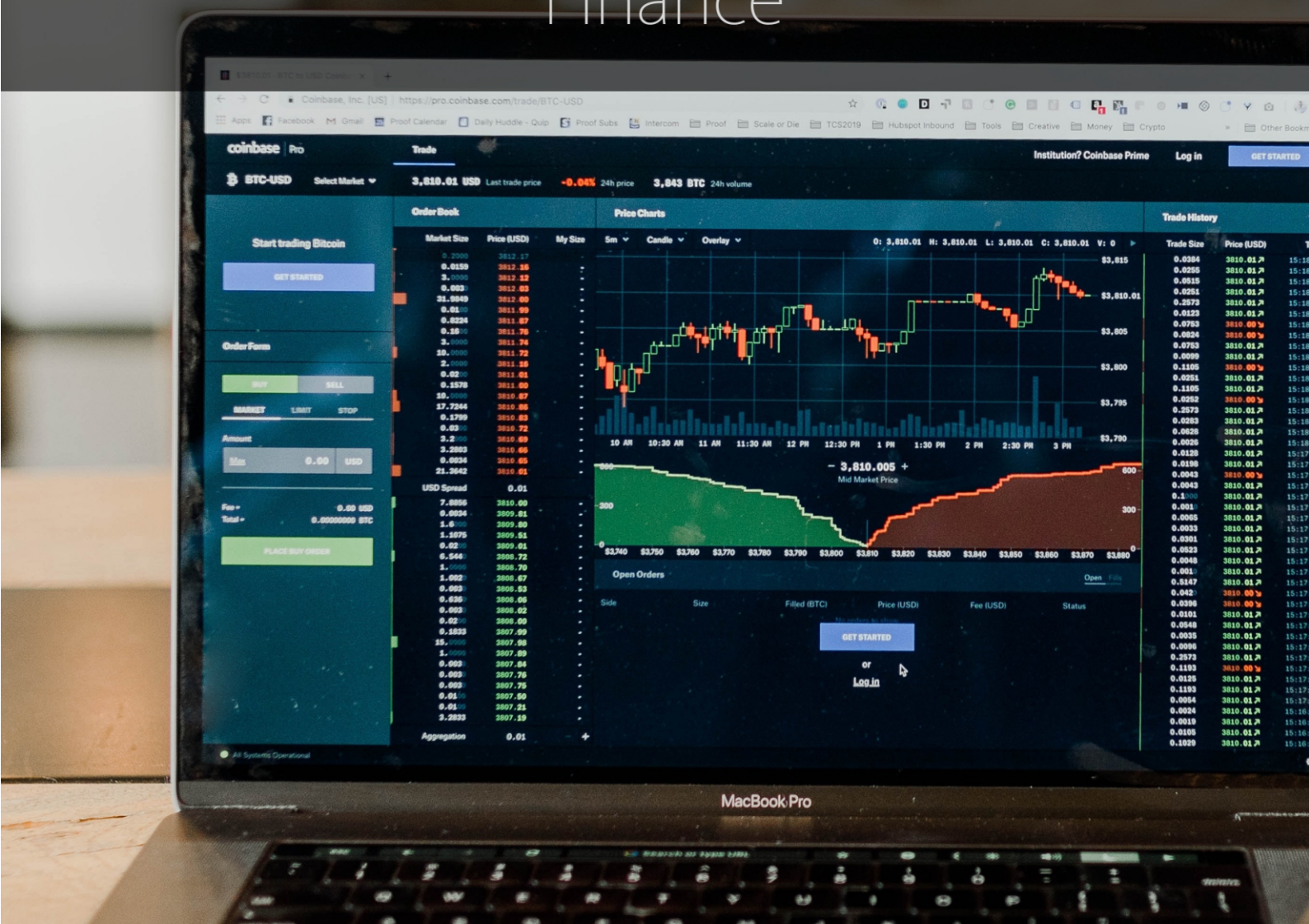
Online ISSN :2249-4588
Print ISSN :0975-5853
DOI :10.17406/GJMBR

Global Journal

of Management and Business Research: C

Finance



Ahlia Cement Company (ACC)

Bangladeshi Close-end Mutual Funds

Highlights

Evaluate the Financial Performance

Industrial Sector and Finance-Growth Nexus

Discovering Thoughts, Inventing Future

VOLUME 20 ISSUE 2 VERSION 1.0

© 2001-2020 by Global Journal of Management and Business Research, USA

Volume 20 Issue 25 was originally issued as C2

Global Journal of Management and Business Research: C
Finance

Global Journal of Management and Business Research: C
Finance

Volume 20 Issue 2 (Ver. 1.0)

Open Association of Research Society

© Global Journal of Management and Business Research. 2020.

All rights reserved.

This is a special issue published in version 1.0 of "Global Journal of Science Frontier Research." By Global Journals Inc.

All articles are open access articles distributed under "Global Journal of Science Frontier Research"

Reading License, which permits restricted use. Entire contents are copyright by of "Global Journal of Science Frontier Research" unless otherwise noted on specific articles.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopy, recording, or any information storage and retrieval system, without written permission.

The opinions and statements made in this book are those of the authors concerned. Ultraculture has not verified and neither confirms nor denies any of the foregoing and no warranty or fitness is implied.

Engage with the contents herein at your own risk.

The use of this journal, and the terms and conditions for our providing information, is governed by our Disclaimer, Terms and Conditions and Privacy Policy given on our website http://globaljournals.us/terms-and-condition/menu-id-1463/

By referring / using / reading / any type of association / referencing this journal, this signifies and you acknowledge that you have read them and that you accept and will be bound by the terms thereof.

All information, journals, this journal, activities undertaken, materials, services and our website, terms and conditions, privacy policy, and this journal is subject to change anytime without any prior notice.

Incorporation No.: 0423089
License No.: 42125/022010/1186
Registration No.: 430374
Import-Export Code: 1109007027
Employer Identification Number (EIN):
USA Tax ID: 98-0673427

Global Journals Inc.

*(A Delaware USA Incorporation with "Good Standing"; **Reg. Number: 0423089**)*

Sponsors: Open Association of Research Society
Open Scientific Standards

Publisher's Headquarters office

Global Journals® Headquarters
945th Concord Streets,
Framingham Massachusetts Pin: 01701,
United States of America
USA Toll Free: +001-888-839-7392
USA Toll Free Fax: +001-888-839-7392

Offset Typesetting

Global Journals Incorporated
2nd, Lansdowne, Lansdowne Rd., Croydon-Surrey,
Pin: CR9 2ER, United Kingdom

Packaging & Continental Dispatching

Global Journals Pvt Ltd
E-3130 Sudama Nagar, Near Gopur Square,
Indore, M.P., Pin:452009, India

Find a correspondence nodal officer near you

To find nodal officer of your country, please email us at *local@globaljournals.org*

eContacts

Press Inquiries: *press@globaljournals.org*
Investor Inquiries: *investors@globaljournals.org*
Technical Support: *technology@globaljournals.org*
Media & Releases: *media@globaljournals.org*

Pricing (Excluding Air Parcel Charges):

Yearly Subscription (Personal & Institutional)
250 USD (B/W) & 350 USD (Color)

Editorial Board

Global Journal of Management and Business Research

Dr. John D. Theodore

American Military University
JDT Management Consultants, President.
D.B.A., Business Economy
University of South Africa
Ph.D. Aristotelian University
Business Administration
Ph.D. Administration, University of Kansas
USA

Prof. Moji Moatamedi

Honorary Vice Chair
Ph.D., at The University of Sheffield,
MBA, Manchester Business School
University of Manchester
UK

Dr. R. Allen Shoaf

B.A., M.A., Ph.D. Cornell University
Cornell University, Teaching Assistant in the English Department,
University of Florida, US

Professor Maura Sheehan

Professor, International Management
Director, International Centre
for Management & Governance Research (ICMGR)
Ph.D. in Economics
UK

Dr. Mehdi Taghian

Senior Lecturer
Faculty of Business and Law
BL Deakin Business School
Melbourne Burwood Campus
Australia

Dr. Carl Freedman

B.A., M.A., Ph.D. in English, Yale University
Professor of English, Louisiana State University, US

Dr. Agni Aliu

Ph.D. in Public Administration,
South East European University, Tetovo, RM
Asociater profesor South East European University,
Tetovo, Macedonia

Dr. Tsutomu Harada

Professor of Industrial Economics
Ph.D., Stanford University, Doctor of Business Administration, Kobe University

Dr. Wing-Keung Won

Ph.D., University of Wisconsin-Madison,
Department of Finance and
Big Data Research Center
Asia University,
Taiwan

Dr. Xiaohong He

Professor of International Business
University of Quinnipiac
BS, Jilin Institute of Technology; MA, MS, Ph.D.,.
(University of Texas-Dallas)

Dr. Carlos García Pont

Associate Professor of Marketing
IESE Business School, University of Navarra
Doctor of Philosophy (Management),
Massachussetts Institute of Technology (MIT)
Master in Business Administration, IESE, University of Navarra
Degree in Industrial Engineering,
Universitat Politècnica de Catalunya
Web: iese.edu/aplicaciones/faculty/facultyDetail.asp

Dr. Söhnke M. Bartram

Department of Accounting and Finance
Lancaster University Management School
Ph.D. (WHU Koblenz)
MBA/BBA (University of Saarbrücken)
Web: lancs.ac.uk/staff/bartras1/

Dr. Bassey Benjamin Esu

B.Sc. Marketing; MBA Marketing; Ph.D Marketing
Lecturer, Department of Marketing, University of Calabar
Tourism Consultant, Cross River State Tourism Development Department
Co-ordinator, Sustainable Tourism Initiative, Calabar, Nigeria

Dr. Dodi Irawanto

Ph.D., M.Com, B.Econ Hons.
Department of Management
Faculty of Economics and Business
Brawijaya University
Malang, Indonesia

Dr. Ivona Vrdoljak Raguz

University of Dubrovnik,
Head, Department of Economics and Business Economics,
Croatia

Dr. Yongbing Jiao

Ph.D. of Marketing
School of Economics & Management
Ningbo University of Technology
Zhejiang Province, P. R. China

Dr. Charles A. Rarick

Ph.D.
Professor of International Business
College of Business
Purdue University Northwest
Hammond, Indiana US

Yue-Jun Zhang

Business School,
Center for Resource and Environmental Management
Hunan University, China

Dr. Albrecht Classen

M.A. (Staatsexamen), Ph.D. University of Virginia, German
Director, Summer Abroad Program, Medieval Europe Travel Course

Dr. Brandon S. Shaw

B.A., M.S., Ph.D., Biokinetics, University of Johannesburg, South Africa
Professor Department of Sport and Movement Studies
University of Johannesburg, South Africa

Contents of the Issue

i. Copyright Notice
ii. Editorial Board Members
iii. Chief Author and Dean
iv. Contents of the Issue

1. Analyse Théorique du Financement Sur la Pérennité de Très Petites Entreprises. *1-9*
2. Financial Performance of Non-Oil Manufacturing Companies Listed on the Libyan Stock Market (LSM): Case Study of Ahlia Cement Company (ACC). *11-19*
3. Financement de la Très Petite Entreprise en Contexte de Crise Sécuritaire: Quel Effet Sur Leur Pérennité au Cameroun? *21-32*
4. Concentration Bancaire, Structure du Système Financier et Offre du Crédit Bancaire Along Terme Dans la Zone Franc CFA. *33-43*
5. Industrial Sector and the Finance-Growth Nexus: Evidence from Nigeria. *45-53*
6. A Quantitative Approach to Evaluate the Financial Performance of Growth Oriented Bangladeshi Close-End Mutual Funds: An Empirical Study. *55-65*

v. Fellows
vi. Auxiliary Memberships
vii. Preferred Author Guidelines
viii. Index

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

This page is intentionally left blank

© 2020 Global Journals

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

Financial Performance of Non-Oil Manufacturing Companies Listed on the Libyan Stock Market (LSM): Case Study of Ahlia Cement Company (ACC)

By Khalifa Mohamed Khalifa Omar
Higher Institute of Science and Technology Zintan Libya

Abstract- The major objective of this study is to assess the financial performance of Ahlia Cement Company (ACC) from 1999 to 2008. The present study mainly based on secondary data, this data was collected from the financial statements such as the balance sheet and income statement. The data collected was analyzed by using financial ratio analysis method. The result of the liquidity Position of the company is very satisfactory, because the results of current ratio (CR), quick ratio (QR) and net working capital (NWC) always remained within the acceptable ratios range. While the result of the operational activity position of the company was not good, because the results of inventory turnover ratio (ITR) and account receivable turnover ratio (ARTR) was lower than the acceptable ratio range (8 times).

The result of selling and general administrativeexpenses ratio was satisfactory for the company during the study period, because this result was less than 20 %.

Keywords: financial performance, financial ratio analysis, non-oil manufacturing sector, ahlia cement company (ACC).

GJMBR-C Classification: JEL Code: G00

FINANCIALPERFORMANCEOFNONOILMANUFACTURINGCOMPANIESLISTEDONTHELIBYANSTOCKMARKETLSMCASESTUDYOFAHLIACEMENTCOMPANYACC

Strictly as per the compliance and regulations of:

Open Association of Research Society, USA
Research | Diversity | Ethics

© 2020. Khalifa Mohamed Khalifa Omar. 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.

Financial Performance of Non-Oil Manufacturing Companies Listed on the Libyan Stock Market (LSM): Case Study of Ahlia Cement Company (ACC)

Khalifa Mohamed Khalifa Omar

Abstract- The major objective of this study is to assess the financial performance of Ahlia Cement Company (ACC) from 1999 to 2008. The present study mainly based on secondary data, this data was collected from the financial statements such as the balance sheet and income statement. The data collected was analyzed by using financial ratio analysis method. The result of the liquidity Position of the company is very satisfactory, because the results of current ratio (CR), quick ratio (QR) and net working capital (NWC) always remained within the acceptable ratios range. While the result of the operational activity position of the company was not good, because the results of inventory turnover ratio (ITR) and account receivable turnover ratio (ARTR) was lower than the acceptable ratio range (8 times).

The result of selling and general administrative expenses ratio was satisfactory for the company during the study period, because this result was less than 20 %. From financial ratio analysis, the result of return on assets ratio (ROA) was not good of the company, because the values of (ROA) are less than acceptable ratio range (10 %).The researcher recommended that the manager of financial management of the company should strive to increase the financial performance by adopting effective policies for improving the efficiency of management of working capital investment, financing policies and the trade-off between liquidity and profitability.

Keywords: financial performance, financial ratio analysis, non-oil manufacturing sector, ahlia cement company (ACC).

I. Introduction

a) Background of Research

The main target of this research isto study the financial performance of Ahlia Cement Company, for answer the following question: Is the Ahlia Cement Company listed on the Libyan stock market (LSM) able to contribute effectively to the growth of the Libyan national economy, through this market?"The financial performance assess has received significant attention from scholars in the various areas of business and strategic management, because the financial performance is one of the important performance measures for economic units. The best financial performance of any economic unit plays the main role in increasing the added value of that specific economic unit, coupled with the role of leading towards the growth of the whole industry sector, which ultimately leads to the overall success of the national economy.

Financial performance measurements aim to determine the level of balance between the components of the financial position as at economic unit, namely assets, liabilities, equity and operating activities; (Mohmood & Talal, 2009). The financial performance measurement addresses issues related to the financial structure of economic unity, and the extent of their ability to meet their financial obligations to short-term and long-term. In order to explain the financial situation in the economic unit, the financial performance measures uses accounting information extracted from the income statement and the balance sheet; (Hamana, 2007).

Financial performance assessment refers to the suitable and scientific measurement for economic units operating effectiveness and operators' performance by using financial ratios; (Wei, 2012).Financial Ratio analysis method is necessary to establish the relationship between two accounting figures to highlight the significant information for the managers or users who can analyze the financial situation of economic unit and to monitor their performance in a meaningful way; (Periasamy, 2005).

Financial ratio analysis method calculates and compares the ratios which are derived the information from financial statements in the economic unity; (Katsiaryna, 2004).It is also used to identify the strengths and weaknesses monitoring device to ensure that objectives are compatible with its resources; and as an effective tool in planning to achieve the objectives of economic unity; (Mohd, et al., 2011). The financial ratio analysis method has an efficient use of assets through the evaluation of a set of financial ratios observations of trends in those ratios, and has the ability to compare the average values for other companies in the industry.

It is also provides a very quick and effective way of obtaining an insight into the economic units operations and performance; (Francis, et al., 1996).This method helps the management of the economic units for effectively discharge its functions such as planning,

Author: Higher Institute of Science and Technology Zintan Libya.
e-mail: yahrap22@yahoo.com

© 2020 Global Journals

organizing, controlling, directing and forecasting. The non-oil manufacturing sector plays significant role in the process of economic development in any state, and this sector also occupies an increasing importance in the development plans in developing countries, which seeks to break the cycle of industrial underdevelopment in order to achieve economic development, miscellaneous contribution to increase national income.

As well as this sector remains one of the most economy powerful engines at the local and global level. Cement industry is a highly important segment of non-oil manufacturing sector that plays a vital role in the local economy development, as well as this industry is one of the benchmark materials industries which manufacture basic raw materials for civil engineering and construction structures. Al-Ahlia Cement Company is one of the largest companies of non-oil manufacturing sector in Libya, it has enjoyed financial backup and facilities provided by Libyan governments since established. This company established in January 1965 as a public organization under the name "Cement and Construction Materials Company". It is located in Alkhoms city, 150 km East of Tripoli city. In 1988 it was renamed the Arabian Cement Company. In 2005 it moved from the public sector to the private sector as a share holding company under the name 'Ahlia Cement Company (ACC).

The main activities of the company are to manage the plants of cement and lime, to put the necessary plans to expand and establish new factories and production lines and to provide operational requirements and spare parts to factories. Ahlia Cement Company has six plants: El-Mergeb (in Alkhoms); Suk Elkamis (in Suk Elkamis); Lebda (in Lebda); Zliten (in Zliten); a bags plant (inAlkhoms) and Alklata (in Tripoli). All of these are located in eastern Libya. The number of employees in this company is approximately 3071 workers.

b) Research Problem

The major objective of this paper is to assess the financial performance of Ahlia Cement Company. In order to answer the question is "Is the Ahlia Cement Company listed on the Libyan stock market (LSM) able to contribute effectively to the growth of the Libyan national economy, through the Libyan Stock Market?", the researcher used financial ratio analysis method to measure liquidity performance, operational efficiency performance, selling and general administrative expenses performance and profitability performance of this company.

c) Study Objectives

1. To assess the liquidity performance of Ahlia Cement company during the period of study.
2. To assess the operational efficiency performance of Ahlia Cement company during the period of study
3. To assess the selling and general administrative expenses performance of Ahlia Cement company during the period of study.
4. To assess the profitability of Ahlia Cement company during the period of study.

II. Review of the Previous Studies

This part will present a set of researches which are believed to be close and useful to the subject of the study. These researches focused on assess the financial performance in the economic units, whether these studies are productive or service which used the financial ratios as tool for studied the topic of financial performance from different views and different angles in different environments are as follows:

Khalifa, (2005) the researcher used financial ratio analysis technique to measure the financial performance of Sebha fodder factory in Libya from 1991 to 2000. He used financial ratios of profitability, liquidity, activity and leverage and he concluded that the financial performance of Sebha fodder factory's liquidity is in a good position, while the financial performance of activity, debt and profitability is not in good position.

Tofael & Mohammed (2011) conducted a research to assess the financial performance of nine pharmaceutical companies in Bangladesh from 2005 to 2008. The data of the study have been analyzed and interpreted by using financial ratio analysis and multivariate discriminate analysis. They found that the profitability, liquidity and solvency of the selected pharmaceuticals companies are not in a sound position and they found that most of the selected pharmaceuticals have a lower level position of bankruptcy.

Asif, in (2012), examined the financial performance position of Square Pharmaceuticals Ltd Company from 2006 to 2011. The data of the study have been analyzed by using financial ratio analysis. From the analyzed data he found that the Square Pharmaceuticals Ltd Company performs better activity, debt, profitability and market value except the liquidity position that was not good. He recommended that the company should increase its liquidity position slightly to make it equal to the industry average

Abdel- Rahman (2013) used methods of financial analysis (Horizontal Analysis, vertical analysis and financial ratios analysis) to evaluate the financial performance of National chlorine industry in Jordan during a period from 2003 to 2008. He found that the financial performance of liquidity and debt was in a good position, while the financial performance of activity, profitability and market was in a bad position. He recommended that it is necessary for the National chlorine industry to pay attention to increase its profits through increasing its sales, and to establish an independent management accounting department to

© 2020 Global Journals

evaluate the performance of the company through deviation analysis in order to treat these deviations at the moment they occurred and to overcome them.

III. Study Methodology

The main objective of this paper is to assess the level of financial performance of Ahlia Cement Company, during the period from 1999 to 2008. The main reason behind the selection of this period is the availability of information about statistical data and all financial data that are required in the analysis. The present study mainly based on secondary data, the secondary data for this study was collected from the financial statements published by the financial management of Ahlia Cement Company, such as the balance sheet and income statement. In this study the researcher used method of financial ratio analysis. This method can be a productive starting point for assessing financial strengths and weaknesses, creditworthiness, and other attributes of a firm based on past performance.

a) Conceptual Framework of the Study

Financial ratio analysis method will be used to achieve the sub objectives including identifying companies' strengths and weaknesses, examining the financial position of each company and which company does have more feasible financial position than the others. Financial performance will be measured by list of following ratios:

i. *Liquidity Ratios*

Liquidity is a stone basic for the economic operation of any economic unit to go on, and it is necessary to examine the degree of liquidity of the economic unit to ascertain its ability in meeting their financial obligations; (Deepa, 2008). Liquidity ratios indicate the ability of the economic unit to meet recurring financial obligations as they fall due in short-term, through cash and assets that can be converted into cash in a short period without affecting the value of the asset; (Noor, et al., 2009).The failure to meet obligations on due time may result in bad credit image in another way it means loss of creditors confidence, and even in legal proceedings against the economic unit. On the other hand, very high degree of liquidity is also not desirable since it would imply that funds are idle and earn nothing. So therefore it is necessary to strike a proper balance between current assets and current obligations.

ii. *Current Ratio (CR)*

The main target of this ratio is to assess the ability of the company to meet its short term liability, from current assets, which can be converted into cash in the short term. It examines the relationship between current assets and current liabilities; (Spitholt & Oude, 2006).This ratio also is to reveal the level of ability and efficiency of operating cycle in economic unit to turn its product into cash; (Hobarth, 2006). As long as this ratio is higher means that economic unit has higher ability to pay its obligations; (Michael & Romuaid, 2006). According to some experts of financial analysis, the acceptable range for this ratio is 1: 2 times; (Misiunas, 2010).This ratio is also establishes the basis of the relationship between current assets and current liabilities which is calculated by dividing current assets by current liabilities.

iii. *Quick Ratio (QR)*

Some financial analysts believe that the current ratio is not the best one to estimate the current assets available in the economic unity to meet current obligations traded. For this reason they prefer to use the quick ratio because it takes into account only the cash and assets that can be easily converted into cash in less time; (Spitholt & oude, 1996). It is also known as liquid ratio, acid test ratio or near money ratio. Quick ratio is a liquidity test that it is more stringent than the current ratio and net working capital; (Noor, et al., 2009). According to some experts of financial analysis, the acceptable range for this ratio is 1: 2 times, the best indicator for this ratio should be 1:1 or higher; (Darja, 2006). Quick ratio is calculated by current assets-(inventory+ prepayments) over current liabilities.

iv. *Net Working Capital (NWC)*

Net working capital is an important financial component to assess the financial performance of economic units because it directly effects on liquidity and profitability; (Abdul Raheman & Mohamed, 2007).This ratio is also useful in financial decisions making, because it is a part of the investment in assets which requires appropriate investment finance; (Zariyawati et al., 2006).

The increase of the value of working capital indicates the ability of economic unity to settle its short-term debts from the surplus funds of the daily operational activities; (Noor et al., 2009). Net working capital is calculated by current assets minus current liabilities.

v. *Activity Turnover Ratios*

Activity ratios show the effectiveness of asset management in economic units in the use of its assets to generate sales and their success in promptness of payment to suppliers and controlling its expenses (Muhammad, 2008).These ratios also measure the ability of economic unit to turn over its assets, equity, inventories, cash, account receivables or payable; (Alexandros & George, 2005). These ratio indicates that, if the values of this investment are very high, this may be due to the funds tied up in assets that could be used more productively; (David, 2000).In the long run, low ratio means that there is not enough sales generated and it means also that the manager is not taking into

© 2020 Global Journals

consideration the loss of assets that are obsolete; (Alic et al., 2009).

vi. *Inventory Turnover Ratio (ITR)*

Inventory turnover ratio is one of the main parts for all business operations because there is a direct relationship between level of inventory and sales. The inventory turnover ratio is also an important tool in determining the profitability of the company, because the percentage of inventory constitutes from about 20 per cent to 60 per cent of company's current assets. it is the critical performance to assess the effectiveness of inventory management in the economic unit and also because it measures the number of times, which was converted from inventory to sales during the year; (Madhusudhana & Prahlada, 2009). As long as this ratio is higher, it is better because it refers to the ability of the economic unity on the sale of its inventory and reduces the chances of obsolete inventory, and uses available resources in an efficient and effective way; (Noor et al., 2009). Inventory turnover ratio is calculated by net sales over average inventory.

vii. *Account Receivable Turnover Ratio (ARTR)*

According to Misiunas; (2010) the receivable turnover ratio indicates that there is a relationship between incomes from sales and the amounts receivable within one year. This ratio explains the ability of the company to collect its debts from its customers in the short time and converted to cash during the financial year. High value of this ratio indicates the effectiveness of the credit policy in the economic unity; (Krishna, et al., 1984). It also could refer to a decline in bad debts and the ability to use the funds for the next investments; (Noor et al., 2009).It is calculated by dividing net sales by the account receivables.

viii. *Selling and General Administrative Expenses Ratio (SGAER)*

Selling and general administrative expense ratio is an important tool in determining the profitability of the company, because the percentage of this factor constitutes about 25 per cent to 27 per cent of the company's total assets. According to(Rich, 1999)this ratio assess the expenditures a firm incurs to sell and support its product lines and of how such expenditures relate to trends in sales and profit indicators. It is important for us to know how managers manage these expenses because the ratio of selling and general administrative expenses is closely monitored by investors and analysts; (Anderson, et al., 2006).Because the selling and general administrative expenses tend to have an asymmetric expenses behavior, and capture most of the overhead expenses incurred in the firm's offices. This ratio calculated by Selling and general administrative expenses over net sales X 100.

ix. *Profitability Ratios*

Profitability is a key element for the best financial performance because it reflects the effects of the performance liquidity, asset management and debt on operating results; they are of crucial significance for investors. It is also reflects the strength of economic unit in generating profits, and the effective use of total assets in economic unity that are recorded on the balance sheet; (Wingard & Vorster, 2001). Profitability ratios used as evidence to determine the efficiency and effectiveness of economic units in order to reach its profit objective; (Noor, et al., 2009).

x. *Return on Assets Ratio (ROA)*

This ratio is one of the most widely used ratio to measure the financial performance of the economic unit because it measures how well the effectiveness of the economic unit in the use of its assets and resources available to generate profits; (Mahdi & Kumars, 2009). It is a useful indicator of how profitable the economic unit is relative to its total assets; (Michael & Romuaid, 2006).

High value of this ratio refers to the efficient management of the economic unit in the use of its assets to generate profits; (Noor, et al., 2009).A low value of this ratio shows that the economic unit owns a large amount of assets which, however, are used inefficiently, and vary the value of the ratio from sector to sector because different kinds of activity require different assets; (Misiunas, 2010). This ratio is calculated by dividing the Profit after tax with total assets. The conceptual framework of the study is drawn in the Figure 3.1

© 2020 Global Journals

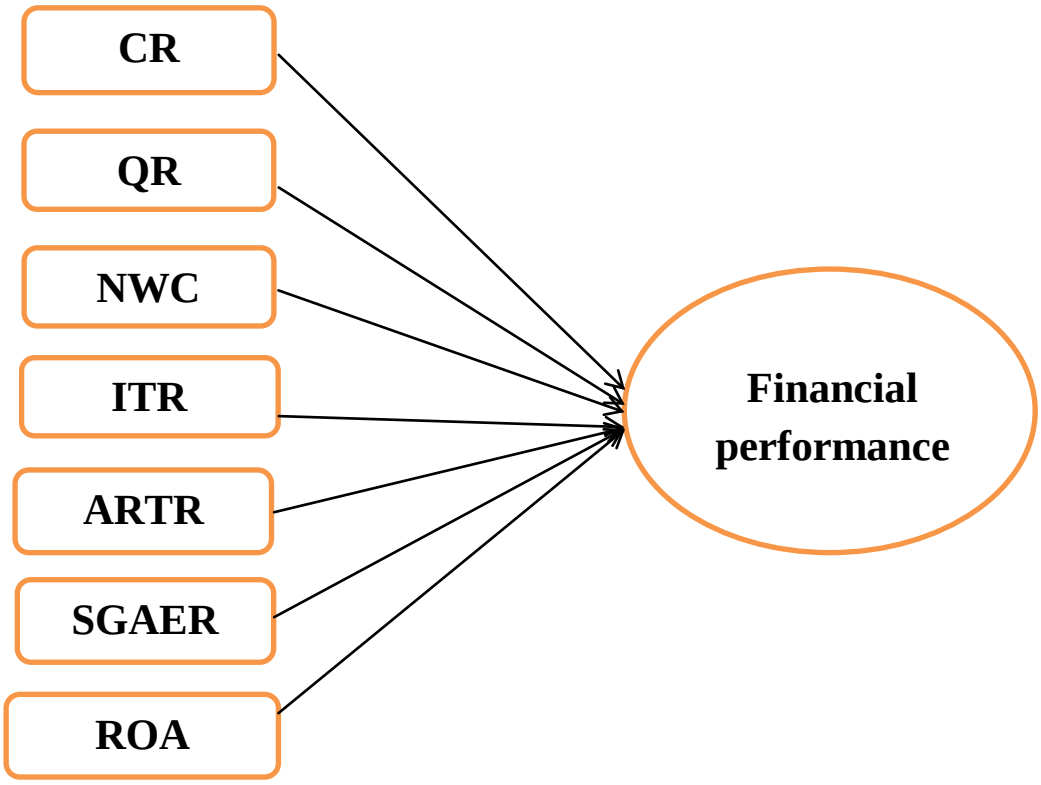


Figure 3.1: Conceptual framework of the study

IV. Data Analysis and Study Findings

This section presents the empirical test results based on the method of financial ratio is analyzed by using some indicators that have been selected to evaluate the financial performance. These indicators are: Current ratio, quick ratio, net working capital, inventory turnover ratio, account receivable turnover ratio, selling and general administrative expense ratio and return on assets ratio. These results of indicators show that from the Table 4.1 and Figure 4.1.

Table 4.1: Results of financial ratios

Financial year	CR	QR	NWC	ITR	ARTR	SGEAR	ROA
1999	1.4	1.0	7.5	0.9	4.0	17.3	8.3
2000	1.1	0.6	7.2	0.9	4.0	17.4	8.4
2001	1.4	1.0	7.6	1.0	2.1	18.7	8.4
2002	1.4	1.0	7.6	1.0	2.6	13.7	8.4
2003	1.3	1.0	7.5	1.1	3.0	11.3	8.4
2004	1.1	0.6	7.0	1.2	3.4	9.1	8.5
2005	1.6	1.3	8.1	1.4	5.0	9.0	8.9
2006	2.0	1.5	8.3	1.3	7.2	8.0	8.9
2007	2.0	1.6	8.5	1.3	10	10.0	9.0
2008	1.4	1.1	8.1	1.4	10	10.0	9.0
Annual average	1.5:1	1.1:1	7.7	1.2	5.1	12.5 %	8.6 %
Acceptable ratio	2:1	1:1	0.0	8.0	8.0	20.0%	10%

Source: Researcher Design

© 2020 Global Journals

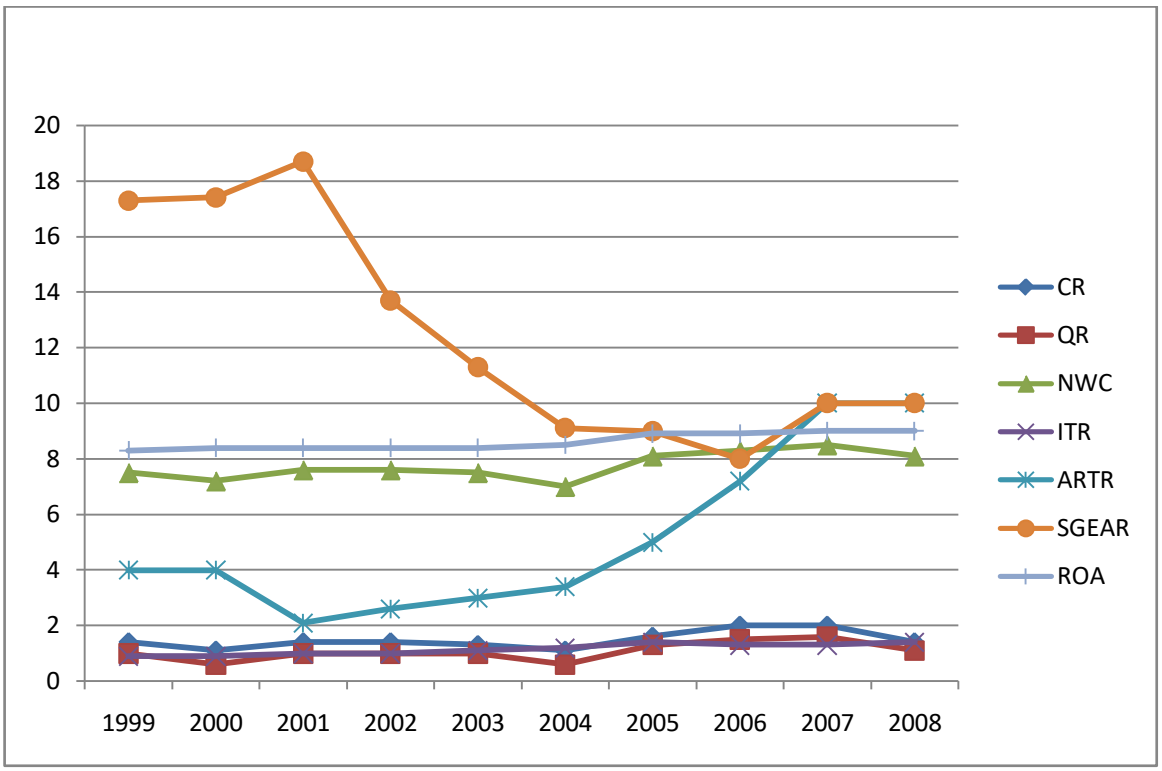


Figure 4.1: Results of financial ratios

a) Liquidity Ratios

The liquidity ratios was divided into three ratios; current ratio, quick ratio, net working capital. From Table 4.1 and Figure 4.1, results show that the liquidity in terms of current ratio has been good in all years of the study, because the values of current ratio are within the acceptable ratio range. This upward trend of current ratio of Ahlia Cement Company indicates the efficient of liquidity management in the company. This means that this company has the ability to meet their obligations immediately during the study period.

For quick ratio the results indicates the values of quick ratio are more than the acceptable ratio range. Therefore, it can be said that the liquidity in term of quick ratio had been most satisfactory in all years of studying the company. This result means that this company has been able to meet their matured current obligations during the study period. Table 4.1 and Figure 4.1also showed that the liquidity in terms of net working capital had been most good in all years of study. This means that the company used the available cash to meet the current liabilities in an efficient way.

The results of the liquidity ratios show that the liquidity financial performance of company is higher than the acceptable ratios range of liquidity. This result means that these company are able to meet their financial obligations in the short-term due dates, but at the same time this higher value may negatively affect the profitability and return on the assets of these companies. This result means that the Ahlia Cement company are able to meet their financial obligations in the short-term due dates, but at the same time this higher value may negatively affect the profitability and return on the assets of this company.

b) Activity Ratios

Table 4.1 and Figure 4.1, shows that the operational activity in terms of inventory turnover ratio is not satisfactory in all years of the study , because the annual average inventory turnover ratio for the company, is lower than the acceptable ratio range (8 times), which implies excessive inventory levels and a slow movement or obsolete inventories. This indicates that the sales management of the selected company can't be efficient in selling their product and are unable to convert inventory into sales.

This will adversely affect the working capital and liquidity position of the companies in the future, while the results of the account receivable turnover ratio are not good in all years of the study, because the annual average of account receivable turnover ratio for company is less than the acceptable ratio range (8 times). This means that the company does not have the ability to collect debts from its customers during the study period. So, this result implies that there is a decline in the performance of operational activity. This decline has led to the inability of this firm to convert their

© 2020 Global Journals

inventories into sales and has led the inability to collect debts from its customers; this decline may have an effect on the profitability and return on assets of this company during the study period.

c) Selling and General Administrative Expense Ratio

Table 4.1 and Figure 4.1, shows that the annual average values of selling and general administrative expense ratio of the study is less than 20 %.This result indicates a decrease in this ratio of company, this result implies that this ratio has a large impact on the return on assets of the company.

d) Profitability Ratios

Table 4.1 and Figure 4.1, shows that the profitability, in terms of return on assets ratio, is not highly good, in all years of the study, because the values of return on assets ratios are less than the acceptable ratio range (10 %). Hence, the profitability and the performance level of the Ahlia cement company in terms of return on assets ratio cannot be considered as good and desirable during the study period; this result indicates the assets were not being utilized properly during the period, but one may say it is reasonably good. The results of the financial ratio analysis method can be summarized in Figure 4.2.

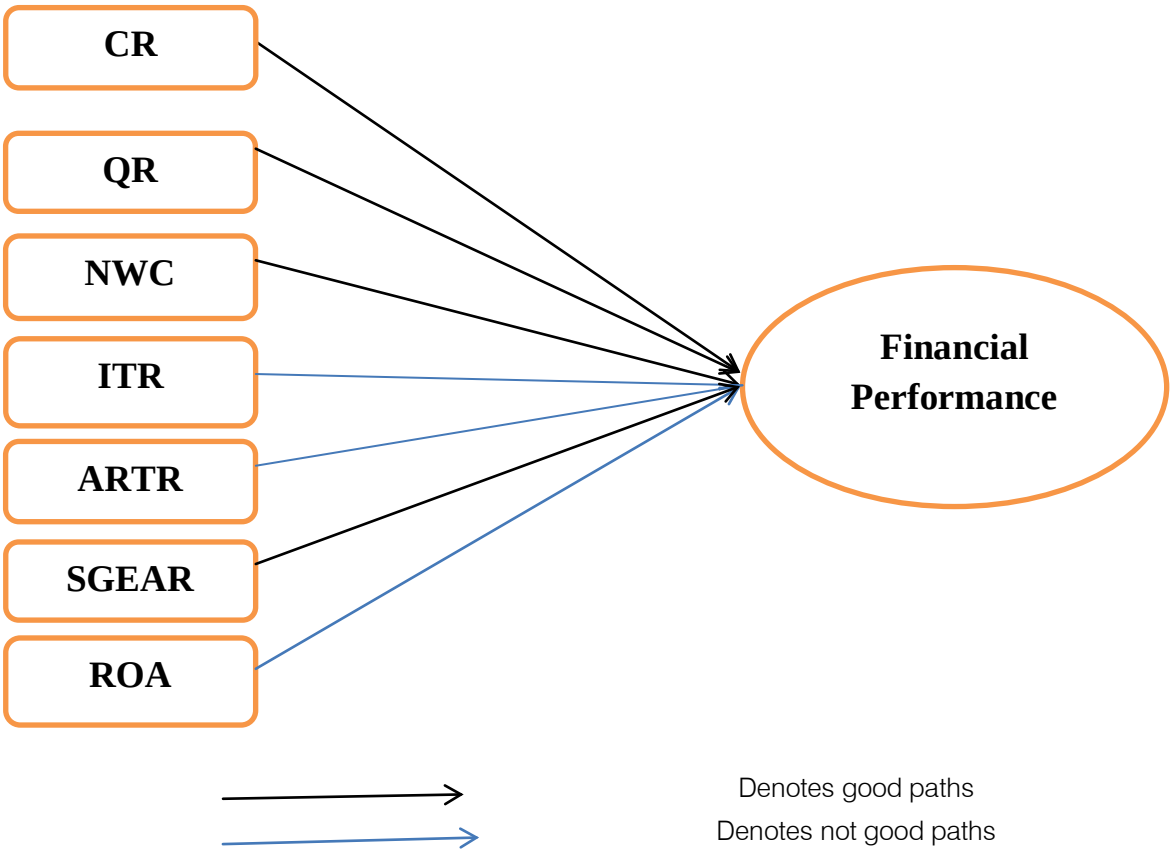


Figure 4.2: Summary the results of the financial ratios

V. Conclusion of the Study

The main objective of this paper is to assess the level of financial performance of Ahlia Cement Company, during the period from 1999 to 2008. In this study the researcher used method of financial ratio analysis. From the data analysis that has been made in section four, the results were as the following:

The result of the liquidity Position of the company is very satisfactory, because the results of current ratio (CR), quick ratio (QR) and net working capital (NWC) always remained within the acceptable ratios range during the period study. This result means that the financial performance of liquidity of Ahalia Cement Company has the ability to meet its obligations immediately and even leave 50 per cent of the current assets, but at the same time this higher value may have an effect on the profitability and on return on assets of this company.

While the result of the operational activity position of the company was not good, because the results of inventory turnover ratio (ITR) and account receivable turnover ratio (ARTR) was lower than the acceptable ratio range (8 times) during the period of

© 2020 Global Journals

study, because the result of (ITR) indicates that the sales management of the company, can't be efficient to sell its product, and unable to convert inventory into sales and this will adversely affect the working capital and liquidity position of the companies in the future.

Similarly, the result of (ARTR) indicates that the company does not have the ability to collect debts from its customers during of study period. The result of selling and general administrative expenses ratio was satisfactory for the company during the study period, because this result was less than 20 %. From financial ratio analysis, the result of return on assets ratio (ROA) was not good of the company, because the values of (ROA) are less than acceptable ratio range (10 %). This result indicates that the assets were not being utilized properly during the study period. From the above conclusion the researcher concluded that the financial performance of Ahlia cement company during the study period from 1999 to 2008, were not satisfactory.

VI. Recommendations of the Study

1. The management of the company must, reconsider the listed decision on the Libyan stock market; even when their financial performance is good.
2. There is weakness in the financial performance level of the operational activity of the company during the study period. This weakness as a result of lower inventory turnover ratio and account receivable turnover ratio less than the acceptable ratio range (8 times), This decline has led to the inability of this company to convert their inventories into sales and inability to collect debts from its customers, this decline is effect on the profitability and return on assets, this means the working capital management has not been effective and efficient enough in this company during the study period.
   So, the Ahlia cement company should focus on working capital management, in order to increase their profitability by speeding the inventory turnover rate, by implicating inventory control system, and by improving their sales management, so that they can reduce the inventory holding period to its optimum point so that they can reduce the inventory holding period to its optimum point because the inventory is important part of working capital management to have better financial performance in the company.
3. If the company wants to increase profitability and return on assets, they must collect the funds due from customers faster and reduce the credit period granted to their customers, because there is a relationship between the speed of collection of accounts receivable and high profitability.
4. Financial management manager in the company should assess the level of selling and general administrative expenditures and also should determine the disadvantages to take appropriate action to improve efficiencies.
5. The Ahlia cement company should pursue sound monetary and fiscal policies that can stimulate economic growth and development as company perform well in a sound and stable economic environment.
6. The financial management in the company should establish an office to assess the financial performance in order to avoid financial problems in the early period and to develop solutions to these problems on a periodic basis.
7. At last, the manager of financial management of the company should strive to increase the financial performance by adopting effective policies for improving the efficiency of management of working capital investment, financing policies and the trade-off between liquidity and profitability.

References Références Referencias

1. Abdul Raheman & Mohamed Nasr, (2007), Working Capital Management and Profitability – Case of Pakistani Firms, *International Review of Business Research* Papers Vol.3 No.1 March Pp. 279 – 300.
2. Anderson, Mark, Rajiv Banker, Rong Huang & Surya Janakiraman, (2006).Cost Behavior and Fundamental Analysis of SG & A Costs, Retrieved October 10, 2007, fromhttp://astro.temple.edu/~banker/Accounting/abhj20060320a.pdf.
3. Alexandros Benos & George Papanastasopoulos, (2005), Extending the Merton Model: A Hybrid Approach to Assessing Credit Quality, University of Piraeus Greece.
4. Asif, Ahmed,(2012), Financial Ratio Analysis of Square Pharmaceuticals Limited, Social Science Research Network
5. Darja Jermanis June, (2006), System of Measures for Evaluating the Financial Performance of the Company Lasko, University of Ljubljana, Faculty of Economics and International Center for Promotion of Enterprises (ICPE) Ljubljana.
6. Deepa Kallappa Tallikeri, (2008), Performance Of Karnataka State Agricultural Produce Processing And Export Corporation, Limited – An Economic Analysis, *MA* thesis in Agricultural Economics, University Of Agricultural Sciences, Dharwad.
7. Francis Edum, Fotwe Abdrew price & Antony Thorpe, (1996), a review of financial ratio tools for predicting contractor insolvency. Construction Management and Economics 14, 189 – 198.
8. Hamana Kamel, (2007), The Measurement of Organizational Performance: Case study of the Economic Public Companies (EPC). *International Business Management* 1 (4): 118- 129, ISSN: 1993-5250.

© 2020 Global Journals

9. Hobarth, Lukas Lorenz, (2006), Modeling the Relationship Between Financial Indicators and Company Performance an Empirical Study for US-Listed Companies, *PhD thesis*, WU Vienna University of Economics and Business.
10. Katsiaryna Shum, (2004), Financial Ratio Adjustment Process: Case of Ukraine, *MA* thesis of Arts in Economics, National University "Kyiv- Mohyla Academy".
11. Khalifa, Mohammed Khalifa, (2005), Evaluating the Financial Performance of the Plant Fodder Sabah in Libya: An Analytical Study during the Period from 1991 to 2000, (in Arabic), *MA thesis* in Financial Planning, unpublished, Planning Institute, Tripoli, Libya.
12. Madhusudhana, C Rao & Prahlada. K. Rao, (2009), Inventory Turnover Ratio as a Supply Chain Performance Measure, Serbian *Journal of Management*, 4 (1), 41- 50.
13. Mahdi Salehi & Kumars Biglar, (2009), Study of the Relationship between Capital Structure Measures and Performance: Evidence from Iran, *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No. 1, pp. 97- 103.
14. Michael Havser & Romuaid Bert, 2006, Modeling the Relationship between Financial Indicators and Company Performances–An Empirical Study for US-listed Companies, Published online by http://epub.wu-wien.ac.at.
15. Misiunas, A. Lgimantas, (2010), Financial Ratios of the Country's Enterprises in the Face of Economic Growth and Decline, ISSN 1392-1258, economical Vol. 89(1).
16. Mohd Suberi Ab Halim, Mastura Jaafar & Omar Osman, (2011), Assessment of the Financial Health of Malaysian Construction Firms Using Financial Ratio Analysis, *International Journal of Academic Research*, Vol. 3. No.1. January, Part I.
17. Mohmood Jalal & Talal Al-Kassar, (2009), Use of indicators of financial ratios in assessing financial performance and forecasting the financial crises of the companies (financial failure), *Research presented at the Seventh International Scientific Conference* Faculty of Economics and Administrative Sciences, Zarqa Private University Jordan.
18. Muhammad Shehzad Moin, (2008), Performance of Islamic Banking and Conventional Banking in Pakistan: A Comparative Study, *MA* project in Finance, School of Technology and Society, University of Skovde.
19. Noor Asma Jamaludin, Nor Asma Lode, Junaidah Hanim Ahmad, Azlan Zainol Abidin, Amin Ali, & Norazita Marina Abd Aziz, (2009), Fundamentals of Accounting and Finance", First Printing, January 2009, Open University Malaysia (OUM).
20. Periasamy, P, (2005), A. Textbook of Financial Cost and Management Accounting, 1st Edition, Himalaya Publishing House.
21. Rich Gildersleeve, (1999), Winning Business: How to use Financial Analysis and Benchmarks to outscore your competition, an imprint of Gulf Publishing Company, Houston, USA.
22. Tofael Hossain Majumder & Mohammed Mizanur Rahman, ((2011), Financial Analysis of Selected Pharmaceutical Companies in Bangladesh, *Journal of Biology, Agriculture and Healthcare*, ISSN 2224-3208 (Paper) ISSN 2225-093X (Online), Vol 1, No.2.
23. Wei, Wei, (2012), Factors Affecting Financial Performance of Agricultural Firms listed on Shanghai Stock Exchange, *MA thesis* of Business Administration, Department of International Business, International College, University of the Thai Chamber of Commerce.
24. Wingard, HC & Vorster, Q, (2001), Financial Performance of Environmentally Responsible South African listed Companies. *Meditari Accountancy Research* Vol. 9. pp 313-332.
25. Zariyawati, M. A., M. N., Annuar & A.S. Abdul Rahim, (2006), Effect of Working Capital Management on Profitability of firms in Malaysia, University Putra Malaysia.

© 2020 Global Journals

Global Journal of Management and Business Research (C) Volume XX Issue II Version I Year 2020
20

This page is intentionally left blank

© 2020 Global Journals

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

Financement de la Très Petite Entreprise en Contexte de Crise Sécuritaire: Quel Effet Sur Leur Pérennité au Cameroun ?

By Koye Romuald, Eyomane Mintya & Halidou Mamoudou
Université de Maroua

Résumé- Cet article vise un double objectif: vérifier d'une part, l'existence d'un éventuel lien entre l'accès aux financements externes et la pérennité des TPE et d'autre part si le climat sécuritaire modère la relation entre l'accès aux financements externes et la pérennité. La régression logistique sur les données de 229 TPE en activité dans la région de l'Extrême-Nord du Cameroun, collectées par questionnaire au mois de mars 2018 nous a permis d'obtenir un certain nombre de résultats. Il ressort premièrement que l'accès aux financements extérieurs exerce une influence positive sur la pérennité des TPE. En deuxième lieu, Cette influence positive de l'accès aux financements extérieurs sur la pérennité est compromise par la fréquence des attaques de Boko-Haram, par la fermeture des frontières pendant les attaques et par les mesures sécuritaires de couvre-feu.

Motsclés: financements extérieurs, endettement, pérennité, climat sécuritaire.

GJMBR-C Classification: JEL Code: G20



Strictly as per the compliance and regulations of:

© 2020. Koye Romuald, Eyomane Mintya & Halidou Mamoudou. 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.

Financement de la Très Petite Entreprise en Contexte de Crise Sécuritaire: Quel Effet Sur Leur Pérennité au Cameroun ?

Koye Romuald [α], Eyomane Mintya [σ] & Halidou Mamoudou [ρ]

Résumé - **Cet article vise un double objectif : vérifier d'une part, l'existence d'un éventuel lien entre l'accès aux financements externes et la pérennité des TPE et d'autre part si le climat sécuritaire modère la relation entre l'accès aux financements externes et la pérennité. La régression logistique sur les données de 229 TPE en activité dans la région de l'Extrême-Nord du Cameroun, collectées par questionnaire au mois de mars 2018 nous a permis d'obtenir un certain nombre de résultats. Il ressort premièrement que l'accès aux financements extérieurs exerce une influence positive sur la pérennité des TPE. En deuxième lieu, Cette influence positive de l'accès aux financements extérieurs sur la pérennité est compromise par la fréquence des attaques de Boko-Haram, par la fermeture des frontières pendant les attaques et par les mesures sécuritaires de couvre-feu.**

Motsclés: financements extérieurs, endettement, pérennité, climat sécuritaire.

I. Introduction

Dans la plupart des pays développés ou en voie de développement, les crises économiques et financières des années 1970 ont eu pour corolaire un dysfonctionnement des entreprises structurées et surtout, celles de grande taille. L'une des conséquences de cette situation a été l'augmentation du chômage et de la pauvreté. C'est alors en ce moment qu'on a assisté à une montée en puissance des entreprises de petite taille dont l'un des atouts estqu' elles nécessitent moins d'investissements et peuvent s'établir très facilement aussi bien dans les zones rurales que dans les zones urbaines à forte croissance démographique. C'est pour cette raison que Julien et Marchesn ay (1988) soutiennent que les entreprises de petite taille sont un instrument de régénération des économies en période difficile. La création et le développement de la Très Petite Entreprise (TPE) qui est une forme particulière des entreprises de petite taille a permis de redorer le blason du tissu économique en contribuant de manière substantielle au développement de l'emploi, à la création des richesses et par voie de conséquence à la stabilité et au bien-être social.

Au Cameroun, les TPE se chiffrent à 9 917, soit environ 85% de l'ensemble des entreprises opérant dans ce pays (INS, 2009). Plus spécifiquement dans la Région de l'Extrême-Nord du Cameroun, cette forme d'organisation est incontestablement la plus répandue avec un taux qui dépasse 90% de l'ensemble des entreprises opérant dans cette partie du territoire camerounais. Elles emploient la majorité des jeunes déscolarisés ou en quête d'emploi et leur contribution à la réduction de la pauvreté dans cette zone géographique est àn' en point douter. Depuis cette dernière décennie, cette région connait une transition sécuritaire qui s'est faite de manière brusque. L'on est passé du phénomène des coupeurs de routes qui rendait des routes de la région infranchissables à un phénomène plus dangereux qu'est le terrorisme perpétré par la secte islamique « Boko Haram ». D'après les bases des données de la Global Terrorism Data (GTD) publiée par l'Université du Maryland en juin 2015, cette secte sème la terreur dans la région de l'Extrême-Nord Cameroun à travers des enlèvements, des incendies et des attentats-Kamikazes. La persistance de cette crise a eu pour conséquences de replonger la population de cette région dans la misère. La TPE qui était autrefois le seul moyen de survie se trouve aujourd'hui fragilisée dans un tel contexte. C'est alors en ce moment que les problématiques relatives à la création, au financement et à l'activité des TPE prennent alors un intérêt crucial et prépondérant. Au Cameroun, plusieurs études ont été menées en ce qui concerne le financement de la TPE (Takoudjou Nimpa et Djoutsa Wamba, 2011; Djoutsa Wamba et Takoudjou Nimpa, 2014) et son développement (Um-Ngouem, 2006 ; Ngok Evina, 2007).D'autres au contraire ont analysé la relation entre le financement de la TPE et leur pérennité ou leur croissance dans un environnement de paix (Djoutsa Wamba et al., 2017, Takoudjou Nimpa et al., 2017). La limite principale de ces études est celle de n'avoir pas examiné cette relation en contexte d'insécurité. C'est ainsi que cette étude se propose d'analyser la relation entre le financement de la TPE et leur pérennité dans un contexte de crise sécuritaire. Plus spécifiquement, il s'agira de comprendre si le climat d'insécurité amplifie ou atténue la relation entre l'accès

Author α: Doctorant, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Maroua. e-mail: koyeromuald@gmail.com
Author σ: Jeanine Sorelle, Doctorante, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Maroua.
Author ρ: Professeur, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Maroua.

© 2020 Global Journals

aux financements et la pérennité des TPE dans la région de l'Extrême- Nord du Cameroun.

Afin d'apporter des éléments de réponse à cette problématique, nous avons à partir d'un questionnaire, recueillir les données sur un échantillon de 229 propriétaires de TPE de la région de l'Extrême-Nord Cameroun au mois de mars 2018. at raversune analyse économétrique par la méthode de la régression logistique sur l'ensemble de ces données, nous all on spouvoiridentifier le rôle que peut jouer le climat d'insécurité sur la relation entre l'accès aux financements et la pérennité des TPE.

Cetarticles' organise comme suit. Nous exposeronsd' abord le cadre théorique de l'étude, ensuite nous présenterons le dispositif de la recherche empirique et enfin nous analyserons les principaux ré sultats obtenus afin d'endégagerdes implications que cela induit.

II. Cadre Theorique de L'etude

Dans le présent cadre théorique, nous développerons les concepts de la TPE et de la pérennité. Ensuite, nous ferons une brève revue de la littérature sur la problématique du financement de la TPE en relation avec sa pérennité.

a) La TPE: de quoi est-il question ?

La TPE est une forme particulière d'entreprises compte tenu de sa taille et ses spécificités. C'est à la fin de la décennie 1990 que les chercheurs en management ont commencé à dresser une typologie de cette catégorie d'entreprise set son développement (Julien et Marchesnay, 1988; Um-Ngouem, 2006; Ngok Evina, 2007; Takoudjou Nimpa et Djoutsa Wamba, 2011). Ces travaux partent généralement de la définition de la PME pour mettre en évidence les caractéristiques de la TPE. Dans des travaux antérieurs, la TPE est définie selon deux approches: une approche quantitative et une approche qualitative.

Selon l'approche quantitative, trois critères sont généralement mis en évidence: l'effectif du personnel, le chiffre d'affaires et l'actif total. En France par exemple, la TPE serait toute forme d'organisations dotées de la personnalité morale, dont le nombre maximal de salariés est inférieur à dix. Par ailleurs, le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan réalisé par ces TPE ne doit pas dépasser le plafond de deux millions d'euros. Selon les statistiques de l'INS du Cameroun, la TPE serait constituée d'entreprise ayant un effectif d'employés permanents inférieur ou égal à 5 ou celles réalisant un chiffre d'affaires inférieur ou égal à 2 millions de FCFA.

Suivant l'approche qualitative, cette forme de société est dans la grande majorité des cas une entreprise individuelle, c'est à dire sans salariés: on l'appelle alors également « micro-entreprise ». Elle correspond là aux besoins des travailleurs non-salariés tels que les artisans, les commerçants ou les professions libérales. Ainsi, comme le démarrage de ce type d'entreprise n'exige pas beaucoup de ressources tant humaines que financières, les TPE constituent l'essentiel des créations d'entreprises au Cameroun. En effet, selon les statistiques de l'INS (2009) du Cameroun, près de 85 % des sociétés créées au Cameroun seraient des micro-entreprises.

b) La pérennité de la TPE : concept et mesure

Le concept de pérennité est souvent perçu comme un objet de recherche relativement complexe alors que de nos jours, son étude intéresse de plus en plus des chercheurs en Sciences de Gestion. La pérennité revêt un caractère multidimensionnel qui tient non seulement au nombre de variables susceptibles de l'expliquer, mais aussi aux interdépendances pouvant exister entre elles. En effet, il semble qu'au-delà de cette pluralité de dimensions, la pérennité symbolise la finalité même de la gestion d'une organisation comme avait souligné Mignon (2000). Elle renvoie le plus souvent à la viabilité, à la longévité et à la durabilité de l'entreprise (Djoutsa Wamba et Bimeme bengono, 2014; Djoutsa Wamba et Hikkerova, 2014; Djoutsa Wamba et al., 2017). S'appuyant sur les travaux d'Abalo Kodjo (2010), nous pouvons retenir que la pérennité est un thème transversal qui permet d'affiner les réflexions sur le succès, la performance et la rentabilité à long terme des entreprises. Selon Marshall, le cycle de vie del' entreprise se décompose en cinq phases: la création, le démarrage, l'adolescence, la maturité et le vieillissement. Les entreprises se situentdansdes phases différentes selon quel'ontraite de survieou de pérennité (Djoutsa Wamba et Hikkerova, 2014). Cherietet al. (2012) précisent que lesdéterminantsde surviedes entrepris es nouvellement créées sont différents desdéterminants de pérennité des entreprises existantes sur le marché. Il reviendrait à définir la pérennité comme une survie sur le long terme. A cette diversité conceptuelle et au flou sémantique autour de la pérennité, s'ajoutent d'autres obstacles comme la détermination des indicateurs de mesure.

L'essentiel des études recensées en entreprenariat pour étudier la pérennité et la survie des entreprises se penchent sur la continuité et sur les risques d'échec de l'entreprise nouvellement créée (Djoutsa Wamba, Sahut et Teulon, 2020). Certains auteurs (Stévenot, 2004; Tchagang, 2007) se réfèrent à la performance durable sur un certain nombre d'années et d'autres (Mignon, 2000; Dumez, 2009; Douzounet et Yogo, 2012; Djoutsa Wamba et Hikkerova, 2014; Djoutsa Wamba et al., 2017), trouvent que l'analyse de la pérennité à l'aide d'indicateurs de performance est pertinente mais insuffisante et se réfèrent au nombre d'années d'activité de l'entreprise. Pour ce deuxième groupe d'auteurs, une entreprise peut être pérenne sans pour autant être performante puisque la performance

© 2020 Global Journals

n'est qu'un déterminant parmi tant d'autres de la pérennité. D'où cette interrogation d'Albouy (1999) de savoir si l'objectif ultime de la firme est de devenir multi centenaire ou de créer la richesse pour ses actionnaires ? Nous dirons que tout dépend du contexte environnemental de l'entreprise en question.

c) *Le Climat d'insécurité: obstacle ou opportunité au financement et à la pérennité des TPE ?*

Les TPE, aussi bien que les grandes entreprises font appel à deux grandes sources de financement qui sont: Le financement interne et le financement externe. Selon la théorie du picorrage ordonné (Myers et Majluf, 1984), cette catégorie d'entreprise, compte tenu de leurs spécificités et à cause des difficultés qui sont les leurs à avoir accès au crédit bancaire, préfère les financements internes (apport de l'exploitant et l'autofinancement) par rapport aux financements externes. Ainsi, les TPE au Cameroun sont alors parfois obligées d'adopter des modes de financement alternatifs aux financements formels (Lelart; 2002). Il s'agit précisément des tontines (Bekolo Ebeet Bilongo, 1989; Bekolo Ebe, 1996), des aides de la famille, des amis et associations, des ONG, et de plus en plus des Etablissements de Micro finance (Takoudjou Nimpa et Djoutsa Wamba, 2011). Il n'est pas du tout aisé d'avancer de chiffres faisant ressortir l'importance du financement interne et ou externe en contexte camerounais.

Outre les obstacles conventionnels au financement de la TPE, la crise sécuritaire sur le plan économique, alimentaire, sanitaire, environnemental, personnel, communautaire et politique avec des incidences multiples (pauvreté persistante, chômage, famine, manque d'accès aux soins de santé essentiels, violence physique, criminalité, terrorisme, violence familiale, travail des enfants, tensions inter-ethniques, tensions religieuses et autres liées à l'identité, abus des droits de la personne) qui dégradent le climat des affaires et peuvent entrainer un sentiment de morosité entre les parties prenantes (la TPE d'une part et ses multiples partenaires financiers à l'instar des EMF, les tontines, et autres prêteurs de la famille ou des amis). A titre d'illustration, le passage du phénomène de coupeurs de route à celui du terrorisme perpétré par la secte islamiste Boko Haram (Touoyem, 2011), dont le mode opératoire se manifeste par les enlèvements, les incendies et les attentats-Kamikazes est édifiant. La persistance de cette crise jusqu'à présent a eu des coups importants sur le climat des affaires. Bref, selon le Rapport du Ministère de l'Economie, de la Planification et de l'Aménagement du territoire du Cameroun en décembre 2014, ces violences ont des répercussions négatives dans plusieurs secteurs dont le transport, le commerce transfrontalier. Les conséquences néfastes sur l'activité commerciale dans cette zone du Cameroun concernent la raréfaction des produits en provenance du Nigéria, les difficultés d'écouler les produits, les pertes de crédits en marchandises accordés à certains clients surtout étrangers qui sont tombés en faillite ou décédés suite aux affrontements armés. Sur le plan financier, les EMF, de même que les membres de la famille du micro entrepreneur, les association et tontines ne peuvent plus financer en toute quiétude les TPE compte tenu de l'importance du risque de non remboursement suite à l'insuffisance des garanties offertes et l'insécurité qui prévaut dans le milieu. Ce qui accroît le risque de contrepartie pour les éventuels prêteurs (Schich, 2017; Djoutsa Wamba et al., 2018).

Si l'accès aux financements extérieurs est souvent décrit comme l'un des principaux obstacles que doivent affronter les entrepreneurs, trouver de l'argent pour le démarrage de son entreprise est souvent le plus grand défi auquel font face de nombreux entrepreneurs. Nombre d'entre eux y investissent d'abord une partie, voire la totalité, de leurs propres économies. Mais, en cours de fonctionnement, la plupart d'entre eux doivent considérer d'autres sources de financement notamment la banque, les fournisseurs, la famille, les amis, etc. Les contraintes financières constituent donc un obstacle majeur à la pérennité des PME (Aghion et al., 2007). Sur le plan empirique, l'influence de l'accès au crédit à la création sur la pérennité des jeunes entreprises n'a pas fait l'objet de consensus. L'effet est soit positif, soit négatif et parfois nul. Les résultats d'études de Moati et Pouquet (1996) et de Teurlai (2004) dans le contexte français, et ceux de Djoutsa Wamba et al. (2017) mettent en évidence un impact positif de l'accès au crédit à la création sur la pérennité des entreprises. Ces auteurs montrent que les entrepreneurs ayant bénéficié d'un prêt que ce soit dans le secteur formel ou informel sont mieux armés pour survivre que ceux qui n'en ont pas. Les résultats d'études de Bastié et Cieply (2013), de Takoudjou Nimpa et Djoutsa Wamba (2011) montrent que l'accès au crédit à la création n'a aucune incidence sur la croissance de l'entreprise. Pour Moati (1994), l'inégalité d'accès des entreprises au financement extérieur serait de nature à introduire un élément de « sélection artificielle » dans la dynamique d'évolution du secteur d'activité. De Meza et Webb (1998) emboitent le pas à Moati (1994) en insinuant que les entreprises qui démarrent sans financement extérieur sont celles fondées sur les projets les plus hasardeux entraînant logiquement une forte mortalité par la suite. Suite à l'ensemble d'argumentaires sus évoqués, il sera légitime pour nous de déduire l'hypothèse suivante:

Hypothèse 1: L'accès aux financements externes lors de la création influence significativement la pérennité de la jeune entreprise.

Cependant, l'effet d'accès aux financements extérieurs par la TPE et sa pérennité peut être atténué

© 2020 Global Journals

ou amplifié par le climat sécuritaire. Parlant de ce climat sécuritaire, les variables pouvant jouer sur la pérennité des TPE sont entre autres la fréquence des attaques, le couvre-feu dans la zone concernée, et la fréquence des fermetures des frontières. En l'absence des travaux sur la relation entre l'insécurité et la pérennité, nous nous proposons de tester l'hypothèse 2 ci-après:

Hypothèse 2: L'effet de l'accès aux financements extérieurs sur la pérennité varie en fonction du climat sécuritaire. Cette hypothèse principale se décline en 3 sous-hypothèses :

Hypothèse 2.1: L'effet d'accès aux financements extérieurs sur la pérennité varie en fonction des fréquences des attaques ;

Hypothèse 2.2: L'effet d'accès aux financements extérieurs sur la pérennité varie en fonction de l'existence du couvre-feu dans la zone;

Hypothèse 2.3: L'effet d'accès aux financements extérieurs sur la pérennité varie en fonction de la fréquence de fermeture des frontières pendant les attaques.

Au regard des développements présentés ci-dessus, il est possible de conclure d'une part à l'existence d'une relation entre l'accès aux financements extérieurs par les TPE et leur pérennité bien qu'il soit difficile d'arriver à un consensus sur le sens de la relation. D'autre part, vérifier si cette relation est atténuée ou amplifiée par le climat sécuritaire. L'expérimentation sur un échantillon de TPE créée avant le commencement de la crise et survivantes en 2018dans la région de l'Extrême-Nord du Cameroun contribuera à la vérification empirique des prédictions issues de la littérature. Ceci fera l'objet de la section suivante.

III. Cadre Methodologique

Ce cadre méthodologique s'articule sur 3 points. Nous allons commencer par présenter l'échantillon et la méthode de collecte des données, ensuite le modèle théorique de l'étude et l'opérationnalisation des variables et enfin, les outils statistiques utilisés.

a) *Echantillon et collecte des données*

L'échantillon est concerné par l'ensemble des très petites entreprises (TPE) exerçant leurs activités dans la région de l'Extrême-Nord du Cameroun. Il est de ce fait aléatoire. Pour la collecte des données nécessaire à la conduite de l'étude, nous avons conçu et administré en face à face 300 questionnaires répondant aux objectifs de notre étude au mois mars 2018. La remise a été faite par nos propres soins au promoteur de chaque TPE. A cet effet, 250 questionnaires remplis ont été récupérés. Leur exploitation au regard des objectifs poursuivis par notre étude a permis à la fin de retenir 229 questionnaires constituant ainsi notre échantillon. Le rejet de certains questionnaires est dû surtoutà certaines réponses manquante spourtantutiles à la conduite de l'étude. Le tableau 1 ci-dessous présente les caractéristiques de l'échantillon.

Tableau 1: Caractéristiques des TPE de l'échantillon

Critères	Modalité	Effectif	%	% cumulé
Branche d'activité	Coiffure et esthétique	35	15,3	15,3
	Restaurant	33	14,4	29,7
	Quincaillerie	23	10,0	39,7
	Commerce détail	80	34,9	74,7
	Couture	29	12,7	87,3
	Artisanat	28	12,2	99,6
	Tourisme	1	0,4	100,0
	Coiffure et esthétique	35	15,3	15,3
	Total	229	100,0	
Effectif du personnel	Pas d'employés	116	50,7	50,7
	Entre 1 et 3 employés	85	37,1	87,8
	Entre 4 et plus	28	12,2	100,0
	Total	229	100,0	
Situation géographique	Mora	43	18,8	18,8
	Mokolo	50	21,8	40,6
	Kousseri	43	18,8	59,4
	Maroua	93	40,6	100,0
	Total	229	100,0	
Localisation	A domicile	15	6,6	6,6
	Ambulant	26	11,4	17,9
	Fixe en bordure de la voie Publique	71	31,0	48,9
	Dans un marché	78	34,1	83,0
	Dans un local au quartier	39	17,0	100,0
	Total	229	100,0	

© 2020 Global Journals

Ventes journalières	De 0 à 10 000 F CFA	106	46,3	46,3
	De 10 001 à 30 000 F CFA	64	27,9	74,2
	De 30 001 à 50 000 F CFA	35	15,3	89,5
	Plus de 50 000 F CFA	24	10,5	100,0
	Total	229	100,0	

Source : Nous-même

En observant ce tableau, il ressort que les TPE de l'échantillon exercent dans plusieurs secteurs d'activités. A titre illustratif, 15,3% sont spécialisées en Coiffure et esthétique, 14,4% à la restauration, 10% à la quincaillerie, 34,9% au Commerce de détail, 12,7% à la couture, 12,2% à l'artisanat et 0,4% correspond à l'activité de tourisme. S'agissant de l'effectif du personnel permanent, il apparait dans plus de 50% de cas que les promoteurs travaillent seuls alors que 37,1% emploient entre une et 3 personnes. Seulement 12,2% emploient 4 personnes et plus. Les TPE enquêtées sont situées à Mora (18,8%), Mokolo (21,8%), Kousseri (18,8%) et à Maroua (40,6%). Dans le cadre de leurs activités, elles travaillent à domicile, certains sont des ambulants, d'autres ont un local fixe en bordure de la voie Publique, dans le marché ou dans un quartier. Plus de 70% réalisent un chiffre d'affaires de moins de 30 00 FCFA par jour.

Les promoteurs de TPE interrogés sont dans la majorité des cas des hommes, de moins de 29 ans et dont le niveau d'études est davantage le primaire, suivi du secondaire. Ils sont à plus de 50% mariés. Le tableau n° 2 ci-dessous illustre bien leurs caractéristiques.

Tableau 2: Caractéristiques des promoteurs des TPE enquêtées

Critères	Modalité	Effectif	%	% cumulé
Genre	Masculin	168	73,4	73,7
	Féminin	60	26,2	100,0
	Total	228	99,6	
Age	Moins de 25 ans	58	25,3	25,3
	De 26 à 29 ans	77	33,6	59,0
	De 30 à 39 ans	57	24,9	83,8
	De 40 à 49 ans	30	13,1	96,9
	De 50 ans et plus	7	3,1	100,0
	Total	229	100,0	
Niveau d'étude	Non scolarisé	40	17,5	17,5
	Primaire	80	34,9	52,4
	Secondaire	96	41,9	94,3
	Universitaire	13	5,7	100,0
	Total	229	100,0	
Statut matrimonial	Marié (e)	125	54,6	54,6
	Célibataire et divorcé (e)	101	44,1	98,7
	Veuf ou veuve	3	1,3	100,0
	Total	229	100,0	

Source : Nous-même

b) Modèle théorique et opérationnalisation des variables

L'examen de la littérature nous a conduits à établir d'une part le lien entre le financement externe et la pérennité des TPE et d'autre part à essayer de mesurer l'effet que le climat sécuritaire peut avoir sur l'intensité de cette relation. Pour la modélisation, nous nous sommes inspirés du modèle proposé par Djoutsa Wamba et Bimeme bengono (2014), Djoutsa Wamba et Hikkerova (2014) et Djoutsa Wamba et al. (2017) dans le cadre de leurs travaux. L'équation 1 présente le modèle de base c'est-à-dire celui qui prend en considération toutes les variables de l'étude et l'équation 2 présente le modèle avec effet modérateur du moment où le climat d'insécurité peut atténuer ou amplifier les effets de l'endettement sur la pérennité des TPE. Ces deux équations correspondant à nos deux modèles retenus dans le cadre de cette recherche se présentent comme suit :

$$\text{PEREN} = \beta_0 + \beta_1 \text{ACCES} + \beta_2 \text{FABOHA} + \beta_3 \text{COUFEU} + \beta_4 \text{FERFRAT} + \beta_5 \text{BRANACT} + \beta_6 \text{CHIAF} + \mu \quad (1)$$

$$\text{PEREN} = \beta_0 + \beta_1 \text{ACCES} + \beta_2 \text{FABOHA} + \beta_3 \text{COUFEU} + \beta_4 \text{FERFRAT} + \beta_5 ACCES * \text{FABOHA} + \beta_6 ACCES * \text{COUFEU} + \beta_7 ACCES * \text{FERFRAT} + \beta_8 \text{BRANACT} + \beta_9 \text{CHIAF} + \mu \quad (2)$$

© 2020 Global Journals

Avec :
ACCES = Accès à l'endettement; FABOHA = Fréquence d'attaque de Boko Haram; COUFEU = Existence du couvre-feu dans la zone ; FERFRAT= Fermeture de frontière pendant les attaques ; CHIAF = Vente journalière; BRANACT = Branche d'activité.

Dans le contexte de cette étude, nous avons jugé important d'observer le comportement de la pérennité selon qu'elle soit de moins de 3 ans (PEREN1), de 3à 5 ans (PEREN2) et de plus de 5 ans (PEREN3).

En ce qui concerne l'opérationnalisation des variables de ces différents modèles, nous avons considéré la pérennité comme variables dépendantes et l'accès aux financements extérieurs et le climat sécuritaire comme variables indépendantes.

PEREN1est une variable binaire et désigne la pérennité de l'entreprise selon différents modèles. Elles sont mesurées par le nombre d'années d'existence de l'entreprise. Elles prennent respectivement la valeur 1 si la TPE a vécu moins de 5 ans (modèle 2.1), si elle a vécu entre 5 et 10 ans (modèle 2.2) et si elle a vécu au-delà de 10 ans (modèle 2.3); et 0 sinon. De nombreux auteurs, Djoutsa Wamba et Bimeme bengono (2014), Djoutsa Wamba et Hikkerova (2014) et Djoutsa Wamba et al. (2017) l'ont utilisé dans le cadre de leurs travaux.

ACCES désigne l'accès au financement extérieur. C'est une variable binaire prenant la valeur 1 si la TPE a accès aux financements extérieurs et 0 sinon. Nous nous sommes appuyés sur les travaux de Djoutsa Wamba et al. (2017). FABOHA désigne la fréquence d'attaques par la secte islamique Boko-Haram. C'est donc est une variable nominale prenant la valeur 1 si le répondant juge la fréquence d'attaques élevée, 2 si elle est jugée moyenne et 3 si elle est jugée faible. La Fréquence de la fermeture des frontières pendant les attaques (FERFRAT) et l'Existence de couvre-feu dans la zone (COUFEU) sont toutes nominales et prennent respectivement la valeur 1 s'il y a couvre-feu ou fermeture de la frontière dans la zone et 2 sinon.

Pour ce qui concerne les variables de contrôle que sont la branche d'activité (BRANACT) et la vente journalière (CHIAF), BRANACT est nominale et mesurée par cinq modalités : 1 pour la coiffure esthétique, 2 pour le restaurant, 3 pour la quincaillerie, 4 pour le commerce de détail et 5 pour l'artisanat. CHIAF est une variable nominale prenant la valeur 1 si les recettes journalières sont au maximum de 10 000 FCFA, 2 si elles comprises entre 10 001 et 30 000 FCFA, 3 pour la tranche de 30 001 à 50 000 FCFA et 4 pour les ventes dépassant 50 000 FCFA.

Le tableau suivant offre un aperçu synoptique des hypothèses et de l'opérationnalisation des variables induites.

Tableau 3: Synthèse de la mesure des variables de l'étude

Hypothèses de recherche	Variables	Indicateurs	Auteurs de référence
HR1 :L'accès aux financements externes lors de la création influence significativement la pérennité de la jeune entreprise	VI: accès aux financements extérieurs	Variable dichotomique prenant la valeur 1 si la TPE a accès aux financements extérieurs et 0 sinon.	De Meza et Webb (1998),Ngoa T. & Niyonsaba S. 2012 Djoutsa Wamba. et al. (2017)
	VD: La pérennité	Durée d'existence de la TPE	Djoutsa Wamba et Bimeme bengono (2014), Djoutsa Wamba et Hikkerova (2014) et Djoutsa Wamba et al. (2017)
HR2: L'effet de l'accès aux financements extérieurs sur la pérennité varie en fonction du climat sécuritaire	VI: Le climat sécuritaire	Fréquence d'attaque des Boko haram	
		Fréquence de la fermeture des frontières liées au climat sécuritaire	
		Existence de couvre -feu dans la zone	
	VD: La pérennité	Durée d'existence de la TPE	Djoutsa Wamba et Bimeme bengono (2014), Djoutsa Wamba et Hikkerova (2014) et Djoutsa Wamba et al. (2017)

Source: Nous-même d'après la synthèse de la littérature

© 2020 Global Journals

c) Outils statistiques d'analyse des données

Nous avons utilisé en ce qui concerne les analyses descriptives, les tris à plat. Pour les analyses explicatives, nous avons utilisé les tests de corrélation et la régression logistique. La régression logistique permet en effet d'expliquer une variable dépendante et de nature binaire (PEREN), en fonction de plusieurs autres variables dites explicatives. L'avantage de cette analyse est qu'elle prend en compte les interrelations pouvant exister entre l'ensemble des variables explicatives. De même, elle est très souvent utilisée pour mettre en évidence les facteurs déterminants la survie ou la pérennité d'une entreprise. Cette méthode a été utilisée par les auteurs tels que Singh (1995), Singh et Mitchell (1996), Littunen et al. (1998), Bates (1995), Carter et al. (1997), Djoutsa Wamba et Bimeme bengono (2014), Djoutsa Wamba et Hikkerova (2014) et Djoutsa Wamba et al. (2017); mais, avec néanmoins quelques particularités.

IV. Resultats et Discussion

Nous allons en premier lieu présenter les résultats des analyses descriptives et en second lieu les résultats des analyses explicatives.

a) Résultats de l'analyse descriptive

Ces résultats mettent en évidence les caractéristiques des variables de l'étude et la probabilité qu'une entreprise créée reste pérenne.

Tableau 4: Statistiques sur les variables de l'étude

Critères	Modalité	Effectif	%	% cumulé
Accès aux financements externes	Oui	38	30,89	30,89
	Non	85	69,11	100
	Total	123	100,0	
Fréquence d'attaque de Boko Haram	Élevé	58	25,3	25,3
	Moyen	67	29,3	54,6
	Faible	104	45,4	100,0
	Total	229	100,0	
Fréquence du couvre-feu dans la zone	Élevé	153	66,8	66,8
	Moyen	45	19,7	86,5
	Faible	31	13,5	100,0
	Total	229	100,0	
Fermeture de frontière pendant les attaques	Élevé	153	66,8	66,8
	Moyen	45	19,7	86,5
	Faible	31	13,5	100,0
	Total	229	100,0	
Durée d'existence de l'entreprise	Moins de 3 ans	53	23,1	23,1
	De 3 à 5 ans	57	24,9	48,0
	Plus de 5 ans	119	52,0	100
	Total	229	100,0	

Suivant ce tableau, il ressort que parmi les 123 promoteurs qui ont sollicité des financements extérieurs en période d'insécurité, seulement 30,89% l'ont obtenu, comparativement 69,11% qui n'ont pas eu cette chance. 25,3% de l'échantillon total estiment que la fréquence d'attaque des Boko-Haram est élevée, certains estiment cette fréquence moyenne (29,3%) et la majorité (45,4%) la trouve faible. 66,8% et 19,7% de répondants déclarent que la fréquence de couvre-feu dans leur zone est respectivement élevée et moyenne contre 13,5% qui la déclarent faible. S'agissant de la fermeture des frontières pendant les attaques, les promoteurs déclarent que sa survenance est identique à celle du couvre-feu dans la zone.

Concernant la probabilité qu'une TPE créée en 2013, date des premières attaques kamikazes dans cette région soit encore vivante en 2018, les résultats de l'étude montrent que celle-ci est plutôt hétérogène en fonction de la longévité de la TPE. D'après les analyses, on remarque que pour une entreprise créée en cette période, la chance qu'elle soit pérenne avant son 3ème anniversaire est de 0,496 ; entre le 3ième et le 5ième anniversaire est de 0,321 et au-delà de son 5ième anniversaire est de 0,183.Le graphique ci-après illustre la répartition des TPE en fonction de leur longévité.

© 2020 Global Journals

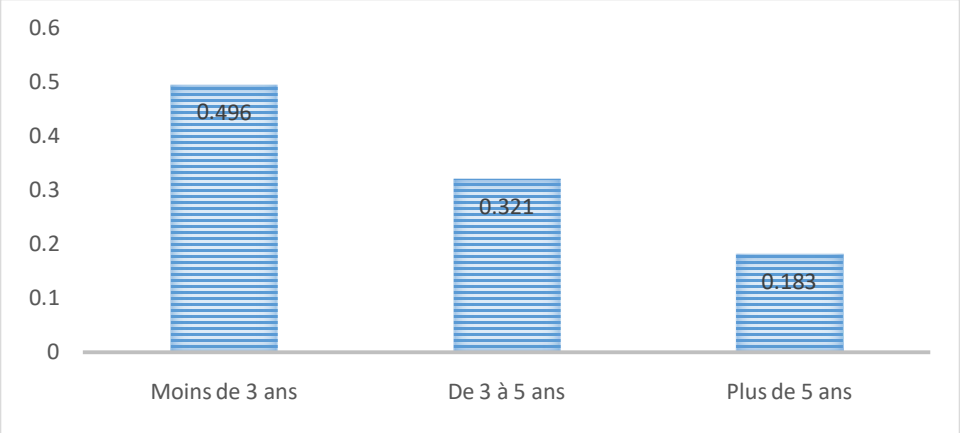


Figure 1: Pérennité des TPE créée entre 2013-2018

b) Résultats des analyses explicatives

— Résultats d'analyses explicatives bivariées

Des tests de corrélation (selon la méthode de Pearson) sont utilisés d'une part pour mesurer l'intensité de la relation entre l'accès aux financements extérieurs, les variables décrivant le climat sécuritaire (la fréquence des attaques, le couvre-feu et la fermeture des frontières) et la pérennité des TPE dans la région de l'extrême nord-du Cameroun. D'autre part, ils permettent de contrôler la multi colinéarité potentielle entre les différentes variables de l'étude (voir le tableau n°5).

Tableau 5: Matrice des corrélations

	ENDET	FABOHA	COUFEU	FERFRAT	CHIAF	BRANACT	DUREN
END	1						
FABOHA	0,087	1					
COUFEU	0,022	0,071	1				
FERFRAT	-0,032	-0,171**	-0,023	1			
CHIAF	0,185**	-0,076	0,062	0,159*	1		
BRANACT	-0,062	0,099	0,006	0,007	-0,084	1	
DUREN	0,229**	-0,337**	-0,196**	-0,359**	0,214**	-0,084	1

ACCES = Accès à l'endettement (montant du crédit obtenu) ; FABOHA = Fréquence d'attaque des Boko Haram ; COUFEU = Existence du couvre-feu dans la zone ; FERFRAT = Fermeture de frontière pendant les attaques ; CHIAF = Vente journalière ; BRANACT = Branche d'activité ; DUREN = Durée d'existence de l'entreprise.

** ; *Significatif au seuil respectif de 1% et 5%.*

De l'examen de cette matrice de corrélation, on peut tirer trois enseignements:

Premièrement, il ressort du tableau que l'accès au financement et les variables décrivant le climat sécuritaire (la fréquence des attaques, le couvre-feu et la fermeture des frontières) exercent une influence significative au seuil de 1% sur la longévité de la TPE. Cette influence est positive en ce qui concerne l'accès aux financements extérieurs, et négative en ce qui concerne chacune des variables décrivant le climat sécuritaire. Les variables de contrôle retenues dans le cadre de cette étude exercent également une influence sur la pérennité de la TPE. Mais cette influence est significative pour le chiffre d'affaires de l'entreprise et non significative pour la branche d'activité de l'entreprise

Deuxièmement, on observe des multi colinéarités entre les variables explicatives dont le plus grand coefficient est de 0,359, donc inférieur à 0,8 qui est le seuil au-delà duquel on peut soupçonner un problème sérieux de multi colinéarité (Gujarati, 2004). Par conséquent, on conclue qu'il n'existe aucun problème sérieux de multi colinéarité entre ces variables. Ainsi, les variables retenues dans notre modèle peuvent se prêter sans aucun risque à une analyse de régression multi variée.

— Résultats d'analyses explicatives multi variées

A titre de rappel, notre modèle empirique vise à évaluer l'impact de l'accès aux financements extérieurs et les variables décrivant le climat sécuritaire sur la pérennité de la TPE. Compte tenu de la nature de la variable dépendante qu'est la pérennité, nous avons opté pour des régressions logistiques multiples. Les tableaux n°6 et 6bis ci-dessous présentent le résultat des estimations selon que le modèle est de base ou prend en considération l'effet modérateur.

© 2020 Global Journals

Tableau 6: Estimation des variables (modèle de base)

Variables (Statistique de Wald)	Pérennité de la TPE		
	Moins de 3 ans (PEREN1)	Entre 3 et 5 ans (PEREN2)	Plus de 5 ans (PEREN3)
Constante	0,452 *(0,128)*	2,939** *(7,042)*	2,487 *(5,720)*
ACCES	1,757*** *(13,213)*	0,593 *(1,800)*	1,163** *(10,774)*
FABOHA	- 0,953** *(11,368)*	-0,050 *(0,038)*	-0,903*** *(17,590)*
COUFEU	1,336** *(7,290)*	0,366 *(0,592)*	0.969** *(7,536)*
FERFRAT	2,258*** *(16,873)*	1,825*** *(16,197)*	0,434 *(0,664)*
BRANACT	-0,040 *(0,079)*	-0,119 *(0,792)*	0,079 *(0,545)*
CHIAF	-0,722** *(9,450)*	-0,102 *(0,262)*	0,620** *(11,213)*
-2 Log vraisemblance	306,338		
Chi-Square	95,214***		
R^2 Cox and Snell	0,340		
R^2 Nagelkerke	0,389		

ACCES = Accès aux financements extérieurs ; FABOHA = Fréquence d'attaque des boko haram ; COUFEU = Existence du couvre-feu dans la zone ; FERFRAT = Fermeture de frontière pendant les attaques ; CHIAF = Vente journalière ; BRANACT = Branche d'activité ; PEREN1 : pérennité à moins de 3 ans, PEREN2 : pérennité entre 3 et 5 ans ; PEREN3 : pérennité à plus de 5a ns

**** ;** ; *Significatif au seuil respectif de 1, 5 et 10%.*

Tableau 7: Estimation des variables (avec effet modérateur)

Variables (Statistique de Wald)	Pérennité de la TPE		
	Moins de 3 ans (PEREN1)	Entre 3 et 5 ans (PEREN2)	Plus de 5 ans (PEREN3)
Constante	2,487 (0,570)	0,452 (0,128)	2,939** (7,042)
ACCES	0,275 (0,136)	1,727* (3,654)	2,002** (5,525)
ACCES x FERFRAT	0,434 (0,664)	2,258*** (16,873)	-2,825*** (16,197)
ACCES x FABOHA	-0,903*** (17,590)	-0,953*** (11,368)	0,050 (0,038)
ACCES x COUFEU	-0,969** (7,536)	-1,336** (7,290)	0,366 (0,592)
BRANACT	-0,079 (0,545)	0,040 0,079	-0,119 (0,792)
CHIAF	0,620*** (11,213)	0,722** 9,450	-0,102 (0,262)
-2 Log vraisemblance	306,338		
Chi-Square	95,214***		
R^2 Cox and Snell	0,340		
R^2 Nagelkerke	0,389		
R^2 McFadden	0,200		

ACCES = Accès aux financements extérieurs ; FABOHA = Fréquence d'attaque des boko haram ; COUFEU = Existence du couvre-feu dans la zone ; FERFRAT = Fermeture de frontière pendant les attaques ; CHIAF = Vente journalière ; BRANACT = Branche d'activité ; PEREN1 : pérennité à moins de 3 ans, PEREN2 : pérennité entre 3 et 5 ans ; PEREN3 : pérennité à plus de 5a ns

**** ;** ; *Significatif au seuil respectif de 1, 5 et 10%.*

Source : Calculs de l'auteur à partir des données d'enquête.

© 2020 Global Journals

A la lecture de ces tableaux, nos analyses porteront tout d'abord sur le modèle de base (équation 1) et ensuite sur le modèle avec effet modérateur (équation 2).

Le modèle de base (équation 1) teste le lien entre les différentes variables de l'étude et la pérennité. La qualité d'ajustement et la significativité globale du modèle (1) sont satisfaisantes pour les trois mesures de la pérennité. La statistique de Chi-Square de Wald attestant que la spécification du modèle est significative au seuil de 1% pour la mesure de la pérennité. On en conclut selon le R-deux de Nagelkerke (0,389) que la pérennité des TPE est expliquée à 38,9% par les variables explicatives retenues dans le premier modèle. Par ailleurs, on remarque que L'accès aux financements extérieurs exerce une influence positive sur la pérennité de la TPE. Cette influence et significative au seuil de 1% pour les entreprise ayant moins de trois ans d'âge et au seuil de 5% pour les entreprises ayant survécu plus de 5 ans. Ce résultat nous permet de valider notre hypothèse 1 selon laquelle l'accès aux financements externes à la création influence significativement la pérennité de la jeune entreprise. Ce résultat, bien qu'en contexte d'insécurité, va dans le même sens que ceux de Takoudjou Nimpa et Djoutsa Wamba (2011), Djoutsa Wamba et Bimeme (2014) et de Djoutsa Wamba et al. (2017) sur un échantillon d'entreprises camerounaises.

Pour ce qui est des stratégies mises en place pour se prémunir contre l'insécurité à savoir, la fermeture des frontières, le couvre-feu et la fréquence des attaques exercent à priori une influence sur la pérennité des TPE de la région concernée. Cette influence est positive et significative en ce qui concerne la fermeture des frontières et le couvre-feu. La fréquence des attaques quant à elle exerce plutôt un effet très négatif sur la pérennité des TPE. Concernant les variables de contrôle telles que la branche d'activité et le chiffre d'affaires, on constate que ces variables exercent une influence sur la pérennité de la TPE. Cette influence est significative au seuil de 5% en ce qui concerne le chiffre d'affaires et non significative pour ce qui est de la branche d'activité.

Le modèle 2 (équation 2) teste les effets modérateurs du climat d'insécurité sur la relation entre l'accès au financement extérieur et la pérennité. D'après ces résultats, il ressort que la variable croisée accès au financement extérieur et fermeture des frontières pendant les attaques (ACCES x FERFRAT) influence significativement la pérennité des TPE quelle que soit leur longévité. Cette influence est significative au seuil de 1% pour la pérennité au-delà de 3 ans. En observant le coefficient variable croisée accès au financement extérieur et fermeture des frontières pendant les attaques (ACCES x FERFRAT), on constate qu'il est positif entre 3 et 5 ans et négatif à plus de 5 ans. Ceci insinue que l'effet de l'accès aux financements sur la pérennité est amplifié entre 3 et 5 ans et s'amenuise à haut delà de 5ans. Donc la fermeture des frontières pendant les attaques rend problématique l'accès aux financements externes. Ce résultat nous conduit à valider notre hypothèse 2.3 selon laquelle « l'effet d'accès aux financements extérieurs sur la pérennité varie en fonction de la fréquence de fermeture des frontières pendant les attaques ».

La variable croisée accès aux financements extérieurs et la fréquence des attaques des Boko-Haram (ACCES x FABOHA) influence significativement la pérennité des TPE quelle que soit leur longévité. Cette influence est significative au seuil de 1% pour la pérennité inférieur à 5 ans. En confrontant le coefficient de la variable accès aux financements extérieurs à celui de cette variable croisée, on constate que le coefficient de la variable croisée est de signe négatif. Ceci pourrait insinuer que l'effet de l'accès aux financements sur la pérennité est plutôt atténué parla fréquence des attaques des Boko-Haram. Donc la fréquence des attaques des Boko-Haram rend difficile l'accès aux financements externes. Les préteurs développent un comportement de morosité rendant très difficile leur décision de financer les TPE. Ce résultat nous conduit à valider notre hypothèse 2.2 selon laquelle « l'effet d'accès aux financements extérieurs sur la pérennité varie en fonction des fréquences d'attaques ».

Pour ce qui est de la variable croisée entre l'accès aux financements extérieurs et le couvre-feu, il ressort des résultats que celle-ci atténue l'effet de l'endettement de la TPE, car son coefficient est de signe négatif. Ce résultat qui valide notre hypothèse 2.3selon laquelle « l'effet d'accès aux financements extérieurs sur la pérennité varie en fonction de l'existence du couvre-feu dans la zone ».

Dans l'ensemble, il ressort des résultats de l'étude que le climat d'insécurité décourage les détenteurs de ressources financières à apporter leur soutien financier à la TPE et par conséquent leur pérennité est compromise. A cet effet, toutes les hypothèses que nous avons émises dans le cadre de la présente étude se trouvent être validées.

V. Conclusion

La pérennité de l'entreprise revêt une importance capitale aussi bien pour la pérennité des emplois que pour la compétitivité générale de l'économie. La présente étude avait pour ambition de vérifier d'une part s'il existe un lien empirique entre l'accès aux financements extérieurs des TPE et leur pérennité et d'autre part de vérifier l'incidence du climat sécuritaire dans ce lien dans la région de l'extrême-Nord du Cameroun. Nous avons à cet effet capté la pérennité d'une TPE par son nombre d'années d'activité et le climat sécuritaire à travers la fermeture des frontière, la présence des couvres feu et la fréquence des attaques.

© 2020 Global Journals

Une enquête par questionnaire auprès d'un échantillon de 229 TPE en activité dans la région de l'Extrême – Nord du Cameroun nous a permis de collecterl es données nécessaires à la conduite de l'étude. L'analyse de ces données à partir de la régression logistique nous a permis d'aboutir à un certain nombre de résultats. Avant d'y parvenir, quelques faits stylisés ont été préalablement présentés de manière à mettre en évidence la statistique descriptive et les tests d'association entre l'accès aux financements extérieurs, le climat sécuritaire et la pérennité des TPE.

Ces différents faits stylisés montrent d'une part que l'accès aux financements extérieurs, les variables liées au climat sécuritaire, influencent significativement la longévité de la TPE à des degrés divers. D'autre part l'étude révèle que les entreprises qui connaissent la plus grande longévité sont celles dont leur entrepreneur a accédé aisément aux financements extérieurs lors de la création de leur entreprise.

Comme les tests d'indépendance et d'association, les résultats de l'estimation économétrique fournissent l'évidence d'un effet significatif de l'accès aux financements extérieurs sur la pérennité des jeunes entreprises au Cameroun. L'étude montre également que l'impact de l'accès des TPE aux financements extérieurs sur leur pérennité est atténué par le climat sécuritaire défavorable. Ce qui traduit que la fermeture des frontières pendant les attaques, le couvre-feu et la fréquence des attaques kamikazes sont autant d'événements qui créent chez les préteurs une incertitude quant au remboursement du crédit par les TPE qui en sollicitent.

Etant donné le fait que les variables prises en compte dans le modèle n'expliquent qu'en moyenne 38,9% la pérennité des entreprises camerounaises, il serait souhaitable dans les recherches futures, d'intégrer dans le modèle d'autres variables telles que la compétence du promoteur de la TPE, leur réseau relationnel et de distinguer les sources de financements externes.

Bibliographie

1. Abalo Kodjo, (2010), « Pérennité et succès des institutions de micro finance au Togo », working in Progress, AERC.
2. Aghion P., Fally T., & Scarpetta, S. (2007), « Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms », *Economic policy*, Vol. 22, n° 52, pp. 732-779.
3. Albouy M. (1999), « Théories, applications et limites de la mesure de la création de valeur », Revue Française de Gestion, n° 122, pp. 81-90.
4. Bastié, F., & Cieply, S. (2013), « Le prêt à la création d'entreprises est-il efficace? », *Revue économique*, Vol. 64, n°3, pp. 421-432.
5. Bates T. (1995), "Analysis of survival rates among franchise and independent small business startups", *Journal of Small Business Management*, Vol. 33, Issue 2, n° 26.
6. Békolo-Ébé, B. (1996), « Épargne informelle et circuits de financement en Afrique centrale », *Études et statistiques: bulletin mensuel*, (227), 131-143.
7. Bekolo-Ebe, B., & Bilongo, R. (1989), « Le système des tontines: liquidité, intermédiation et comportement d'épargne », *Revue d'économie politique*, 616-638.
8. Carter N. M., Williams M. D., Reynolds P. (1997), "Discontinuan ce among new firms in retail: The influence of initial resources, strategy, and gender", *Journal of Business Venturing*, Vol. 12, Issue 2, n°125.
9. Cheriet F., El Kharrazi N., Domergue M. (2012), « Quels liens entre performances et pérennité des entreprises ? Cas des entreprises agroalimentaires en Languedoc-Roussillon », Communication aux XXIème conférences de l'AIMS.
10. De Meza, D., & Webb, D. (1998), *Credit Rationing May Involve Excessive Lending*. LSE Financial Markets Group.
11. Djoutsa Wamba L., Takoudjou Nimpa A. (2014), «Les MPE etles Institutions de Micro finance enzoneurbaineau Cameroun: unmariagede con fianceoude méfiance? », *Gestion 2000*, Vol. 31, N°1& 2, pp. 33-51
12. Djoutsa Wamba L., Bimeme Bengono I. (2014), "Structure of the start-upcapitaland continuity of companies in Cameroon", *African Journal* of *Accounting, Auditingand Finance,* Vol. 3, N°1,pp.48-66.
13. Djoutsa Wamba L., Hikkerova L. (2014), «L'entrepreneur: un input non négligeable pour lapéren nitédeson entreprise», *Gestion 2000*, Vol. 31, N°4, pp.111-131.
14. Djoutsa Wamba L., Hikkerova L., Sahut J-M., Braune E. (2017), "Indebtedness of young companies: effects on survival" *Entrepreneurship & Regional Development,* Vol. 29, Issue 1-2, pp. 174-196.
15. Djoutsa Wamba L., Sahut J. M. et Teulon F. (2018), « L'importance des dimensions temporelles de la relation banque-PME sur la décision d'octroi de crédit bancaire dans un contexte d'asymétrie d'information », *Gestion 2000*, Vol. 34, n°4, pp. 77-95.
16. Djoutsa Wamba L., Sahut J-M., Teulon F. (2020), « Diversité de genre dans la perception du risque lié à la création d'entreprise », *Journal of Small Business and Entrepreneurs hip*, (à paraitre)
17. Douzounet M., Yogo T. (2012), « Capital Social et Survie des Entreprises au Cameroun », Rapport de Recherche du FR-CIEA No 26/12, Juin.

© 2020 Global Journals

18. Dumez H. (2009), « Identité, performance et pérennité organisationnelle », *Revue Française de Gestion*, Vol. 35, N° 192, Mars, pp. 91-94.
19. Gujarati D. N., (2004), *Basic econometrics*, 4th ed., New York, USA : Tata Mc Graw-Hill Companies..
20. Julien P. A. et Marchesnay (1988), *La petite entreprise, principes d'économie et de gestion*, Paris, Vuibert.
21. Lelart, M. (2002), « L'évolution de la finance informelle et ses conséquences sur l'évolution des systèmes financiers ». *Mondes en développement*, n°3, pp. 9-20.
22. Littunen H., Storhammar E., Nenonen T. (1998), "The survival of firms over the critical first 3 years and the local environment", *Entrepreneurs hip & Regional Development*, Jul-Sep, Vol. 10, n° 3, pp. 189-202.
23. Mignon S. (2000), La pérennité des entreprises familiales: un modèle alternatif à la création de valeur pour l'actionnaire ?, *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 3, n° 1, pp. 169 - 196.
24. Moati P., Pouquet L. (1996), « L'évolution de l'emploi dans l'industrie manufacturière : les déterminants sectoriels et micro-économiques », Cahier de recherche du CRÉDOC, n°92, juin.
25. Moati, P. (1994). Financement des entreprises et dynamique sectorielle. Cahier de recherche CREDOC, (60).
26. Myers S. C., Majluf N. S. (1984), " Corporate financing and investissement decisions when firms have information that investors do not have ", *Journal of financial economics*, n°13, p 187-221.
27. Ngok Evina, J-F. (2007), « Le développement de la TPE camerounaise: évidences ou paradoxes ? », *Communication et organisation*, n° 32, pp.149-166.
28. Schich S. (2017), « Les garanties publiques du crédit aux PME sont-elles efficientes ? Les enseignements d'une Enquête officielle internationale », *Revue d'Économie Financière*, 3rd trimestre, Vol. 127, p. 59-80.
29. Singh K. (1995), "The impact of technological complexity and interfirm cooperation on business survival" *Academy of Management Journal*, n°67.
30. Singh K., Mitchell, W. (1996), "Precarious collaboration: Business survival after partners shut down or form new partnerships", *Strategic Management Journal*, Vol. 17, n° 99.
31. Stevenot, A., (2004), « Financement par Capital Investissement et création de valeur: une confrontation des résultats de la littérature avec les opinions des acteurs », 4ème Colloque Métamorphose des Organisations, Nancy, 21-22 octobre.
32. Takoudjou Nimpa A., Djoutsa Wamba, L. et Ndjanyou L. (2017), « Le micro-entrepreneur, un input irremplaçable dans la survie et la croissance de son entreprise », *Revue Marocaine de Recherche en Management et marketing,* Vol. 2, n° 17, pp. 242-261.
33. Takoudjou Nimpa A., Djoutsa Wamba L. (2011), « Impact des microcrédits surlacrois sance organiques des Très Petites Entreprises camerounaises », *Revue Congolaise de Gestion*, N°14, pp. 79-105.
34. Tchagang E., (2007), « Pérennité des entreprises nouvellement créées (ENC) », In *Création, développement, gestion de la petite entreprise Africaine*, Victor Tsapi (Dir), 463-490.
35. Teurlai J-C. (2004), « Comment modéliser les déterminants de la survie et de la croissance des jeunes entreprises ? », Cahier de Recherche N° 197 du Centre de Recherche pour l'Étude et l'Observation des Conditions de Vie, Février.
36. Touoyem, P. (2011) : « Conjoncture sécuritaire en zone frontalière, Cameroun Tchad République centrafricaine : élément d'analyse anthropo-politiste du phénomène des coupeurs de route ». CIPAD. Yaoundé (Cameroun).
37. Um-Ngouem M. T. (2006), « les Nouveaux défis de la TPE dans les Pays du Sud », *RIPME*, N°1 vol.19.

© 2020 Global Journals

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

Concentration Bancaire, Structure du Système Financier et Offre du Crédit Bancaire a long Terme Dans la Zone Franc CFA

By Dongho Wamba Tejio Willi Verlaine & Nemb Pierre Samuel
Universite De Maroua

Abstract- The aim of this study is to determine the impact of bank concentration and financial structure on the long-term bank lending in the countries of the CFA franc zone over the period 2006-2016. We used a static panel data model and the random effectsestimat or. Firstly, we find that banking concentration in this area has a negative and significant impact on the long-term bankcred it supply. Secondly, we observe that the structure of the financial system also has a negative effect on long-term bank loans supply in this space. Based on these results, we re commend that public and monetary authorities encourage the widening of competition with in the banking sector and promote the simultaneous development of banking sectors and stock markets.

Keywords: *bank concentration, financial structure, longterm bank credit supply.*

GJMBR-C Classification: *JEL Code: F65*



Strictly as per the compliance and regulations of:

© 2020. Dongho Wamba Tejio Willi Verlaine & Nemb Pierre Samuel. 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.

Concentration Bancaire, Structure du Système Financier et Offre du Crédit Bancaire a long Terme Dans la Zone Franc CFA

Dongho Wamba Tejio Willi Verlaine[α] & Nemb Pierre Samuel[σ]

Résumé- L'objectif de cette étude consiste à déterminer l'impact de la concentration bancaire et de la structure du système financier sur l'offre du financement bancaire à long terme au sein des pays de la zone franc CFA sur la période 2006-2016. Nous avons utilisé un modèle de données de panel statique et l'estimateur à effets aléatoires. Premièrement, nous trouvons que la concentration bancaire dans cette zone a une incidence négative et significative sur l'offre de crédits bancaires de long terme. Deuxièmement, nous observons que la structure du système financier exerce elle aussi un effet négatif sur l'octroi de prêts longs bancaires dans l'espace étudié. Face à ces résultats, nous préconisons aux autorités publiques et monétaires de favoriser la déconcentration et l'élargissement de la concurrence au sein du secteur bancaire et d'encourager le développement simultané des secteurs bancaires et des marchés boursiers.

Motsclés: Concentration bancaire, structure financière, offre du crédit bancaire de long terme.

Abstract- The aim of this study is to determine the impact of bank concentration and financial structure on the long-term bank lending in the countries of the CFA franc zone over the period 2006-2016. We used a static panel data model and the random effectsestimat or. Firstly, we find that banking concentration in this area has a negative and significant impact on the long-term bankcred it supply. Secondly, we observe that the structure of the financial system also has a negative effect on long-term bank loans supply in this space. Based on these results, we recommend that public and monetary authorities encourage the widening of competition with in the banking sector and promote the simultaneous development of banking sectors and stock markets.

Keywords: bank concentration, financial structure, long-term bank credit supply.

I. Introduction

Les enjeux en matière de financement occupent une place centrale dans les programmes économiques de tous les pays. Cette préoccupation revêt un intérêt plus prononcé dans les pays en développement en raison des objectifs contenus dans leurs différents programmes économiques. Dans la zone Franc CFA[1] en particulier, il existe à travers les programmes économiques régionaux, la volonté manifeste des pays appartenant à cet ensemble de se doter en infrastructures de base, de stimuler le tissu industriel, de diversifier leurs économies, d'accroître leurs sources de revenus, d'améliorer les conditions de vie des populations et de faire reculer la pauvreté et le chômage (CEMAC, 2012; Programme économique régional de l'UEMOA, 2017).

Face à l'importance des exigences financières exprimées par ces pays, la question qui attire l'attention est celle qui porte sur la provenance et la disponibilité des ressources financières indispensables au financement des projets des agents à déficit de financement et à l'essor du secteur productif. Cette nécessité du financement se trouve davantage accentuée dans un contexte économique et financier international défavorable marqué par de nombreuses crises. En effet, au cours de la dernière décennie, l'économie mondiale a subi de plein fouet une crise financière qui a conduit à la raréfaction de l'épargne mondiale, à la réduction des investissements et à la baisse du régime de la croissance globale (Mishkin et al., 2010 ; Lorenzi et Navaux, 2012). Partie des Etats-Unis à l'été 2007, cette crise s'est rapidement propagée dans le reste du monde, y compris en Afrique.

Au-delà de cette crise, plusieurs pays africains de la Zone Franc CFA font actuellement face à une crise économique due à la chute des cours des produits de base. Pour ce qui est des pays de la CEMAC, ils sont durement touchés par la détérioration des cours sur le marché du pétrole qui a cours depuis 2014 (FMI, 2017). Ces pays sont affectés par la forte baisse des cours du pétrole qui perturbent profondément leurs soldes extérieurs et budgétaires. Concernant les prix des matières premières exportés par les pays de l'UEMOA, ils ont enregistré en 2016, des évolutions contrastées surtout au cours du premier trimestre. Les cours du cacao notamment ont connus une contraction contrairement à d'autres produits de base, et cela a été

Author α: Doctorant Ph D, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion Université de Maroua Cameroun.
e-mail: donwilliverlaine@yahoo.fr
Author σ: Professeur, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion Université de Maroua Cameroun.

[1] La zone Franc CFA est composée des pays de l'UEMOA (l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine) et de la CEMAC (Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale).

© 2020 Global Journals

du au raffermissement des stocks et des perspectives d'une meilleure campagne au Ghana (rapport UEMOA, 2016). Le secteur financier de la zone Franc CFA n'a pas échappé aux conséquences de cette chute des prix mondiaux de plusieurs matières premières. Ils ont notamment fait face à une chute de la liquidité bancaire qui a été plus marquée dans les pays fortement dépendant des recettes pétrolières ou d'autres produits de base. Cette situation a conduit à une offre de crédit plus restreinte que celle observée lorsque les prix sur le marché international sont plus élevés.

Ainsi, le challenge important qui se dessine autour de cette considération, est la capacité qu'ont les systèmes financiers à assurer en période de crise ou non, un certain niveau de mobilisation de l'épargne et d'allocation efficace de celle-ci vers les agents emprunteurs et les secteurs productifs. Ce défi a d'ailleurs toujours été l'objectif recherché par les pays d'Afrique Subsaharienne et notamment par ceux de la zone franc CFA. En effet, dans les années 1980, l'on a assisté au sein dudit espace, à la mise en œuvre des processus de libéralisation financière. La libéralisation financière a été au cœur des réformes des systèmes financiers des pays en voie de développement et des programmes d'ajustement structurels des années 1990. Mais les effets de l'application de ces politiques dans les économies concernées n'ont pas été ceux escomptés en raison notamment de l'instabilité macroéconomique et de l'allocation insuffisante de l'épargne vers le secteur industriel. Aujourd'hui encore, la finance locale peine à stimuler les investissements productifs. A titre illustratif, les investissements intérieurs bruts se sont établis en 2015 et 2016 respectivement à 24,1 % et à 22,9 % du PIB dans la zone franc (PER, 2017). Le constat que l'on fait, est que ces niveaux restent inférieurs à ce que connaissent d'autres pays à l'exemple de ceux émergents et en développement d'Asie. En effet, pour ce bloc de pays, les investissements ont été de 40,7 % et 39,7 % du PIB en 2015 et 2016 (PEM, 2016). Ces chiffres, montrent que les investissements dans la sous-région franc CFA, ne sont pas encore assez soutenus par les systèmes financiers de cette zone et que les besoins en financements de long terme sont criants.

Dans la zone franc CFA, les systèmes financiers sont dominés par le secteur bancaire et les banques sont l'acteur majeur du processus de financement au sein des pays de cet espace.[2] Ces dernières années, les activités bancaires ont connu une progression quasi permanente et à ce titre, concernant notamment les activités de prêts, l'on observe dans l'UEMOA, que les crédits nets ont cru de 12,96 % en moyenne entre 2010 et 2015 (rapport commission bancaire UMOA, 2016). Et dans la CEMAC, les crédits nets à la clientèle ont quant à eux augmenté en moyenne de 13,44 % sur la même période (bulletin COBAC, 2016). Mais à côté de cette augmentation d'activité, la contribution des banques au financement long des économies de la zone a toujours été et reste très infirme. Suivant la structure des concours bancaires octroyés à la clientèle en 2015 dans ces deux sous-régions, l'offre de crédit est essentiellement composée de crédits à moyen et court termes avec respectivement 56,41 % et 36,83 %. S'agissant de la part des crédits à long terme, celle-ci est marginale, car elle s'établit à 3,03 %.Entre 2014 et 2016, le niveau de l'offre de ce type spécifique de financement a été en moyenne de l'ordre de 4,32 %. Dans d'autres pays ayant des structures financières à forte prédominance du secteur bancaire à l'exemple de la France et de l'Allemagne, cette proportion est bien plus importante. En effet, dans ces deux pays en décembre 2019, le pourcentage des crédits de long terme accordés uniquement aux entreprises non financières s'établit à 67,11 % et 68,01 % respectivement pour la France et l'Allemagne (Bulletin Statistique de la BCE, 2020). Pour l'ensemble de la zone Euro, cette part est de 58,68 %. Il est clair qu'il existe un fossé entre ces chiffres et ceux observés dans la zone franc CFA.

Ces faits que nous venons d'évoquer, dénote de la faiblesse de l'intermédiation bancaire en zone franc dans le domaine des financements longs. Selon Duport et al. (2010), une telle insuffisance de financement de long terme, peut être à l'origine du niveau insatisfaisant des investissements productifs dans une économie. D'après la théorie bancaire, les banques sont des intermédiaires financiers, qui collectent des dépôts en provenance des agents économiques à excédent de ressources et octroient des crédits au bénéfice des agents financièrement déficitaires qui ont besoin de fonds pour réaliser leurs investissements (Mishkin et al., 2010; Artus, 2012). Lorsque l'on s'intéresse spécifiquement à l'offre de financements de long terme, plusieurs auteurs trouvent que les banques de par leur aptitude à la transformation des échéances sont des institutions financières aptes à investir sur un horizon long (Schumpeter, 1911; Bencivenga et Smith, 1991; Djelassi et al., 2010; Glachant et al., 2010; Scialom, 2013). Cette activité de transformation des échéances que les banques mènent en permanence consiste à offrir des crédits à moyen terme (maturité comprise entre 1 et 5 ans) et à long terme (maturité supérieure à 5 ans) à partir des dépôts pour la plupart de court terme. Cette approche théorique du rôle que doit en principe jouer les banques dans l'économie, s'avère être très éloignée de la réalité de l'offre du financement bancaire à long terme au sein de l'espace franc CFA. Selon Namur (2012) un tel déficit est lié « au paradoxe d'une faible transformation de

[2] Les marchés financiers de cette zone se trouvent être encore embryonnaires et cela est lié à la faiblesse des entreprises cotées dans ces bourses, au caractère peu liquide de ces marchés et à la faiblesse des opérations qui y sont menées (Dahou et al. 2009).

© 2020 Global Journals

l'épargne surabondante en investissements productifs ou innovants ». Cette transformation moindre de l'épargne en prêts de long terme synonyme d'une forte inadéquation entre l'offre et la demande de financements longs bancaires traduit le fort privilège qu'accordent les banques aux prêts de court terme. D'autres auteurs à l'instar de Landau (2013), Huther et al. (2015) estiment également qu'il n'est pas facile d'encourager la finance de long terme en raison de la réticence des investisseurs à allouer des ressources sur un horizon long (préférence pour les instruments financiers liquides) et des difficultés à prévoir et à évaluer les risques de défauts en général et ceux afférents aux investissements illiquides en particulier. Une telle situation conduit très souvent certains entrepreneurs à faire recours à plusieurs crédits de durée courte ou moyenne, afin d'initier certains investissements. Et contrairement aux Etats et aux grandes entreprises pour qui les marchés financiers sont une source alternative de financement à long terme, les petites et moyennes entreprises elles, se tournent presque toujours vers la source de financement externe qu'est le crédit bancaire (Taka, 2010 ; Duport et al., 2010).

Il nous paraît donc opportun de mener la présente étude visant à trouver les facteurs explicatifs de l'offre du financement bancaire à long terme dans les pays africains de la zone franc CFA. De nombreux travaux se sont intéressés à l'étude des déterminants de l'offre du crédit bancaire et à l'analyse de son évolution et de sa structure. Nous nous intéressons ici aux facteurs financiers de structure. Il s'agit de facteurs qui saisissent le niveau de structuration au sein d'un pan du système financier ou entre plusieurs de ses composantes. En d'autres termes, parler de la structure au sein du secteur financier revient à discuter de l'organisation en termes de poids relatif ou non de ses composantes. Pour cette étude, nous portons notre intérêt sur la concentration bancaire (structure du marché du crédit bancaire) et sur la structure financière de l'économie (l'importance relative du marché financier vis-à-vis du secteur bancaire).Dans la zone franc CFA, la concentration bancaire s'avère encore très forte. Entre 2006 et 2010 son taux était en moyenne de plus de 80 %. Mais en 2016, celui-ci est passé à 68.54 % (Global financial development data base, 2018).S'agissant de l'importance relative du poids du marché financier (saisi par le niveau de capitalisation boursière) vis-à-vis du secteur bancaire de chaque pays(mesuré par le total des actifs bancaires), nous constatons que cette taille relative est de l'ordre 22.73 % (Annuel boursier, 2016; Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers de l'UEMOA, 2017). Certains auteurs à l'instar de Henchiri et Pollin (2008) et de Jacquet et Pollin (2012) considèrent que ces facteurs sont susceptibles selon leur importance, de constituer un frein ou un moteur pour l'octroi de prêts longs bancaires.

A la lumière de ce qui précède, nous nous posons la question de savoir quelle est l'incidence de la concentration bancaire et de la structure du système financier sur l'offre du financement bancaire de long terme dans la zone franc CFA ?

Cette étude est organisée autour de quatre points. Le premier point est consacré à la revue de littérature sur les déterminants de l'offre du crédit. Le second met en exergue la méthodologie ainsi que les données adoptées. Le troisième se consacre à la présentation et la discussion des résultats obtenus. Et enfin, le denier point est réservé à la conclusion.

II. Revue de la Litterature

Dans la littérature économique et financière, de nombreux travaux aussi bien théoriques qu'empiriques se sont intéressés à l'étude du lien entre la concentration bancaire et l'offre du crédit bancaire d'une part et entre la structure financière et l'octroi de prêts bancaires d'autre part. Nous allons aborder successivement chacun de ces liens.

a) Structure du secteur bancaire et octroi de prêts bancaires

La structure du marché du crédit appréhendée sous le prisme de la concentration bancaire permet d'avoir une idée de la configuration du secteur bancaire. Dans le cadre cette étude nous mettons un accent particulier à la définition de la concentration bancaire et à l'analyse de son rôle à l'égard de l'activité d'offre de crédits. Elle fait précisément référence à la l'importance des actifs détenus par les banques leaders au sein de la sphère bancaire en rapport à la totalité des actifs dudit secteur. Ce facteur a été pris en considération dans de nombreuses études visant à déterminer son impact sur l'offre de crédits bancaires. Selon le degré de concentration du secteur bancaire, l'activité de crédit peut être positivement ou négativement affectée. Néanmoins, les analyses théoriques et empiriques à avoir analysées ce lien relèvent pour la plupart le caractère néfaste et parfois ambigu de l'effet qu'exercerait le degré de concentration bancaire sur l'offre de prêt.

Pour González et González (2008), à travers une relation bancaire renforcée permettant la réduction des asymétries d'informations et des coûts d'agence entre prêteurs et emprunteurs, la concentration bancaire est susceptible de favoriser un plus grand accès des firmes aux prêts longs bancaires. Pour eux, cela ne peut avoir lieu que dans les pays où la protection des droits des créditeurs est solide, contrairement à ceux dans lesquels elle est moins forte où défaillante. Petersen et Rajan (1995) sont arrivés à des observations similaires.

A l'inverse, des auteurs tels que Berger et al. (2004), Cetorelli et Strahan (2006) trouvent qu'une concentration élevée dans l'industrie bancaire affecte l'offre de crédit en ce sens qu'elle réduit l'accès au

© 2020 Global Journals

crédit des emprunteurs et particulièrement des entreprises. Dans le même sens, Berger et al. (2001), estiment que l'offre de crédit aux petits entrepreneurs connait une baisse du fait que dans un contexte de forte consolidation au sein du système bancaire, les banques de grande taille ne consacrent qu'une faible proportion de leurs prêts au bénéfice de petits entrepreneurs. Jacquet et Pollin (2012) estiment également que la structuration du système bancaire représentée par un niveau élevé de concentration des banques est à même d'affecter négativement l'offre de crédit.

Berger et Udell (2002) pensent quant à eux, que la relation entre les petites entreprises et les banques peut être négativement affectée par une plus forte concentration. Dans une telle situation, les institutions bancaires de grande taille disposant de technologies plus sophistiquées deviennent plus exigeantes en matière d'informations dont ne peuvent pas toujours fournir les firmes de petite taille (Strahan, 2017).

Stein (2002), confirmant cette idée, ajoute que ce rationnement de crédit des grandes banques à l'endroit des petits entrepreneurs est étroitement lié à leur évolution dans un environnement moins bien structuré où les entreprises ne génèrent pas suffisamment d'informations nécessaires à l'étude des projets. Il considère néanmoins qu'en se tournant vers les banques de petite taille, ces entreprises pourrait bénéficier de financements dans le cadre de relations bancaires renforcées basée sur des informations « soft » à savoir souples. Donc, la capacité d'une banque à prêter dans un contexte de concentration serait étroitement liée à son aptitude à la collecte des informations indispensables pour l'allocation de crédit (Berger et al., 2017).

Sur le plan empirique, la prise en compte de la structure du secteur bancaire dans l'étude de l'évolution de l'offre de crédit bancaire a été faite dans plusieurs travaux. Chauveau et Saidane (1991) ont mené une étude comparative concernant le pouvoir des banques américaines et européennes sur le marché de crédit. Ils sont arrivés à la conclusion selon laquelle les banques aux Etats-Unis fonctionnent plus dans un cadre de forte concurrence alors que les banques européennes sont plus encrées dans un environnement empreint d'un niveau élevé de concentration. Et lorsque l'environnement bancaire est caractérisé par une forte concurrence, les bénéfices escomptés ont tendance à diminuer et affecter négativement l'offre de crédit. Ainsi, dans ce contexte, les différentes parts de marché se rétrécissent ou stagnent. Par contre en présence d'une concentration bancaire élevée, aussi bien l'activité de crédit, les parts de marché que les performances des banques connaissent une certaine amélioration. Gammadigbé (2013) montre grâce à l'usage de modèles additifs généralisés (GAM) et de la méthode des moments généralisés (GMM) en panel dynamique que lorsque le secteur bancaire est fortement concentré les taux débiteurs et donc les coûts du crédit s'élèvent, ce qui est de nature à restreindre la demande de crédit et par voie de conséquence l'offre de prêt. Mais cette réduction dépend de la taille et du niveau de risques des entreprises. D'autres travaux empiriques ont également relevés le lien négatif qui existe entre le niveau de concentration bancaire et la part des prêts octroyés par les banques [Pham (2015) et Giannoccolo et Mansilla-Fernández (2017)]. Par contre pour Tasić et Valev (2008, 2010), Vo (2018), la concentration bancaire n'est pas significative dans l'explication de l'évolution de l'offre de prêts.

b) Structure du système financier et offre du crédit bancaire

La considération de la structure du système financier à savoir le poids relatif entre ses composantes peut s'avérer importante dans la compréhension de l'évolution de l'offre du crédit. Pour comprendre la relation qui lie la structure du système financier au développement de la finance, il faut partir de ses différentes conceptions théoriques. Les principales approches de la structure financière sont les conceptions bank-based et market-based. Dans la littérature, l'on oppose très souvent les systèmes financiers dominés par les banques à ceux dans lesquels les marchés ont une place prépondérante (Luintel et al., 2008 ; Jacquet et Pollin, 2012).

En ce qui concerne la théorie de la bank-based, elle met en évidence l'importance des banques et de leur rôle en matière de financement de l'économie. Selon les tenants de cette théorie, les banques peuvent financer mieux que les marchés le développement économique. Elles peuvent ainsi, grâce à l'exploitation des économies d'échelle, produire des informations nécessaires à l'évaluation des différents emprunteurs et à la mobilisation efficace des ressources dont elles ont besoin (Boyd et Prescott, 1986 ; Levine, 2002). En outre, les banques sont aptes à faire face aux problèmes d'agence et de préférence pour le court terme (Stiglitz, 1985), à permettre une allocation de ressources et une gouvernance d'entreprise meilleures à travers la signature de contrats financiers entre banques et firmes (Bhide, 1993). Les banques permettent également le partage des risques, à travers la diversification des portefeuilles d'actifs (Mishkin et al., 2010), la diversification inter temporelle du risque (Allen et Gale, 2000) ou encore la transformation de l'épargne (Diamond et Dybvig, 1983). Donc lorsqu'elles fonctionnent de façon efficace, les banques peuvent être en mesure de stimuler l'offre de financement à long terme (Bencivenga et Smith, 1991).

A l'inverse, s'agissant des systèmes financiers market-based, les défenseurs de cette théorie pensent que les banques ont des difficultés à allouer efficacement les ressources. Pour eux, les banques peuvent vouloir tirer bénéfice de leur accès privilégié à

© 2020 Global Journals

des informations sur les firmes et ne pas forcement soutenir des projets novateurs et rentables. Elles peuvent privilégier une relation avec les dirigeants d'entreprises au détriment des actionnaires. Ainsi, le marché financier serait plus à même d'offrir des produits de couverture et de diversification de risque plus divers et personnalisé que ne peuvent le faire les banques. Selon Levine (2002), les marchés financiers de grande taille, liquides et ayant un bon fonctionnement sont favorables au développement du financement de long terme et constituent une alternative au financement long bancaire. Cela se fait à travers la fourniture d'informations sur les investisseurs (Holmström et Tirole, 1993), l'amélioration de la gouvernance d'entreprise (Jensen et Meckling, 1976; Aghion et al., 1999) et la gestion plus personnalisée des risques (Beck, 2003).

Face à cet antagonisme, Beck (2010) note une absence de consensus. Cela a conduit à l'émergence d'une nouvelle théorie de la structure financière fondée sur les services financiers. Pour Levine (2002), l'assurance des services financiers par l'ensemble de la sphère financière est cruciale pour le secteur productif. D'après cette théorie, il ne s'agit pas de chercher à savoir quelle est la meilleure source de financement, mais de connaître l'environnement et les conditions dans lesquelles les services financiers sont fournis. Beck (2010) trouve que l'on doit s'intéresser aux services fournis par les banques et les marchés financiers plutôt que sur ceux qui les fournissent. Il met ainsi en avant la complémentarité qui devrait exister entre ces deux pans du système financier et donc entre financement de marché et financement bancaire. C'est d'ailleurs pourquoi il considère qu'il n'y a pas de structure optimale du secteur financier à rechercher. Cependant, lorsqu'on tient compte de certaines caractéristiques propres à chaque pays à l'instar du contexte juridique, du cadre institutionnel et même du cadre réglementaire, le système financier peut s'en trouver favorablement (ou non) affecté, influençant par là même sa participation efficiente au financement de l'économie (Henchiri et Pollin, 2008).

S'agissant des pays en développement et notamment ceux d'Afrique, Dahou et al. (2009) estime que la plupart sont souvent caractérisés par un cadre réglementaire déficient, une faiblesse de l'intermédiation, l'étroitesse et l'il liquidité des marchés de capitaux et le manque d'instruments financiers innovants. L'ensemble de ces carences contribue à fragiliser les systèmes financiers de nombreux pays en développement, ce qui les rends inefficaces à assurer convenablement leur mission en matière de financement de l'économie en général et de financement long en particulier.

Sur le plan empirique, quelques auteurs se sont penchés sur l'étude du lien entre la structure du système financier et l'octroi de crédits bancaires. Tasić et Valev (2010) par exemple, se sont intéressés à la relation entre le niveau de développement du marché boursier et la maturité de l'offre du crédit bancaire dans des économies en transition d'Europe. Utilisant un modèle de données de panel et les méthodes y relatives et notamment l'estimateur d'Hausman-Taylor, ils parviennent au résultat selon lequel ce facteur affecte négativement et significativement l'octroi de crédit à long terme des banques. Tasić et Valev (2008) en considérant un échantillon plus large de pays en transition dans le monde trouvent plutôt que les effets de ce facteur sont mitigés et non significatifs.

Levine et Zervos (1998) dans l'étude du lien entre la structure financière et la croissance économique, considère un échantillon de 47 pays sur la période 1976-1993. Par l'usage d'un modèle de panel statiques et des méthodes régressives y relatives, ils parviennent au résultat selon lequel les banques et les marchés financiers affectent positivement mais à des degrés différents la croissance économique. Leur analyse s'inscrit donc en droite ligne de l'approche par les services financiers qui veut que l'on met un accent au développement simultané des banques et des marchés et de leurs différents services plutôt que sur ceux qui les fournissent.

Beck (2010) lui, trouve dans le processus de financement des 40 pays (dont 18 développés et 22 émergents et en voie de développement) considérés dans son étude sur la période 1975-1998, qu'il existe une complémentarité entre le financement de marché et le financement bancaire. Ainsi, d'après leur analyse, aucun avantage n'est à donner ni aux banques, ni au marché financier. Les autorités publiques et monétaires devraient donc favoriser le développement simultané des deux formes de financement. Beck et Levine (2002), Beck (2003), Demirgüç-Kunt et al. (2011) arrivent eux aussi à des résultats suggérant l'existence d'une certaine complémentarité entre les banques et le marché financier en matière de financement de l'économie. D'après leurs analyses, au sein du système financier, l'on doit privilégier et mettre l'accent sur les services financiers fournis plutôt que sur ceux qui en sont à l'origine.

Deidda et Fattouh (2008), Kapingura (2013), Gambacorta et al. (2014), Law et Singh (2014) trouvent par contre que dans les pays ayant des marchés financiers importants ou en développement permanent, le financement de marché à tendance à prendre le pas sur le financement bancaire. Ainsi, dans un contexte de forte dynamisation des bourses de valeurs mobilières au détriment du secteur bancaire, l'offre de crédit en général et de long terme en particulier se verraient certainement négativement affectée.

III. Methodologie

Nous menons une analyse économétrique en partant d'un modèle de données de panel statique à

© 2020 Global Journals

l'image de Tasić et Valev (2008, 2010) et utilisons l'estimateur à effets aléatoires. Ce modèle a été spécifié en fonction de la disponibilité et des caractéristiques des données utilisées. S'agissant des données utilisées, Celles-ci proviennent des bases de données de la banque mondiale World Development Indicators, de la COBAC (Commission Bancaire d'Afrique Centrale), de la BCEAO (Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest), de la commission bancaire de l'UMOA (Union Monétaire Ouest Africain), de la BEAC (Banque des Etats d'Afrique Centrale), de la DSX (Douala Stock Exchange), du CREPMF (Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers), de l'Annuel Boursier, de la GFDD (Global Financial Development Database). Notre échantillon est constitué des quatorze pays de la zone Franc CFA, membres de l'UEMOA et de la CEMAC et nos données couvrent la période 2006-2016.

a) Spécification du modèle

Le financement bancaire à long terme (FBLT) est le volume d'encours de crédits longs bancaires accordés par les banques aux agents économiques non financiers dans le besoin. C'est la variable à expliquer que nous retenons dans le cadre de notre analyse. Au sein de l'économie, il revient le plus souvent aux entreprises et à l'état de faire recours à ce type de concours bancaires en raison du caractère régulier et important des dépenses et des projets d'investissement auxquels ils doivent faire face en permanence. La mesure que nous prenons en compte est le logarithme de la part des crédits bancaires supérieurs à 5 ans octroyés par les banques aux agents non financiers. Cette forme de financement que nous considérons est propice et adaptée pour la réalisation des projets d'investissements productifs.

Concernant les variables explicatives mobilisées, elles sont de deux ordres. Tout d'abord nous avons les variables explicatives d'intérêt qui sont la concentration bancaire et la structure du système financier. Ensuite nous avons les variables de contrôle qui comprennent le taux de croissance économique, la formation brute du capital fixe et les investissements directs étrangers.

La concentration bancaire (CONCB) permet d'avoir un aperçu de l'organisation ou de la structure du marché du crédit bancaire. Nous la mesurons par le ratio du total des actifs détenus par les trois premières banques du système bancaire sur le total des actifs de toutes les banques du secteur. Lorsque la concentration est forte, elle ne favorise pas l'offre de crédits bancaires en général et longs en particulier. Nous attendons donc un signe négatif de ce facteur.

L'indicateur de la structure financière (ISFI) est la variable d'intérêt qui nous renseigne sur le poids relatif du marché boursier vis-à-vis du secteur bancaire de chaque pays au sein de la zone franc CFA. Il est saisi par le rapport entre la capitalisation boursière du marché financier spécifique au compartiment action set le total des actifs du secteur bancaire. Un accroissement de cet indicateur met en avant l'idée que le financement de marché à tendance à prendre le pas sur le financement bancaire et à ce titre exerce un effet négatif vis-à-vis de l'offre du crédit bancaire en général et de l'octroi de prêts de long terme en particulier. Nous nous attendons à un signe négatif de ce ratio.

Le taux de croissance économique (TXPIB) est l'indicateur qui saisit le niveau d'évolution de l'activité économique d'un pays au cours d'une période donnée. Un accroissement de ce taux exerce un très souvent un effet favorable sur l'offre de crédit. Dans le cadre de ce travail nous en attendons un signe positif.

Pour ce qui est de la formation brute du capital fixe (FBCF), c'est l'indicateur qui reflète le niveau de l'investissement ou des activités productives. Nous le mesurons par le rapport FBCF sur PIB. Plus grande est son niveau, plus la confiance accordée aux entrepreneurs s'accroît et plus les crédits longs bancaires leurs sont rendus disponibles. Nous comptons obtenir un signe positif.

Enfin, les investissements directs étrangers (IDE) sont une variable qui tient compte des flux d'investissement ou de capitaux extérieurs. Il est mesuré par le rapport en pourcentage des fonds directs étrangers sur le PIB. L'amélioration de son niveau incite souvent les banques à accroître leur offre de prêts. Un signe positif est donc escompté.

Notre modèle spécifié se présente ainsi

$$FBLT_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 * CONCB_{i,t} + \delta_2 * ISFI_{i,t} + \theta_k{}^* X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

Où $FBLT_{it}$ représente la variable dépendante représentée par le logarithme de la part des crédits de long terme offerts par les banques .$CONCB\ et\ ISFI$ représentent respectivement le ratio de concentration bancaire et l'indicateur de la structure du système financier. X quant à lui regroupe les facteurs de contrôle (TXPIB, FBCF et IDE).

$\delta_0$est la constante du modèle. δ_1, δ_2et $\theta_k$sont quant à eux les différents coefficients associés aux variables explicatives d'intérêt et aux facteurs de contrôle.Enfin, l'élémentμ_i représente l'effet inobservé spécifique à chaque pays et l'effet aléatoire, tandis que $\varepsilon_{i,t}$ est le terme d'erreur. Enfin, $i\ et\ t$ sont respectivement le pays et le temps.

b) Processus d'estimation

Le processus d'estimation d'un modèle de données de panel statique débute par l'application de méthode des MCO (Moindres Carrés Ordinaires) encore dite méthode naïve. Par la suite, l'on effectue

© 2020 Global Journals

l'estimation du modèle de panel statique par la méthode des effets aléatoires afin de vérifier la présence ou non des effets aléatoires. Cette vérification se fait à travers le test du multiplicateur de Lagrange.

Le test du multiplicateur de Lagrange (LM test) développé par Breusch et Pagan est un test effectué à partir du modèle à effets aléatoires et fondé sur les résidus des moindres carrés ordinaires. Il repose sur les hypothèses ci-après : $H_0: \sigma_u^2 = 0$ $H_1: \sigma_u^2 \neq 0$ avec σ_u^2 représentant la variance de l'erreur relative à chaque unité de l'échantillon. Après que le test soit effectué, on vérifie la probabilité qui lui est associé. Lorsque cette p-value est supérieure à 5 % on accepte l'hypothèse nulle qui rejette la spécification de structures à effets aléatoires. Dans ce cas, on peut se limiter à la considération d'un modèle de groupe ou *pool* et l'usage du test d'hausman n'est plus judicieux. Dans le cas contraire, l'hypothèse alternative est confirmée à savoir qu'il existe une structure à effets aléatoires. Néanmoins, dans ce cas de figure, la réalisation du test d'hausman est nécessaire pour confirmer cette présence.

Encore appelé test de spécification, le test d'Hausman est employé pour vérifier l'orthogonalité entre les régresseurs et les effets aléatoires car l'approche par le modèle à effets aléatoires est susceptible d'engendrer le problème de non-convergence due à la corrélation potentielle des variables vis-à-vis de l'effet aléatoire. Mais, le rôle le plus connu de ce test est qu'il permet de déterminer entre le modèle à effets aléatoires et le modèle à effets fixes, celui qui serait le plus approprié. Ce dernier repose sur l'hypothèse de l'existence des effets aléatoires au sein du modèle. Si la probabilité qui est associée à ce test est inférieure au seuil de 5 %, alors l'hypothèse nulle est rejetée et le modèle à effets fixes est le plus adapté. Dans le cas inverse, c'est le modèle à effets aléatoires qui est le mieux adapté. Et lorsque ce modèle est retenu, la réalisation des tests d'auto corrélation et d'hétéroscédasticité n'est pas nécessaire. Par contre, dans le cas contraireà savoir celui où l'usage du modèle à effets fixes serait opéré, il est conseillé de corriger ces deux problèmes de relâchement des hypothèses en estimant de nouveau ce modèle avec robustesse à travers l'emploi du vecteur à correction d'erreur.

IV. Resultats et Discussion

Nous présentons et interprétons dans cette partie les résultats issus de notre analyse empirique.

a) *Résultats de l'estimation du modèle*

Le tableau ci-dessous présente les principaux résultats de l'estimation du modèle à effets aléatoires adopté dans le cadre de cette étude.

Tableau: Résultats du modèle estimé à effets aléatoires

Variables explicatives		Variable dépendante : Logarithme du Financement Bancaire de Long Terme (FBLT)
Concentration bancaire	CONCB	-0,046(0,0076) ***
Indicateur de la structure financière	ISFI	-0,0009 (0,0001) ***
Variables de contrôle	TXPIB	-0,063 (0,016) ***
	FBCF	0,077(0,015) ***
	IDE	-0,068(0,022) ***
Constante		12,08(0,723) ***
R-square between		0,75
P-value > Chi2		0,0000
Prob> Chibar2 (Test LM)		0,0000
P-value > Chi2 test hausman		0,1688

Source : généré par les auteurs à partir des résultats issus de Stata 14.0.
*Note : les valeurs entre parenthèses sont les erreurs standards. ***, ** et * représentent respectivement la significativité à 1 %, 5 % et 10 %.*

Ce modèle s'accommode avec une structure à effets aléatoires en raison de la non significativité au seuil de 5 % de la p-value par rapport au Chi2 associé au test d'Hausman (0.1688). Il est globalement significatif si l'on en juge la significativité au seuil de 5 % de la probabilité associée au test de Chi2.Concernant le R-square, il est between et est de 0,75.

b) *Interprétation des résultats*

Les signes associés à nos variables d'intérêt ressortis de l'analyse empirique sont conformes à nos prédictions en la matière .La variable concentration bancaire (CONCB) ressort avec un coefficient négatif et significatif. D'après nos résultats, l'augmentation du niveau de concentration bancaire d'un point, implique toutes choses égales par ailleurs, une baisse significative au seuil de 1 % de l'offre de prêts bancaires de long terme à hauteur de 0,046 %. Ainsi, au sein de la zone franc CFA, le secteur bancaire qui apparait être encore assez concentré, ne favorise pas le renforcement de l'offre de crédits bancaires de long

© 2020 Global Journals

terme. Ce résultat va dans le même sens que les observations empiriques faites par Tasić et Valev (2008, 2010), Pham (2015), Giannoccolo et Mansilla-Fernández (2017), Berger et al. (2017) ou encore Vo (2018). D'après ces derniers, plus le niveau de concentration au sein du système bancaire est élevé, moins les banques sont disposées à offrir davantage de crédits qu'elles n'en octroient déjà.

Pour ce qui est de l'indicateur de la structure financière (ISFI) qui saisit la taille relative du marché boursier par rapport au secteur bancaire, il ressort de l'analyse avec un coefficient négatif et significatif au seuil de 1 %. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, l'accroissement d'une unité de cet indicateur induit une baisse significative au seuil de 1 % de l'offre de crédits bancaires de long terme à concurrence de 0.0008 %. La faiblesse de ce coefficient met en avant le caractère pas assez important de l'impact négatif de ce facteur vis-à-vis de l'offre du crédit bancaire. Ce résultat nous renseigne sur le fait que l'accroissement de cet indicateur à savoir de l'importance relative du marché boursier à l'égard des secteurs bancaires nationaux au sein de l'espace Franc CFA est défavorable au développement de l'octroi de crédits bancaires de long terme. Plus précisément, la situation que nous présente l'indicateur de la structure financière, laisse penser à un développement plus rapide des financements de marché par rapport aux financements bancaires. Ce résultat met en exergue l'existence d'une certaine substituabilité du financement long de marché vis-à-vis de celui en provenance des banques. Celui-ciconvient aux conceptions de la structure financière relevant la primauté du marché financier sur le secteur bancaire de chaque pays du moins en matière de financement à long terme (Jensen et Meckling, 1976; Holmström et Tirole, 1993; Aghion et al., 1999; Beck, 2003). Sur le plan empirique, des auteurs tels que Deidda et Fattouh (2008), Kapingura (2013), Gambacorta et al. (2014), Law et Singh (2014) sont parvenus à des résultats similaires. Au sein de la zone Franc CFA, les financements de marché (actions et obligations) ont connu une progression importante notamment à la BRVM comparée à la BVMAC. Cet accroissement du poids des marchés financiers principalement en termes de capitalisation boursière par rapport au poids du secteur bancaire de chaque pays en termes du total des actifs, joueen défaveur de l'offre des crédits de long terme. Dans un tel contexte, les banques sont amenées à restreindre leur participation au financement long de l'économie. L'on peut aussi simplement assister à une réduction de la demande de financements longs bancaires et à une hausse du recours aux financements longs de marché dans la mesure du possible. Par ailleurs, même si l'on note une embellie de l'offre de financements en provenance des bourses de valeurs de la zone au fil des ans, celle-ci reste encore quasiment réservée aux grandes entreprises qui y sont cotées en immense majorité. Or à l'inverse des grandes entreprises pour qui les marchés boursiers sont une véritable source alternative de financement à long terme, les PME prépondérantes au sein des systèmes productifs locaux qui sont encore exclues des marchés financiers locaux, se dirigent presque toujours vers les banques à la recherche de crédits pour financer leurs investissements. Malheureusement à ce niveau, ces dernières se heurtent également à la faiblesse de l'intermédiation bancaire et à la réticence des banques. Voilà pourquoi à partir de ces résultats empiriques, nous pensons qu'il ne serait pas opportun de privilégier uniquement le développement et la consolidation d'un type de marché au détriment de l'autre.

La première variable de contrôle qui est le taux de croissance du PIB (TXPIB) apparait au terme de nos analyses empiriques avec un coefficient négatif et significatif dans le modèle estimé. Ainsi, une augmentation d'un point de ce facteur entraine toutes choses égales par ailleurs, une diminution significative au seuil de 1 % de l'offre du crédit bancaire à hauteur de 0,063 %. Ce résultat nous renseigne sur le fait qu'une embellie de la situation économique des pays de l'espace Franc CFA ne conduit pas à une accentuation de l'offre du crédit bancaire de long terme.

Concernant la formation brute du capital fixe (FBCF),le coefficient qui lui est associé est positif et significatif. Le signe de ce coefficient obtenu correspond à celui auquel nous comptions parvenir. Toutes choses égales par ailleurs, un accroissement d'un point de la formation brute du capital fixe conduit à une augmentation significative aux seuils de 1 % de l'offre de prêts longs bancaires à hauteur de 0,077 %. Ainsi, nous pensons qu'une offre plus accru de prêts de long terme par les banques au secteur productif est dû à une demande plus forte provenant des entrepreneurs et acteurs de ce secteur. Et donc, plus le niveau de la production globale s'accroît, plus les besoins de financement des investissements productifs augmentent et dans un tel contexte, les banques soutiennent financièrement et plus que d'habitude les projets de long terme sur lesquels elles espèrent tirer des profits conséquents.

Enfin, s'agissant du facteur investissements directs étrangers (IDE), il ressort au terme de l'estimation avec un coefficient négatif et significatif du modèle estimé. Cela manifeste l'effet néfaste que les IDE exercent à l'égard de notre variable dépendante. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, l'augmentation d'une unité du niveau des investissements directs étrangers en pourcentage du PIB induit une diminution significative aux seuils de 1 % de l'offre de crédits bancaires de long terme à hauteur de 0,068 %.

© 2020 Global Journals

V. Conclusion

Dans cette étude, nous nous sommes intéressés à la relation qui existe entre la concentration bancaire, la structure du système financier et l'offre du crédit bancaire de long terme dans les pays de la zone franc CFA sur la période 2006-2016. Il ressort de cette analyse deux enseignements majeurs. Tout d'abord, nous trouvons que la concentration bancaire affecte négativement et significativement l'offre de crédits longs bancaires au sein de cette zone. Ce résultat nous indique que lorsque le secteur bancaire est fortement concentré comme c'est le cas au sein de la zone franc CFA, cela joue en défaveur de l'offre du crédit. Ensuite, nous constatons que la structure financière elle aussi impacte négativement et significativement l'octroi de prêts bancaires de long terme dans l'espace étudié. Ce résultat met en avant le caractère défaillant du système financier local dans la fourniture spécifique des financements de long terme. A la lumière de nos observations empiriques, nous préconisons aux autorités publiques en général et monétaires en particulier de favoriser la déconcentration et l'élargissement de la concurrence au sein du secteur bancaire et d'encourager le développement simultané du secteur bancaire et des marchés financiers afin de les rendre plus complémentaires.

References Bibliographiques

1. Aghion P., Dewatripont M. & Rey P. (1999), Competition, financial discipline and growth, Review of Economic Studies, n° 66, pp. 825-852.
2. Annuel boursier (2016), Financia Capital, 69p.
3. Artus P. (2012), La hausse du poids des profits de la finance dans l'économie est-elle justifiée ?, Revue d'Economie Financière, n° 106, pp. 49-62.
4. Beck T. (2003), Stock markets, banks, and economic development: theory and evidence, EIB Papers, Vol. 8, Issue 1, pp. 37-54.
5. Beck T. (2010), Développement de la finance et croissance économique: banques versus marchés financiers ?, La Revue de la PROPARCO, n° 5, pp. 24-26.
6. Beck T. et Levine R. (2002), Industry growth and capital allocation: Doeshaving a market- or bank-based system matter?, Journal of Financial Economics, n° 64, pp. 147-180.
7. Bencivenga V. R. & Smith B. D. (1991), Financial intermediation and endogeneous growth, Review of Economic Studies, vol. 58, n° 2, pp. 195-209.
8. Berger A. N. & Udell G. F. (2002), Small business credita vailability and relationship lending: The importance of bank organisation al structure, The Economic Journal, n° 112, pp. 32-53.
9. Berger A. N., Demirguc-Kunt A., Levine R. & Haubrich J. G. (2004), Bank concentration and competition: an evolution in the making, Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 36, n° 3, pp. 433-451.
10. Berger P. G., Minnis M. & Sutherland A. (2017), Commercial lending concentration and bank expertise: evidence from borrower financial statements, Journal of Accounting and Economics, Vol. 64, Issues 2-3, pp. 253-277.
11. Bhide A. (1993), The hiddencosts of stock market liquidity, Journal of Financial Economics n° 34, pp. 1-51.
12. Boyd J. H. & Prescott E. C. (1986), Financial intermediary-coalitions, Journal of Economics Theory, n°38, pp. 211-232.
13. bulletin des statistiques de la Banque Centrale Européenne (2020).
14. Cetorelli N. &Strahan P. E. (2006), Finance as a barrier to entry : bank competition and industry structure in local U.S. markets, The Journal of Finance, Vol. 61, n° 1, pp. 437-461.
15. Chauveau T. & Saidane D. (1991), Le pouvoir des banques sur le marché du crédit: essai de comparaison internationale, Observations et diagnostics économiques, n° 35, pp. 135-166.
16. COBAC (2016), Bulletin, n° 19, Décembre, Libreville, Gabon, 129 p.
17. Commission Bancaire de l'UMOA (2016), Rapport annuel, Abidjan, Côte d'Ivoire, 252 p.
18. Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) (2012), Programme économique régional, Plan opérationnel 2011– 2015, 137p.
19. CREPMF (2017), Rapport annuel, Abidjan, Côte d'Ivoire, 68 p.
20. Dahou K., Omar H. I. & Pfister M. (2009), Deepen ingafrican financial markets for growth and investment, Document de Travail, NEPAD-OECD African Investment Initiative.
21. Deidda L. et Fattouh B. (2008), Banks, financial markets and growth, Journal of Financial Intermediation, n° 17, pp. 6-36.
22. Demirguc-Kunt A., Feyen E. et Levine R. (2011), The evolving importance of banks and securities markets, World Bank, Policy Research Working Paper, n° 5805.
23. Diamond D. W. & Dybvig P. H. (1983), Bank runs, depositin surance, and liquidity. Journal of Political Economy, n° 91, pp. 401-419.
24. Djelassi M., Mazioud M., & Saïdane D. (2010), Le financement des investissements en Tunisie : le rôle des banques est-il important ?, Revue d'Economie Financière, n° 97, pp. 309-326.
25. Duport N., Goyeau D., & Léonard J. (2010), Financement bancaire à long terme et structure des taux d'intérêt, Economies et Sociétés, n° 6, pp. 691-706.
26. FMI (2017), CEMAC – Rapport des services du FMI sur les politiques communes à l'appui des

© 2020 Global Journals

programmes de réformes des pays membres, n°17/176, Washington D. C., Juin, 52 p.
27. Gambacorta L., Yang J. et Tsatsaronis K. (2014), Financial structure and growth, BIS Quarterly Review, mars, pp. 21-35.
28. Gammadigbé B. (2013), New capital requirements of WEAMU banks, banking concentration and cost of credit in Togo, MPRA Paper, n° 44633.
29. Giannoccolo P. & Mansilla-Fernández J. M. (2017), Bank Restructuring, Competition, and Lending Supply: Evidence from the Spanish Banking Sector, Quaderni - Working Paper DES, n° 1113.
30. Glachant J., Lorenzi J., Quinet A. & Trainar P. (2010), Investissements et investisseurs de long terme, Rapport n°91, Conseil d'Analyse Economique français.
31. González V. M. & González F. (2008), Influence of bank concentration and institutions on capital structure: new international evidence, Journal of Corporate Finance, Vol.14, Issue 4, pp. 363-375.
32. Henchiri H., & Pollin J. (2008), Configurations des systèmes financiers et contraintes de financement, Revue Economique, Vol. 59, n° 6, pp. 1097-1129.
33. Holmström B. & Tirole J. (1993), Marketli quidity and performance monitoring, Journal of Political Economy, n° 101, pp. 678-709.
34. Huther M., Voigtländer M., Haas H. & Deschermeier P. (2015), The importance of long term financing by banks: Advantages and future challenges, Institut der Deutschen Wirtschaft Köln, n° 102, 82p.
35. Jacquet P. & Pollin J. (2012), Systèmes financiers et croissance, Revue d'Economie Financière, n° 106, pp. 77-108.
36. Jensen M. & Meckling W. R. (1976), Theory of the firm, managerial behavior, agencycosts and ownership structure, Journal of Financial Economics, n° 3, pp. 305-360.
37. Kapingura F. M. (2013), Finance and economic growth nexus: Complementarity and substitutability between the banking sector and financial markets in Africa, using South Africa as a case, Journal of Economics and International Finance, Vol. 5, n°7, pp. 273-286.
38. Landau J.-P. (2013), Deleveraging, long term finance and the G20 agenda », in « long term finance: canemerging capital markets help?, BIS papers, n° 75, pp. 7-12.
39. Law S. H. et Singh N. (2014), Does too much finance harm economic growth?, Journal of Banking and Finance, vol. 41, pp. 36-44.
40. Levine R. & Zervos S. (1998), Stocks markets, Banks, and economic growth, The American Economic Review, Vol. 88, n° 3, pp. 537-558.
41. Levine R. (2002), Bank-based or market-based financial systems: Whic his better?, Journal of Financial Intermediation, n° 11, pp. 398-428.
42. Lorenzi J.-H. & Navaux J. (2012), L'utilité des investissements de long terme, Revue d'Economie financière, n° 108, pp. 17-36.
43. Luintel K. B., Khan M., Arestis P. & Theodoridis K. (2008), Financial structure and economic growth, Cardiff Economics Working Papers, n° 3.
44. Mishkin F., Bordes C., Hautcoeur P., Lacoue-Labarthe D., & Ragot X. (2010), Monnaie, banque et marchés financiers, 9ème édition, Pearson Education France.
45. Namur D. (2012), Quelles ressources mondiales pour financer l'investissement à long terme ?, Revue d'économie financière, n° 108, pp. 37-56.
46. PER-Info (2017), Fortes mobilisation des partenaires aux côtés de l'union: des réalisations qui enthousiasment les populations bénéficiaires, n° 1, Janvier-Juin, 28 p.
47. Perspectives de l'économie mondiale (2016), Demande modérée: symptômes et remèdes, FMI, Octobre, 273 p.
48. Perspectives Economiques Régionales (PER) (2017), Afrique Subsaharienne: ajustement budgétaire et diversification économique, FMI, Etudes Economiques et Financières, octobre, 130p.
49. Petersen M. A. & Rajan R. J. (1995), The effect of credit market competition on lending relationships, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 110, pp. 407-443.
50. Pham T. H. H. (2015), Determinants of banklending, Laboratoire d'Economie et de Management Nantes-Atlantique, Working Paper, n° 4272.
51. Schumpeter J. A. (1911), The theory of economic development: an inquiryinto profits, capital, credit, interest and the business cycle, traduit de l'Allemand (1934) par Redvers Opie, Cambridge University Press.
52. Scialom L. (2013), Economie bancaire, Paris, la Découverte, 125 p.
53. Stein J. C. (2002), Information production and capital allocation: decentralized versus hierarchical firms, The Journal of Finance, Vol. 57, n° 5, pp. 1891-1921.
54. Strahan P. E. (2017), Are concentrated banks betterin form edthandiver sifiedones ?, Journal of Accounting and Economics, Vol. 64, Issues 2-3, pp. 278-283.
55. Taka D. (2010), Pourquoi les banques sont-elles réticentes à financer les PME camerounaises ?, Revue Camerounaise de Management, n°19, pp. 62-74.
56. Tasić N. & Valev N. (2008), The maturity structure of bankcredit : determinants and effects on economic growth, Andrew Young School of Policy Studies Research Paper Series, n°12.
57. Tasić N. & Valev N. (2010), The Provision of Long-Term Financing in the Transition Economies,

© 2020 Global Journals

Journal of Comparative Economics, Vol. 38, n° 2, pp. 160-72.
58. Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) (2016), Rapport annuel sur l'évolution et le fonctionnement de l'union, Décembre, 92 p.
59. Vo X. V. (2018), Bank lending behavior in emerging markets, Finance Research Letters, doi: 10.1016/j.frl.2018.02.011

© 2020 Global Journals

This page is intentionally left blank

© 2020 Global Journals

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

Industrial Sector and the Finance-Growth Nexus: Evidence from Nigeria

By Kazeem A. Raheem
Obafemi Awolowo University

Abstract- The present study explores the nexus amongst financial development, industrial sector, and economic growth in Nigeria using time series data throuhout 1986–2018. We appliedthe Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to co-integration proposed by Pesaran and Shin (2001). Based on the result, we found that financial development exerts a positive impact on economic growth in Nigeria in both short and long terms while industrial sector development insignificantly enhances economic growth in Nigeria both in the short and long run. Based on this outcome, the study, therefore, concludes that financial development (proxied by domestic credit to the private sector) and industrial sector stimulates economic growth. It is therefore recommended that the government, through the central bank of Nigeria (CBN), should enhance the financing of the industrial sector by improving credit flow to it because of its strategic importance in generating employment and growth of the economy.

Keywords: financial development, industrial output, economic growth, nigeria, ARDL.

GJMBR-C Classification: JEL Code: G20; L60; O40

INDUSTRIALSECTORANDTHEFINANCEGROWTHNEXUSEVIDENCEFROMNIGERIA

Strictly as per the compliance and regulations of:

Research | Diversity | Ethics

© 2020. Kazeem A. Raheem. 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.

Industrial Sector and the Finance-Growth Nexus: Evidence from Nigeria

Kazeem A. Raheem

Abstract- The present study explores the nexus amongst financial development, industrial sector, and economic growth in Nigeria using time series data throuhout 1986–2018. We appliedthe Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to co-integration proposed by Pesaran and Shin (2001). Based on the result, we found that financial development exerts a positive impact on economic growth in Nigeria in both short and long terms while industrial sector development insignificantly enhances economic growth in Nigeria both in the short and long run. Based on this outcome, the study, therefore, concludes that financial development (proxied by domestic credit to the private sector) and industrial sector stimulates economic growth. It is therefore recommended that the government, through the central bank of Nigeria (CBN), should enhance the financing of the industrial sector by improving credit flow to it because of its strategic importance in generating employment and growth of the economy.

Keywords: financial development, industrial output, economic growth, nigeria, ARDL.

I. Introduction

The case for a vibrant financial sector is gaining momentum among researchers and policymakers in the bid to chart the course for industrialization and economic growth. Given that individual entrepreneurs and investors commonly lack sufficient capital to proceed with projects on their own, the financial sector is unique in the face of the risks and uncertainties confronting both savers and investors (Stiglitz, 1998). Financial institutions provide an intermediation service that brings savers and investors together by channeling investment funds to the uses that yield the highest rate of return, thus increasing specialization and the division of labor (Todaro and Smith, 2003). With these institutions, risks are pooled, transferred, and reduced while liquidity and information increase through the use of more sophisticated financial products and technology. To this end, an increase in the efficient investment of savings in new and innovative projects serves as the main engine of industrialization and economic growth.

Thus, a well-structured, efficient, systematized, and sustainable financial system has been identified as a pre-requisite for industrial sector growth (Osuji, 2012). Moreover, there are several reasons why the financial sector and its activities may influence the rate of industrial sector growth. Financial intermediaries channel resources to the most profitable sectors of any economy. According to Nzotta (2004), financial institutions channel resources from surplus economic units to deficit units for investment purposes. This consists of the provision of loans and advances to the private and public sectors for the growth of domestic output and promotion of export trade, agricultural production and the provision of infrastructure. The industrial sector is a main segment of the economy because activities in the segment influence economic productivity. It is constituted by economic agents that contribute to a nation's Gross Domestic Product (GDP). The sector is crucial for economic sustainability due to its productive capacity to meet aggregate demand in the economy. Anyanwu (2010) submitted that the industrial sector plays a vital role in capacity building and employment generation (Adeusi and Aluko, 2015). However, despite the strategic importance of the industrial sector, and the rapid growth experienced in the financial sector in Nigeria, banks were reluctant to lend for industrial sector activities for reasons such as poor managerial ability, inability to repay, unfavorable growth prospects in the sub-sector, inherent risk and insufficient collateral (Anyanwu, 2010).

The literature has not reached a consensus on the relationship between financial development and industrial output for economic growth. Theoretically, the link between the variables is being synthesized into three schools of thought, which are the supply-leading hypothesis, the demand-following hypothesis, and the neutrality hypothesis. The first view is the supply-leading hypothesis, also known as finance-led hypothesis, suggests that financial development causes industrial productivity, hence, economic growth. The view supported by Bagehot (1873), Schumpeter (1911), Gurley and Shaw (1955), Goldsmith (1969), McKinnon (1973), King and Levine (1993), Levine *et al.* (2000), and Christopoulos and Tsionas (2004), Shan and Jianhong, (2006), Odhiambo (2008) argues that the supply of financial services creates the impetus for enterprises to demand them which ultimately causes growth. The implication of this view point is that policies that move toward the development of financial systems facilitate industrial productivity and economic growth.

The demand-following hypothesis, on the other hand, argues that it is productivity in the industrial sector that causes financial development. This is what is contained in the famous assertion of Robinson (1952), where enterprise leads, finance follows. The school of

Author: Department of Economics, Obafemi Awolowo University, Nigeria. e-mail: adewalekazeem21@gmail.com

© 2020 Global Journals

thought argues that where enterprise leads, finance simply follows, suggesting that it is the growth of the industrial sector, which creates the demand for financial services and not vice versa. In the third view, the neutrality hypothesis implies that there is no causation among financial development, industrial sector, and economic growth. The neutrality hypothesis denies any causal link between financial development and the industrial sector with the argument that financial development is simply, a "sideshow" for industrial sector activities (Lucas, 1988; Stern, 1989), and finance is being seen as an over-stressed determinant of economic growth.

The bulk of empirical literature have focused on the relationship between financial development and economic growth and between financial development and industrial sector, while those on the three variables are largely non-existent, especially for the case of Nigeria. Most of the previous studies considered the impact of financial development on the manufacturing sector or the real sector rather than the present study's specific interest in the industrial sector. While Ewetan and Ike (2014) and Aiyetan and Aremo (2015) established long-run positive impact of financial development on the manufacturing sector, Olanrewaju, Aremo, and Aiyegbusi (2015) recorded negative relationship, Adeusi and Aluko (2014), Ozurumba and Anyanwu (2015) found long-run relationship between financial development and the real sector, and Udoh and Ogbuagu (2012) ascertained the same result between financial development and industrial sector. The procedings has brought to fore the controversies as well as a deficiency in the empirical literature and the need to investigate the relationship among financial development, industrial sector, and economic growth in a multivariate framework in Nigeria spanning 1986 and 2018.The choice of the time of study is being justified given that it covers the introduction of financial reforms, which came with the Structural Adjustment Program (SAP) and the institution of other reforms aimed at strengthening the financial system towards improving the industrial sector and achieving economic growth. The remaining of the paper is being organized as follows. Section 2 presents the view of relevant empirical literature. Section 3 entails the methodology. Section 4 discusses the empirical results, while Section 5 concludes the paper by recapping both the essence and findings of the study.

II. Review of Literature

A plethora of studies with mixed findings on the nexus between financial development, industrial sector, and economic growth are available in the existing literature.For instance, Samargandi, Fidrmuc, and Ghosh (2015) explored the relationship between financial development and economic growth in a sample of 52 middle-income countries over the 1980 – 2008 period. The study employed the pooled mean group estimations in a dynamic heterogeneous panel setting and found an inverted U-shaped relationship between finance and growth in the long run while the short-run relationship was insignificant. The authors suggested that the negative short-run effect may be a result of too much influence of finance on growth in these countries. Using the same estimation technique as Samargandi, *et al.* (2015), Kenza & Eddine (2016) investigated the finance-growth nexus for 11 MENA countries over the period of 1980 - 2012. Their empirical result revealed that financial intermediary hurts the growth rate in the MENA countries both in the short and long-run.

In a regional study, Esso (2010) examined the relationship between financial development and economic growth in the ECOWAS countries over the period 1960 to 2005. The study applied the ARDL approach to co-integration and found that there was a long run relationship between financial development and economic growth in five countries, namely, Cape Verde, Cote d'Ivoire, Ghana, Guinea, and Liberia. Also, the study showed that financial development leads to economic growth in Ghana, Liberia, and Mali while growth causes finance in Cote d'Ivoire, and a bidirectional causality in Cape Verde and Sierra Leone. Also, in a panel study, Yıldırım, Ozdemir, and Dogan (2013) investigated the asymmetric causal relationship between financial development and economic growth in ten emerging European countries within the period of 1990 - 2012. The results provided evidence in support of supply leading hypothesis in Lithuania, Poland, Romania, and Turkey, whereas both demand following and supply leading hypothes is were observed for the cases of Bulgaria, Croatia, Hungary, and Latvia. Furthermore, Ductor & Grechyna (2012) evaluated the interdependence between financial development and real sector output and the effect on economic growth for 101 developed and developing countries over the period 1970 to 2010. The result of the System Generalised Method of Moments (S-GMM) estimation technique indicated that the effect of financial development on economic growth depends on the growth of private credit relative to the real output growth. The study suggested that the effect of financial development on growth becomes negative, if the rapid growth in private credit is not accompanied by growth in real output.

In a country-specific study on Ghana, Adu, Marbuah, and Mensah (2013) investigated the long-run growth effects of financial development on economic growth in Ghana throughout 1961 to 2010. The result of the ARDL estimation technique revealed that the measures of financial development, credit to the private sector a ratio to GDP, and total domestic credit, are conducive for growth, while broad money stock to GDP ratio is not growth-inducing. Also, Adusei (2013) employed the Fully-Modified Ordinary Least Squares

© 2020 Global Journals

(FMOLS), Error Correction, and the Generalised Method of Moments (GMM) techniques to investigate the relationship between economic growth and financial development in Ghana using annual time series data from 1971 to 2010. The authors adopted three measures of financial development, namely domestic credit as a share of GDP, local credit to the private sector as a share of GDP, and broad money supply as a share of GDP. The result of the study showed that financial development undermines economic growth in Ghana.

In a time-series setting, Kargbo & Adamu (2009) examined the relationship between financial development and economic growth in Sierra Leone for the period 1970 – 2008. The findings from the study corroborated the finance-led growth hypothesis in Sierra Leone with financial development exerting a significant positive effect on growth. Relatedly, Uddin, Sjo, and Shahbaz (2013) re-examined the relationship between financial development and economic growth in Kenya throughout 1971 to 2011. The empirical result of the ARDL bounds testing and Gregory and Hansen's structural break Co-integration approaches revealed that in the long run, the development of the financial sector has a positive impact on economic growth. Focusing on Nigeria, Adeniyi, Oyinlola, Omisakin, and Egwaikhide (2015) employed the threshold modeling to examine the relationship between financial development and economic growth in Nigeria using data covering the period 1960 – 2010. The author found that financial development negatively impacted growth, but a sign reversal resulted in accounting for threshold-type effects.

Also, Ibrahim (2012) examined the impact of financial intermediation on economic growth in Nigeria from 1970 to 2010. The result of the error correction model established that financial development has a significant role on economic growth in Nigeria. Also, Osuji and Chigbu (2012) employed Error Correction Method (ECM) to investigated the role of financial development on economic growth Nigeria from 1960-2008. The results revealed Money Supply (MS) and Credit to Private Sector (CPS) were positively related to the economic growth of Nigeria. In the same vein, Nkoro and Uko (2013) employed the co-integration and Error Correction Mechanism (ECM) to examine finance-growth nexus in Nigeria and found that financial development promotes economic growth in Nigeria. Garba (2014) employed the Vector Error Correction Model (VEC) estimation technique to examined the relationship between financial sector development and economic growth in Nigeria from 1990-2009. The result showed that development in financial sector stimulates economic growth.

On the nexus between the industrial sector and economic growth, the study of Udoh and Ogbuagu (2012) investigated the impact of financial sector development on industrial production in Nigeria from 1970 to 2009. Using an aggregate production framework and autoregressive distributed lag (ARDL) cointegration technique, the study found financial development impedes industrial production. Also, Ewetan and Ike (2014) examined the long run and causal relationship between financial sector development and industrialization in Nigeria for the period 1981 to 2011. The result vector error correction model provides evidence of a long long-run relationship between financial sector development and industrialization in Nigeria and bank credit enhance industrial output. Similarly, Ozurumba and Anyanwu (2015) examined the extent to which monetary policy, financial sector credit, and capital market activities have impacted on the real sector growth form the period of 1981 to 2012 in Nigeria. The study established that financial development hasa positive and significant effect on real sector growth. In contrast, Aiyetan and Aremo (2015) employed Vector Auto regression (VAR) analysis to test whether or not the financial sector stimulates manufacturing output in Nigeria from 1986 to 2012. The result of the study revealed that bank credit boost manufacturing output in Nigeria.

Relatedly, Falade, and Olagbaju (2015) investigated the relationship between government expenditure and manufacturing sector output in Nigeria from 1970 to 2013. The result of the error correction estimates (ECM) revealed that while government capital expenditure has a positive relationship with manufacturing sector output in Nigeria, recurrent expenditure exerts a negative effect on manufacturing sector output. Adeusi and Aluko (2015) examined the relevance of financial sector development on real sector productivity from the period of 2000 to 2013 using the Ordinary Least Square (OLS) method; the study revealed that there is a strong linear relationship between the financial sector and real sector. In the same vein, Olanrewaju, Aremo, and Aiyegbusi (2015) investigated the effect of banking sector reforms on the output of the manufacturing sector in the Nigerian economy between 1970 and 2011 using Error Correction Mechanism (ECM). The empirical results showed that financial deepening and interest rate spread negatively impacted on the output growth of manufacturing sector in Nigeria. Szirmai and Verspagen (2015) examined the role of manufacturing as a driver of growth using a dataset of 88 countries, including 21 advanced economies and 67 developing countries, covering the period 1950–2005. The study employed the fixed effect and random effect estimation techniques and found a moderately positive impact of manufacturing on growth.

© 2020 Global Journals

III. Methodology

Following Lorenzo and Grechyna (2015), the relationship between financial development, industrial output, and economic growth is model as follows:

$$GDP_t = f(FD_t, IND_t) \quad (1)$$

Where *GDP* is economic growth, *FD* denotes financial development, and *IND* is industrial output. Other variables such as trade openness, inflation rate and interest rates as adopted by Adeniyi *et al.* (2015), and Szirmaia and Verspagena (2015) also seem to affect the composition of output in an economy. Incorporating these variables in (3.3) gives:

$$GDP_t = f(FD_t, IND_t, DOP_t, INT_t, INF_t) \quad (2)$$

Where *GDP* is economic growth measured by GDP per capita, *FD* denotes financial development measured by a credit to the private sector *(CPS), IND* is industrial output, *DOP* denotes the degree of openness while *INT* is lending interest rate and *INF* is inflation rate at time t.

The log-linear form of equation (3.5) isbeing expressed in the model below;

$$InGDP_t = \alpha_0 + \beta InCPS_t + \phi InIND_t + \gamma DOP_t + \eta INT_t + \lambda INF_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

To evaluate the relationship between financial development, industrial sector, and economic growth, this study employs Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to cointegration developed by (Pesaran, Shin, & Smith, 2001). This technique is applied because it can accommodate different orders of integration I(0), I(1) or I(0)/I(1). Furthermore, the ARDL approach integrates the short-run dynamics with the long-run equilibrium without losing any extended run information. Also, the ARDL approach provides better results for small sample data set compared to other traditional methods to cointegration (Engle and Granger, 1987; Johansen and Juselius; 1990; and Philips and Hansen, 1990).Lastly, the ARDL approach gets rid of the endogeneity problem due to the selection of appropriate lag selection. Hence, residual correlation. The general ARDL representation of Eq. (4) formulated as:

$$\Delta InGDP_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^{p} \theta_j \Delta InGDP_{t-j} + \sum_{j=0}^{q} \beta_j \Delta InFD_{t-j} + \sum_{j=0}^{q} \delta_j \Delta InIND_{t-j} + \sum_{j=0}^{q} \varphi_j \Delta DOP_{t-j} + \sum_{j=0}^{q} \gamma_j \Delta INT_{t-j} + \sum_{j=0}^{q} \eta_j \Delta INF_{t-j} \quad (4)$$

$$+\pi_1 InGDP_{t-1} + \pi_2 InFD_{t-1} + \pi_3 InIND_{t-1} + \pi_4 DOP_{t-1} + \pi_5 INT_{t-1} + \pi_6 INF_{t-1} + \varepsilon_t$$

Where Δ represents first difference operator, $\pi_1 - \pi_6$ are the long-run multipliers, and $\theta_j, \beta_j, \delta_j, \varphi_j, \gamma_j$ and η_j are the short-run dynamic coefficients, ε_t is white noise errors, α_0 is an example of drift term, p and q are the optimal lag lengths for the dependent and independent variables respectively. The existence of long-run relationships ascertained by conducting an F-test for the joint significance of the coefficients of the lagged values of the variables taking into account the null hypothesis of no cointegration $H_0 : \pi_f = 0,$ against the alternative $H_a : \pi_f \neq 0$ where $f = 1, 2.....6$. The Wald test is being applied in cases where there is more than one short-run coefficient of the same variable. The F-statistics compared with the upper and lower bounds critical values. If the F-statistic exceeds the high significant value, we conclude in favor of a long-run relationship or otherwise. However, if the F-statistic lies between the lower and upper critical bounds, the inference would be inconclusive.

a) Data

The study will make use of annual dataset to examine the relationship between financial development, industrial sector, and economic growth in Nigeria throughout 1986 to 2018. Data on economic growth (proxied by GDP per capita (constant 2010 US$), financial development (proxied by domestic credit to the private sector as a ratio of GDP), the industrial sector (proxied by industrial value added (% of GDP), trade openness (proxied by trade (% of GDP), lending interest rate and inflation rate (Annual percentage change in consumer prices) was a source from the World Bank's World Development Indicators, 2018 edition.

IV. Results and Discussion

a) Preliminary Analyses

i. Descriptive statistic

Before the estimation of the ARDL model, we conduct preliminary analyses on the data. These involve the descriptive statistics to reveal the salient characteristics of the series (i.e., mean, standard deviation, maximum and minimum) and the stationarity tests (Augmented Dickey-Fuller and Pillips-Perron) to show time-series properties of the variables. Deductible from Table 1, the averageeconomic growth (proxied by GDP per capital) is 1801.18, and it ranges between 2563.9 and 1332.80. Financial development (proxied by domestic credit to the private sector as a share of GDP) is 10.15% on average with a maximum of 22.28% while the average of theindustrial sector is 28.99%

© 2020 Global Journals

Table 1: Descriptive Statistics

	GDP	FD	IND	DOP	INT	INF
Mean	1801.184	10.1572	28.9950	35.2737	18.9902	19.9189
Maximum	2563.900	22.2893	37.7096	53.2779	31.6500	72.8355
Minimum	1332.805	4.9575	18.1731	9.1358	9.9591	5.3822
Std. Dev.	453.3785	4.3873	5.3982	10.4676	3.8951	18.2933

Note: GDP, FD, IND, DOP, INT, and INF represent economic growth (proxied by GDP per capita,), financial development (proxied by domestic credit to the private sector), the industrial sector (proxied by industrial value-added as a ratio of GDP), degree of openness, lending interest rate and inflation rate respectively

ii. *Unit root test*

In an attempt to check the order of integration of each variable, this study employed the Augmented Dickey-Fuller (ADF) and Phillip-Peron (PP) unit root tests (see Table 2). ADF and PP tests for which the null hypothesis is non-stationarity and the alternative hypothesis is that variables are stationary. The results of the ADF and PP unit root tests indicate that economic growth (LGDP), financial development (LFD),the industrial sector (LIND) and inflation rate (INF) are stationary at first difference while a degree of openness (DOP) and lending interest rate (INT) are stationary at level. These two unit root tests indicate that none of the variables is being integrated with an upper order than one, which conforms with the assumptions of the ARDL bounds testing approach to cointegration.

Table 2: Stationarity Tests

	ADF Test			PP Test		
Variables	Level	First Diff		Level	First Diff	
LGDP	-1.5888	-3.5815**		-1.6029	-3.5815**	
LFD	-3.2218	-4.7170***		-2.3309	-5.9222***	
LIND	-4.9787	-6.4185***		-3.1440	-6.9908***	
DOP	4.2458**	-7.6823***		-4.3241**	-11.4274***	
INT	-4.0742**	-6.4761***		-4.1042**	-6.6025***	
INF	-3.0298	-3.7979**		-3.3080	-6.2376**	

*Note: GDP, FD, IND, DOP, INT, and INF represent economic growth (proxied by GDP per capita,), financial development (proxied by domestic credit to theprivate sector),the industrial sector (proxied by industrial value-added as a ratio of GDP), degree of openness, lending interest rate and inflation rate respectively. Note 2: ***, **, * indicate statistical significance at 1%, 5% and 10% respectively. The null hypotheses of the Augmented Dickey-Fuller (ADF) test and Phillips-Perron (PP) test are that the underlying series are nonstationary*

iii. *Cointegration Test*

Furthermore, the long-run relationship between the variables under consideration is being examined. To this end, this study employed the ARDL bounds test approach for cointegration by Pesaran *et al.* (2001). The result in Table 3 showed that the lower bound is 2.45, and the upper bound is 3.61 while the F-statistic is 5.36. Since the F-statistics results are greater than the upper critical bound a 5 percent significance level, this implies the existence of a long-run relationship among economic growth, financial development, and industrial sector development in Nigeria.

Table 3: Bound Test Result

Variables	F-Statistics		Cointegration
F(LGDP/FD,LIND)	5.36		cointegration
Critical Value	Lower Bound		Upper Bound
1%	3.15		4.43
5%	2.45		3.61
10%	2.12		3.23

Source: Author's Computation

iv. *Estimation Result*

Table 4 reports the result of the effect of financial development and industrial sector on economic growth in Nigeria. In the long run, the result revealed that financial development (proxied bya credit to the private sector) has a positive impact on economic growth though insignificant in the short run. This result conforms with the findings of Osuji and Chigbu (2012) and Adu, Marbuah, and Mensah (2013) which observed that financial development had a positive impact on economic growth in Nigeria. Also, the results showed that the industrial sector has an insignificant positive role on economic growth in both the short and long run. The

© 2020 Global Journals

insignificant influence of industrial development on economic growth in Nigeria could be attributed to the epileptic power supply and decay or poor condition of the existing infrastructure in Nigeria. This result corroborates the findings of Szirmai and Verspagen (2015), which found that the industrial sector impact positively on growth.

Furthermore, the degree of openness exerts a significant positive impact on economic growth in both the short and long run. This result suggests that increasing the level of trade with the rest of the world would create opportunities to export local raw materials and import necessary inputs, which can spur industrialization and stimulate economic growth. However, interest rate and inflation exert an insignificant negative influence on economic growth in both short and long run which suggest that high lending interest rate and inflation impedes economic growth in Nigeria. The (ECT) indicates the speed of adjustment from short-run equilibrium to the long-run equilibrium state (Nguyen and Pfau, 2010). Based on the result in Table 4.9, the coefficients of the error correction term or the speed of adjustment towards equilibrium is 0.5825 percent, meaning that the model is adjusting at a pace of 58.25 percent annual towards equilibrium. Also, R^2 which measures the degree at which the explanatory variables explained the independent variable is high at 84.24%. Also, F-statistics (F=10.6926), which measures the overall significance of the model, indicates that all the estimated regression coefficients are highly statistically significantly different from zero.

Lastly, it is traditional to check the robustness of a model by examining a few diagnostic tests. Table 4 shows that serial correlation is not a problem in the estimation, as shown by the Obs*R-squared values of 5.1274, while its corresponding p-value has a value of 0.0770. Since the probability value is greater than 5 percent, we accept the null hypothesis, meaning that there is no evidence of serial correlation in the model.

Also, to test for the presence of homo scedasticity in the model, the study chooses the Arch Test. The ARCH test for heteroskedasticity in the residual shows the probability value of 0.3239 at the 5% significance level. We thus accept the null hypothesis of homoscedasticity and reject the alternative hypothesis the presence of heteroskedasticity. The model also satisfies the Jarque-Bera normality test, indicating that the errors are normally distributed since the probability value of the Jarque-Bera (JB) statistics of 0.6013 is greater than 5 percent. Also, Figs. 1 and 2 show results of stability tests, that are, the Cumulative Sum of Recursive Residuals (CUSUM) and Cumulative Sum of Squares of Recursive Residuals (CUSUMSQ). The results of CUSUM and CUSU Msq tests indicate that graphs of both are between the critical bounds a 5% level of significance. This connotes stability in the coefficients of the model and efficient.

Table 4: ARDL Result

Dep Var: LGDP			Coefficient	T-Stat	P-Value
Long-run Estimate					
LFD			0.0114	4.1544	0.0207**
LIND			0.7681	1.0493	0.2702
DOP			0.7056	-2.2098	0.0420
INT			-0.0034	0.9592	0.3517
INF			-0.0003	-0.0353	0.9722
C			-2.3450	-0.6796	0.5064
Short-run Estimate					
Δ LFD			0.0304	0.7197	0.4820
Δ LIND			0.0085	0.1999	0.7429
Δ DOP			0.6933	2.2130	0.0418
Δ INT			-0.0034	0.9654	0.3487
Δ INF			-0.0005	-0.0353	0.9723
ECT(-1)			-0.5825	-4.0306	0.0010*
R^2			0.8424		
F-Stat			10.6926		0.0000***
Diagnostic Test Statistic					
Test		Value	P-value		

© 2020 Global Journals

χ^2 Normal		1.0171	0.6013		
χ^2 Serial		5.1274	0.0770		
χ^2 ARCH		0.9731	0.3239		

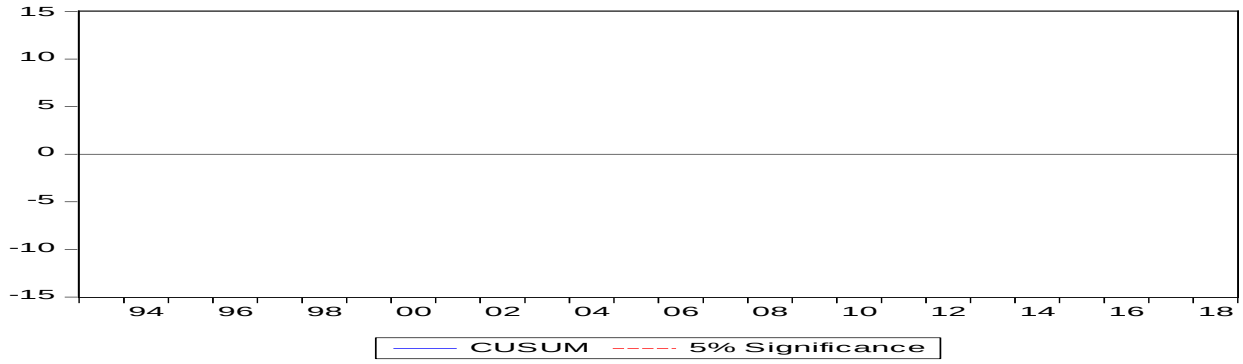


Figure 1: Cusum Stability Test

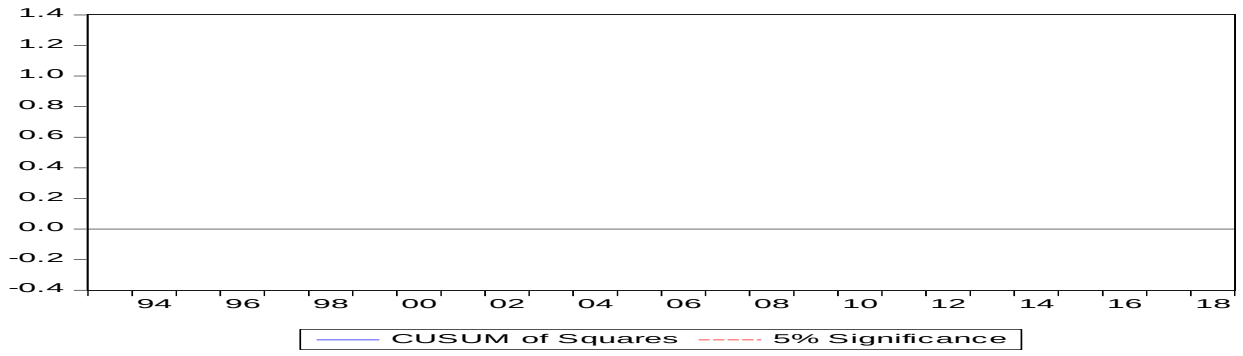


Figure 2: Cusum of Square Stability test

V. Conclusion and Policy Implications

The nexus amongst financial development, industrial sector, and economic growth in Nigeria has not been documented in the existing literature. The bulk of empirical literature have focused on the relationship between financial development and economic growth and between industrialization and economic growth, while those on the three variables are largely non-existent, especially for the case of Nigeria. Thus, this study aims to examine whether financial development (proxied by domestic credit to the private sector) channel through the industrial sector stimulates economic growth in Nigeria using the ARDL technique. The main findings of the study are: one, financial development exerts a positive impact on economic growth in Nigeria in both short and long terms; two, industrial sector development insignificantly enhances economic growth in Nigeria both in the short and long-run. Based on this outcome, the study therefore concludes that financial development (proxied by domestic credit to the private sector) and industrial sector stimulates economic growth.

The general and particular findings in this study have necessitated some policy directions which may be useful to the government and policy makers in Nigeria. First, it is being recommended that the government, through the central bank of Nigeria (CBN), should enhances the financing of the industrial sector by improving credit flow to the sector because of its strategic importance in generating employment and growth of the economy. Also, the monetary authority should put in place adequate policies towards the deepening of the financial sector and reducing the cost of credit.

References Références Referencias

1. Adeusi, S. O. & Aluko, O. A. (2015). Relevance of Financial Sector Development on Real Sector Productivity: 21st Century Evidence from Nigerian Industrial Sector. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 5(6), 118-132.*
2. Adu, G., Marbuah, G. & Mensah, J. T. (2013). Financial development and economic growth in Ghana: Do the measure of financial development matter? *Review of Development Finance, 3, 192–203*
3. Adusei, S. (2013). Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ghana. *The International Journal of Business and Finance,* 7(5), 112-124.

© 2020 Global Journals

4. Aiyetan, I. R. & Aremo, A. G. (2015) Effect of financial sector development on manufacturing output growth in Nigeria (1986-2012): A Vector Auto Regression Approach. *Journal of Applied Economics and Business Research, 5(1), 38-55.*
5. Anyanwu, M. (2010). An Overview of Current Banking Sector Reforms and the Real Sector of the Nigerian Economy. *Central Bank of Nigeria Economic and Financial Review*, 48(4), 31-56.
6. Bagehot, W. (1873). A Description of the Money Market, Lombard Street, Homewood, IL: Richard D. Irwin (1962 Edition).
7. Christopoulos, D. K. & Tsionas, E. G. (2004). Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Tests. *Journal of Development Economics, 73: 55-74.*
8. Ductor, L & Grechyna, D. (2015). Financial development, real sector, and economic growth. *International Review of Economics and Finance 37, 393–405.*
9. Ductor, L. & Grechyna, D. (2012). Financial Development, Real Sector, and Economic Growth. *International Review of Economics and Finance*,37, 393–405
10. Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987). Cointegration and error correctionrepresentation:Estimation and testing. *Econometrica* , 55(2), 251-276.
11. Esso, R. (2010). Cointegrating and Causal Relationship between Financial Development and Economic Growth in ECOWAS Countries. *Journal of Economics and International Finance*, 2(3), 036-048.
12. Ewetan, O. O. & Ike, D. N. (2014). Does financial sector development promote industrialization in Nigeria? *International Journal of Research in Social Sciences,* 4(1), 56-72.
13. Falade, O. E. & Olagbaju, I. O. (2015). Effect of Government Capital Expenditure on Manufacturing Sector Output in Nigeria. *Business and Economic Research,* 5(2),87-92.
14. Goldsmith, R. W. (1969). Financial Structure and Development. Yale Univ. Press, New Haven CN.
15. Gurley, J. & Shaw, E. (1967). Financial Structure and Economic Development. *Economic Development and Cultural Change,* 34(2), 333-346.
16. Johansen, S., & Juselius, K. (1990). Maximum likelihood estimation and inference oncointegration with application to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* , 55(2), 169-210.
17. Kargbo, S. M., & Adamu, P. A. (2009). Financial development and economic growthin Sierra Leone. *Journal of Monetary and Economic Integration 9 (2), 30–61.*
18. Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35 (2): 688 – 726.
19. Levine, R. (2002). Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? *Journal of Financial Intermediation 11, 398–428.*
20. Levine, R., Loayza, N. & Beck, T. (2000), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics, 46(1): 31–77.*
21. Lucas, R. (1988). On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics,* 22 (1): 3 – 42
22. Lucas, R. E. (1988), On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 22 (1) 3 – 42
23. McKinnon R. (1991). Financial Control in the Transition from Classical Socialism to a Market Economy. *Journal of Economic Perspective*, *5.*
24. McKinnon, R. I. (1973). Money and Capital in Economic Development, Washington, DC: Brookings Institution.
25. McKinnon, R. I. (1973), Money and Capital in Economic Development, Washington DC: The Brookings Institution.
26. Nkoro, E. & Uko, A. K. (2013). Financial Sector Development-Economic Growth Nexus: Empirical Evidence from Nigeria. *American International Journal of Contemporary Research,* 3 (2): 87 – 94.
27. Nzotta, S. M & Okereke, O. (2009). Financial Deepening and Economic Development of Nigeria: An Empirical Investigation. *African Journal of Accounting, Economics, Finance and Banking*, 5(5), 451-466
28. Odhiambo, N. M. (2009). Interest Rate Reforms, Financial Deepening and Economic Growth in Kenya: An Empirical Investigation. *Journal of Developing Areas, 45(1): 295-313.*
29. Olanrewaju, O. G., Aremo, A. G. & Aiyegbusi, O. O. (2015).Banking sector reforms and output growth of manufacturing sector in Nigeria (1970-2011). *Journal of Economics and International Finance, 7(8), 183-191.*
30. Osuji, C. & Chigbu E. (2012). An Evaluation of Financial Development and Economic Growth of Nigeria: A Causality Test. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review,* 1(10), 297-311.
31. Ozurumba B. & Anyanwu, F. (2015). Strengthening Linkages of the Financial Services and Real Sectors of the Nigerian Economy. *JORIND 13(1),* 140-148.
32. Pesaran, H. M., Shin, Y., & Smith, R. (2001). Bounds Testing Approaches to the analysis of level relationships. Journal of Applied Econometrics, 16, 289-326.
33. Philips, P. C., & Hansen, B. E. (1990). Statitical Inference in Instrumental Variables Regression with I(1) Processes. Review of Economics Studies, 57, 99-125.
34. Samargandi, N., Fidrmuc, J. & Ghosh, S. (2015). Is the Relationship between Financial Development

© 2020 Global Journals

and Economic Growth Monotonic? Evidence from a Sample of Middle-Income Countries. *World Development,* 68: 66 – 81.
35. Schumpeter, J. A. (1911). The Theory of Economic Development, Cambridge, MA: Harvard University Press.
36. Shaw, E. S. (1973). Financial Deepening in Economic Development, New York: Oxford University Press.
37. Uddin, G. S., Sjo, B. & Shahbaz, M. (2013). The Causal nexus between Financial Development and Economic Growth in Kenya. *Economic Modelling,* 35:701 – 707.
38. Yildirim, S. O., Ozdemir, B. K. & Dogan, B. (2013). Financial Development and Economic Growth Nexus in Emerging European Economies: Evidence from Asymmetric Causality. *International Journal of Economics and Financial Issues,* 3 (3): 710 – 722.

© 2020 Global Journals

This page is intentionally left blank

© 2020 Global Journals

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

A Quantitative Approach to Evaluate the Financial Performance of Growth Oriented Bangladeshi Close - End Mutual Funds: An Empirical Study

By Washeka Anjom
Port City International University

Abstract- Mutual fund, an investment vehicle by retail investors, is playing a vital role in our capital market by transforming the sum of the invested funds of investors into investing in a diversified portfolio by the professional investment managers. Since 1980, the mutual funds have been emerging rapidly in the stock market of Bangladesh. This research work attempts to evaluate the financial performance of growth-oriented Bangladeshi Close-end mutual funds traded in Chittagong Stock Exchange (CSE). In order to fulfill the objectives of the paper, ten mutual funds out of thirty-six have chosen. The Prime data used is the Net Asset Value (NAV) of the selected mutual funds and the returns of the CS 30 as a benchmark index. This paper concentrates on the evaluation of mutual funds by employing various research methodologies such as Treynor's ratio, Sharpe ratio, and Jensen's alpha and Regression Analysis. Finally, an attempt has also undertaken to assess the statistical relationship between the performance CS 30 and the mutual funds.

Keywords: close-end mutual funds, chittagong stock exchange, benchmark return, CS 30, net asset value.

GJMBR-C Classification: JEL Code: G00



Strictly as per the compliance and regulations of:

© 2020. Washeka Anjom. 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.

A Quantitative Approach to Evaluate the Financial Performance of Growth Oriented Bangladeshi Close-End Mutual Funds: An Empirical Study

Washeka Anjom

Abstract- Mutual fund, an investment vehicle by retail investors, is playing a vital role in our capital market by transforming the sum of the invested funds of investors into investing in a diversified portfolio by the professional investment managers. Since 1980, the mutual funds have been emerging rapidly in the stock market of Bangladesh. This research work attempts to evaluate the financial performance of growth-oriented Bangladeshi Close-end mutual funds traded in Chittagong Stock Exchange (CSE). In order to fulfill the objectives of the paper, ten mutual funds out of thirty-six have chosen. The Prime data used is the Net Asset Value (NAV) of the selected mutual funds and the returns of the CS 30 as a benchmark index. This paper concentrates on the evaluation of mutual funds by employing various research methodologies such as Treynor's ratio, Sharpe ratio, and Jensen's alpha and Regression Analysis. Finally, an attempt has also undertaken to assess the statistical relationship between the performance CS 30 and the mutual funds. The results of the analysis show poor performance of the mutual funds in the CSE. Outcomes of the study have failed to comply with the objectives of the study. The implication of the study is that it will assist the investors in making rational investment decisions for the utilization of the funds in the correct mutual funds. Apart from the performances of the selected mutual funds, there may have many other factors motivating the investors to allocate their funds in mutual funds. Further research can conduct incorporating this issue.

Keywords: close-end mutual funds, chittagong stock exchange, benchmark return, CS 30, net asset value.

I. Introduction

An investment decision is a crucial decision for an investor to generate a fair return from the utilization of surplus funds. Making an investment decision requires to have a thorough consideration of many determinants, including the risk and return, liquidity, marketability and tax benefits, etc. Mutual fund paves the way for investing the investment in an asset group of preference such as equity or debt. Not only the large investors but also the small investors have been motivating to have exposure in the financial markets through a mutual fund.

A mutual fund is a financial intermediary that pools money by selling shares to the public and invest the proceeds in a diversified portfolio of securities. Each share sold represents a proportional interest in the securities managed by the investment company on behalf of its unit-holders. In another word, an investment company that is entitled to collect money from investors and invests the money in stocks, bonds, money-market securities, or a combination of other securities referred to as a mutual fund. A mutual fund is a cost-efficient investment vehicle chosen by investors to have financial excellence in terms of obtaining high returns. Investors sharing a common investment objective become the shareholder of the fund by purchasing shares or units of the mutual fund. Investors may differ in buying the shares of the mutual fund depending on the personal investment objectives too. The parties who are involved with the management of the mutual funds are Sponsors, Board of Trustees, Asset Management Company and Custodian.Net Asset Value (NAV) is the intrinsic value and market price of the particular scheme.NAV shows the appreciation or depreciation of the money invested in a specific plan.

Investors, or shareholders have been used interchangeably throughout the study. The role played by mutual funds has created economic motivation for the investors. By investing in mutual fund schemes, the investor can effectively achieve the benefits of diversification at a lower cost, even with a small amount of money. Investors are also able to reduce a variety of costs related to investment and management of portfolios as investors purchase the services of a presumably skilled financial advisor at less price than if the investor directly and individually negotiated with such an advisor. Most importantly, mutual funds provide liquidity for the investors as it can be bought or liquidated any day at the closing NAV. The number of assets in mutual funds have been growing significantly over time. Bangladesh has witnessed exponential growth in the mutual fund industry. The number of and assets in mutual funds have been growing notably over the years.

II. Literature Review

Diversified quantitative and qualitative research works have conducted to evaluate the performance of

Author: Port City International University. e-mail: adnin09@yahoo.com

© 2020 Global Journals

mutual funds by the distinguished researchers around the globe.

According to Biplob, M. N. K. (2017), the majority of the selected closed-end mutual funds in the Dhaka Stock Exchange can generate returns, which is greater than the benchmark market index (DSEX) in terms of risk and return based on the results of different risk- adjusted performance measures. This is inconsistent with the results of this research work as none of the mutual funds traded in the Chittagong Stock exchange can outperform the benchmark market index (CS 30). He also explored whether the mutual funds provide the benefits of diversification, market timing, and selectivity of securities to their investors. It is the finding of his study that 60% of the selected mutual funds are well diversified. Besides, He did not find any significant relationship between timing skill and return of funds. He also emphasized the development of the institutional environment for the gradual progress of the mutual fund industry in Bangladesh.

According to Oleksandra, Lemeshko & Oldrich, R. (2015), mutual funds traded in emerging economies (evidence from BRIC, CEE, sea, and MENA regions) hardly generate returns above the market. The finding is that 4796 open-end active and non-active mutual funds from 27 emerging economies showed downward performance relative to their benchmarks. This underperforming trend continued to hold during the times of crisis, recession, the period of recovery and economic growth. Nonetheless, there are some top-performing funds in every region except MENA. These mutual funds continued to outperform irrespective of overall macroeconomic situation and local capital markets. This result is inconsistent with the findings of this research work.

According to Zaheeruddin, M. Sivakumar, P. Reddy, K. S. (2013), ICICI mutual fund of India generated high returns and low risk among the selected funds. Besides, it has revealed that Birla Sun Life mutual fund possessed high risk. They also ranked these mutual funds as per the performance ratios. Accordingly, ICICI has ranked in the top position. So, this finding will add insights into the decision- making criteria of the eligible investors to employ the funds in an appropriate investment vehicle.

According to Reddy, D. C. P. (2013), 14 schemes in India beat the benchmark return (Sensex). Besides, it has also revealed that 17 equity schemes have low total risk relative to benchmarks (Sensex, Nifty).

According to Prajapati, P. K. P & Patel, P. M. (2012), the findings of the study reveal that all the mutual fund schemes in India have generated gain from 2007 to 2011. They have obtained it by using daily closing NAVs of mutual fund schemes of selected top five asset management companies from 1st January 2007 to 31st December 2011.Different risk -adjusted measures such as risk-return analysis, Sharape ratio, Treynor ratio, Jensen's measure ,etc. have been used to conduct this research work. Besides, funds are less volatile than benchmark indexes.

According to Agarwal, S. & Mirza, N. (2017), Sharpe and Treynor ratio of the selected mutual fund schemes in India indicated that 90% of the mutual funds have outperformed than the benchmark. Besides, the downside risk is comparatively higher, too supported by the analysis of value at risk for mutual funds.

According to Kiyamaz, H & Simsek, K. D. (2017), emerging markets of mutual funds differ from the developed markets based on liquidity, size and regulation. They took an attempt to examine the performance of US-based emerging mutual funds total of 300 mutual funds have been chosen as a sample of diversified emerging markets funds (equity fund 222 and bond fund 78) from January 2000 to May 2017. The findings show that 5% of diversified equity funds provide significant alphas to the investors as well as 6% of emerging market bond funds offer significant positive alphas.

According to Kiymaz, H. (2015), it has been revealed that investor has positive alphas with investing in Chinese mutual funds. This is inconsistent with the results of this research work. Besides, there are enormous variations in generating returns by the Chinese mutual funds. These funds do not make an excess returns for the investors consistently.

According to Qamruzzaman. (2014), abnormal returns have been generated by most of the mutual funds in Bangladesh compared to benchmark return. His finding supports the investigation of the performance evaluation of 32 mutual funds listed in DSE.

According to Jayadev. (1996), mutual funds have not performed better than their benchmark indicator, and fund managers are not sufficiently able to use their market timing and selectivity skills.

III. Objectives of the Study

The prime aim of the paper is to evaluate the financial performance of the growth-oriented Bangladeshi close-end mutual funds traded in CS concerning the return of the benchmark index. Also, efforts have been there to identify the impact of the diversification and CS 30 on the return of the mutual funds.

a) Hypotheses of the study

H1. Returns of the benchmark index have influence on the return of the fund.

H2. Diversification and the return of CS 30 have an impact on the returns of the fund.

© 2020 Global Journals

IV. Research Methodology

a) Sampling

Ten close-end mutual funds among 36 have been chosen for the study. The period of the research work is 31st January 2013 to 31st December 2017. This sampling has conducted based on the market capitalization of the mutual funds.

b) Sources of the data collection

The only the secondary source used to satisfy the objectives of this study. Quantitative data for conducting this research work have collected from the library of Chittagong Stock Exchange (CSE). Monthly NAV of the ten mutual funds has obtained. Besides, the dividend of the mutual funds has also considered to correct the NAV. 3- months Treasury bill rate is assumed as the benchmark for the risk -free rate.

c) Data Analysis techniques

Data Analysis techniques used for the study has shown below:

1. Sharpe's ratio
2. Treynor ratio
3. Jensen's Alpha
4. Regression analysis

V. Performance Evaluation of Mutual Funds: Discussion of the Empirical Findings

a) Jensen's Alpha

Michael Jensen, an American economist, has developed Jensen alpha, a portfolio performance measure to reflect the differentiation between the actual return of the portfolio and the expected return of the portfolio at a given level of systematic risk.

Portfolio managers use Jensen's Alpha, a popular risk-adjusted performance measure to measure how much excess returns the portfolio has earned over and above the market returns as proposed by the CAPM model. A portfolio with a positive alpha outperforms the market and vice-versa.

Table 6.1: Results of Jensen's Alpha

Name of the Close-End Mutual Funds	Jensen's Alpha
First Bangladesh Fixed Income Fund	-0.04649
Grameen Mutual Fund One: Scheme Two	-0.0502
Lr Global Bangladesh Mutual Fund One	-0.04491
Trust Bank First Mutual Fund	-0.0394
First Janata Bank Mutual Fund	-0.05627
Popular Life First Mutual Fund	-0.04619
Php First Mutual Fund	-0.04223
Vanguard Aml Rupali Bank Balanced Fund	-0.04761
Green Delta Mutual Fund	-0.04157
Ab Bank 1st Mutual Fund	-0.03743

None of the ten mutual funds has been able to generate a higher return than the equilibrium return as evidenced by the negative alpha. Thus, it indicates that funds have underperformed the market reflecting the weak performance of the fund manager in fulfilling the investment objectives.

b) Treynor ratio

Treynor ratio, a composite measure of portfolio performance, was developed by the Treynor to measure the excess return per unit of beta (systematic risk). It is also known as a reward to volatility ratio. The benchmark is the excess returns of the market over the market representing a superior performance of the fund.

Table 6.2: Results of the Treynor ratio

Name of the close-end mutual funds	Treynor ratio	
First Bangladesh Fixed Income Fund	-2.092867802	
Grameen Mutual Fund One:Scheme Two	5.618365765	-0.04235
Lr Global Bangladesh Mutual Fund One	-0.573476851	
Trust Bank First Mutual Fund	-0.254628845	
First Janata Bank Mutual Fund	0.200459048	
Popular Life First Mutual Fund	1.767277375	
Php First Mutual Fund	-0.503602701	
Vanguard Aml Rupali Bank Balanced Fund	6.48001234	-0.04235
Green Delta Mutual Fund	-0.322985398	-0.04235
Ab Bank 1st Mutual Fund	-0.21584895	-0.04235

© 2020 Global Journals

Four funds among the ten have experienced higher returns than the benchmark return in case of Treynor ratio. Also. VANGUARD AML RUPALI BANK BALANCED FUND has got the highest excess return over the risk -free return for taking per unit of systematic risk followed by Grameen Mutual Fund one: Scheme Two, First Janata Bank Mutual Fund and Popular Life First Mutual Fund.

c) Sharpe ratio

William Sharpe, an American economist, developed Sharpe ratio, a risk-adjusted measure of performance, to evaluate the performance of a portfolio and its manager. It is also known as a reward to variability ratio as it measures the risk premium return per unit of total risk.

Table 6.3: Results of the *Sharpe* ratio

Name of the close-end mutual funds	Sharpe ratio
First Bangladesh Fixed Income Fund	-0.534675511
Grameen Mutual Fund One:Scheme Two	-0.963910856
Lr Global Bangladesh Mutual Fund One	-0.859165039
Trust Bank First Mutual Fund	-0.87010737
First Janata Bank Mutual Fund	-0.681775774
Popular Life First Mutual Fund	-0.822461929
Php First Mutual Fund	-0.71047734
Vanguard Aml Rupali Bank Balanced Fund	-1.138472964
Green Delta Mutual Fund	-1.025123113
Ab Bank 1st Mutual Fund	-0.789085754

All the mutual funds have a negative Sharpe ratio than that of the benchmark market index. Overall, mutual funds in Bangladesh are not in a good position than the benchmark index. The return of mutual funds failed to beat the return of CS 30. So, the fund manager needs to change the structure and investment strategy of the portfolio.

d) Diversification

A coefficient of determination, a statistical tool, can be used to measure the diversification of the portfolio. It is known to all that the unsystematic risk can remove with good diversification of portfolio. It is determined by regressing the portfolio's additional return against the additional market return. A high value of the coefficient of determination is the indicator of greater diversification of fund and vice-versa.

Table 6.4: Results of the Coefficient of determination

Name of the close- end mutual funds	Coefficient of determination
First Bangladesh Fixed Income Fund	0.000111447
Grameen Mutual Fund One: Scheme Two	5.02601e-05
Lr Global Bangladesh Mutual Fund One	0.00231425
Trust Bank First Mutual Fund	2.42901e-06
First Janata Bank Mutual Fund	0.013607869
Popular Life First Mutual Fund	0.031548739
Php First Mutual Fund	0.003294697
Vanguard Aml Rupali Bank Balanced Fund	0.006994435
Green Delta Mutual Fund	0.003924868
Ab Bank 1st Mutual Fund	.163840585

The higher value of the coefficient of determination indicates that funds are well diversified. GRAMEEN MUTUAL FUND ONE: SCHEME TWO has experienced the highest coefficient of determination (5.02601E-05), followed by the TRUST BANK FIRST MUTUAL FUND with the coefficient of determination of 2.42901E-06. The remaining eight have a lower coefficients of determination, indicating that they are not well-diversified portfolios and have some level of diversifiable risk. It has also identified that FIRST BANGLADESH FIXED INCOME FUND has obtained the lowest coefficient of determination among the ten mutual funds.

e) Regression analysis

The Regression analysis has done to find whether there is any statistical relationship between the return of CS 30 (benchmark index) and the return of each mutual fund. For this, a value of significance has derived through the regression analysis by regressing the return of each mutual fund against the return of CS 30(Benchmark index).value of significance F less than

© 2020 Global Journals

the .05 indicates only that there is an influence of the return of CS 30 on the return of each mutual fund.

Table 6.5: Results of the Regression analysis

Name of the close-end mutual funds	Significance F
First Bangladesh Fixed Income Fund	0.936193
Grameen Mutual Fund One:Scheme Two	0.957126
Lr Global Bangladesh Mutual Fund One	0.715107
Trust Bank First Mutual Fund	0.990571
First Janata Bank Mutual Fund	0.374747
Popular Life First Mutual Fund	0.174553
Php First Mutual Fund	0.663112
Vanguard Aml Rupali Bank Balanced Fund	0.525231
Green Delta Mutual Fund	0.634406
Ab Bank 1st Mutual Fund	0.01337

Values of significance an F in the regression analysis show that none of the mutual funds have F value of less than .05. It indicates that there is no statistical or significant relationship between the return of the CS 30 and the return of the mutual funds. So, the return of CS 30 does not influence on the return of the mutual funds.

VI. Test of the Hypotheses

Hypotheses	Remarks with discussion
H1	Inconsistent with H1 as Returns of the benchmark index have no influence on the return of the fund
H2	Inconsistent with H2 as Diversification and return of CS 30 have no impact on the returns of the fund.

VII. Limitations of the Study

a. This study concentrates on only some selected closed-end mutual funds. This sample may not represent the actual performance of the mutual fund industry in Bangladesh.
b. The irrationality of the investors is far away from this study.
c. There may have factors beyond the NAV which have not considered in this study.
d. This study is based on only secondary data.

VIII. Conclusion

Recently, many of the mutual funds are trading below their NAV, hurting the retail investors. Due to the poor performance of some of the mutual funds, investors are losing confidence in it, walking away, investing further. A low dividend makes the investors reluctant towards mutual funds. Lack of integrity and inefficiency in managing the funds by the issue managers have identified by the stock analyst as another reason for the poor performance of the mutual funds. Besides, it expects that non-performing mutual funds be liquidated from the market and return the money to the investors. Fund managers should comply the ethical practices, professionalism, and rule-regulation to build trust and confidence among the investors. With some risk -adjusted performance measurement, this paper found that hardly funds have generated superior returns than benchmark return. These findings show that the mutual funds traded in CSE fail to perform better than the CS 30. It strongly suggests that fund managers should develop investment strategy wisely within the framework of regulatory compliance so that more investors are prone to investing in mutual fund making a vibrant environment of investment for all. The findings of the study would assist the investors in making the correct investment decision supported by the historical data analysis of the mutual fund.

References Références Referencias

1. Reddy, D. C. P. (2013). The Performance of the sample mutual fund schemes. IQSR Journal of Business and Management, 18-24.
2. Kiymaz, H. (2015). A performance evaluation of Chinese mutual funds. International journal of emerging markets, 10: 4,820-836.DOI10.1108/IJoEM-09-2014-0136
3. Kiyamaz, H & Simsek. (2017).The Performance of US-based emerging market mutual funds. Journal of Capital Markets studies, 1:1, 58-73. DOI. 10.1108/JCMS-10-2017-003
4. Jayadev. (1996). an analysis of monthly returns. Finance India X, 73-84.
5. Oleksandra, Lemeshko & Oldrich. (2015). Performance evaluation of equity mutual funds in countries with emerging economies: Evidence from BRIC, CEE, sea and MENA regions. Procedia Economics and Finance 30, 476-486.

© 2020 Global Journals

6. Biplob, M. N. K. (2017). Performance Evaluation of Bangladesh Mutual Fund. International Journal of Economics & Management Sciences, 6:3.
7. Zaheeruddin, M. Sivakumar, P. Reddy, K. S. (2013). Performance evaluation of mutual funds in India with special reference to selected financial intermediaries. IOSR Journal of Business and Management 7:2, 34-40.
8. Prajapati, P. K. P & Patel, P. M. (2012). Comparative study on performance evaluation of mutual fund schemes of Indian companies. Journal of Arts, Science & Commerce. 3:3,47-59.
9. Qamruzzaman. (2014). Comparative Study on performance evaluation of mutual fund schemes in Bangladesh: An analysis of monthly returns. Journal of Business Studies Quarterly 5, 190-209. DOI: 10.4172/2162-6359.1000428
10. Agarwal, S. & Mirza, N. (2017). A study on the risk-adjusted performance of mutual funds industry in India. Review of Innovation and Competitiveness, 3:1, 75-94.

Appendix-1

Name of the close-end mutual funds Capitalization (Amount in BDT)	Market
1.First Bangladesh Fixed Income Fund	4,107,421,287.20
2.Grameen Mutual Fund One: Scheme Two	2,827,167,465.50
3.Lr Global Bangladesh Mutual Fund One	2,457,534,622.80
4.Trust Bank First Mutual Fund	1,820,563,872.00
5.First Janata Bank Mutual Fund	1,762,965,318.40
6.Popular Life First Mutual Fund	1,710,890,622.00
7.Php First Mutual Fund	1,686,834,210.60
8.Vanguard Aml Rupali Bank Balanced Fund	1,603,324,500.00
9.Green Delta Mutual Fund	1,395,000,000.00
10.Ab Bank 1st Mutual Fund	1,389,712,931.40
11.Ebl First Mutual Fund	1,367,388,671.70
12.Southeast Bank 1st Mutual Fund	1,367,044,910.00
13.Ebl Nrb Mutual Fund	1,353,390,464.00
14.Dbh First Mutual Fund	1,128,000,000.00
15.Ific Bank 1st Mutual Fund	1,064,258,203.80
16.Icb Amcl Second Nrb Mutual Fund	1,020,000,000.00
17.Vanguard Aml Bd Finance Mutual Fund One	959,744,000.00
18.Exim Bank 1st Mutual Fund	904,004,831.60
19.Nccbl Mutual Fund-1	878,877,548.10
20.Icb Amcl Sonali Bank Limited 1st Mutual Fund	860,000,000.00
21.Mbl 1st Mutual Fund	860,000,000.00
22.Aibl 1st Islamic Mutual Fund	810,000,000.00
23.Icb Amcl First Agrani Bank Mutual Fund	775,392,900.00
24.Ifil Islamic Mutual Fund-1	760,000,000.00
25.Nli First Mutual Fund	755,007,000.00
26.Seml Ibbl Shariah Fund	720,000,000.00
27.Prime Bank 1st Icb Amcl Mutual Fund	710,000,000.00
28.1st Scheme Of Reliance Ins. Mf	695,750,000.00
29.Asian Tiger Sandhani Life Growth Fund	667,289,340.00
30.Icb Amcl Third Nrb Mutual Fund	630,000,000.00
31.Icb Employees Provident Mutual Fund One	525,000,000.00
32.Capm Bdbl Mutual Fund 01	441,152,800.00
33.Phoenix Finance 1st Mutual Fund	420,000,000.00
34.Icb Amcl Second Mutual Fund	405,000,000.00
35.Seml Lecture Equity Management Fund	370,000,000.00
36.Prime Finance First Mutual Fund	286,000,000.00

Appendix-2

Results of the Regression analysis between the returns of FIRST BANGLADESH FIXED INCOME FUND and the returns of CS 30
SUMMARY OUTPUT

© 2020 Global Journals

Regression Statistics
Multiple R 0.010556865
R Square 0.000111447
Adjusted R Square -0.01712801
Standard Error 0.090256715
Observations 60

ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	5.27E-05	5.27E-05	0.006465	0.936193			
Residual	58	0.472484	0.008146					
Total	59	0.472537						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.04645493	0.016996	-2.73328	0.0083	-0.08048	-0.01243	-0.08048	-0.01243
X Variable 1	0.023449633	0.291651	0.080403	0.936193	-0.56035	0.607252	-0.56035	0.607252

Results of the Regression Analysis between the returns of GRAMEEN MUTUAL FUND ONE:SCHEME TWO and the returns of CS 30

SUMMARY OUTPUT
GRAMEEN MUTUAL FUND ONE: SCHEME TWO
Regression Statistics
Multiple R 0.007089
R Square 5.03E-05
Adjusted R Square -0.01719
Standard Error 0.052571
Observations 60

ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	8.06E-06	8.06E-06	0.002915	0.957126			
Residual	58	0.160294	0.002764					
Total	59	0.160302						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.05021	0.0099	-5.0722	4.32E-06	-0.07003	-0.0304	-0.07003	-0.0304
X Variable 1	-0.00917	0.169875	-0.05399	0.957126	-0.34921	0.330869	-0.34921	0.330869

Results of the Regression Analysis between the returns of LR GLOBAL BANGLADESH MUTUAL FUND ONE and returns of CS 30
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics
Multiple R 0.048107
R Square 0.002314
Adjusted R Square -0.01489
Standard Error 0.057339
Observations 60

ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	0.000442	0.000442	0.134538	0.715107			

© 2020 Global Journals

Residual	58	0.190693	0.003288					
Total	59	0.191135						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.05111	0.010282	-4.97099	6.24E-06	-0.07169	-0.03053	-0.07169	-0.03053
X Variable 1	-0.05253	0.143213	-0.36679	0.715107	-0.3392	0.234143	-0.3392	0.234143

Results of the Regression Analysis between the returns of the TRUST BANK FIRST MUTUAL FUND and the returns of CS 30

SUMMARY OUTPUT
Regression Statistics
Multiple R 0.001559
R Square 2.43E-06
Adjusted R Square -0.01724
Standard Error 0.05524
Observations 60

ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	4.3E-07	4.3E-07	0.000141	0.990571			
Residual	58	0.176983	0.003051					
Total	59	0.176983						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.04718	0.009905	-4.7628	1.32E-05	-0.067	-0.02735	-0.067	-0.02735
X Variable 1	0.001638	0.137969	0.011869	0.990571	-0.27454	0.277812	-0.27454	0.277812

Results of the Regression Analysis between the returns of the FIRST JANATA BANK MUTUAL FUND and the returns of CS 30

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics
Multiple R 0.116652772
R Square 0.013607869
Adjusted R Square -0.003398892
Standard Error 0.068828834
Observations 60

ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	0.003791	0.003791	0.800145	0.374747			
Residual	58	0.27477	0.004737					
Total	59	0.27856						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.03879343	0.012342	-3.14328	0.002632	-0.0635	-0.01409	-0.0635	- 0.01409
X Variable 1	0.153774644	0.17191	0.894508	0.374747	-0.19034	0.497889	-0.19034	0.497889

© 2020 Global Journals

Results of the Regression Analysis between the returns of the POPULAR LIFE FIRST MUTUAL FUND and the returns of CS 30

SUMMARY OUTPUT
Regression Statistics
Multiple R 0.17762
R Square 0.031549
Adjusted R Square 0.014851
Standard Error 0.054895
Observations 60

ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	0.005694	0.005694	1.889436	0.174553			
Residual	58	0.174778	0.003013					
Total	59	0.180472						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.0545	0.009843	-5.53676	7.8E-07	-0.0742	-0.0348	-0.0742	-0.0348
X Variable 1	-0.18846	0.137107	-1.37457	0.174553	-0.46291	0.085987	-0.46291	0.085987

Results of the Regression Analysis between the returns of the PHP FIRST MUTUAL FUND and the returns of CS 30

SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0.057399							
R Square	0.003295							
Adjusted R Square	-0.01389							
Standard Error	0.0659							
Observations	60							
ANOVA								
	df	*SS*	*MS*	*F*	*Significance F*			
Regression	1	0.000833	0.000833	0.191724	0.663112			
Residual	58	0.251883	0.004343					
Total	59	0.252715						
	Coefficients	*Standard Error*	*t Stat*	*P-value*	*Lower 95%*	*Upper 95%*	*Lower 95.0%*	*Upper 95.0%*
Intercept	-0.04252	0.011817	-3.59833	0.000664	-0.06617	-0.01887	-0.06617	-0.01887
X Variable 1	0.07207	0.164594	0.437863	0.663112	-0.2574	0.401541	-0.2574	0.401541

© 2020 Global Journals

Results of the Regression analysis between the returns of the VANGUARD AML RUPALI BANK BALANCED FUND and the returns of CS 30

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics								
Multiple R	0.083632741							
R Square	0.006994435							
Adjusted R Square	-0.01012635							
Standard Error	0.042112676							
Observations	60							
ANOVA								
	df	*SS*	*MS*	*F*	*Significance F*			
Regression	1	0.000725	0.000725	0.408535	0.525231			
Residual	58	0.102862	0.001773					
Total	59	0.103586						
	Coefficients	*Standard Error*	*t Stat*	*P-value*	*Lower 95%*	*Upper 95%*	*Lower 95.0%*	*Upper 95.0%*
Intercept	-0.043955442	0.007551	-5.82097	2.68E-07	-0.05907	-0.02884	-0.05907	-0.02884
X Variable 1	0.067229113	0.105182	0.639167	0.525231	-0.14332	0.277774	-0.14332	0.277774

Results of the Regression Analysis between the returns of the GREEN DELTA MUTUAL FUND and the returns of CS 30

SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0.062649							
R Square	0.003925							
Adjusted R Square	-0.01325							
Standard Error	0.047377							
Observations	60							
ANOVA								
	df	*SS*	*MS*	*F*	*Significance F*			
Regression	1	0.000513	0.000513	0.228539	0.634406			
Residual	58	0.130184	0.002245					
Total	59	0.130697						

© 2020 Global Journals

	Coefficients	*Standard Error*	*t Stat*	*P-value*	*Lower 95%*	*Upper 95%*	*Lower 95.0%*	*Upper 95.0%*
Intercept	-0.05066	0.008495	-5.96384	1.56E-07	-0.06767	-0.03366	-0.06767	-0.03366
X Variable 1	-0.05657	0.11833	-0.47806	0.634406	-0.29343	0.180295	-0.29343	0.180295

Results of the Regression Analysis between the returns of the AB BANK 1ST MUTUAL FUND and the returns of CS 30

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics								
Multiple R	0.404772263							
R Square	0.163840585							
Adjusted R Square	0.149424043							
Standard Error	0.054881147							
Observations	60							
ANOVA								
	df	*SS*	*MS*	*F*	*Significance F*			
Regression	1	0.03423	0.03423	11.36476	0.01337			
Residual	58	0.174693	0.003012					
Total	59	0.208923						
	Coefficients	*Standard Error*	*t Stat*	*P-value*	*Lower 95%*	*Upper 95%*	*Lower 95.0%*	*Upper 95.0%*
Intercept	-0.069587066	0.009841	-7.07132	2.22E-09	-0.08929	-0.04989	-0.08929	-0.04989
X Variable 1	-0.462097307	0.137073	-3.37117	0.001337	-0.73648	-0.18772	-0.73648	-0.18772

© 2020 Global Journals

Global Journals Guidelines Handbook 2020

www.GlobalJournals.org

Memberships

Fellows/Associates of Management and Business Research Council

FMBRC/AMBRC Memberships



Introduction

FMBRC/AMBRC is the most prestigious membership of Global Journals accredited by Open Association of Research Society, U.S.A (OARS). The credentials of Fellow and Associate designations signify that the researcher has gained the knowledge of the fundamental and high-level concepts, and is a subject matter expert, proficient in an expertise course covering the professional code of conduct, and follows recognized standards of practice. The credentials are designated only to the researchers, scientists, and professionals that have been selected by a rigorous process by our Editorial Board and Management Board.

Associates of FMBRC/AMBRC are scientists and researchers from around the world are working on projects/researches that have huge potentials. Members support Global Journals' mission to advance technology for humanity and the profession.

FMBRC

Fellow of Management and Business Research Council

FELLOW OF MANAGEMENT AND BUSINESS RESEARCH COUNCIL is the most prestigious membership of Global Journals. It is an award and membership granted to individuals that the Open Association of Research Society judges to have made a 'substantial contribution to the improvement of computer science, technology, and electronics engineering.

The primary objective is to recognize the leaders in research and scientific fields of the current era with a global perspective and to create a channel between them and other researchers for better exposure and knowledge sharing. Members are most eminent scientists, engineers, and technologists from all across the world. Fellows are elected for life through a peer review process on the basis of excellence in the respective domain. There is no limit on the number of new nominations made in any year. Each year, the Open Association of Research Society elect up to 12 new Fellow Members.

Benefit

To the institution

Get letter of appreciation

Global Journals sends a letter of appreciation of author to the Dean or CEO of the University or Company of which author is a part, signed by editor in chief or chief author.



Exclusive Network

Get access to a closed network

A FMBRC member gets access to a closed network of Tier 1 researchers and scientists with direct communication channel through our website. Fellows can reach out to other members or researchers directly. They should also be open to reaching out by other.

Career | Credibility | Exclusive | Reputation



Certificate

Certificate, LoR and Laser-Momento

Fellows receive a printed copy of a certificate signed by our Chief Author that may be used for academic purposes and a personal recommendation letter to the dean of member's university.

Career | Credibility | Exclusive | Reputation



Designation

Get honored title of membership

Fellows can use the honored title of membership. The “FMBRC” is an honored title which is accorded to a person’s name viz. Dr. John E. Hall, Ph.D., FMBRC or William Walldroff, M.S., FMBRC.

Career | Credibility | Exclusive | Reputation

Recognition on the Platform

Better visibility and citation

All the Fellow members of FMBRC get a badge of "Leading Member of Global Journals" on the Research Community that distinguishes them from others. Additionally, the profile is also partially maintained by our team for better visibility and citation. All fellows get a dedicated page on the website with their biography.

Career | Credibility | Reputation

© Copyright by Global Journals | Guidelines Handbook

Future Work

Get discounts on the future publications

Fellows receive discounts on future publications with Global Journals up to 60%. Through our recommendation programs, members also receive discounts on publications made with OARS affiliated organizations.

Career | Financial



GJ Account

Unlimited forward of Emails

Fellows get secure and fast GJ work emails with unlimited forward of emails that they may use them as their primary email. For example,
john [AT] globaljournals [DOT] org.

Career | Credibility | Reputation



Premium Tools

Access to all the premium tools

To take future researches to the zenith, fellows receive access to all the premium tools that Global Journals have to offer along with the partnership with some of the best marketing leading tools out there.

Financial

Conferences & Events

Organize seminar/conference

Fellows are authorized to organize symposium/seminar/conference on behalf of Global Journal Incorporation (USA). They can also participate in the same organized by another institution as representative of Global Journal. In both the cases, it is mandatory for him to discuss with us and obtain our consent. Additionally, they get free research conferences (and others) alerts.

Career | Credibility | Financial

Early Invitations

Early invitations to all the symposiums, seminars, conferences

All fellows receive the early invitations to all the symposiums, seminars, conferences and webinars hosted by Global Journals in their subject.

Exclusive



Publishing Articles & Books

Earn 60% of sales proceeds

Fellows can publish articles (limited) without any fees. Also, they can earn up to 70% of sales proceeds from the sale of reference/review books/literature/publishing of research paper. The FMBRC member can decide its price and we can help in making the right decision.

Exclusive | Financial

Reviewers

Get a remuneration of 15% of author fees

Fellow members are eligible to join as a paid peer reviewer at Global Journals Incorporation (USA) and can get a remuneration of 15% of author fees, taken from the author of a respective paper.

Financial

Access to Editorial Board

Become a member of the Editorial Board

Fellows may join as a member of the Editorial Board of Global Journals Incorporation (USA) after successful completion of three years as Fellow and as Peer Reviewer. Additionally, Fellows get a chance to nominate other members for Editorial Board.

Career | Credibility | Exclusive | Reputation

And Much More

Get access to scientific museums and observatories across the globe

All members get access to 5 selected scientific museums and observatories across the globe. All researches published with Global Journals will be kept under deep archival facilities across regions for future protections and disaster recovery. They get 10 GB free secure cloud access for storing research files.

ASSOCIATE OF MANAGEMENT AND BUSINESS RESEARCH COUNCIL

ASSOCIATE OF MANAGEMENT AND BUSINESS RESEARCH COUNCIL is the membership of Global Journals awarded to individuals that the Open Association of Research Society judges to have made a 'substantial contribution to the improvement of computer science, technology, and electronics engineering.

The primary objective is to recognize the leaders in research and scientific fields of the current era with a global perspective and to create a channel between them and other researchers for better exposure and knowledge sharing. Members are most eminent scientists, engineers, and technologists from all across the world. Associate membership can later be promoted to Fellow Membership. Associates are elected for life through a peer review process on the basis of excellence in the respective domain. There is no limit on the number of new nominations made in any year. Each year, the Open Association of Research Society elect up to 12 new Associate Members.

To the institution

Get letter of appreciation

Global Journals sends a letter of appreciation of author to the Dean or CEO of the University or Company of which author is a part, signed by editor in chief or chief author.



Exclusive Network

Get access to a closed network

A AMBRC member gets access to a closed network of Tier 2 researchers and scientists with direct communication channel through our website. Associates can reach out to other members or researchers directly. They should also be open to reaching out by other.

Career | Credibility | Exclusive | Reputation



Certificate

Certificate, LoR and Laser-Momento

Associates receive a printed copy of a certificate signed by our Chief Author that may be used for academic purposes and a personal recommendation letter to the dean of member's university.

Career | Credibility | Exclusive | Reputation



Designation

Get honored title of membership

Associates can use the honored title of membership. The “AMBRC” is an honored title which is accorded to a person’s name viz. Dr. John E. Hall, Ph.D., AMBRC or William Walldroff, M.S., AMBRC.

Career | Credibility | Exclusive | Reputation

Recognition on the Platform

Better visibility and citation

All the Associate members of ASFRC get a badge of "Leading Member of Global Journals" on the Research Community that distinguishes them from others. Additionally, the profile is also partially maintained by our team for better visibility and citation. All associates get a dedicated page on the website with their biography.

Career | Credibility | Reputation

© Copyright by Global Journals | Guidelines Handbook

Future Work

Get discounts on the future publications

Associates receive discounts on the future publications with Global Journals up to 60%. Through our recommendation programs, members also receive discounts on publications made with OARS affiliated organizations.

Career | Financial



GJ Account

Unlimited forward of Emails

Associates get secure and fast GJ work emails with 5GB forward of emails that they may use them as their primary email. For example, john [AT] globaljournals [DOT] org..

Career | Credibility | Reputation



Premium Tools

Access to all the premium tools

To take future researches to the zenith, fellows receive access to almost all the premium tools that Global Journals have to offer along with the partnership with some of the best marketing leading tools out there.

Financial

Conferences & Events

Organize seminar/conference

Associates are authorized to organize symposium/seminar/conference on behalf of Global Journal Incorporation (USA). They can also participate in the same organized by another institution as representative of Global Journal. In both the cases, it is mandatory for him to discuss with us and obtain our consent. Additionally, they get free research conferences (and others) alerts.

Career | Credibility | Financial

Early Invitations

Early invitations to all the symposiums, seminars, conferences

All associates receive the early invitations to all the symposiums, seminars, conferences and webinars hosted by Global Journals in their subjec.

Exclusive



Publishing Articles & Books

Earn 60% of sales proceeds

Associates can publish articles (limited) without any fees. Also, they can earn up to 30-40% of sales proceeds from the sale of reference/review books/literature/publishing of research paper.

Exclusive | Financial

Reviewers

Get a remuneration of 15% of author fees

Fellow members are eligible to join as a paid peer reviewer at Global Journals Incorporation (USA) and can get a remuneration of 15% of author fees, taken from the author of a respective paper.

Financial

And Much More

Get access to scientific museums and observatories across the globe

All members get access to 2 selected scientific museums and observatories across the globe. All researches published with Global Journals will be kept under deep archival facilities across regions for future protections and disaster recovery. They get 5 GB free secure cloud access for storing research files.

© Copyright by Global Journals | Guidelines Handbook

Associate	Fellow	Research Group	Basic
$4800 **lifetime designation**	$6800 **lifetime designation**	$12500.00 **organizational**	APC **per article**
Certificate, LoR and Momento **2** discounted publishing/year **Gradation** of Research **10** research contacts/day **1 GB** Cloud Storage **GJ** Community Access	**Certificate,** LoR and Momento **Unlimited** discounted publishing/year **Gradation** of Research **Unlimited** research contacts/day **5 GB** Cloud Storage **Online Presense** Assistance **GJ** Community Access	**Certificates,** LoRs and Momentos **Unlimited** free publishing/year **Gradation** of Research **Unlimited** research contacts/day **Unlimited** Cloud Storage **Online Presense** Assistance **GJ** Community Access	**GJ** Community Access

Preferred Author Guidelines

We accept the manuscript submissions in any standard (generic) format.

We typeset manuscripts using advanced typesetting tools like Adobe In Design, CorelDraw, TeXnicCenter, and TeXStudio. We usually recommend authors submit their research using any standard format they are comfortable with, and let Global Journals do the rest.

Alternatively, you can download our basic template from https://globaljournals.org/Template.zip

Authors should submit their complete paper/article, including text illustrations, graphics, conclusions, artwork, and tables. Authors who are not able to submit manuscript using the form above can email the manuscript department at submit@globaljournals.org or get in touch with chiefeditor@globaljournals.org if they wish to send the abstract before submission.

Before and during Submission

Authors must ensure the information provided during the submission of a paper is authentic. Please go through the following checklist before submitting:

1. Authors must go through the complete author guideline and understand and *agree to Global Journals' ethics and code of conduct,* along with author responsibilities.
2. Authors must accept the privacy policy, terms, and conditions of Global Journals.
3. Ensure corresponding author's email address and postal address are accurate and reachable.
4. Manuscript to be submitted must include keywords, an abstract, a paper title, co-author(s') names and details (email address, name, phone number, and institution), figures and illustrations in vector format including appropriate captions, tables, including titles and footnotes, a conclusion, results, acknowledgments and references.
5. Authors should submit paper in a ZIP archive if any supplementary files are required along with the paper.
6. Proper permissions must be acquired for the use of any copyrighted material.
7. Manuscript submitted *must not have been submitted or published elsewhere* and all authors must be aware of the submission.

Declaration of Conflicts of Interest

It is required for authors to declare all financial, institutional, and personal relationships with other individuals and organizations that could influence (bias) their research.

Policy on Plagiarism

Plagiarism is not acceptable in Global Journals submissions at all.

Plagiarized content will not be considered for publication. We reserve the right to inform authors' institutions about plagiarism detected either before or after publication. If plagiarism is identified, we will follow COPE guidelines:

Authors are solely responsible for all the plagiarism that is found. The author must not fabricate, falsify or plagiarize existing research data. The following, if copied, will be considered plagiarism:

- Words (language)
- Ideas
- Findings
- Writings
- Diagrams
- Graphs
- Illustrations
- Lectures

- Printed material
- Graphic representations
- Computer programs
- Electronic material
- Any other original work

Authorship Policies

Global Journals follows the definition of authorship set up by the Open Association of Research Society, USA. According to its guidelines, authorship criteria must be based on:

1. Substantial contributions to the conception and acquisition of data, analysis, and interpretation of findings.
2. Drafting the paper and revising it critically regarding important academic content.
3. Final approval of the version of the paper to be published.

Changes in Authorship

The corresponding author should mention the name and complete details of all co-authors during submission and in manuscript. We support addition, rearrangement, manipulation, and deletions in authors list till the early view publication of the journal. We expect that corresponding author will notify all co-authors of submission. We follow COPE guidelines for changes in authorship.

Copyright

During submission of the manuscript, the author is confirming an exclusive license agreement with Global Journals which gives Global Journals the authority to reproduce, reuse, and republish authors' research. We also believe in flexible copyright terms where copyright may remain with authors/employers/institutions as well. Contact your editor after acceptance to choose your copyright policy. You may follow this form for copyright transfers.

Appealing Decisions

Unless specified in the notification, the Editorial Board's decision on publication of the paper is final and cannot be appealed before making the major change in the manuscript.

Acknowledgments

Contributors to the research other than authors credited should be mentioned in Acknowledgments. The source of funding for the research can be included. Suppliers of resources may be mentioned along with their addresses.

Declaration of funding sources

Global Journals is in partnership with various universities, laboratories, and other institutions worldwide in the research domain. Authors are requested to disclose their source of funding during every stage of their research, such as making analysis, performing laboratory operations, computing data, and using institutional resources, from writing an article to its submission. This will also help authors to get reimbursements by requesting an open access publication letter from Global Journals and submitting to the respective funding source.

Preparing your Manuscript

Authors can submit papers and articles in an acceptable file format: MS Word (doc, docx), LaTeX (.tex, .zip or .rar including all of your files), Adobe PDF (.pdf), rich text format (.rtf), simple text document (.txt), Open Document Text (.odt), and Apple Pages (.pages). Our professional layout editors will format the entire paper according to our official guidelines. This is one of the highlights of publishing with Global Journals—authors should not be concerned about the formatting of their paper. Global Journals accepts articles and manuscripts in every major language, be it Spanish, Chinese, Japanese, Portuguese, Russian, French, German, Dutch, Italian, Greek, or any other national language, but the title, subtitle, and abstract should be in English. This will facilitate indexing and the pre-peer review process.

The following is the official style and template developed for publication of a research paper. Authors are not required to follow this style during the submission of the paper. It is just for reference purposes.

Manuscript Style Instruction (Optional)

- Microsoft Word Document Setting Instructions.
- Font type of all text should be Swis721 Lt BT.
- Page size: 8.27" x 11'", left margin: 0.65, right margin: 0.65, bottom margin: 0.75.
- Paper title should be in one column of font size 24.
- Author name in font size of 11 in one column.
- Abstract: font size 9 with the word "Abstract" in bold italics.
- Main text: font size 10 with two justified columns.
- Two columns with equal column width of 3.38 and spacing of 0.2.
- First character must be three lines drop-capped.
- The paragraph before spacing of 1 pt and after of 0 pt.
- Line spacing of 1 pt.
- Large images must be in one column.
- The names of first main headings (Heading 1) must be in Roman font, capital letters, and font size of 10.
- The names of second main headings (Heading 2) must not include numbers and must be in italics with a font size of 10.

Structure and Format of Manuscript

The recommended size of an original research paper is under 15,000 words and review papers under 7,000 words. Research articles should be less than 10,000 words. Research papers are usually longer than review papers. Review papers are reports of significant research (typically less than 7,000 words, including tables, figures, and references)

A research paper must include:

a) A title which should be relevant to the theme of the paper.
b) A summary, known as an abstract (less than 150 words), containing the major results and conclusions.
c) Up to 10 keywords that precisely identify the paper's subject, purpose, and focus.
d) An introduction, giving fundamental background objectives.
e) Resources and techniques with sufficient complete experimental details (wherever possible by reference) to permit repetition, sources of information must be given, and numerical methods must be specified by reference.
f) Results which should be presented concisely by well-designed tables and figures.
g) Suitable statistical data should also be given.
h) All data must have been gathered with attention to numerical detail in the planning stage.

Design has been recognized to be essential to experiments for a considerable time, and the editor has decided that any paper that appears not to have adequate numerical treatments of the data will be returned unrefereed.

i) Discussion should cover implications and consequences and not just recapitulate the results; conclusions should also be summarized.
j) There should be brief acknowledgments.
k) There ought to be references in the conventional format. Global Journals recommends APA format.

Authors should carefully consider the preparation of papers to ensure that they communicate effectively. Papers are much more likely to be accepted if they are carefully designed and laid out, contain few or no errors, are summarizing, and follow instructions. They will also be published with much fewer delays than those that require much technical and editorial correction.

The Editorial Board reserves the right to make literary corrections and suggestions to improve brevity.



Format Structure

It is necessary that authors take care in submitting a manuscript that is written in simple language and adheres to published guidelines.

All manuscripts submitted to Global Journals should include:

Title

The title page must carry an informative title that reflects the content, a running title (less than 45 characters together with spaces), names of the authors and co-authors, and the place(s) where the work was carried out.

Author details

The full postal address of any related author(s) must be specified.

Abstract

The abstract is the foundation of the research paper. It should be clear and concise and must contain the objective of the paper and inferences drawn. It is advised to not include big mathematical equations or complicated jargon.

Many researchers searching for information online will use search engines such as Google, Yahoo or others. By optimizing your paper for search engines, you will amplify the chance of someone finding it. In turn, this will make it more likely to be viewed and cited in further works. Global Journals has compiled these guidelines to facilitate you to maximize the web-friendliness of the most public part of your paper.

Keywords

A major lynchpin of research work for the writing of research papers is the keyword search, which one will employ to find both library and internet resources. Up to eleven keywords or very brief phrases have to be given to help data retrieval, mining, and indexing.

One must be persistent and creative in using keywords. An effective keyword search requires a strategy: planning of a list of possible keywords and phrases to try.

Choice of the main keywords is the first tool of writing a research paper. Research paper writing is an art. Keyword search should be as strategic as possible.

One should start brainstorming lists of potential keywords before even beginning searching. Think about the most important concepts related to research work. Ask, “What words would a source have to include to be truly valuable in a research paper?” Then consider synonyms for the important words.

It may take the discovery of only one important paper to steer in the right keyword direction because, in most databases, the keywords under which a research paper is abstracted are listed with the paper.

Numerical Methods

Numerical methods used should be transparent and, where appropriate, supported by references.

Abbreviations

Authors must list all the abbreviations used in the paper at the end of the paper or in a separate table before using them.

Formulas and equations

Authors are advised to submit any mathematical equation using either MathJax, KaTeX, or LaTeX, or in a very high-quality image.

Tables, Figures, and Figure Legends

Tables: Tables should be cautiously designed, uncrowned, and include only essential data. Each must have an Arabic number, e.g., Table 4, a self-explanatory caption, and be on a separate sheet. Authors must submit tables in an editable format and not as images. References to these tables (if any) must be mentioned accurately.

Figures

Figures are supposed to be submitted as separate files. Always include a citation in the text for each figure using Arabic numbers, e.g., Fig. 4. Artwork must be submitted online in vector electronic form or by emailing it.

Preparation of Eletronic Figures for Publication

Although low-quality images are sufficient for review purposes, print publication requires high-quality images to prevent the final product being blurred or fuzzy. Submit (possibly by e-mail) EPS (line art) or TIFF (halftone/ photographs) files only. MS PowerPoint and Word Graphics are unsuitable for printed pictures. Avoid using pixel-oriented software. Scans (TIFF only) should have a resolution of at least 350 dpi (halftone) or 700 to 1100 dpi (line drawings). Please give the data for figures in black and white or submit a Color Work Agreement form. EPS files must be saved with fonts embedded (and with a TIFF preview, if possible).

For scanned images, the scanning resolution at final image size ought to be as follows to ensure good reproduction: line art: >650 dpi; halftones (including gel photographs): >350 dpi; figures containing both halftone and line images: >650 dpi.

Color charges: Authors are advised to pay the full cost for the reproduction of their color artwork. Hence, please note that if there is color artwork in your manuscript when it is accepted for publication, we would require you to complete and return a Color Work Agreement form before your paper can be published. Also, you can email your editor to remove the color fee after acceptance of the paper.

Tips for writing a good quality Management Research Paper

Techniques for writing a good quality management and business research paper:

1. Choosing the topic: In most cases, the topic is selected by the interests of the author, but it can also be suggested by the guides. You can have several topics, and then judge which you are most comfortable with. This may be done by asking several questions of yourself, like "Will I be able to carry out a search in this area? Will I find all necessary resources to accomplish the search? Will I be able to find all information in this field area?" If the answer to this type of question is "yes," then you ought to choose that topic. In most cases, you may have to conduct surveys and visit several places. Also, you might have to do a lot of work to find all the rises and falls of the various data on that subject. Sometimes, detailed information plays a vital role, instead of short information. Evaluators are human: The first thing to remember is that evaluators are also human beings. They are not only meant for rejecting a paper. They are here to evaluate your paper. So present your best aspect.

2. Think like evaluators: If you are in confusion or getting demotivated because your paper may not be accepted by the evaluators, then think, and try to evaluate your paper like an evaluator. Try to understand what an evaluator wants in your research paper, and you will automatically have your answer. Make blueprints of paper: The outline is the plan or framework that will help you to arrange your thoughts. It will make your paper logical. But remember that all points of your outline must be related to the topic you have chosen.

3. Ask your guides: If you are having any difficulty with your research, then do not hesitate to share your difficulty with your guide (if you have one). They will surely help you out and resolve your doubts. If you can't clarify what exactly you require for your work, then ask your supervisor to help you with an alternative. He or she might also provide you with a list of essential readings.

4. Use of computer is recommended: As you are doing research in the field of management and business then this point is quite obvious. Use right software: Always use good quality software packages. If you are not capable of judging good software, then you can lose the quality of your paper unknowingly. There are various programs available to help you which you can get through the internet.

5. Use the internet for help: An excellent start for your paper is using Google. It is a wondrous search engine, where you can have your doubts resolved. You may also read some answers for the frequent question of how to write your research paper or find a model research paper. You can download books from the internet. If you have all the required books, place importance on reading, selecting, and analyzing the specified information. Then sketch out your research paper. Use big pictures: You may use encyclopedias like Wikipedia to get pictures with the best resolution. At Global Journals, you should strictly follow here.



© Copyright by Global Journals | Guidelines Handbook

6. Bookmarks are useful: When you read any book or magazine, you generally use bookmarks, right? It is a good habit which helps to not lose your continuity. You should always use bookmarks while searching on the internet also, which will make your search easier.

7. Revise what you wrote: When you write anything, always read it, summarize it, and then finalize it.

8. Make every effort: Make every effort to mention what you are going to write in your paper. That means always have a good start. Try to mention everything in the introduction—what is the need for a particular research paper. Polish your work with good writing skills and always give an evaluator what he wants. Make backups: When you are going to do any important thing like making a research paper, you should always have backup copies of it either on your computer or on paper. This protects you from losing any portion of your important data.

9. Produce good diagrams of your own: Always try to include good charts or diagrams in your paper to improve quality. Using several unnecessary diagrams will degrade the quality of your paper by creating a hodgepodge. So always try to include diagrams which were made by you to improve the readability of your paper. Use of direct quotes: When you do research relevant to literature, history, or current affairs, then use of quotes becomes essential, but if the study is relevant to science, use of quotes is not preferable.

10. Use proper verb tense: Use proper verb tenses in your paper. Use past tense to present those events that have happened. Use present tense to indicate events that are going on. Use future tense to indicate events that will happen in the future. Use of wrong tenses will confuse the evaluator. Avoid sentences that are incomplete.

11. Pick a good study spot: Always try to pick a spot for your research which is quiet. Not every spot is good for studying.

12. Know what you know: Always try to know what you know by making objectives, otherwise you will be confused and unable to achieve your target.

13. Use good grammar: Always use good grammar and words that will have a positive impact on the evaluator; use of good vocabulary does not mean using tough words which the evaluator has to find in a dictionary. Do not fragment sentences. Eliminate one-word sentences. Do not ever use a big word when a smaller one would suffice.
Verbs have to be in agreement with their subjects. In a research paper, do not start sentences with conjunctions or finish them with prepositions. When writing formally, it is advisable to never split an infinitive because someone will (wrongly) complain. Avoid clichés like a disease. Always shun irritating alliteration. Use language which is simple and straightforward. Put together a neat summary.

14. Arrangement of information: Each section of the main body should start with an opening sentence, and there should be a changeover at the end of the section. Give only valid and powerful arguments for your topic. You may also maintain your arguments with records.

15. Never start at the last minute: Always allow enough time for research work. Leaving everything to the last minute will degrade your paper and spoil your work.

16. Multitasking in research is not good: Doing several things at the same time is a bad habit in the case of research activity. Research is an area where everything has a particular time slot. Divide your research work into parts, and do a particular part in a particular time slot.

17. Never copy others' work: Never copy others' work and give it your name because if the evaluator has seen it anywhere, you will be in trouble. Take proper rest and food: No matter how many hours you spend on your research activity, if you are not taking care of your health, then all your efforts will have been in vain. For quality research, take proper rest and food.

18. Go to seminars: Attend seminars if the topic is relevant to your research area. Utilize all your resources.

19. Refresh your mind after intervals: Try to give your mind a rest by listening to soft music or sleeping in intervals. This will also improve your memory. Acquire colleagues: Always try to acquire colleagues. No matter how sharp you are, if you acquire colleagues, they can give you ideas which will be helpful to your research.

20. Think technically: Always think technically. If anything happens, search for its reasons, benefits, and demerits. Think and then print: When you go to print your paper, check that tables are not split, headings are not detached from their descriptions, and page sequence is maintained.

21. Adding unnecessary information: Do not add unnecessary information like "I have used MS Excel to draw graphs." Irrelevant and inappropriate material is superfluous. Foreign terminology and phrases are not apropos. One should never take a broad view. Analogy is like feathers on a snake. Use words properly, regardless of how others use them. Remove quotations. Puns are for kids, not grunt readers. Never oversimplify: When adding material to your research paper, never go for oversimplification; this will definitely irritate the evaluator. Be specific. Never use rhythmic redundancies. Contractions shouldn't be used in a research paper. Comparisons are as terrible as clichés. Give up ampersands, abbreviations, and so on. Remove commas that are not necessary. Parenthetical words should be between brackets or commas. Understatement is always the best way to put forward earth-shaking thoughts. Give a detailed literary review.

22. Report concluded results: Use concluded results. From raw data, filter the results, and then conclude your studies based on measurements and observations taken. An appropriate number of decimal places should be used. Parenthetical remarks are prohibited here. Proofread carefully at the final stage. At the end, give an outline to your arguments. Spot perspectives of further study of the subject. Justify your conclusion at the bottom sufficiently, which will probably include examples.

23. Upon conclusion: Once you have concluded your research, the next most important step is to present your findings. Presentation is extremely important as it is the definite medium though which your research is going to be in print for the rest of the crowd. Care should be taken to categorize your thoughts well and present them in a logical and neat manner. A good quality research paper format is essential because it serves to highlight your research paper and bring to light all necessary aspects of your research.

Informal Guidelines of Research Paper Writing

Key points to remember:

- Submit all work in its final form.
- Write your paper in the form which is presented in the guidelines using the template.
- Please note the criteria peer reviewers will use for grading the final paper.

Final points:

One purpose of organizing a research paper is to let people interpret your efforts selectively. The journal requires the following sections, submitted in the order listed, with each section starting on a new page:

The introduction: This will be compiled from reference matter and reflect the design processes or outline of basis that directed you to make a study. As you carry out the process of study, the method and process section will be constructed like that. The results segment will show related statistics in nearly sequential order and direct reviewers to similar intellectual paths throughout the data that you gathered to carry out your study.

The discussion section:

This will provide understanding of the data and projections as to the implications of the results. The use of good quality references throughout the paper will give the effort trustworthiness by representing an alertness to prior workings.

Writing a research paper is not an easy job, no matter how trouble-free the actual research or concept. Practice, excellent preparation, and controlled record-keeping are the only means to make straightforward progression.

General style:

Specific editorial column necessities for compliance of a manuscript will always take over from directions in these general guidelines.

To make a paper clear: Adhere to recommended page limits.

Mistakes to avoid:

- Insertion of a title at the foot of a page with subsequent text on the next page.
- Separating a table, chart, or figure—confine each to a single page.
- Submitting a manuscript with pages out of sequence.
- In every section of your document, use standard writing style, including articles ("a" and "the").
- Keep paying attention to the topic of the paper.



© Copyright by Global Journals | Guidelines Handbook

- Use paragraphs to split each significant point (excluding the abstract).
- Align the primary line of each section.
- Present your points in sound order.
- Use present tense to report well-accepted matters.
- Use past tense to describe specific results.
- Do not use familiar wording; don't address the reviewer directly. Don't use slang or superlatives.
- Avoid use of extra pictures—include only those figures essential to presenting results.

Title page:

Choose a revealing title. It should be short and include the name(s) and address(es) of all authors. It should not have acronyms or abbreviations or exceed two printed lines.

Abstract: This summary should be two hundred words or less. It should clearly and briefly explain the key findings reported in the manuscript and must have precise statistics. It should not have acronyms or abbreviations. It should be logical in itself. Do not cite references at this point.

An abstract is a brief, distinct paragraph summary of finished work or work in development. In a minute or less, a reviewer can be taught the foundation behind the study, common approaches to the problem, relevant results, and significant conclusions or new questions.

Write your summary when your paper is completed because how can you write the summary of anything which is not yet written? Wealth of terminology is very essential in abstract. Use comprehensive sentences, and do not sacrifice readability for brevity; you can maintain it succinctly by phrasing sentences so that they provide more than a lone rationale. The author can at this moment go straight to shortening the outcome. Sum up the study with the subsequent elements in any summary. Try to limit the initial two items to no more than one line each.

Reason for writing the article—theory, overall issue, purpose.

- Fundamental goal.
- To-the-point depiction of the research.
- Consequences, including definite statistics—if the consequences are quantitative in nature, account for this; results of any numerical analysis should be reported. Significant conclusions or questions that emerge from the research.

Approach:

- Single section and succinct.
- An outline of the job done is always written in past tense.
- Concentrate on shortening results—limit background information to a verdict or two.
- Exact spelling, clarity of sentences and phrases, and appropriate reporting of quantities (proper units, important statistics) are just as significant in an abstract as they are anywhere else.

Introduction:

The introduction should "introduce" the manuscript. The reviewer should be presented with sufficient background information to be capable of comprehending and calculating the purpose of your study without having to refer to other works. The basis for the study should be offered. Give the most important references, but avoid making a comprehensive appraisal of the topic. Describe the problem visibly. If the problem is not acknowledged in a logical, reasonable way, the reviewer will give no attention to your results. Speak in common terms about techniques used to explain the problem, if needed, but do not present any particulars about the protocols here.

The following approach can create a valuable beginning:

- Explain the value (significance) of the study.
- Defend the model—why did you employ this particular system or method? What is its compensation? Remark upon its appropriateness from an abstract point of view as well as pointing out sensible reasons for using it.
- Present a justification. State your particular theory(-ies) or aim(s), and describe the logic that led you to choose them.
- Briefly explain the study's tentative purpose and how it meets the declared objectives.

Approach:

Use past tense except for when referring to recognized facts. After all, the manuscript will be submitted after the entire job is done. Sort out your thoughts; manufacture one key point for every section. If you make the four points listed above, you will need at least four paragraphs. Present surrounding information only when it is necessary to support a situation. The reviewer does not desire to read everything you know about a topic. Shape the theory specifically—do not take a broad view.

As always, give awareness to spelling, simplicity, and correctness of sentences and phrases.

Procedures (methods and materials):

This part is supposed to be the easiest to carve if you have good skills. A soundly written procedures segment allows a capable scientist to replicate your results. Present precise information about your supplies. The suppliers and clarity of reagents can be helpful bits of information. Present methods in sequential order, but linked methodologies can be grouped as a segment. Be concise when relating the protocols. Attempt to give the least amount of information that would permit another capable scientist to replicate your outcome, but be cautious that vital information is integrated. The use of subheadings is suggested and ought to be synchronized with the results section.

When a technique is used that has been well-described in another section, mention the specific item describing the way, but draw the basic principle while stating the situation. The purpose is to show all particular resources and broad procedures so that another person may use some or all of the methods in one more study or referee the scientific value of your work. It is not to be a step-by-step report of the whole thing you did, nor is a methods section a set of orders.

Materials:

Materials may be reported in part of a section or else they may be recognized along with your measures.

Methods:

- Report the method and not the particulars of each process that engaged the same methodology.
- Describe the method entirely.
- To be succinct, present methods under headings dedicated to specific dealings or groups of measures.
- Simplify—detail how procedures were completed, not how they were performed on a particular day.
- If well-known procedures were used, account for the procedure by name, possibly with a reference, and that's all.

Approach:

It is embarrassing to use vigorous voice when documenting methods without using first person, which would focus the reviewer's interest on the researcher rather than the job. As a result, when writing up the methods, most authors use third person passive voice.

Use standard style in this and every other part of the paper—avoid familiar lists, and use full sentences.

What to keep away from:

- Resources and methods are not a set of information.
- Skip all descriptive information and surroundings—save it for the argument.
- Leave out information that is immaterial to a third party.

Results:

The principle of a results segment is to present and demonstrate your conclusion. Create this part as entirely objective details of the outcome, and save all understanding for the discussion.

The page length of this segment is set by the sum and types of data to be reported. Use statistics and tables, if suitable, to present consequences most efficiently.

You must clearly differentiate material which would usually be incorporated in a study editorial from any unprocessed data or additional appendix matter that would not be available. In fact, such matters should not be submitted at all except if requested by the instructor.



© Copyright by Global Journals | Guidelines Handbook

Content:

- Sum up your conclusions in text and demonstrate them, if suitable, with figures and tables.
- In the manuscript, explain each of your consequences, and point the reader to remarks that are most appropriate.
- Present a background, such as by describing the question that was addressed by creation of an exacting study.
- Explain results of control experiments and give remarks that are not accessible in a prescribed figure or table, if appropriate.
- Examine your data, then prepare the analyzed (transformed) data in the form of a figure (graph), table, or manuscript.

What to stay away from:

- Do not discuss or infer your outcome, report surrounding information, or try to explain anything.
- Do not include raw data or intermediate calculations in a research manuscript.
- Do not present similar data more than once.
- A manuscript should complement any figures or tables, not duplicate information.
- Never confuse figures with tables—there is a difference.

Approach:

As always, use past tense when you submit your results, and put the whole thing in a reasonable order.

Put figures and tables, appropriately numbered, in order at the end of the report.

If you desire, you may place your figures and tables properly within the text of your results section.

Figures and tables:

If you put figures and tables at the end of some details, make certain that they are visibly distinguished from any attached appendix materials, such as raw facts. Whatever the position, each table must be titled, numbered one after the other, and include a heading. All figures and tables must be divided from the text.

Discussion:

The discussion is expected to be the trickiest segment to write. A lot of papers submitted to the journal are discarded based on problems with the discussion. There is no rule for how long an argument should be.

Position your understanding of the outcome visibly to lead the reviewer through your conclusions, and then finish the paper with a summing up of the implications of the study. The purpose here is to offer an understanding of your results and support all of your conclusions, using facts from your research and generally accepted information, if suitable. The implication of results should be fully described.

Infer your data in the conversation in suitable depth. This means that when you clarify an observable fact, you must explain mechanisms that may account for the observation. If your results vary from your prospect, make clear why that may have happened. If your results agree, then explain the theory that the proof supported. It is never suitable to just state that the data approved the prospect, and let it drop at that. Make a decision as to whether each premise is supported or discarded or if you cannot make a conclusion with assurance. Do not just dismiss a study or part of a study as "uncertain."

Research papers are not acknowledged if the work is imperfect. Draw what conclusions you can based upon the results that you have, and take care of the study as a finished work.

- You may propose future guidelines, such as how an experiment might be personalized to accomplish a new idea.
- Give details of all of your remarks as much as possible, focusing on mechanisms.
- Make a decision as to whether the tentative design sufficiently addressed the theory and whether or not it was correctly restricted. Try to present substitute explanations if they are sensible alternatives.
- One piece of research will not counter an overall question, so maintain the large picture in mind. Where do you go next? The best studies unlock new avenues of study. What questions remain?
- Recommendations for detailed papers will offer supplementary suggestions.

Approach:

When you refer to information, differentiate data generated by your own studies from other available information. Present work done by specific persons (including you) in past tense.

Describe generally acknowledged facts and main beliefs in present tense.

The Administration Rules

Administration Rules to Be Strictly Followed before Submitting Your Research Paper to Global Journals Inc.

Please read the following rules and regulations carefully before submitting your research paper to Global Journals Inc. to avoid rejection.

Segment draft and final research paper: You have to strictly follow the template of a research paper, failing which your paper may get rejected. You are expected to write each part of the paper wholly on your own. The peer reviewers need to identify your own perspective of the concepts in your own terms. Please do not extract straight from any other source, and do not rephrase someone else's analysis. Do not allow anyone else to proofread your manuscript.

Written material: You may discuss this with your guides and key sources. Do not copy anyone else's paper, even if this is only imitation, otherwise it will be rejected on the grounds of plagiarism, which is illegal. Various methods to avoid plagiarism are strictly applied by us to every paper, and, if found guilty, you may be blacklisted, which could affect your career adversely. To guard yourself and others from possible illegal use, please do not permit anyone to use or even read your paper and file.

Criterion for Grading a Research Paper (Compilation) by Global Journals

Please note that following table is only a Grading of "Paper Compilation" and not on "Performed/Stated Research" whose grading solely depends on Individual Assigned Peer Reviewer and Editorial Board Member. These can be available only on request and after decision of Paper. This report will be the property of Global Journals.

Topics	Grades		
	A-B	**C-D**	**E-F**
Abstract	Clear and concise with appropriate content, Correct format. 200 words or below	Unclear summary and no specific data, Incorrect form Above 200 words	No specific data with ambiguous information Above 250 words
Introduction	Containing all background details with clear goal and appropriate details, flow specification, no grammar and spelling mistake, well organized sentence and paragraph, reference cited	Unclear and confusing data, appropriate format, grammar and spelling errors with unorganized matter	Out of place depth and content, hazy format
Methods and Procedures	Clear and to the point with well arranged paragraph, precision and accuracy of facts and figures, well organized subheads	Difficult to comprehend with embarrassed text, too much explanation but completed	Incorrect and unorganized structure with hazy meaning
Result	Well organized, Clear and specific, Correct units with precision, correct data, well structuring of paragraph, no grammar and spelling mistake	Complete and embarrassed text, difficult to comprehend	Irregular format with wrong facts and figures
Discussion	Well organized, meaningful specification, sound conclusion, logical and concise explanation, highly structured paragraph reference cited	Wordy, unclear conclusion, spurious	Conclusion is not cited, unorganized, difficult to comprehend
References	Complete and correct format, well organized	Beside the point, Incomplete	Wrong format and structuring

INDEX

A

Adeniyi · 80, 82

B

Bailleurs · 2, 5
Bancaire · 8, 9, 37, 52, 56,
Bilongo · 37, 52
Bimeme · 36, 40, 42, 43, 44, 50, 52

D

Daskalakis · 10
Dharwad · 30
Diminuer · 8, 62
Divergence · 7

F

Faboha · 40, 41, 42, 46, 48, 51
Faudrait · 4
Ferfrat · 40, 41, 42, 46, 48, 50

G

Grechyna, · 86

H

Hiérarchie · 5, 6
Hiérarchisation · 7

J

Jermanis · 30

K

Kargbo · 80, 86

L

Ladettenonrisquée · 2, 5

M

Majluf · 2, 5, 7, 18, 37, 54
Malgré · 10
Marniesse · 3, 17
Mishkin · 57, 59, 63, 75
Motsclés · 3, 33, 56
Moyenne · 3, 11, 12, 42, 44, 52, 58, 59, 60

N

Naissance · 9
Négatif. · 51
Nkoro, · 86
Nouveaux · 5

O

Olagbaju · 81, 86
Omisakin · 80
Oyinlola, · 80

P

Papanastasopoulos, · 30
Picotage, · 2, 5





Global Journal of Management and Business Research

Visit us on the Web at www.GlobalJournals.org | www.JournalofBusiness.Org
or email us at helpdesk@globaljournals.org



ISSN 9755853

© Global Journals