

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC

MÉMOIRE PRÉSENTÉ À  
L'UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES

COMME EXIGENCE PARTIELLE  
DE LA MAÎTRISE EN ADMINISTRATION DES AFFAIRES

PAR  
NGNIKEU NGUEBONG JULIE LANDRINE

L'INFLUENCE DE LA STRATÉGIE D'AFFAIRES SUR LE NIVEAU ET LES  
DÉTERMINANTS DE L'ENDETTEMENT DES PME MANUFACTURIÈRES.

SEPTEMBRE 2011

Université du Québec à Trois-Rivières

Service de la bibliothèque

Avertissement

L'auteur de ce mémoire ou de cette thèse a autorisé l'Université du Québec à Trois-Rivières à diffuser, à des fins non lucratives, une copie de son mémoire ou de sa thèse.

Cette diffusion n'entraîne pas une renonciation de la part de l'auteur à ses droits de propriété intellectuelle, incluant le droit d'auteur, sur ce mémoire ou cette thèse. Notamment, la reproduction ou la publication de la totalité ou d'une partie importante de ce mémoire ou de cette thèse requiert son autorisation.

## SOMMAIRE

Les petites et moyennes entreprises jouent un rôle vital dans la plupart des économies, qu'elles soient développées ou en voie de développement. En effet, la croissance des économies est désormais bien plus corrélée à celle des PME que des GE (Julien, 2005). Ceci implique que la création, le maintien et le développement des PME soient des enjeux importants et de réelles préoccupations pour les pouvoirs publics.

Pour concrétiser leur projet, les PME ont besoin du financement, ressource essentielle qui n'est pas toujours à leur portée. Dans ce sens, le financement précisément les déterminants de la structure financière est un sujet de recherche qui mérite davantage d'attention.

Plus de 50 ans après les travaux fondateurs de Modigliani et Miller (1958), le nombre d'articles, de colloques et de thèses sur ce sujet permet de conclure qu'il reste d'actualité. En effet, on comprend encore mal ce qui justifie les comportements financiers des entreprises. La diversité, la controverse, et parfois l'incohérence des résultats, en disent long.

Cette recherche donc vise à combler cette lacune. Pour ce faire, elle adopte une approche interdisciplinaire en empruntant au domaine de la stratégie. La stratégie est considérée par des auteurs, comme un champ intégrateur de plusieurs disciplines et comme la discipline privilégiée pour comprendre et expliquer les comportements d'une organisation et la PME en est une.

L'objectif principal de cette étude est d'approfondir l'état actuel des connaissances sur les déterminants de la structure financière des PME, par l'ajout d'une nouvelle variable à savoir la stratégie d'affaires de la PME. Précisément, il s'agit

d'étudier dans quelle mesure la stratégie d'affaires poursuivie par le dirigeant influence le niveau et les déterminants de l'endettement de son entreprise.

Partant de la typologie de Miles et Snow (1978) et du type de clientèle choisi (Porter, 1980), il est question d'explorer si l'endettement et les déterminants de l'endettement des PME diffèrent d'une part, selon que le dirigeant est de type analyseur, prospecteur ou défenseur et d'autre part, selon que le dirigeant choisit de se développer avec une clientèle concentrée (dépendante) ou diversifiée (autonome).

À partir d'un échantillon de 402 PME manufacturières issues de la base de données PDG – manufacturier du Laboratoire de Recherche sur la Performance des PME, les résultats de cette recherche confirment partiellement les hypothèses émises. Concernant la stratégie de Miles et Snow, les résultats suggèrent qu'il n'existe pas de différence significative entre le niveau d'endettement global et celui à court terme des prospecteurs, défenseurs et analyseurs. Toutefois, les déterminants de ces niveaux d'endettement peuvent différer d'une stratégie à une autre.

Concernant le type de clientèle, les résultats indiquent que les PME concentrées ont un niveau d'endettement global supérieur aux PME diversifiées. Cependant, leur niveau d'endettement à court terme semble être similaire. Aussi, les déterminants de l'endettement diffèrent selon que la clientèle est concentrée ou diversifiée pour les deux niveaux d'endettement considérés.

En générale, parmi les 21 déterminants possibles de l'endettement identifiés dans la littérature, seulement 9 se sont révélés comme des variables explicatives de l'endettement des PME, mais à des degrés divers selon les stratégies et le type d'endettement. Ainsi, l'âge de l'entreprise, sa rentabilité, sa tangibilité, le pourcentage d'actions détenu par le dirigeant et sa famille influencent négativement le niveau d'endettement tandis que la rentabilité, le pourcentage d'actions détenu par les sociétés

de capital de risque, la confiance entre la banque et la PME, la taille, la croissance souhaitée par le dirigeant influencent positivement celui-ci.

Ces résultats corroborent plusieurs études précédentes et supportent à la fois plusieurs cadres théoriques, dont la théorie du compromis, la théorie de l'ordre hiérarchique, la théorie de l'agence et la théorie de l'information. Autrement dit, un réel foisonnement des théories doit être mobilisé pour tenter d'expliquer les comportements financiers des PME. Aussi, ils mettent davantage en évidence le caractère contingent des variables explicatives de l'endettement et, étayent l'idée d'aborder la spécificité des PME selon une approche contingente. Enfin, ils montrent que l'orientation stratégique de la PME est une variable explicative non négligeable lorsqu'il s'agit d'étudier son endettement, d'où la nécessité de recourir à l'interdisciplinarité dans les études sur les PME (Raymond, 2009).

## TABLE DES MATIÈRES

|   |             |
|---|-------------|
| <b>SOMMAIRE</b> .....   | <b>II</b>   |
| <b>TABLE DES MATIÈRES</b> .....   | <b>V</b>    |
| <b>LISTE DES TABLEAUX</b> .....   | <b>VIII</b> |
| <b>LISTE DES FIGURES</b> .....  | <b>IX</b>   |
| <b>LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS</b> .....                                       | <b>X</b>    |
| <b>DÉDICACE</b> .....   | <b>XI</b>   |
| <b>REMERCIEMENTS</b> .....  | <b>XII</b>  |
| <br>  |             |
| <b>INTRODUCTION</b> .....   | <b>13</b>   |
| <br>  |             |
| <b>CHAPITRE 1 — PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE</b> .....                                | <b>16</b>   |
| <br>  |             |
| <b>CHAPITRE 2 — CONTEXTE THÉORIQUE</b> .....  | <b>20</b>   |
| <br>  |             |
| 2.1 LES THÉORIES FINANCIÈRES.....   | 20          |
| 2.1.1 Approche classique.....   | 20          |
| 2.1.2 Approche néoclassique.....  | 21          |
| 2.1.3 Approche moderne de la firme.....   | 22          |
| 2.1.3.1 <i>La théorie du compromis ou la Static Trade Off Theory.</i> .....         | 22          |
| 2.1.3.2 <i>La théorie de l'asymétrie de l'information.</i> .....                    | 23          |
| 2.1.3.3 <i>La théorie de l'agence.</i> .....  | 27          |
| 2.1.3.4 <i>La théorie de l'ordre hiérarchique ou Pecking Order Theory (POT)</i> ... | 30          |
| 2.1.3.5 <i>La théorie du signal.</i> .....  | 32          |
| <br>  |             |
| 2.2 LES THÉORIES SPÉCIFIQUES AUX PME.....   | 35          |
| 2.2.1 La théorie managériale.....   | 35          |
| 2.2.2 La théorie du cycle de vie.....   | 36          |
| <br>  |             |
| 2.3 STRUCTURE FINANCIÈRE DES PME.....   | 38          |
| <br>  |             |
| 2.4 LES CARACTÉRISTIQUES DES ENTREPRENEURS ET<br>L'ENDETTEMENT.....                 | 40          |
| 2.4.1 L'âge du propriétaire-dirigeant.....  | 41          |
| 2.4.2 Le sexe.....  | 42          |
| 2.4.3 Le niveau d'étude.....  | 44          |
| 2.4.4 L'expérience.....   | 45          |
| 2.4.5 Les objectifs de croissance et le désir d'autonomie.....                      | 46          |
| <br>  |             |
| 2.5 L'ENVIRONNEMENT INTERNE ET EXTERNE ET L'ENDETTEMENT ...                         | 48          |
| 2.5.1 L'environnement interne.....  | 48          |

|  |  |           |
|--|--|-----------|
| 2.5.1.1  | <i>La taille</i> .....   | 49        |
| 2.5.1.2  | <i>L'âge de la PME</i> .....   | 50        |
| 2.5.1.3  | <i>La rentabilité et la profitabilité</i> .....                          | 52        |
| 2.5.1.4  | <i>Les garanties</i> .....   | 53        |
| 2.5.1.5  | <i>Intensité de la R&amp;D et innovation</i> .....                       | 55        |
| 2.5.1.6  | <i>La structure de propriété</i> .....                                   | 58        |
| 2.5.1.7  | <i>L'exportation</i> .....   | 63        |
| 2.5.2  | L'environnement externe.....   | 66        |
| 2.5.2.1  | <i>La Relation banque/PME</i> .....                                      | 66        |
| 2.5.2.2  | <i>Le secteur d'activité</i> .....                                       | 70        |
| 2.6  | LA STRATÉGIE D'AFFAIRES COMME VARIABLE MODÉRATRICE DE L'ENDETTEMENT..... | 71        |
| 2.6.1  | La stratégie d'affaires : définitions .....                              | 72        |
| 2.6.2  | Typologies des entrepreneurs et stratégies d'affaires associées .....    | 72        |
| 2.6.2.1  | <i>La typologie de Smith (1967)</i> . .....                              | 74        |
| 2.6.2.2  | <i>La typologie de Julien et Marchesnay (1987,1996)</i> .....            | 74        |
| 2.6.2.3  | <i>Miles et Snow (1978)</i> .....  | 75        |
| 2.6.3  | Autre stratégie d'affaires : la concentration de la clientèle .....      | 77        |
| 2.7  | LE CADRE CONCEPTUEL .....  | 80        |
| 2.7.1  | Le modèle de recherche .....   | 82        |
| 2.7.2  | Question spécifique de recherche .....                                   | 83        |
| 2.7.3  | Les objectifs spécifiques de cette recherche.....                        | 84        |
| 2.7.4  | Les hypothèses de recherche.....   | 85        |
| <b>CHAPITRE 3 — MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE .....</b> |  | <b>87</b> |
| 3.1  | LA POPULATION VISÉE .....  | 87        |
| 3.2  | LA STRATÉGIE DE RECHERCHE .....  | 88        |
| 3.3  | L'ÉCHANTILLONNAGE.....   | 89        |
| 3.4  | LA COLLECTE DE DONNÉES .....   | 90        |
| 3.5  | INSTRUMENT DE MESURE.....  | 92        |
| 3.5.1  | Les variables dépendantes .....  | 92        |
| 3.5.2  | Les variables indépendantes .....  | 93        |
| 3.5.3  | Méthode d'analyse et tests statistiques .....                            | 97        |

|   |            |
|---|------------|
| <b>CHAPITRE 4 — PRÉSENTATION ET INTERPRÉTATION DES</b>  |            |
| <b>RÉSULTATS .....</b>  | <b>99</b>  |
| 4.1 ANALYSE DESCRIPTIVE GÉNÉRALE .....  | 100        |
| 4.1.1 Analyse descriptive et comparative selon Miles et Snow.....   | 103        |
| 4.1.2 Analyse descriptive et comparative selon le type de clientèle desservi (le lien de dépendance) .....              | 108        |
| 4.1.3 Validation de l'hypothèse H.1 .....   | 111        |
| 4.2 ANALYSE RELATIONNELLE .....   | 115        |
| 4.2.1 Résultat des corrélations linéaires pour les caractéristiques du dirigeant (validation de l'hypothèse H.2) .....  | 119        |
| 4.2.2 Résultat des corrélations linéaires pour les caractéristiques de l'entreprise (validation de l'hypothèse 3) ..... | 121        |
| 4.3 ANALYSE DE LA RÉGRESSION MULTIPLE « PAS À PAS ».....  | 125        |
| <b>CONCLUSION.....</b>  | <b>133</b> |
| <b>RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....</b>   | <b>136</b> |
| ANNEXE A — Répartition des entreprises selon la taille .....  | 153        |
| ANNEXE B — Corrélation entre les variables toutes les pme.....  | 154        |
| ANNEXE C — Corrélation pme de type prospecteur .....  | 155        |
| ANNEXE D — Corrélation pme de type défenseur .....  | 156        |
| ANNEXE E — Corrélation pme de type analyseur.....   | 157        |
| ANNEXE F — Corrélation pme clientèle concentrée .....   | 158        |
| ANNEXE G — Corrélation pme clientèle diversifiée.....   | 159        |
| ANNEXE H — analyse de la fiabilité de l'échelle de mesure de la variable « relation banque-pme ».....                   | 160        |
| ANNEXE I — Analyse en composante principale .....   | 159        |



## LISTE DES TABLEAUX

|  |     |
|--|-----|
| Tableau 1 — Degré de solvabilité suivant la théorie de l'asymétrie<br>de l'information .....           | 26  |
| Tableau 2 — Typologies d'entrepreneurs .....   | 70  |
| Tableau 3 — Mesure des caractéristiques du propriétaire-dirigeant.....                                 | 91  |
| Tableau 4 — Mesure des caractéristiques de l'environnement interne et<br>externe de l'entreprise ..... | 93  |
| Tableau 5 — Description générale de l'échantillon.....   | 98  |
| Tableau 6 — Statistiques comparatives selon la stratégie d'affaires Miles et<br>Snow (1978) .....      | 102 |
| Tableau 7 — Statistiques descriptives des variables selon le type de clientèle<br>Poursuivie .....     | 106 |
| Tableau 8 — Corrélation selon la stratégie de Miles et Snow (1978) .....                               | 111 |
| Tableau 9 — Corrélation selon le type de clientèle .....   | 112 |
| Tableau 10 — Résultat de la régression pas-à-pas pour l'endettement à court terme..                    | 118 |
| Tableau 11 — Résultat de la régression pas-à-pas pour l'endettement global .....                       | 119 |

## LISTE DES FIGURES

|   |    |
|---|----|
| Figure 1 – L'asymétrie de l'information et le financement des PME.....        | 27 |
| Figure 2 – Le rôle de la dette dans la réduction des conflits d'intérêts..... | 29 |
| Figure 3 – La hiérarchie du financement .....                                 | 31 |
| Figure 4 – Le modèle de recherche .....                                       | 80 |

## LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS

|                  |  |
|------------------|--|
| <b>FCEI :</b>    | Fédération canadienne de l'entreprise indépendante                             |
| <b>GCEF :</b>    | Groupe conseil sur l'entrepreneuriat féminin                                   |
| <b>GE :</b>      | Grande entreprise  |
| <b>GREPME :</b>  | Groupe de recherche en économie et gestion des petites et moyennes entreprises |
| <b>INRPME :</b>  | Institut de recherche sur les petites et moyennes entreprises                  |
| <b>OCDE :</b>    | Organisation de coopération et de développement économique                     |
| <b>PME :</b>     | Petite et moyenne entreprise   |
| <b>POT :</b>     | Pecking Order Theory ou la théorie de l'ordre hiérarchique                     |
| <b>PRF PME :</b> | Programme de recherche sur le financement des PME                              |
| <b>R&amp;D :</b> | Recherche et développement   |
| <b>SCR :</b>     | Société de capital de risque   |
| <b>STOT:</b>     | Static Trade off Theory ou la théorie du compromis                             |
| <b>UE :</b>      | Union européenne   |

## DÉDICACE

*Il est un Dieu fidèle*

*Elle est une mère exceptionnelle*

*Il est un père unique*

*Elle est une femme sans pareille*

*Il est un oncle intègre*

*Elle est une maman extraordinaire*

*Il m'aime d'un amour inconditionnel*

*Elle est une amie formidable*

*Il est mon confident*

*Elle est une maman généreuse*

*C'est grâce à vous et aux valeurs essentielles que vous m'avez inculquées à savoir l'humilité, la persévérance et l'effort que j'ai pu amorcer et achever ce travail de longue haleine.*

*C'est donc à vous que je dédie ce mémoire.*

## REMERCIEMENTS

La concrétisation de ce mémoire est une nouvelle occasion qui m'est offerte pour exprimer ma gratitude à mon Seigneur et Sauveur JÉSUS-CHRIST, le Dieu fidèle, miséricordieux, compatissant et puissant en qui je crois et espère fortement. Seigneur, merci pour la santé, la force, l'engouement, le courage, la persévérance et la ténacité que tu m'as donnés tout au long de ce travail.

Mes remerciements vont encore à M. Théophile Serge Nomo pour avoir accepté de diriger avec intérêt ce mémoire. Son dévouement, sa disponibilité, ses conseils et ses commentaires ont éclairé et orienté l'ensemble de cette recherche.

J'exprime aussi ma reconnaissance à Mme Josée St-Pierre pour avoir mis à ma disposition la base de données et le support logistique pour mes analyses. Je la remercie également ainsi que M. François Labelle, en tant que lecteurs de ce mémoire.

Je tiens aussi à remercier mes parents qui ont toujours cru en moi, m'ont encouragé pendant les moments les plus difficiles et ont continuellement mis à ma disposition les ressources nécessaires pour aller au bout de mes ambitions, peu importe les sacrifices auxquels ils devaient consentir.

Je ne peux passer sous silence l'aide précieuse des familles Woungang et Talom, de Casimir Engala, de Martine Soulié et de Nathalie Marchand pour leur générosité, leur présence et leur soutien. Puisse le Seigneur les combler de ses grâces.

Finalement, je remercie tous ceux qui de près ou de loin m'ont encouragée et ont apporté une aide quelconque à la réalisation de ce travail en particulier mes frères et sœurs, mes amis : Yannick, Lambert, Horia, Linda, Olivier, Clarice, Claude, Williane Laétitia, Merlin, Séna, Sandratra et Peguy.

## INTRODUCTION

La fin des années soixante-dix a été marquée par l'apogée de la consommation de masse (échec des modèles tayloriste et fordiste) et par conséquent, l'éclatement des grandes entreprises. Ceci laisse émerger un nombre important de petites et moyennes entreprises (PME ci-après), qui, grâce à leur flexibilité et leur meilleure proximité, peuvent répondre aux besoins spécifiques des consommateurs (Julien, 2005).

Le phénomène de l'entrepreneuriat a pris de l'ampleur au fil du temps et les PME forment aujourd'hui l'ossature économique de plusieurs pays dans le monde, dont le Canada, et jouent un rôle crucial dans la création de richesse et de l'emploi (Julien, 2005; OCDE, 2007). Les statistiques montrent qu'elles représentent plus de quatre-vingt-dix pour cent des entreprises des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE) et emploient plus de la moitié des travailleurs du secteur privé (Julien, 2005).

Au Canada par exemple, les études révèlent que 99 % des entreprises sont des PME<sup>1</sup>. Elles emploient plus de 50 % de la main-d'œuvre, et contribuent à hauteur de 85 % dans les exportations (Becheikh, Landry et Amara, 2006b; Debus, 2005). Le dynamisme local, régional et national qu'elles incarnent est sans nul doute une justification de l'intérêt des chercheurs à leur égard.

Considérant la prépondérance et le rôle moteur des PME, leur création, leur survie et leur développement sont désormais de véritables enjeux économiques et de réelles préoccupations des pouvoirs publics, dans la mesure où la bonne santé et la croissance des économies y sont fortement corrélées (Julien, 2005). Pour ce faire, les

---

<sup>1</sup> Selon l'étude sur le financement des petites entreprises publiée dans le cadre du programme de recherche sur le financement des PME (PRF PME, 2009), en 2007 il y avait 1,6 million de PME au Canada (entreprises ayant moins de 500 employés et un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 M de dollars).

PME ont besoin des liquidités (financement), ressource essentielle, mais pas toujours à leur disposition. Dans ce sens, le financement précisément les déterminants de la structure financière est un sujet de recherche qui mérite davantage d'attention.

Toutefois, malgré l'évolution remarquable de la littérature sur les déterminants de la structure financière des entreprises depuis les travaux précurseurs de Modigliani et Miller (1958), on comprend encore mal ce qui guide leur décision en matière de financement. La diversité, la controverse, et parfois l'incohérence des résultats empiriques, en disent long.

En contexte de PME, la multiplicité d'objectifs stratégiques que les dirigeants peuvent poursuivre pourrait peut-être expliquer la persistance des incompréhensions de leurs comportements financiers, surtout si l'on veut refléter leur hétérogénéité. Or, la plupart des études portant sur ce sujet ont peu, sinon pas porté d'attention à cette variable.

Cette recherche vise donc à combler cette lacune. L'objectif principal est d'approfondir l'état actuel des connaissances sur les déterminants de la structure financière, par l'ajout d'une nouvelle variable à savoir la stratégie d'affaires de la PME. Précisément, il s'agit d'étudier dans quelle mesure la stratégie d'affaires poursuivie par le dirigeant influence le niveau et les déterminants de l'endettement de son entreprise. L'étude permettra si possible de nuancer les différents déterminants de l'endettement identifiés dans la littérature et de faire ressortir ceux qui reflètent du mieux possible chaque orientation stratégique.

Cette recherche est un moyen d'apporter notre pierre à l'édifice de cette problématique. Elle admet certaines variables qui ne semblent pas très récurrentes, au regard des travaux consultés dans le domaine (orientation stratégique, relation

banque/PME, désir d'autonomie du dirigeant). À cet effet, nous souhaitons que les résultats de cette recherche fassent progresser les connaissances et ouvrent une voie à d'autres travaux qui enrichiront davantage cette question complexe.

L'originalité de ce travail tient à sa vision élargie. Ainsi, contrairement à la plupart des travaux précédents, qui se sont limités aux caractéristiques de l'entreprise pour expliquer sa structure financière, nous intégrons les variables en rapport avec le dirigeant, qui d'après Nguyen et Ramachandran (2006), ont très peu été examinées. Aussi, selon Janssen et Wtterwulghé (1998), la plupart des auteurs ont abordé la problématique soit sous l'angle de l'offre de crédit, soit sous l'angle de la demande. Ici, nous adoptons les deux approches pour aborder le problème.

Afin de présenter cette recherche, le lecteur peut distinguer quatre chapitres suivis de la conclusion et des références bibliographiques. Le premier chapitre, fait ressortir la problématique managériale c'est-à-dire la complexité de ce sujet de recherche. Le deuxième chapitre est consacré à une recension de la littérature présentant d'une part, les différentes théories financières développées pour comprendre cette problématique et, d'autre part, les théories mieux adaptées aux PME. Le troisième chapitre explique la méthodologie adoptée en présentant la stratégie de cette recherche, la population visée par l'étude, l'échantillon à étudier, l'opérationnalisation des variables et la méthode adoptée pour effectuer l'analyse des données. Le quatrième chapitre, présente et interprète les résultats ainsi que les limites de la recherche. Finalement, il est important de montrer les contributions sans oublier les suggestions pour les recherches futures.



## CHAPITRE 1 — PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE

La littérature abondante sur le financement des entreprises depuis les travaux initiatiques de Modigliani et Miller (1958), montre que ce sujet reste d'actualité. Les résultats mitigés des études empiriques sont sans aucun doute l'une des raisons de l'intérêt des chercheurs (Croquet et Heldenbergh, 2008; Ozkan, 2000; Rajin et Zingales, 1995). Aussi, les cadres théoriques de références sur lesquels s'appuient de nombreux travaux à savoir, la Pecking Order Theory ou théorie de l'ordre hiérarchique et la Static Trade Off Theory ou théorie du compromis, ne s'accordent pas quant au sens de l'impact des variables sur les comportements de financement des entreprises (Carpentier et Suret, 2000; Hovakimian, Opler et Titman, 2001).

Ces cadres théoriques ont été développés dans le contexte de grandes entreprises, l'objectif étant l'optimisation du coût du capital en vue de la maximisation de la valeur de l'entreprise. Par conséquent, ils ne répondent pas nécessairement à la logique généralement vécue dans la PME (pérennité, autonomie, etc.).

D'ailleurs, les études sur les PME précisent que « la PME n'est pas une grande entreprise (GE) en miniature » (St-Pierre, 1999; Torrès, 1997). Elle regorge des spécificités qu'on ne peut ignorer si l'on veut refléter sa réalité. Ainsi, la place prépondérante du dirigeant (Ang, 1992; Marchesnay, 1991), l'environnement complexe comme une situation de dépendance commerciale (St-Pierre et Raymond, 2002; St-Pierre, Audet et Mathieu, 2003) et l'absence de distinction entre la propriété et la gestion (GREPME, 1995; St-Pierre, 1999) sont les particularités qui peuvent justifier le fait que les comportements des PME s'éloignent des théories financières traditionnelles. Dans cet ordre d'idée, Van Caillie (1998) dans son étude sur la structure financière des PME précise l'importance de revoir les cadres conceptuels existants en y intégrant les spécificités de ces dernières.

La prise en compte de ces spécificités a donné lieu à un courant de pensée : « le courant de la spécificité (1975-1985) » (Torrès, 1997). D'après ce courant, il est désormais question de définir des problématiques propres aux PME en intégrant leurs particularités, plutôt que de définir des problématiques globales qui font fi de ces particularités. Autrement dit, la PME doit être considérée comme une entité à part entière (PME comme objet de recherche) (Torrès, 1997). On observe des efforts d'intégration des particularités de la PME dans certains travaux portant sur leur structure financière (Colot et Croquet, 2004; Janssen et Wtterwulghé 1998; Van Caillie, 1998).

Toutefois, on constate dans les études sur le financement des PME qu'il existe une nouvelle tendance qui consiste à transposer ou à adapter les cadres théoriques traditionnels en contexte de PME, et de trancher par la suite sur celui qui semble mieux traduire leur réalité (Colot et Croquet, 2004; Dufour et Molay, 2010; Pozniack et al., 2010). Un propos en faveur de ce courant de pensée se base sur l'hétérogénéité qui caractérise le monde des PME. En effet, compte tenu de leur hétérogénéité, il y a des possibilités de retrouver certaines PME qui s'écartent de leur nature : c'est ce que Torrès (1997) qualifie de dénaturation de la PME.

Une autre justification est que les PME sont, autant que les grandes entreprises, sources d'asymétrie informationnelle et de conflits d'agence (Denis, 2004; Fathi et Gailly, 2003; Paraque, 1999; Suret, 1984). D'après ces auteurs, c'est l'intensité des phénomènes qui fait la différence entre les deux catégories d'entreprises. Dans la PME, les problèmes d'agence (banque/PME) et d'asymétrie informationnelle sont plus prononcés, ce qui peut justifier l'importance de leurs contraintes financières.

Pour contourner ses problèmes, des auteurs suggèrent le développement d'une relation entre la PME et sa banque (Eber, 2001; Maque et Godowski 2009; Omri et

Bellouma, 2008; Vigneron, 2008). À cet effet, Maque et Godowski (2009, p.114) mentionnent que « les relations qu'une PME entretient avec sa ou ses banques s'avèrent essentielles ou même incontournables ». Une telle relation pourrait avoir une incidence sur la structure financière de la PME, notamment sur la proportion de dettes bancaires.

De ce qui précède, on constate que l'étude du financement des PME n'est pas des plus aisées à traiter du fait du nombre de variables qui peuvent intervenir et de la complexité de ces dernières (à la fois spécifique et hétérogène). La structure de financement des PME est donc la résultante de plusieurs facteurs, dont aucune théorie prise isolément ne saurait l'expliquer (Fathi et Gailly, 2003). Ainsi, pour étudier la structure financière des PME, il importe non seulement d'avoir une vision assez élargie du phénomène, mais aussi, dans une optique d'approfondissement, il faut aller au-delà de la simple identification des déterminants de cette structure financière.

Pour ce faire, le recours à d'autres disciplines peut être intéressant. On qualifie cette attitude d'interdisciplinaire<sup>1</sup> (Raymond, 2009). Selon Klein et Newell (1997), la recherche interdisciplinaire est appréhendée comme un processus de réponse à une question ou de résolution d'un problème trop « complexe » pour être traitée efficacement par une seule discipline ou profession. L'interdisciplinarité permet un esprit d'ouverture qui aide à explorer les facettes cachées d'un sujet, à rechercher des liens, ceci dans le but d'améliorer la compréhension d'un phénomène (Raymond, 2009)<sup>2</sup>.

Pour Freymond, Meier et Merrone (2003), le recours à une approche interdisciplinaire suppose au moins deux pratiques parfaitement identifiables. La

---

<sup>1</sup> Tiré de <http://www.icra-edu.org/objects/francolearn/ACFA0.pdf> : ressource pédagogique préparée pour l'ICRA ([www.icra-edu.org](http://www.icra-edu.org)) par Nour Sellamna, et mise en forme par Richard Hawkins. Elle a été écrite pour aider au renforcement des capacités de la recherche agricole pour le développement (RAD).

<sup>2</sup> Ibid

première consiste à emprunter des concepts, méthodes et théories d'autres disciplines pour les faire travailler sur des objets relevant de la discipline importatrice. La deuxième quant à elle s'intéresse à agrandir le champ d'application des théories d'une discipline précise à des objets relevant, toujours a priori, d'autres disciplines.

Dans cette recherche, la première approche pratique est privilégiée. Le domaine de la stratégie semble intéressant à explorer dans la mesure où cette discipline s'est révélée comme un champ intégrateur de plusieurs disciplines, permettant de comprendre les phénomènes complexes (Mintzberg, 1979). La question des comportements financiers des entreprises en est un. Bien plus, la prise en compte de la variable stratégie permet de mettre en évidence l'hétérogénéité des PME, puisqu'il est généralement reconnu qu'elles poursuivent diverses stratégies (Filion, 2000; Julien et Marchesnay, 1996; Miles et Snow, 1978; Porter, 1980; Smith, 1967).

Finalement, cette recherche se positionne dans le courant de la « synthèse ». Il permet manifestement de rompre avec le paradigme très couru de la spécificité absolue des PME et d'aborder cette problématique selon une approche contingente de la spécificité (Torrès, 1997). La question générale de recherche se définit ainsi qu'il suit :

*Quels sont les déterminants de la structure financière des PME selon leur orientation stratégique?*

Le chapitre suivant présente les différentes théories recensées dans la littérature, qui permettent de mieux cerner cette question de recherche et de ressortir, par le fait même, toute sa complexité.

## CHAPITRE 2 — CONTEXTE THÉORIQUE

La question de la structure financière a fait l'objet de plusieurs développements théoriques et empiriques dans la littérature sur le financement des entreprises. Ce chapitre est consacré à la présentation de ses fondements théoriques et empiriques. Tout d'abord, les théories de référence sont présentées, c'est-à-dire celles qui jettent une base d'explication, apportant de ce fait un éclairage à notre problématique (théories financières). Par la suite, on s'attarde sur les théories prescriptives ou plus spécifiques, car celles-ci tiennent compte des réalités de notre objet de recherche (PME). Ces développements permettent enfin de dresser le cadre conceptuel et de préciser l'objectif de cette recherche, ce qui débouche sur les hypothèses à tester.

### 2.1 LES THÉORIES FINANCIÈRES

Dans son étude sur la structure financière des PME belges, Van Caillie (1998) argumente que les théories explicatives du comportement de financement des entreprises peuvent être regroupées en trois grandes approches : classique, néoclassique et moderne.

#### 2.1.1 Approche classique

Essentiellement de nature comptable et empirique, cette approche est déterminée par le concept d'effet de levier. Pour ses tenants, il existe un point repère en dessous duquel l'endettement grève le rendement des actionnaires, c'est-à-dire la rentabilité des capitaux propres (on parle alors d'effet de levier négatif ou effet de massue), et au-dessus duquel il est plutôt positif pour ces derniers (on parle d'effet de levier positif) (Van Caillie, 1998). Autrement dit, ce courant de pensée supporte l'idée que l'entreprise a intérêt à s'endetter tant et aussi longtemps que la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette (Vernimmen, 2002). Le principal reproche

formulé ici est que cette approche ne repose pas sur des fondements théoriques solides (Cobbaut, 1994, cité par Van Caillie, 1998).

### **2.1.2 Approche néoclassique**

L'approche néoclassique est marquée par les travaux de Modigliani et Miller (1958). Ces derniers sont les premiers à avoir proposé une tentative de modélisation du comportement de financement des entreprises. Ils arrivent à la conclusion que dans les marchés de capitaux parfaits, le choix d'une structure financière est neutre sur le coût moyen pondéré du capital, et donc sur la valeur de l'entreprise (Modigliani et Miller, 1958). En d'autres termes, quelle que soit la proportion de dettes ou de fonds propres, d'actions ou d'obligations, il n'y a pas d'incidence sur la valeur de l'entreprise.

Les hypothèses à la base de ce modèle à savoir la perfection des marchés, l'absence d'asymétrie informationnelle, de coûts de faillites, de coûts de transaction et de conflits d'intérêts, ont été largement critiquées dans la littérature. On les qualifie d'hypothèses « simplificatrices », car elles ne reflètent qu'une infime partie de la réalité en contexte de GE et pire, elles ne cadrent pas avec la réalité généralement observée chez la PME. Par exemple, on sait que les entrepreneurs n'aiment pas dévoiler les informations pertinentes concernant leurs entreprises ou leurs projets, par crainte de perdre une information stratégique (St-Pierre, 2004). Cette asymétrie informationnelle qui caractérise les PME entraîne une défaillance des marchés financiers et est une source de conflits entre les PME et leurs partenaires.

Dès lors, la levée progressive de ces hypothèses a donné lieu à une nouvelle approche dite « approche moderne de la firme », qui regroupe les théories telles que : la théorie du compromis, la théorie de l'asymétrie informationnelle, la théorie de l'agence, la théorie de l'ordre hiérarchique et la théorie du signal, qui sont abordées succinctement dans les pages suivantes.

### 2.1.3 Approche moderne de la firme

Il est généralement admis que la levée des hypothèses qui sous-tendent le modèle de Modigliani et Miller (1958) a une incidence sur la valeur de l'entreprise. Ainsi, dans un premier temps, la prise en compte de la fiscalité et des coûts de faillites a donné lieu à la théorie du compromis. Dans un second temps, l'intégration de l'asymétrie d'information et des coûts d'agence a débouché sur la théorie de l'asymétrie informationnelle, la théorie de l'agence, la théorie de l'ordre hiérarchique et la théorie du signal.

#### 2.1.3.1 *La théorie du compromis ou la Static Trade Off Theory.*

La théorie du compromis naît de la prise en compte du rôle joué par la fiscalité et les coûts de faillite dans l'explication de la structure financière des entreprises. Le rôle joué par la fiscalité a été mis en évidence dans le modèle de Modigliani et Miller (1963). Ces auteurs ont démontré que la valeur de l'actif économique d'une entreprise endettée est égale à la valeur de l'actif économique d'une entreprise non endettée majorée de la valeur de l'économie d'impôt liée à la déductibilité fiscale des intérêts de la dette (Modigliani et Miller, 1963).

Sur cette base, la théorie du compromis effectue un arbitrage entre l'avantage fiscal de la dette et les coûts de faillite qui y sont associés (Baxter, 1967; Bradley et al., 1984, Carpentier et Suret, 1999; Ziane, 2003). En d'autres termes, cette théorie suppose qu'il existe un niveau d'endettement optimal au-delà duquel l'endettement réduit la valeur de l'entreprise. Ce niveau optimal d'endettement serait celui pour lequel on observe une compensation entre l'avantage fiscal de la dette et les coûts qui y sont associés. Il importe de préciser cependant que l'avantage fiscal de l'endettement dont il est question n'est pas un acquis. L'entreprise ne pourra alors en bénéficier réellement que si elle dégage un résultat d'exploitation positif.

Pour ce qui est des coûts de faillite, la littérature soutient qu'ils sont plus élevés en contexte de PME que chez leurs consœurs de grande taille (St-Pierre, 1999, 2004; Balwin et al.1997). Les justifications avancées ont trait à l'inexpérience des dirigeants, à l'absence des pratiques de gestions financières, à la prépondérance du dirigeant et à la dépendance envers les partenaires (client ou fournisseur). Tous ces éléments sont de nature à augmenter le risque de faillite des PME, et par conséquent les coûts qui y sont associés. Par exemple, la prépondérance du dirigeant est un facteur qui peut être très néfaste en cas de carence managériale ou de décès de ce dernier (St-Pierre, 1999). De même, la dépendance envers les clients ou fournisseurs importants peut entraîner la disparition de la PME, advenant la rupture d'un contrat d'achat ou de vente (St-pierre, 1999).

Bien que la Static Trade Off Theory ait été validée dans plusieurs études sur les GE (Driefield et Pal 2004; Frank et Goyal, 2005; Titman et Wessels, 1988, cités par Fakhfakh et Atitallah, 2006; Rajin et Zingales 1995), son application dans le contexte des PME n'est pas toujours aisée. En effet, Ang (1991, 1992) affirmait qu'il n'existe pas de distinguo clair entre les ressources financières de l'entrepreneur et celles de son entreprise (respectivement entre les états financiers du dirigeant et ceux de l'entreprise). Dans ces conditions, il peut être difficile de déterminer avec précision l'avantage fiscal de la dette en contexte de PME.

### *2.1.3.2 La théorie de l'asymétrie de l'information*

L'information occupe une place importante dans les échanges. En effet, toute décision optimale repose sur une information précise, pertinente et complète (St-Pierre, 2004). Lorsque l'information est répartie de façon uniforme en termes de quantité et de qualité, entre les agents, on parle d'une situation symétrique de l'information, au cas contraire on parle d'asymétrie de l'information. Dans la réalité, cette dernière situation est la plus observée dans les entreprises, quelle que soit leur taille. Seulement, plusieurs



auteurs admettent que l'asymétrie informationnelle est plus prononcée chez les PME (Berger et Udell, 1995; Fathi et Gailly, 2003; Paraque, 1999; Suret, 1984). Compte tenu de leur fort besoin d'autonomie et d'indépendance, les dirigeants de PME se montrent très réticents quant au partage des informations sur leur entreprise. De même, les dirigeants sont également réticents par crainte de perdre une information stratégique au profit de leurs concurrents.

Par ailleurs, l'asymétrie d'information conduit à deux risques. Un risque ex ante et un risque ex post. Dans le cadre du financement, le risque ex ante est la probabilité que les fournisseurs de capitaux prennent des décisions sous-optimales, c'est-à-dire, d'une part octroient du crédit (ou investissent) aux entreprises ayant une mauvaise solvabilité, et d'autre part refusent du crédit (ou n'investissent pas) aux entreprises ayant une très bonne solvabilité : on parle de sélection adverse. Le risque ex post quant à lui, est la probabilité que les dirigeants d'entreprise utilisent les fonds à d'autres fins que celles pour lesquelles ils ont été initialement prévus. Par exemple, l'utilisation des fonds pour des besoins personnels ou l'utilisation des fonds pour des projets autres pouvant être plus risqués : on parle de l'aléa moral.

Considérant ces risques d'antisélection et d'aléa moral, les fournisseurs de capitaux, pour se prémunir, vont augmenter le niveau de contraintes financières. Par exemple, ils peuvent exiger des garanties personnelles (Boot, Thakor et Udell, 1991), procéder à un rationnement de crédit (Stiglitz et Weiss, 1981), ou augmenter les taux d'intérêt (St-Pierre, 2004). Le tableau 1 et la figure 1 ci-après étayent bien cette situation. D'une part, le tableau 1 présente le niveau d'asymétrie perçu par les fournisseurs de capitaux en fonction du degré de solvabilité des PME, d'autre part, la figure 1 résume l'asymétrie d'information et le financement en contexte de PME.

Le tableau 1 montre en effet comment différents critères influençant le degré de solvabilité de l'entreprise aggravent ou non le niveau d'asymétrie perçu par les fournisseurs de capitaux. On peut ainsi remarquer à travers les crochets qu'une solide relation avec le prêteur, une bonne solvabilité et la possession de biens tangibles (garanties) réduisent le niveau d'asymétrie informationnelle, donc renforcent la confiance du prêteur envers la PME. Les entreprises qui ont donc plus de chance d'obtenir du financement sont celles capables d'atténuer le niveau d'asymétrie par le biais d'une bonne communication.

Tableau 1  
Degré de solvabilité suivant la théorie de l'asymétrie de l'information

|   | ← FAIBLE ASYMÉTRIE | GRANDE ASYMÉTRIE → |
|---|--------------------|--------------------|
| Capable de montrer la solvabilité au moyen de biens à fournir en garantie ✓ | ✓ ✓                | ✓                  |
| Relation établie avec le prêteur ✓  | ✓                  | ✓                  |
| Dirigeant capable de montrer la solvabilité de l'entreprise ✓               | ✓ ✓                | ✓                  |

Source : Programme de recherche sur le financement des PME (2002, p. 28).

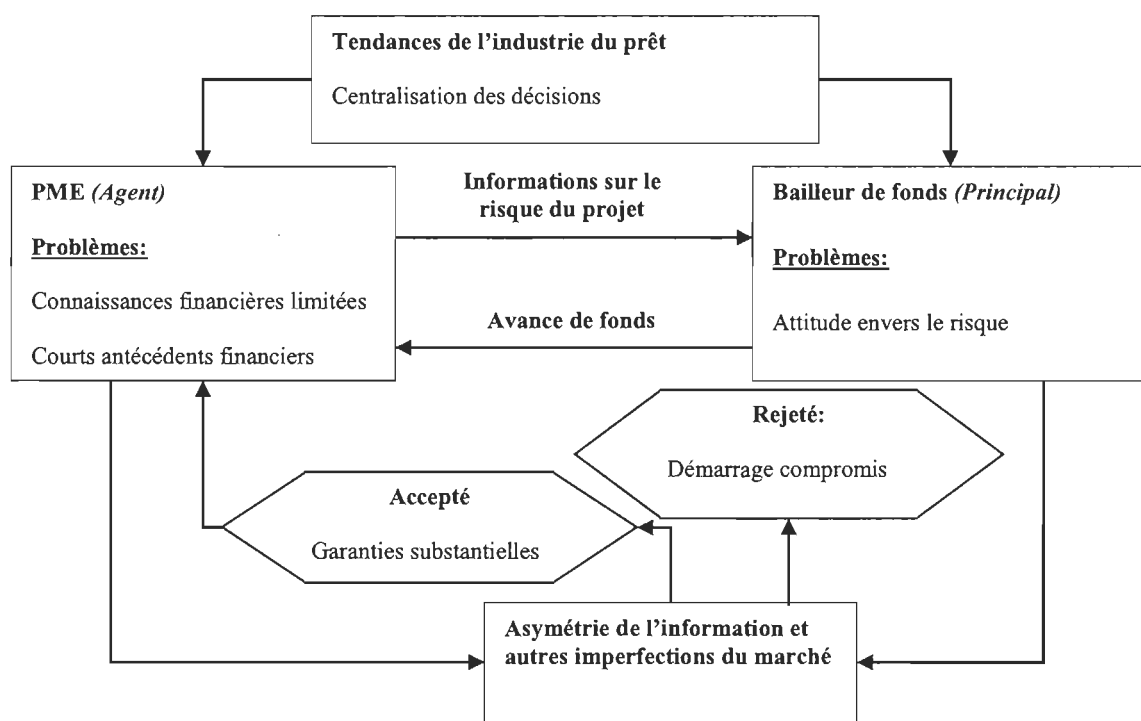
À l'opposé, les banquiers perçoivent une grande asymétrie d'information lorsqu'une PME n'est ni capable de fournir des biens en garanties, ni capable de bâtir une relation avec sa banque et lorsqu'elle n'est pas capable de montrer sa solvabilité.

C'est d'ailleurs ce qui justifie dans le tableau l'absence de crochet dans la colonne gris foncée.

La figure 1 quant à elle fait ressortir davantage les liens entre le financement des PME et l'asymétrie de l'information.

Figure 1

L'asymétrie de l'information et le financement des PME



Source : adapté de Tucker et Lean (2003), tiré de St-Pierre (2004).

D'après cette figure, la PME soumet à sa banque son projet pour financement. Le banquier (après analyse) dépendamment de sa perception du niveau d'asymétrie

informationnel et des autres imperfections du marché peut accepter de financer le projet avec des contraintes élevées (garanties, taux élevés, etc.) ou le rejeter.

Finalement, on peut conclure que l'asymétrie d'information qui caractérise les entreprises est sans aucun doute l'un des fondements de leurs difficultés financières. Plus le niveau d'asymétrie perçu par les banques en ce qui concerne une PME est élevé, Plus cette dernière pourrait difficilement accéder au financement. De ce fait, les PME ont tout intérêt à améliorer leur image auprès des bailleurs de fonds, en leur fournissant des informations pertinentes, qui les aideront dans le processus d'évaluation de leur risque.

#### *2.1.3.3 La théorie de l'agence*

La théorie de l'agence élaborée par Jensen et Meckling (1976) suppose qu'il y a relation d'agence lorsqu'une partie (principal) engage par contrat une autre partie (l'agent) qui doit lui procurer certains services de gestion, en lui donnant certains pouvoirs sur les ressources qui ne lui appartiennent pas. Autrement dit, on parle de relation d'agence dès lors qu'il y a délégation par une partie (principal) d'une tâche à une autre (agent). Cette théorie qui a été initialement développée en contexte de GE visait à mettre en évidence la relation liant les actionnaires et les dirigeants, relation qui est très souvent source de conflits. En effet, en se référant à l'hypothèse de rationalité économique des agents<sup>1</sup>, il découle que chacune des parties va chercher à maximiser sa fonction d'utilité, ce au détriment de l'autre. Précisément, les dirigeants pourront prendre des décisions sous optimales pour les actionnaires, qui mettent en péril la richesse de ces derniers.

Pour contrecarrer les comportements opportunistes de l'agent, le principal engagera des coûts dénommés coûts d'agence (Jensen et Meckling, 1976). Il s'agit des

---

<sup>1</sup> Un individu est rationnel lorsqu'il cherche en tout temps à maximiser sa satisfaction

coûts liés à la surveillance de l'agent par exemple, ceux liés au conseil d'administration. Aussi, d'après ces auteurs, l'endettement est un moyen efficace de discipliner les dirigeants et de permettre ainsi la convergence des intérêts dans la mesure où, il oblige ces derniers à dégager des résultats d'exploitation positifs, afin de couvrir leurs charges financières, et de préserver ainsi leur statut. Cette mesure permet aussi de réduire les free cash flows<sup>1</sup> disponibles aux dirigeants.

Toutefois, précisons que ce moyen d'intervention est en soi source d'un autre conflit, celui entre les banques et les dirigeants. Le rôle premier d'une banque est de gérer l'argent de ses clients en « bon père de famille ». De ce fait, face à une demande de financement, celui-ci regarde avant toute chose la capacité de l'entreprise emprunteuse à honorer ses engagements à échéance (solvabilité). Ceci signifie que le raisonnement de la banque suit une logique de maximisation de la valeur (Julien et Paraque, 1995).

Pour ce qui est des dirigeants, la littérature mentionne l'existence possible des décisions sous-optimales (Colot et Croquet, 2004; Suret, 1984), leur probabilité d'occurrence étant plus élevée en contexte de PME (Suret, 1984), où l'on note une forte présence du dirigeant, et des objectifs qui s'éloignent d'une logique de maximisation (pérennité, indépendance, autonomie, etc.).

Ainsi, la réponse des banquiers à ses intérêts différents va s'observer dans la nature et la structure de la dette (Thema, 1998). Par exemple, ils peuvent imposer des taux d'intérêt élevés, étaler le crédit octroyé sur plusieurs versements, procéder à un rationnement, octroyer des dettes convertibles (St-Pierre, 2004).

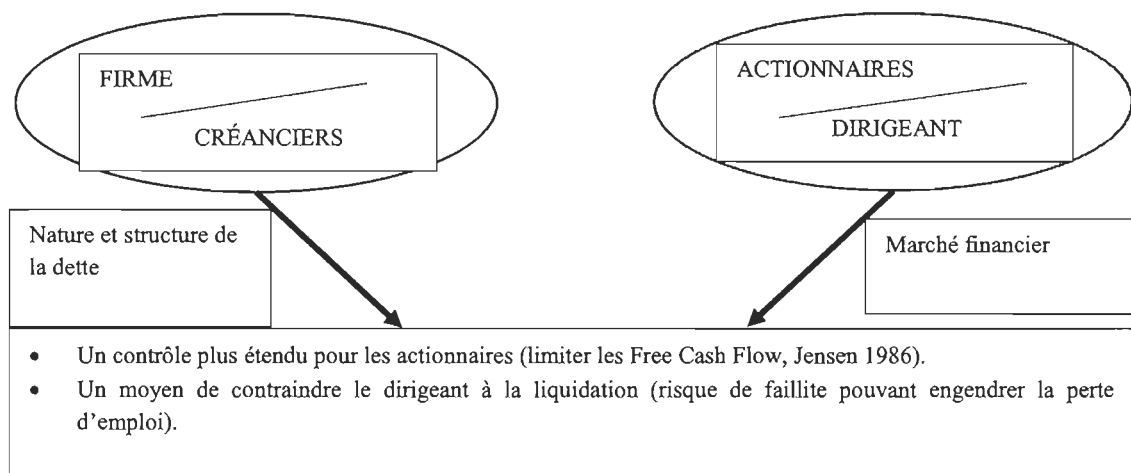
---

<sup>1</sup> Free cash flow signifie flux de trésorerie disponible. Il s'agit des flux de trésorerie générés par l'actif, qui doivent être repartis entre ceux qui ont financé l'actif, à savoir les actionnaires et les prêteurs.

La figure 2 résume le rôle de la dette dans la réduction des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Aussi, elle met en évidence les conflits entre les créanciers et les entreprises.

Figure 2

Le rôle de la dette dans la réduction des conflits d'intérêts



Source : Thema (1998, p.3)

En outre, plusieurs auteurs admettent la théorie de l'agence développée en contexte de GE comme étant pertinente dans l'explication des problématiques des PME (Ang, 1991,1992; Belletante et Levratto, 1995; Fathi et Gailly, 2003; Suret, 1984, Thema, 1998). Elle met en évidence les intérêts divergents des dirigeants et leurs partenaires (banques, etc.), mais aussi suppose l'existence des asymétries informationnelles.

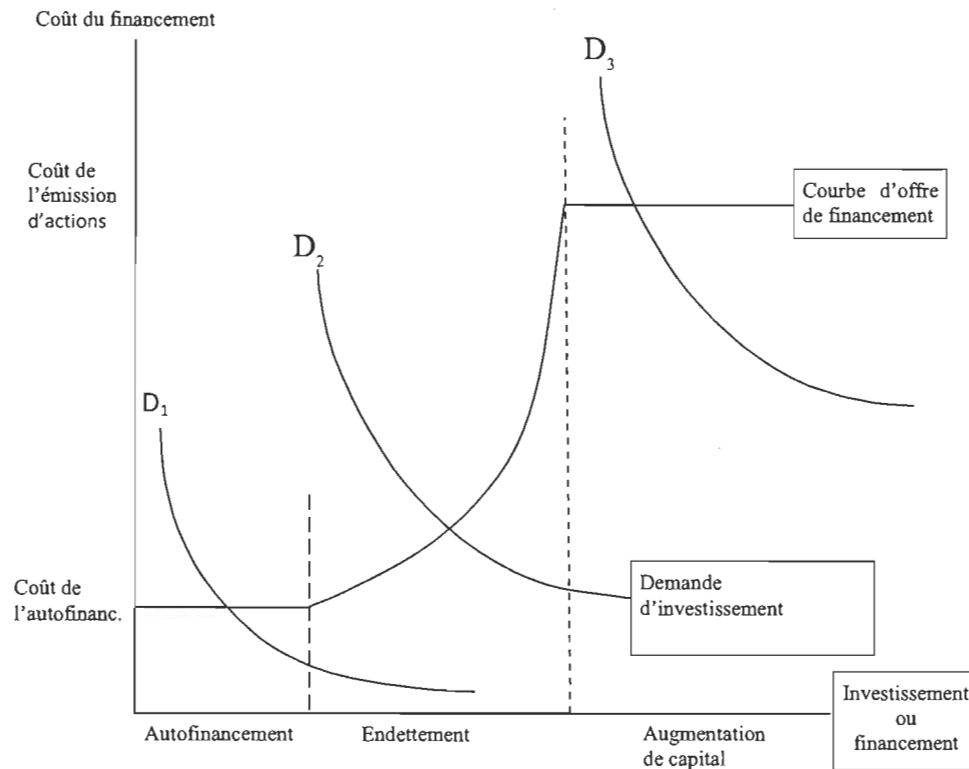
#### 2.1.3.4 *La théorie de l'ordre hiérarchique ou Pecking Order Theory (POT)*

La théorie de l'ordre hiérarchique développée par Myers et Majluf (1984) ne repose pas sur l'idée d'un ratio optimal ou ratio cible telle que préconisée par la Static Trade Off Theory, mais est basée sur l'asymétrie informationnelle entre les détenteurs d'enjeux d'une entreprise. La nature imparfaite des marchés du fait de l'asymétrie de l'information va provoquer un grand scepticisme chez les investisseurs potentiels. Ceux-ci auront tendance à sous-évaluer les titres de l'entreprise, car ils estiment qu'ils sont limités dans leur prise de décisions. Ainsi, toute émission d'actions nouvelles contribuera à diminuer la valeur de l'entreprise c'est-à-dire la richesse des actionnaires actuels (Myers et Majluf, 1984). Les dirigeants dont l'objectif principal est de maximiser la richesse des actionnaires actuels utiliseront cette forme de financement en cas de force majeure, c'est-à-dire en cas d'épuisement des autres formes possibles de financement (Myers et Majluf, 1984).

Myers et Majluf (1984) concluent donc que le financement externe est une option secondaire pour l'entreprise. Elle aura d'abord et avant tout recours à l'autofinancement pour financer ses activités ou projets, si elle a une bonne rentabilité. Au cas où l'autofinancement s'avérerait insuffisant, l'entreprise pourrait recourir au financement par dettes et enfin par capital-actions, car le coût de l'autofinancement est inférieur à celui de la dette qui lui-même, est moins élevé que celui des fonds propres.

La figure 3 ci-après illustre bien cette situation, en mettant en évidence le coût du financement et les types de financement. On y constate que le coût du financement augmente lorsqu'on se déplace du plan interne vers le plan externe. Précisément, le coût d'une augmentation de capital est supérieur à celui de l'endettement, qui à son tour est supérieur au coût de l'autofinancement

Figure 3  
La hiérarchie du financement



Source : Mulkey et Sassenou(1995, p.348) adaptés de Fazzari, Petersen et Hubbard (1988).

Précisons toutefois qu'une hiérarchie de financement autre que celle de Myers et Majluf (1984) a été proposée dans la littérature. Pour Cornell et Shapiro (1987), il n'est pas question seulement de se mettre dans la logique des actionnaires à savoir la maximisation de leur richesse, mais aussi dans la logique des parties prenantes à savoir la minimisation de leur risque, par exemple s'assurer de la stabilité de l'emploi pour les employés, d'une continuité de satisfaction du client, etc. La prise en compte conjointement de ces objectifs conduit l'entreprise d'après ces auteurs à la minimisation des coûts de contrats implicites. En conséquence, l'entreprise doit éviter de trop



s'endetter afin de ne pas compromettre ses contrats. La hiérarchie préconisée est donc l'autofinancement, ensuite le financement par capital-actions et enfin l'endettement.

En ce qui concerne les PME, les auteurs tels que Colot et Croquet (2004), Daskalakis et Psillaki (2008, 2009) et Sogorb-Mira (2005) s'accordent sur l'idée que la hiérarchie de Myers et Majluf (1984) semble mieux traduire leur réalité, compte tenu de leurs difficultés à accéder au marché financier, du fait de l'asymétrie informationnelle et des coûts d'accès élevés (Beaudoin et St-Pierre 1996), de leur intérêt pour l'autonomie financière (Paranque, 1999), et leur fort désir d'indépendance (Sami Basly, 2007; St-Pierre, 1999;).

#### *2.1.3.5 La théorie du signal*

Élaborée par Ross (1977), la théorie du signal a pour hypothèse implicite l'asymétrie d'information entre les agents. Sachant que cette situation a pour conséquence la dégradation de la valeur de l'entreprise par les fournisseurs de capitaux, les dirigeants vont dès lors miser sur la communication via leur décision, considérée comme un signal, afin de convaincre le marché. L'idée phare qui est soutenue ici est que « chaque médaille porte son propre revers ». Ainsi, quel que soit le moyen de communication choisi à savoir financement par dettes ou fonds propres, celui-ci porte des conséquences négatives au cas où le signal s'avérerait erroné (Vernimem, 2002). En outre, d'après la théorie du signal les décisions financières au sein de l'entreprise ne doivent pas être fortuites. Les dirigeants ont avant tout intérêt à mieux s'interroger sur la portée au plan interne et externe de leurs décisions.

Concrètement, les partisans de cette théorie soutiennent que l'endettement est perçu comme un indicateur de la solvabilité de l'entreprise c'est-à-dire de sa capacité à honorer ses engagements à échéance (Ross, 1977). De ce fait, une entreprise qui s'endette a plus de chance de vendre ses titres sur le marché, car les investisseurs

analysent cet acte comme la capacité de l'entreprise à générer des flux futurs. Pour eux, une entreprise qui n'a pas cette assurance ne saurait augmenter son risque financier, voire de faillite.

Dans la même foulée, l'annonce d'introduction en bourse d'une entreprise est un acte bien perçu par les banquiers. Ces derniers analysent par là une réduction de l'asymétrie informationnelle et par conséquent, la possibilité de réduire les risques d'antisélection et d'aléa moral. Dans le cas des PME, une annonce d'entrée en bourse est perçue très positivement par les investisseurs, compte tenu des barrières qu'elles doivent surmonter pour en arriver là, par exemple l'obligation de transparence, une bonne réputation, etc. D'ailleurs, Beaudoin et St-Pierre (1996), dans leur étude sur la structure financière des PME québécoises avant leur premier appel public à l'épargne, affirment que ces dernières avaient considérablement amélioré leur image en réduisant significativement leur dette avant leur introduction sur le marché.

En résumé, cette première partie de la revue de littérature montre que les théories financières sont insuffisantes pour expliquer la structure de financement des PME, exception faite de la théorie de l'agence, la théorie de l'asymétrie d'information et la théorie de l'ordre hiérarchique, qui fournissent dans une certaine mesure une voie d'explication de l'impact probable de certaines variables sur le niveau d'endettement de la PME.

Deux principales raisons peuvent justifier cette inadéquation. Premièrement, la logique de raisonnement est celle de la maximisation de la richesse des actionnaires. Cette logique ne cadre pas tout à fait à celle des entrepreneurs, qui contrairement aux gestionnaires, prennent plus de risque et intègrent dans leur fonction d'utilité, outre le

rendement, les éléments tels que l'autonomie, la satisfaction, l'indépendance, la réputation (St-Pierre, 1999).

Deuxièmement, les tenants des théories financières supposent une séparation nette entre la propriété et la gestion de l'entreprise (Van Caillie, 1998; Wtterwulghé et al., 1994). Dans la PME, la réalité est généralement autre. L'entrepreneur occupe une place primordiale. Il est très souvent l'actionnaire majoritaire et le dirigeant. Il importe donc d'intégrer cette spécificité pour mieux comprendre les comportements financiers des PME.

Afin, de considérer la place cruciale occupée par les dirigeants des PME, une nouvelle approche théorique a vu le jour sous le terme « approche managériale de la firme ».

Qui plus est, s'il faut même considérer que « la PME est une grande entreprise à devenir » comme le soutiennent les tenants de l'approche financière, ceci sous-entend qu'elle doit passer par une multitude d'étapes, pas nécessairement identiques, pour y parvenir (Ang, 1991). Dans ce sens, on pourrait se référer au modèle du cycle de vie pour traiter de leur problématique. St-Pierre (1999, p.99) dans cette lignée précise que « même si peu de PME deviendront grandes, il est intéressant d'utiliser cette approche pour comprendre leur comportement financier ».

La section suivante va présenter tour à tour l'approche managériale, puis le modèle du cycle de vie, tous deux considérés comme des théories mieux adaptées pour expliquer les comportements financiers des PME (St-Pierre, 1999).

## 2.2 LES THÉORIES SPÉCIFIQUES AUX PME

Cette section présente deux autres cadres théoriques mieux adaptés à la spécificité des PME, mais ignorés par les théories financières (St-Pierre, 1999), vu que les variables mises en évidence ont peu, sinon pas d'impact sur la grande entreprise. Il s'agit de la théorie managériale et la théorie du cycle de vie.

### 2.2.1 La théorie managériale

La théorie managériale met en évidence un aspect négligé par les théories financières à savoir le rôle crucial du dirigeant dans la détermination de l'orientation de l'entreprise (St-Pierre, 1999). Dans la PME, l'entrepreneur est souvent seul actionnaire ou actionnaire majoritaire (Abor, 2008; Sogorb-Mira, 2005; Sogorb-Mira et Lopez-Gracia, 2008). De ce fait, il gère son entreprise comme il l'entend. D'ailleurs, Ang (1991) affirmait que l'entrepreneur dans la PME est fortement identifié à son entreprise. De plus, Lorrain et al. (1994) dans leur étude auprès de 48 PME québécoises, ont observé que l'implication du dirigeant dans la PME demeure élevée, quel que soit son stade de développement.

Dans cette optique, Norton (1991), conclut son étude en affirmant que les attentes des entrepreneurs jouent un rôle vital dans la détermination de la structure financière de la PME. Celle-ci est donc fonction des caractéristiques de son propriétaire dirigeant, telle sa propension au risque, ses objectifs, son âge, son expérience, son sexe, sa formation, son niveau d'éducation, etc. (St-Pierre, 1999). De même, Michaelas, Chittenden et Pitzouris (1998) trouvent dans leur étude qu'au-delà des variables financières, les facteurs non financiers et comportementaux du dirigeant comme la nécessité de contrôle, la propension au risque, l'expérience, les connaissances, peuvent avoir une plus grande influence sur la structure financière des PME.

### 2.2.2 La théorie du cycle de vie

La théorie du cycle de vie de Churchill et Lewis (1983) stipule que l'entreprise suit un processus de développement continu ou en étapes à savoir démarrage, survie, succès, expansion, maturité et chacune d'elle renferme ses propres problèmes. Autrement dit, le passage de la phase de lancement à celle de croissance nécessite par exemple une plus grande flexibilité, de plus gros moyens financiers, des adaptations au niveau organisationnel, ce pour suivre l'évolution des activités (Julien, 2000). Contrairement aux débuts parfois difficiles où l'entreprise n'a pas assez de crédibilité aux yeux de ses partenaires (clients, fournisseurs, banquiers, etc.), on va observer une amélioration de sa réputation au fur à mesure qu'elle grandit. Ceci peut avoir un effet sur sa structure financière : apparition progressive des dettes à court terme, puis à long terme (St-Pierre 1999).

Par ailleurs, ce modèle révèle quelques limites. D'abord, l'hypothèse sous-jacente à cette théorie à savoir que la croissance n'est pas vérifiée chez toutes les PME (Witmeur et Diambeidou, 2009). On sait que la PME est le reflet de son entrepreneur. Par conséquent, sa croissance dépend entièrement de ce dernier. S'il désire maintenir l'autonomie, c'est-à-dire qu'il n'est pas prêt à ouvrir le capital, la croissance sera freinée. C'est ce que Hanks et al. (1993) appellent « Life style ». Toute PME n'est donc pas destinée à croître.

Ensuite, le modèle de croissance « universel » ou développement en processus continu qui comprend les étapes telles que lancement, croissance, maturité et déclin a fait l'objet de critiques. Les recherches actuelles s'accordent sur l'idée qu'il n'existe pas un modèle ou une trajectoire de croissance type, mais plusieurs trajectoires en fonction des situations (Birley et Westhead, 1990; Godener, 1994; Mc Mahon, 2001, Witmeur et Diambeidou, 2009). Autrement dit, chaque PME suit sa propre trajectoire. Il est donc possible de voir des PME qui naissent déjà grandes, ou qui connaissent très tôt une

croissance fulgurante (exemple les gazelles), ou celles qui même après 100 ans demeurent petites, ou encore même celles qui quelques années après leur création sont déjà à leur phase de maturité. Enfin, l'absence de consensus sur le nombre d'étapes du cycle de vie de l'entreprise et les seuils de passage d'une phase à une autre constituent une autre critique du modèle du cycle de vie (Godener, 1994; Witmeur et Diambeidou, 2009).

Malgré ces critiques, la théorie du cycle de vie a un fort potentiel révélateur, dans la mesure où elle montre que le changement de phase dans une entreprise est à l'origine de profondes mutations à prendre à compte. D'après St-Pierre (1999), cette théorie est fort intéressante à considérer lorsqu'on étudie la structure financière des PME.

Au terme de ces premières parties du contexte théorique, il découle clairement que plusieurs facteurs peuvent avoir une relation potentielle avec la structure de financement d'une entreprise. D'après les théories traditionnelles ou financières, les variables explicatives de la structure financière se situent au niveau de la rentabilité, la taille et l'âge de l'entreprise, le niveau de risque, la profitabilité, la tangibilité de l'actif (garantie), le secteur d'activité, le nombre de dirigeants, la participation ou non du dirigeant au capital (Fathy et Gailly, 2003). Outre ces variables, il ressort aussi dans le cas des PME que l'influence des variables comme le stade de développement, la structure de propriété et les caractéristiques du dirigeant n'est pas négligeable.

Par ailleurs, notons que ces variables peuvent faire l'objet d'un regroupement. En effet, les travaux de Barton et Matthews (1989) sur la structure financière des PME dans un contexte de décision stratégique montrent distinctement trois grands groupes de

variables. Trois des cinq propositions avancées mettent en évidence le rôle central du dirigeant, et les deux autres insistent sur les caractéristiques de l'entreprise et le rôle de l'environnement externe. Ainsi, ces auteurs concluent que les décisions de financement des PME semblent être le fruit de nombreux facteurs internes et externes, ainsi que des valeurs managériales et les objectifs du dirigeant. Dans la même lignée, Michaelas, Chittenden et Pitzouris (1998) arguent dans leur recherche qualitative que les facteurs non financiers et comportementaux des propriétaires, accouplés avec les facteurs internes et externes à l'organisation, déterminent la structure de capital des PME.

Avant de passer en revue les études théoriques et empiriques de l'influence de ces groupes de variables susmentionnées sur la structure financière des PME, il importe de définir le concept de structure financière. Ces réflexions vont permettre par la suite de développer notre cadre conceptuel (modèle de recherche, objectif spécifique, et hypothèses).

### 2.3 STRUCTURE FINANCIÈRE DES PME

De façon générale, la structure financière désigne une combinaison de dettes bancaires, de dettes financières et de fonds propres à laquelle l'entreprise a recours pour le financement de ses opérations.

Dans le cas des PME, outre les fonds personnels du dirigeant, la littérature reconnaît la place prépondérante qu'occupe le financement bancaire, dans leur financement externe total, ce dans plusieurs pays (Abor et Biekpe, 2009; St-Pierre, 2004; St-Pierre, Audet et Van Pham, 2009). Par exemple, L'OCDE (2007), dans ses travaux sur le financement des PME et des entrepreneurs, fait remarquer que le financement

bancaire représente environ 79 % du financement des PME dont le siège se retrouve dans l'Union Européenne (l'UE).

Au Canada, l'Association des Banquiers Canadiens (1996) mentionnait dans leur rapport que les PME représentaient plus de 95 % de leur clientèle pour les crédits à court et à long terme. Toujours selon cette même source, 77 % de propriétaires de PME ont une relation de crédit avec une banque et, les banques procurent environ 58 % de leur financement (ABC, 2011). Encore, une enquête réalisée par Industrie Canada (2009) sur les conditions de crédit aux PME révèle sur un échantillon de 3200 entreprises que le financement par dettes bancaires occupe 79 % du financement total octroyé.

Ces statistiques étayent le rôle joué par les banques dans le financement des PME. Cependant, les études empiriques s'accordent sur le fait que le financement de court terme est le plus récurrent dans le capital des PME (Abor, 2008; Nguyen et Ramachandran, 2006; OCDE, 2004). Ainsi, Abor et Biekpe (2009) observent dans leur échantillon que le ratio d'endettement de court terme des PME est de 36,26 % tandis que leur ratio d'endettement de long terme est nettement faible soit 5,74 %. De même, Nguyen et Ramachandran (2006) constatent dans leur étude que les PME vietnamiennes ont en moyenne un ratio d'endettement de court terme de 41,98 % contre un ratio d'endettement de long terme de 1,93 %.

Encore, Huyghebaert et Van de Gucht (2007) dans leur recherche sur la structure financière de 244 nouvelles entreprises belges montrent que le financement de court terme représente environ 52,31 % de leur endettement total. Enfin, Keasey et Watson (1993, cités dans Etchri, 2002) notent que le financement à court terme chez les PME est très important et peut même représenter jusqu'à 64 % du financement total.



Ces statistiques montrent l'ampleur du financement à court terme dans la PME. Ceci peut être le reflet de la volonté des dirigeants, mais aussi peut être le reflet des difficultés qu'ont les PME à obtenir le financement à long terme pour soutenir leurs activités (St-Pierre, 2004; St-Pierre et Allepôt, 1998).

## 2.4 LES CARACTÉRISTIQUES DES ENTREPRENEURS ET L'ENDETTEMENT

D'après St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2002, p.35), « les caractéristiques des entrepreneurs qui sollicitent du financement externe jouent un rôle non négligeable sur l'offre de financement ainsi que sur les conditions auxquelles ils peuvent y avoir accès ». Cette phrase revêt une plus grande ampleur en contexte de PME où l'entreprise est le reflet des caractéristiques de son entrepreneur (Ang, 1991). Ceci implique selon Julien (1997), une personnalisation de la gestion c'est-à-dire que la personnalité de l'entrepreneur va se retrouver dans tous les aspects de gestion de l'entreprise, et le financement en est un. Dans cette perspective il n'existe pas de PME type, mais une multitude de PME en fonction des caractéristiques des dirigeants (Julien, 1997). L'étude de la structure financière des PME doit donc tenir compte les caractéristiques du propriétaire dirigeant.

À cet effet, Paradas (1996) distingue les caractéristiques liées au profil biographique et celles liées au profil managérial (prise de décision). Le profil biographique qui comprend le capital humain du propriétaire (Woywode et Lessat, 2001) se subdivise selon Becker (1975, cité dans Colombo et Grilli, 2005), en constituants génériques soit l'âge de l'entrepreneur, son sexe, son niveau d'étude, et en constituants spécifiques soit son expérience en tant que dirigeant et son expérience dans le secteur d'activité de l'entreprise. Le profil managérial quant à lui a trait aux éléments relatifs à la prise de décision (objectifs ou stratégie des dirigeants).

Les impacts probables de ces différentes variables sur le niveau d'endettement sont respectivement développés dans les sous-sections suivantes.

#### **2.4.1 L'âge du propriétaire-dirigeant**

L'âge du dirigeant est souvent considéré comme un facteur pouvant expliquer son comportement financier. Kabacoff et Stoffey (2001) — dans leur enquête sur les différences multigénérationnelles de comportement en tant que leader et leur impact sur la performance — constatent que l'attitude face au risque est un élément qui différencie les jeunes dirigeants de ceux plus âgés. Les jeunes dirigeants (25-35 ans) d'une part, ont une aisance à faire face aux changements rapides et ont tendance à prendre des risques. Les dirigeants plus âgés (45-55ans) d'autre part, se réfèrent à leurs expériences passées pour résoudre des problèmes, dans le but de mieux prévoir et minimiser les risques.

Un même constat a été fait par Tufano (1996). Selon cet auteur, plus le dirigeant a une grande aversion au risque, plus il est amené à gérer le risque. L'âge du dirigeant étant considéré dans son étude comme un proxy<sup>1</sup> de l'aversion au risque, Tufano (1996) arrive à la conclusion que plus le dirigeant est âgé et près de la retraite plus son aversion au risque est grande.

Dans la même lignée, Hambrick et Mason (1984) précisent que les jeunes propriétaires-dirigeants aiment prendre des risques, et sont plus portés vers une stratégie de croissance.

De ce qui précède, on peut conclure que les jeunes dirigeants du fait de leurs plus grandes ambitions, ont des besoins financiers supérieurs aux dirigeants plus âgés. Pour satisfaire ses besoins, ils peuvent recourir au financement externe compte tenu de leur plus faible aversion au risque. On pourrait donc s'attendre à un niveau

---

<sup>1</sup> Substitut

d'endettement plus grand dans leur structure financière comparé à celui des dirigeants plus âgés. Dans ce sens, la relation entre l'âge et l'endettement peut être qualifiée de relation indirecte. Spécifiquement, l'âge du dirigeant peut influencer l'endettement à travers ses objectifs de croissance.

Par ailleurs, St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2002) observent dans leur étude sur le financement des PME canadiennes que les entreprises qui ont un niveau d'endettement élevé sont dirigées par les jeunes. Cette même étude révèle que les jeunes dirigeants sont à la tête des jeunes entreprises. Ainsi, la plus grande utilisation de l'endettement par les jeunes dirigeants peut se justifier par le fait que, leur entreprise étant jeune, ils n'ont pas constitué assez de réserves à l'interne pour financer leur activité.

Néanmoins, il importe de mentionner que malgré leur grande propension au risque, l'accès des jeunes entrepreneurs au financement est souvent compliqué comparativement aux entrepreneurs âgés, ceci à cause des facteurs tels que leur manque d'historique de crédit, leur manque de garanties, leur manque d'expérience en gestion, le secteur d'activité dans lequel ils opèrent (principalement celui du savoir), le stade de développement de leur entreprise, et les objectifs de croissance très grands, qui amplifient le niveau de risque de leur entreprise (Orser et Carrington 2006).

L'âge du dirigeant peut influencer le niveau d'endettement de son entreprise. Le genre, qui est abordé ci-après, peut-il aussi être considéré comme un déterminant du niveau d'endettement?

#### **2.4.2 Le sexe**

En plus de l'âge du dirigeant, le sexe est également un facteur souvent mentionné comme déterminant de l'endettement. Plusieurs auteurs ont initialement

affirmé l'existence des préjugés à l'égard des femmes entrepreneures, et donc, des difficultés quant à leur accès au financement externe bancaire (Amrhar, 2001; Coleman, 2000; Marleau, 1995). Toutefois, les études plus approfondies sur le sujet réfutent ou nuancent cette idée de discrimination sexiste (Cliff, 1998; Fabowale et al., 1995, Haines et al., 1999; St-Cyr et al., 2002), et concluent que les raisons d'une différence dans la structure de financement des femmes et des hommes, au-delà du sexe, relèvent plutôt du type d'activité, du secteur, de la taille de l'entreprise, de l'expérience entrepreneuriale.

Par exemple, l'OCDE (2000) observe que les femmes ont tendance à exploiter les micros ou petites entreprises dans le secteur des services, et ont en général moins de capital et moins d'expériences entrepreneuriales que les hommes. Ces caractéristiques sont associées à un niveau de risque plus grand du point de vue des banquiers et pourraient freiner leur accès au financement (Fabowale et al., 1995; OCDE, 1997, 2000).

Outre les éléments cités précédemment, Coleman (2000), Cliff (1998) et GCEF (2000) notent que les préférences divergentes des hommes et des femmes entrepreneures peuvent également expliquer leur structure de financement. En effet, ces auteurs font ressortir que les femmes entrepreneures, contrairement aux hommes, ont tendance à moins utiliser les sources de financement externes, ou à choisir de limiter la taille de leur entreprise, ainsi que la croissance. Le faible recours des femmes entrepreneurs au financement externe, notamment celui bancaire a été observé par St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2002). Sur un échantillon de 1335 PME, ces auteurs trouvent que le niveau d'endettement des femmes représente approximativement un tiers de celui des hommes.

Enfin, un autre élément qui peut limiter l'accès des femmes au financement est le manque d'information sur les sources de financement disponibles. Par exemple, l'OCDE (2000) observe que les femmes ne sont pas toujours suffisamment informées quant aux différentes possibilités de financement auxquelles elles peuvent recourir.

De ce qui précède, on voit que le sexe des dirigeants semble être une variable essentielle de la compréhension de leurs comportements financiers. Les différences observées entre les hommes et les femmes entrepreneurs (en termes d'expérience, de secteur d'activité, de préférences...), étant associées à un niveau de risque plus grand pour les banquiers, on peut présumer un niveau d'endettement inférieur des femmes comparé à celui des hommes. Cependant, qu'en est-il du niveau d'étude?

### **2.4.3 Le niveau d'étude**

Le niveau d'étude du dirigeant peut aussi être considéré comme un déterminant du niveau d'endettement de l'entreprise. La relation entre ces deux variables peut être déduite d'une part, à partir des objectifs de croissance du dirigeant. En effet, plusieurs études montrent une relation positive entre le taux de croissance et le niveau d'étude (Janssen, Julien, St-Pierre, et Thérien, 2005; Julien, 2000; St-Pierre, Beaudoin et Desmarais, 2002; Woywode et Lessat, 2001). Plus le dirigeant est scolarisé, plus il vise des taux de croissance élevés. Pour atteindre ces objectifs de croissance, St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2002) constatent dans leur échantillon que les détenteurs de diplômes universitaires sont plus disposés à s'ouvrir au financement externe pour financer leur entreprise. Dans ce cas de figure, il semble exister une relation positive entre le niveau d'étude et l'endettement.

D'autre part, la relation entre le niveau d'étude et l'endettement peut également être déduite à partir des préférences des dirigeants pour certaines activités. Ainsi, St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2002) observent aussi dans leur recension que les dirigeants plus scolarisés ont un grand intérêt pour les activités de Recherche et Développement (R&D) et d'exportation. La réalisation de ces activités nécessite beaucoup de liquidités, ce qui peut obliger ces dirigeants à utiliser le financement externe, donc les dettes.

En conclusion, le niveau d'étude du dirigeant peut fournir une explication de ses choix financiers. Plus ce dernier est scolarisé, plus il est porté à recourir au financement externe, du fait de ses objectifs plus ambitieux. Examinons maintenant l'influence de son expérience sur le niveau d'endettement de l'entreprise.

#### **2.4.4 L'expérience**

L'expérience du dirigeant tant en gestion, que dans le secteur d'activité, est sans aucun doute une autre variable explicative du niveau d'endettement de son entreprise.

Les études sur la faillite des PME rapportent que l'inexpérience du dirigeant est l'une des causes principales de faillite des PME (Baldwin et al., 1997; Gaskill et al., 1993; St-Pierre, 1999). Dans cette optique, on comprend bien l'attitude des banques envers les dirigeants inexpérimentés. Pour ces dernières, l'inexpérience du dirigeant est perçue comme un surplus de risque, tandis qu'une forte expérience représente une garantie supplémentaire (Fabowale et al., 1995). D'ailleurs, les études qui relèvent les difficultés d'accès au financement d'une part entre les entrepreneurs âgés et les jeunes entrepreneurs, et d'autre part entre les hommes et les femmes entrepreneures, admettent que le manque d'expérience est parfois à l'origine des barrières au financement (Orser et Carrington 2006; St-Pierre, Beaudoin et Desmarais, 2002).

Ainsi, on pourrait postuler que les dirigeants qui ont plusieurs années d'expérience auront plus de chance de se voir octroyer du crédit comparativement à ceux qui en ont moins accumulé. L'expérience du dirigeant semble donc être une variable non négligeable dans l'explication du niveau d'endettement des PME. Que dire de ses objectifs de croissance et de son degré d'autonomie?

#### **2.4.5 Les objectifs de croissance et le désir d'autonomie**

Les objectifs de croissance du dirigeant de même que son désir d'autonomie sont des variables qui peuvent également expliquer les comportements financiers des PME. Il est reconnu dans la PME que le dirigeant occupe une place prépondérante (Ang, 1991). De cette manière, il gère son entreprise avec des objectifs précis, lesquels intègrent ses objectifs personnels à savoir : autonomie, pérennité, croissance, etc. (St-Pierre, 1999). Pour atteindre ses objectifs, ce dernier développe plusieurs stratégies. Andriamanohisoa (2006) ainsi que Robichaud et McGraw (2004) affirment dans leur recherche que, peu importe la stratégie retenue pour l'atteinte des objectifs, on note un choix entre la croissance ou la non-croissance.

Une forte croissance entraîne des modifications dans la structure de l'entreprise et est à l'origine des besoins financiers importants de sorte que, le dirigeant peut être obligé de solliciter des partenaires externes (Julien, 2000). Dans ce sens, Robichaud et McGraw (2004) stipulent qu'un entrepreneur qui vise la croissance est quelqu'un qui aime prendre des risques et qui est ouvert aux partenaires externes. St-Pierre et Mathieu (2003) dans la même lignée soutiennent qu'un propriétaire qui a des objectifs de croissance accepte plus facilement la présence de nouveaux actionnaires alors qu'un entrepreneur qui opte pour la non-croissance est davantage motivé par la crainte de perte de contrôle et par conséquent est plus intéressé à conserver son indépendance, plutôt que de maximiser son profit (Davidsson, 1989, cité par Robichaud et McGraw, 2004).

D'après la pecking order theory, en cas d'insuffisance des ressources internes, l'entrepreneur va d'abord utiliser l'endettement, puis le financement par fonds propres. On peut présumer à la lumière de cette théorie que plus l'entrepreneur opte pour la croissance, plus le niveau d'endettement de son entreprise est élevé. Pour Julien (2000), ceci est d'autant plus vrai que la croissance a cette qualité d'épuiser l'entreprise au plan financier.

Par contre, la croissance peut avoir un effet négatif sur l'endettement. Ceci se justifie par le fait que les actifs sous-jacents des PME en forte croissance ayant une valeur presque nulle, ils ne peuvent servir de garanties (Colot, Croquet et Pozniack, 2010).

Par ailleurs, le degré d'autonomie souhaité par les dirigeants peut également affecter leur recours à l'endettement. Selon Le Petit Robert (2002), l'autonomie se définit comme « le droit pour un individu de déterminer librement les règles auxquelles il se soumet ». En d'autres termes, le degré d'autonomie renvoie encore au niveau de liberté souhaité par les dirigeants.

Dans cette perspective, on présume que les dirigeants qui accordent une très forte importance à l'autonomie auront tendance à limiter le financement externe, dans la mesure où celui-ci dilue leur liberté d'agir (St-Pierre, 1999, 2004). Ainsi, Plus le dirigeant désire préserver une grande autonomie moins il va s'endetter pour financer ses activités.

L'entrepreneur CAP (croissance, autonomie, pérennité) de Julien et Marchesnay (1996) en est une belle illustration. En effet, les CAP sont avant tout motivés par la croissance de leur entreprise et la rentabilité. Le recours à l'endettement est une voie pour atteindre leur objectif. Seulement, ceci se fait dans le respect de leur désir d'autonomie.

Il ressort de cette partie que les caractéristiques de l'entrepreneur peuvent jouer un rôle important dans l'explication de ses choix financiers. Toutefois, l'influence des caractéristiques de l'entreprise est aussi à considérer. La partie suivante s'attardera à



examiner les caractéristiques de l'environnement interne puis les caractéristiques de l'environnement externe

## 2.5 L'ENVIRONNEMENT INTERNE ET EXTERNE ET L'ENDETTEMENT

D'après le GREPME (1997), l'environnement interne de l'entreprise renvoie à sa structure, sa propriété, aux ressources tangibles et intangibles, aux systèmes et processus, à l'information et à la gestion des ressources matérielles, financières et humaine. L'environnement externe quant à lui regroupe quatre éléments fondamentaux soit : les caractéristiques du secteur d'activité, la concurrence, la nature de la demande des clients et l'offre des fournisseurs (Jobard, 1997, cité par Etchri, 2002).

Ces variables de l'environnement ne sont pas neutres sur le processus de mobilisation des fonds dans l'entreprise. Elles peuvent être associées à divers niveaux de risque et donc affecter l'endettement de la PME. Au travers de ce qui suit, on va comprendre davantage leur impact sur l'endettement. Pour ce faire, c'est l'environnement interne qui est tout d'abord présenté.

### 2.5.1 L'environnement interne

Dans ce travail, les principaux éléments de l'environnement interne des PME qui sont mis en évidence sont ceux qui peuvent être associés à des degrés de risque plus grands pour les bailleurs de fonds, et de fait peuvent constituer des barrières pour leur accès au financement bancaire. Ces éléments ont trait à la taille, l'âge, la rentabilité, la profitabilité, les garanties ou tangibilité des actifs, l'intensité de la recherche et développement (ci-après R&D), l'innovation, la structure de propriété et l'exportation

### 2.5.1.1 *La taille*

L'influence de la taille sur la structure des organisations a été mise en évidence par plusieurs auteurs suite aux travaux pionniers de l'école d'Aston (Pugh et al., 1968, 1969). Malgré la place centrale qu'occupe cette variable, notamment lorsqu'il s'agit de distinguer les PME des GE, son rôle et son impact sur la structure des organisations ne sont pas des plus simples à définir.

La taille d'une entreprise est une variable qui peut déterminer son niveau d'endettement. La Static Trade Off Theory (STOT) et la théorie de l'asymétrie informationnelle soutiennent l'existence d'une relation positive entre la taille et l'endettement. En effet, les GE contrairement aux PME disposent généralement d'un portefeuille d'activité assez diversifié. De ce fait, leur probabilité de faillite est réduite, de même que la volatilité de leurs flux monétaires (Abor, 2008; Colot et Croquet, 2007; Colot, Croquet et Pozniack, 2010; Dufour et Molay, 2010; Nguyen et Ramachandran, 2006). Ceci constitue implicitement une garantie pour les bailleurs de fonds, qui peuvent être plus tolérants à un niveau de dette élevé des GE (Wald, 1999).

Par ailleurs, la situation de déséquilibre informationnel qu'on peut observer entre les PME et les bailleurs de fonds peut amener ces derniers à surévaluer le risque des PME et à leur offrir des conditions de financement plus contraignantes, qui limitent leur accès au financement (St-Pierre, 2004).

Empiriquement, plusieurs études ont testé l'impact de la variable taille sur le recours à l'endettement bancaire des PME. Ainsi, Dufour et Molay (2010) en observant la structure financière de 1535 PME françaises, sur une durée de 8 ans, montrent une relation positive et statistiquement significative entre la taille de l'entreprise et son niveau d'endettement. De même, Colot, Croquet et Pozniack (2010) trouvent un résultat similaire sur leur échantillon de 359 PME familiales belges. Encore, sur leur échantillon

de 3569 PME espagnoles, sur une période de 10 ans (1995-2004), Sogorb-Mira et Lopez-Gracia (2008) arrivent à la même conclusion. Aussi, un résultat pareil a été observé en contexte ghanéen (Abor, 2008; Abor et Biekpe, 2009), vietnamien (Nguyen et Ramachandran, 2006) et tunisien (Fakhfakh et Ben Atitallah, 2006).

On peut donc postuler que plus une entreprise est de grande taille plus elle a accès à l'endettement.

Toutefois, il importe de préciser comme le constatent plusieurs auteurs que les PME sont caractérisées par un taux élevé du financement à court terme dans leur bilan (Abor, 2008; Colot et Croquet, 2007b; Nguyen et Ramachandran, 2006). Ceci montre dans une certaine mesure leur plus grande difficulté à accéder au financement à long terme. Dans ce sens Abor et Biekpe (2009) et Hall et al. (2004) trouvent que la taille de l'entreprise est positivement reliée avec les dettes à long terme et négativement reliée avec les dettes à court terme. Une explication probable est que les PME comparativement aux GE ne disposent pas de garanties suffisantes pour sécuriser leur emprunt à long terme.

#### *2.5.1.2 L'âge de la PME*

L'âge de l'entreprise est également une variable qui peut influencer le niveau d'endettement. Il ressort de la littérature que son impact est tantôt positif, tantôt négatif. L'existence d'une relation positive entre l'âge et l'endettement trouve une justification dans la théorie du cycle de vie. D'après cette théorie, l'âge est un indicateur de mesure de la réputation d'une entreprise. La réputation étant entendue comme le « bon nom » que l'entreprise s'est construit dans le temps, par le respect de ses obligations (Diamond, 1989).

En effet, les nouvelles entreprises n'ont ni historique de crédit, ni réputation, d'où la méfiance des banquiers quant à leur demande de financement. Cependant, même en cas d'approbation de leur demande de crédit, les banquiers leur offrent des conditions moins attrayantes. Dans cette optique, Omri et Bellouma (2008) trouvent une relation négative entre l'âge de l'entreprise et le taux d'intérêt requis par les banques. Autrement dit, plus l'âge de l'entreprise augmente plus ses conditions de financement sont souples ou avantageuses. Bien que cette relation n'ait été prouvée statistiquement significative, ces auteurs concluent qu'elle indique au moins que le taux d'intérêt peut être plus favorable pour les entreprises âgées.

La théorie de l'asymétrie de l'information fournit une autre explication de la relation positive entre l'âge et l'endettement. Avec l'âge, une entreprise peut réduire le niveau d'asymétrie informationnelle perçue par sa banque, en améliorant sa notoriété et sa fiabilité par ses bons résultats et sa solvabilité (le fait d'honorer à ses engagements à échéance). Ces deux éléments peuvent être considérés comme des signaux positifs que l'entreprise émet sur le marché. Dans ce cas, les bailleurs de fonds plus rassurés pourraient offrir plus de financement (Equinox, 2002).

À l'opposé, une relation négative entre l'âge et l'endettement peut se justifier par la théorie du financement hiérarchique. Les anciennes entreprises peuvent avoir accumulé assez de ressources internes, qui leur permettent de financer leur investissement. Une autre justification possible de cette relation est qu'avec l'âge, les opportunités de croissance des entreprises peuvent diminuer, et donc leurs besoins financiers. Elles auront par conséquent moins recours au financement externe.

Empiriquement, les résultats des études sont également mitigés. Par exemple, Sogorb-Mira et Lopez-Gracia (2008) trouvent, sur leur échantillon de 3569 PME espagnoles, une relation négative et statistiquement significative entre l'âge et le niveau

d'endettement des PME. Aussi, sur leur échantillon de 1309 PME françaises suivies entre 1985 et 1990, Bourdieu et Colin-Sedillot (1993) ainsi que Johnson (1997) arrivent à cette même conclusion.

Par contre, il ressort des travaux d'Abor et Biekpe (2009) une relation positive entre l'âge et le niveau d'endettement à long terme des PME ghanéennes. Aussi, d'après la FCEI (2001, p.1), les PME de moins de 10 ans ont une probabilité beaucoup plus grande d'être sous financées que celles de plus de 10 ans (16 % contre 7,6 %) et de payer des taux d'intérêt plus élevés (+0,39 %).

De ce qui précède, on peut conclure que l'influence de l'âge de l'entreprise sur son niveau d'endettement n'est pas négligeable. Cette variable mérite donc d'être prise en considération pour bien comprendre les choix financiers des entreprises.

### *2.5.1.3 La rentabilité et la profitabilité*

La rentabilité et la profitabilité d'une entreprise sont deux variables souvent mentionnées comme étant des déterminants de leur niveau d'endettement. Toutefois, selon Colot et Croquet (2007a), « leur impact est assez ambigu, car souvent ces deux notions se confondent ». En effet, la rentabilité des actifs qui est la mesure très souvent utilisée pour la profitabilité (Carpentier et Suret, 1999; Colot et Croquet, 2004, 2007a; Sogorb-Mira et Lopez-Gracia, 2008) est retenue dans certaines études pour mesurer la rentabilité (Fathy et Gailly, 2003).

La pecking order theory, la static trade off theory et la théorie du signal permettent tout de même de prédire le sens de la relation entre ces deux variables et l'endettement. D'après la pecking order theory, une entreprise rentable (respectivement profitable) va préférer avant toute chose s'autofinancer. Elle n'a recours au financement

externe que si les fonds internes s'avèrent insuffisants. La relation entre la rentabilité (respectivement la profitabilité) et l'endettement est alors négative.

Par contre, le modèle de la STOT et la théorie du signal prédisent une relation positive entre la rentabilité et l'endettement. Une entreprise rentable (ou profitable) est généralement perçue positivement par les pourvoyeurs de fonds. Ils considèrent une meilleure rentabilité (ou profitabilité) comme une garantie supplémentaire, et comme un signe de faible probabilité de défaillance de l'emprunteur. Dans ces conditions, l'entreprise a intérêt à accroître son niveau d'endettement, afin de bénéficier des avantages fiscaux qui en découlent (STOT).

Par ailleurs, Colot et Croquet (2007 b) précisent qu'il est important d'intégrer le facteur risque de l'entreprise dans les analyses de la relation rentabilité/endettement. Ainsi, les prédictions de la POT seraient davantage très intéressantes, au cas où le risque de l'entreprise serait élevé, tandis que celles de la STOT le seraient pour un niveau de risque faible.

Concernant les PME, l'impact négatif de la rentabilité et de la profitabilité sur l'endettement, semble remporter l'adhésion de la plupart des études empiriques consultées (Abor, 2008; Abor et Biekpe, 2009; Colot et croquet, 2007b; Colot, Croquet et Pozniack, 2010; Dufour et Molay, 2010; Fakhfakh et Atitallah, 2006; Fathi et Gailly, 2003; Nguyen et Ramachandran, 2006; Sogorb-Mira et Lopez-Gracia, 2008). Néanmoins, quelques travaux s'écartent de cette tendance, et sont en adéquation avec les prescriptions de la STOT et de la théorie du signal (Colot et Croquet, 2004; 2007 a).

#### *2.5.1.4 Les garanties*

Un autre déterminant mis en exergue par les études sur la structure financière des entreprises est le niveau de garanties. Les garanties, encore mentionnées dans

plusieurs études sous le terme tangibilité des actifs (Abor et Biekpe, 2009; Colot et Croquet, 2007a; Colot, Croquet et Pozniack, 2010; Nguyen et Ramachandran, 2006), représentent les éléments matériels que l'entreprise peut fournir en contrepartie des sommes qui lui sont versées. Elles occupent une place importante dans les décisions d'octroi de crédit aux entreprises. À cet effet, Janssen et Wtterwulghé (1998) observent que les garanties peuvent représenter jusqu'à 70 % des opérations de crédit aux PME. Aussi, Omri et Bellouma (2008) affirment que les banques classifient les entreprises selon le niveau de garanties fournies. Plus ce niveau est élevé, moins la banque considère l'entreprise comme étant risquée.

Les garanties jouent ainsi un rôle protecteur, et constituent pour les banques le mécanisme central d'ajustement du risque (Storey, 1994). Autrement dit, les garanties sont encore considérées par les banquiers comme un parapluie qui les protège contre le mauvais temps, c'est-à-dire en cas d'insolvabilité des emprunteurs ou en cas de comportements opportunistes des dirigeants (garanties personnelles des dirigeants dans le cas d'espèce) (Delcours, 2007).

Par ailleurs, il convient de mentionner que l'exigence des garanties imposées par les banques est une contrainte qui affecte différemment les entreprises. Par exemple, celles du domaine du savoir, du fait de l'importance des actifs immatériels, sont moins enclines à remplir cette obligation, donc ont un accès plus limité au financement bancaire (Fathi et Gailly, 2003; Nguyen et Ramachandran, 2006).

Concernant l'impact de cette variable, la plupart des études empiriques consultées, que ce soit en contexte de GE (Johnson, 1997; Rajan et Zingales, 1995) ou de PME (Abor, 2008; Bourdieu et Colin-Sedillot, 1993; Colot et Croquet, 2007 b; Colot, Croquet et Pozniack, 2010; Fakhfakh et Atitallah, 2006) convergent vers l'idée que les garanties constituent une condition essentielle pour accéder au financement bancaire,

exception faite des études réalisées par Nguyen et Ramachandran (2006) et Colot et Croquet (2007 a). D'après ces derniers auteurs, une telle influence est très difficilement justifiable sur le plan théorique. Toutefois, selon Nguyen et Ramachandran (2006), l'apparition d'un tel résultat peut être attribuable à la mesure retenue pour cette variable dans leurs travaux ainsi qu'à la structure du passif des entreprises.

#### *2.5.1.5 Intensité de la R&D et innovation*

L'intensité de la R&D et l'innovation sont des variables pouvant influencer le niveau d'endettement d'une PME. St-Pierre et Beaudoin (1999, p.32) dans leur rapport présenté à L'Observatoire de Développement Économique Canada, sur le financement de l'innovation dans la PME, concluent que « l'incertitude associée à l'innovation est assimilée à des degrés de risque pour lesquels les divers bailleurs de fonds exigent des compensations et des protections plus ou moins importantes ». De même, selon l'OCDE (2004, 2007; PRF PME, 2009; Savignac, 2006), les PME innovantes présentent un niveau de risque supérieur pour les banques comparées aux autres, car elles sont généralement nouvelles, proposent de nouveaux produits ou services, et ont des tensions de trésoreries.

L'innovation est donc une activité complexe et risquée, qui tend à accroître les barrières de financement des PME innovantes, car leur risque ne rentre pas dans la fourchette acceptable par les banquiers (OCDE, 2007; Savignac, 2006).

Parlant du risque, St-Pierre et Beaudoin (1999) précisent que le niveau de risque lié à l'innovation n'est pas standard. Ainsi, pour bien rendre compte de cette activité, il importe de considérer trois éléments à savoir : le type d'innovation, la phase du projet et l'intensité de l'activité d'innovation.



D'abord, le type d'innovation nécessite de distinguer l'innovation dans les procédés<sup>1</sup>, l'innovation dans les équipements<sup>2</sup> et l'innovation dans les produits<sup>3</sup> (St-Pierre, Beaudoin et Bourgeois, 1999, cités par St-Pierre et Beaudoin, 1999). Ces auteurs affirment que l'innovation dans les procédés et dans les produits sont plus risquées que celles dans les équipements, car elles nécessitent un grand nombre d'actifs immatériels qui ne peuvent pas servir de garanties et sont parfois difficilement quantifiables en valeurs monétaires (Planès, Bardos, Sevestre et Avouyi-Dovi, 2002; PRF PME, 2009). Une entreprise fortement engagée dans ces 2 premiers types d'innovation aurait une plus grande difficulté à recourir au financement bancaire.

Ensuite, selon que le projet est en phase de R&D, d'introduction, de croissance ou de maturité, le niveau de risque perçu par les banquiers est différent. Précisément, les phases de R&D et d'introduction sont plus incertaines que celles de croissance et de maturité, avec une prépondérance pour la phase de R&D (St-Pierre et Beaudoin, 1999). Cette plus grande incertitude des activités de R&D contribue à accroître la réticence des banques vis-à-vis des PME qui y sont fortement engagées. Aussi, la réticence des banquiers s'explique par le fait que les PME qui réalisent fortement les activités de R&D ont une forte proportion d'actifs intangibles qui ne peuvent malheureusement pas sécuriser leurs emprunts (Fathi et Gailly, 2003).

Enfin, concernant l'intensité, ces auteurs avancent que l'innovation radicale, qui consiste à un grand changement, est plus risquée que les innovations systématiques (des produits ou procédés) et l'innovation graduelle (St-Pierre et Beaudoin, 1999).

De ce qui précède, il apparaît que certaines activités d'innovation et de R&D sont peines d'incertitude (Lorenzi et Villemeur, 2007; OCDE, 2004). Les banques,

---

<sup>1</sup> Changement dans les façons de faire de l'entreprise

<sup>2</sup> Amélioration de la productivité des équipements

<sup>3</sup> Amélioration des produits existants, ou la R&D pour développer de nouveaux produits

compte tenu de leurs règles de fonctionnement (elles ne prennent pas de risque), sont moins enclines à répondre aux besoins des PME innovantes et des PME fortement engagées dans la R&D, d'où leur haut niveau de contraintes financières (OCDE, 2004, 2007; Planès et al., 2002; Savignac, 2006).

Selon Lorenzi et Villemeur (2007), OCDE (2004), et St-Pierre et Beaudoin (1999) ces activités d'innovation et de R&D, en contexte de PME, sont plus risquées qu'en contexte de GE, du fait du surplus de risque lié à l'entrepreneur, le risque d'affaires et le risque financier.

Empiriquement, des études semblent confirmer une grande insatisfaction des PME innovantes par rapport à l'endettement bancaire (Fathy et Gailly, 2003; PRF PME, 2009; St-Pierre, 2000). Par exemple, le PRF PME (2009) dans leur recherche sur le financement des PME innovatrices au Canada démontre que les PME innovatrices ont davantage recours au financement que celles non innovatrices (30,8 % contre 18 %), mais en obtiennent moins (54,2 % contre 83 %). Aussi, leurs résultats montrent que les PME innovatrices reçoivent des conditions de financement plus contraignantes que celles non innovatrices. Précisément, les banques leur chargent un taux d'intérêt plus élevé (6,8 % contre 6,3 %) et leur accordent des échéances plus courtes (46 mois, contre 62 mois). Dans la même lignée, Savignac (2006) en observant les structures de financement des PME innovantes versus celles non innovantes conclut que les PME innovantes recourent moins fortement aux emprunts de long et moyen terme que les PME non innovantes (15 % de l'ensemble des nouveaux financements contre 25 %).

Planès et al. (2002) par contre, arrivent à une conclusion opposée. Dans leur étude sur deux ans à partir d'un échantillon de 4250 entreprises, ils constatent que le niveau d'endettement des PME innovantes est supérieur à celui de leurs consœurs non

innovantes. Pour ces auteurs, un tel résultat peut se justifier par la taille des entreprises. Les PME innovantes de l'échantillon ont une taille moyenne et grande.

L'intensité de la R&D et l'innovation sont donc des variables à considérer pour améliorer la compréhension des décisions relatives au choix d'une structure financière par les entreprises.

#### *2.5.1.6 La structure de propriété*

La structure de propriété est une autre variable essentielle, à ne pas ignorer lorsqu'il s'agit d'étudier la structure d'endettement des entreprises, particulièrement des PME. Plusieurs années après les revendications de Van Caillie (1998), Latrous (2007) déplore toujours le manque d'études empiriques tentant d'examiner l'effet de la structure de propriété et du contrôle, sur le gouvernement des entreprises. L'influence de la structure de propriété sur l'endettement peut être mise en évidence au travers de plusieurs variables à savoir le nombre d'actionnaires, la participation du dirigeant au capital, le type de propriété et la participation des SCR au capital.

- **Le nombre d'actionnaires**

Pour Julien et Marchesnay (1987), le capital dans la PME provient d'un petit groupe ou très généralement d'une personne, qui est à la fois responsable au niveau juridique et administratif. Ceci signifie que la PME est détenue et dirigée par un nombre très restreint de personnes, voire une seule personne. Ces personnes comme le précisent Sogorb-Mira et Lopez-Gracia (2008) ne sont pas souvent intéressées à partager le contrôle de l'entreprise. Ce fort besoin de contrôle et d'indépendance, implicite à la forte concentration de la propriété, conduit les dirigeants à ne pas dévoiler toutes les informations au sujet de leur entreprise (Colot et Croquet, 2007 b). Cette situation qualifiée de déséquilibre informationnel va amener les banquiers à resserrer les conditions d'accès au financement. Dès lors, les dirigeants vont privilégier le

financement interne et, si nécessité oblige, ils recourront aux dettes à court terme (Myers et Majluf, 1986).

On pourrait dans ce sens postuler l'existence d'une relation positive entre l'endettement et le nombre d'actionnaires. Autrement dit, plus la propriété est concentrée, plus le niveau d'endettement de la PME est faible. Ce faible niveau peut soit refléter le niveau de contrainte financière, soit refléter un besoin de contrôle et d'indépendance fort chez le dirigeant, mais aussi un faible désir de croissance.

La relation entre le nombre d'actionnaires et le niveau d'endettement de l'entreprise a été testée empiriquement par Abor (2008). Cet auteur trouve une relation négative et statistiquement significative entre l'endettement et le nombre d'actionnaires des PME ghanéennes. La justification avancée par ce dernier est que les entreprises détenues par un groupe de propriétaires sont moins disposées à perdre le contrôle. De ce fait, elles préfèrent lever des fonds à l'interne plutôt que de recourir au financement externe.

Aussi, les banquiers considèrent l'absence de distinction entre la propriété et le management, comme un surplus de risque (Janssen et Wtterwulghé, 1998). Ce surplus de risque se justifie d'après ces auteurs par les carences managériales généralement reconnus aux dirigeants des PME, ainsi que leur faible intérêt à la gestion financière (St-Pierre, 1999). En réponse à cette situation, les banquiers vont exiger aux propriétaires dirigeants des garanties personnelles (Storey, 1994). Il ressort de cela que la forte dépendance de la PME envers son propriétaire dirigeant est de nature à accroître le niveau de contraintes financières, donc limite son accès au crédit.

- **Participation du dirigeant au capital**

Par ailleurs, en se référant à la théorie de l'agence qui suppose une séparation nette entre la propriété et la gestion et donc le recours à la dette pour limiter les comportements opportunistes des dirigeants, on peut postuler un niveau d'endettement faible dans la PME, vu que les conflits actionnaires/dirigeants sont quasi-inexistants. Aussi, on n'observera presque pas une insatisfaction des dirigeants quant aux fruits de leurs efforts. La participation du dirigeant au capital peut donc avoir une influence négative sur son niveau d'endettement.

Empiriquement cette variable a été mise en évidence par plusieurs auteurs. Ainsi, Abor (2008) dans son échantillon de 120 PME ghanéennes trouve une relation négative entre le fait que le propriétaire soit dirigeant et l'endettement. En général, les dirigeants de son échantillon détiennent 80 % des actions de l'entreprise. L'auteur argue que les dirigeants dans cette position manifestent un scepticisme quant à tout risque éventuel, car les conséquences pourraient être néfastes, aussi bien au plan personnel, que de l'entreprise. De même, à partir d'un échantillon de 385 PME belges, Colot et Croquet (2004, 2007 b) trouvent une relation négative et statistiquement significative au seuil de 10 %, entre le fait que le dirigeant soit actionnaire et le niveau d'endettement de la PME. Précisément, ces auteurs observent que le degré d'endettement diminue de plus de 35,87 % si le dirigeant de la PME passe du statut de non-actionnaire au statut d'actionnaire.

- **Origine du capital**

Bien plus, selon Nguyen et Ramachandran (2006), la structure de propriété peut aussi être mise en évidence en observant l'origine du capital. Est-ce un capital d'origine public ou un capital d'origine privé? Leurs résultats empiriques à partir d'un échantillon de 558 PME vietnamiennes, dont 176 publiques et 382 privées, montrent que les PME d'État ont un niveau d'endettement supérieur aux PME privées (63,3 % contre 34,9 %).

De plus, ils trouvent aussi que parmi le groupe des entreprises privées, ceux ayant plusieurs propriétaires ont un niveau d'endettement supérieur à celui des entreprises à responsabilité limitée, qui à leur tour, ont un niveau d'endettement supérieur aux entreprises à propriétaire unique (respectivement 43,02 %; 35,64 % et 26,72 %). Une explication ici est que les banques perçoivent les entreprises qui ont un capital public comme moins risquées que celles qui ont un capital privé. La présence de l'État dans ses entreprises constitue en quelque sorte une garantie supplémentaire pour les bailleurs de fonds. Les résultats dans les entreprises privées peuvent s'expliquer par le degré de concentration des entreprises tel que vu précédemment.

L'origine familiale ou non du capital est un autre élément souvent mentionné dans la littérature pour traduire la structure de propriété (Abor, 2008, Colot et Croquet, 2007 b, 2004; Sánchez-Andújar et Lopez-Gracia, 2007). Les écrits sur ce sujet retiennent trois critères principaux pour caractériser l'entreprise familiale à savoir : la famille détient au moins 50 % des actions de l'entreprise; la famille a une influence décisive sur la stratégie de l'entreprise; la majorité du conseil d'administration est composé des membres de la famille (Floren, 2002). Cette spécificité conduit les dirigeants à adopter une stratégie prudente en ce qui concerne le financement, compte tenu de leur désir de pérenniser leur entreprise (Hirigoyen, 1982). Ceci suppose l'existence d'une relation négative entre l'endettement et le caractère familial de la PME. Néanmoins, les résultats de Colot, Croquet et Pozniack (2010) et d'Abor (2008) vont à l'encontre de ceux d'Hirigoyen, et montrent une relation positive. Un tel résultat trouve son explication dans le fait que les entreprises familiales du fait de leur perspective de long terme (pérennité) peuvent inspirer une plus grande confiance aux banquiers.

- **Participation des SCR dans le capital**

Enfin, la structure de propriété peut encore s'observer à travers la participation des sociétés de capital de risque. Le financement par capital de risque est un financement

qu'on met à la disposition des entreprises qui ont des projets très risqués, ayant un fort potentiel de croissance, et pour lesquels elles ne peuvent fournir de garanties (St-Pierre, 2004).

Les écrits théoriques et empiriques sur le capital de risque reconnaissent l'influence que peut exercer ce mode de financement sur l'entreprise financée (la PME en particulier), respectivement sur sa performance (Éric, 2003; Fernandez — Jardon et Martinez Cobas 1998), sa croissance (Schilit, 1997, Lerner, 2001), et surtout, sur son développement organisationnel (Zidi 2009; Barry, 2001; Hellmann et Puri, 2002a; Sauvé, 1999; St-Pierre et Mathieu, 2003).

Par exemple, Fernandez — Jardon et Cobas (1998), dans leur étude sur l'influence indirecte des SCR sur la structure de financement, la formalisation et le contrôle de la PME, arrivent à la conclusion que les entreprises financées par les SCR présentent en moyenne une santé financière supérieure, reçoivent une aide publique plus élevée, ont accès à l'information et présentent une plus grande formalisation de leur décision que celles non financées par les SCR. Dufresne (2000) dans la même lignée montre à partir d'un échantillon de 290 PME manufacturières québécoises que la présence des SCR entraîne une hausse du niveau de formulation de la stratégie dans la PME.

Cette influence du capital-risqueur sur l'entreprise financée se justifie par le fait qu'au-delà des ressources financières, ce dernier apporte à l'entreprise d'une part des connaissances et une expérience complémentaire, et d'autre part, il apporte son réseau de contacts et s'implique activement dans la gestion de l'entreprise à hauteur de sa participation (Hellmann et Puri, 2002a; Schilit 1997; Fernandez — Jardon et Martinez Cobas 1998; St-Pierre, 2004; St-Pierre et Mathieu, 2003).

Ainsi, la présence du capital de risque peut être considérée comme un signal modérateur du risque des entreprises qui initialement étaient perçues comme fortement risquées. St-Pierre et Beaudoin (1999) affirment à cet effet que la présence des partenaires financiers comme certaines sociétés de capital de risque peut atténuer le risque financier des PME, par leur influence sur la gestion de l'entreprise et par leur attitude plus patiente vis-à-vis des projets d'innovation (Industrie Canada, 2004). De même, Lerner (2001) affirme dans ses travaux que lorsque les entreprises financées par du capital de risque réalisent leurs objectifs de rendement à chaque étape marquante de leur développement, elles ont plus de facilité par la suite à obtenir d'autres financements.

Sur cette base, on peut postuler que plus la participation des sociétés de capital de risque dans le capital d'une entreprise est grande plus les autres fournisseurs de capitaux (par exemple les banques) la perçoivent comme moins risquée et donc, sont plus susceptibles de l'accorder du financement.

De façon générale, il ressort que la structure de propriété peut avoir une importance majeure sur les décisions de financement des entreprises.

#### *2.5.1.7 L'exportation*

L'une des voies de développement d'une entreprise est l'exportation. Pour mener à bien ses projets d'exportations, l'entreprise a besoin du financement, ressource essentielle (Julien, Léo et Philippe, 1995; Riding, Ensign et Bélanger, 2007; St-Pierre, 2004).

Les travaux qui se sont penchés sur le financement des entreprises exportatrices convergent vers l'idée que l'accès au financement est un obstacle majeur qui peut limiter leur croissance, de même que leur position sur la scène internationale (Statistique Canada, 2004; PRF PME, 2006; Riding, Ensign et Bélanger 2007). Cette situation se justifie par le fait que les transactions sur la scène internationale diffèrent à plusieurs



titres de celles sur la scène nationale et comportent un plus grand nombre de facteurs de risque (OCDE, 2004; PRF PME, 2006), d'où la frilosité des banques à l'égard des PME exportatrices.

Comme facteurs de risque, on peut citer entre autres les fluctuations du taux de change, les difficultés liées au lancement d'une activité dans un nouvel environnement (culture, le système politique, les habitudes d'affaires, différence linguistique, connaissance limitée sur les goûts des clients et les nouveaux marchés, etc.), les règles douanières, le faible contact personnalisé qui ne favorise pas le développement d'une confiance mutuelle entre les parties et accroît les asymétries d'informations, les longues durées de paiement, etc. (Julien, Léo et Philippe, 1995; PRF PME, 2006).

Toutes ces difficultés influencent la liquidité des entreprises exportatrices et amplifient la volatilité de leurs actifs qui permettent de sécuriser leur emprunt auprès des bailleurs de fonds (Riding, Ensign et Bélanger, 2007). Dans cette optique, on peut postuler du point de vue du financement traditionnel bancaire que, plus l'entreprise se déplace de la scène nationale vers la scène internationale, plus elle peut être risquée. En réaction à ce risque, les banquiers auront tendance à offrir du financement à des conditions moins avantageuses aux PME exportatrices (St-Pierre, 2004).

Sur le plan empirique, Orser et Carrington (2006) trouvent que malgré le taux supérieur de demande de financement par emprunt des PME exportatrices, comparé à celui des non-exportatrices (28 % contre 18 %), les PME exportatrices ont plus de difficultés à accéder au financement (76 % contre 82 %). Cette même étude observe que les bailleurs de fonds sont plus exigeants en termes de garanties et de documents à fournir lors de la demande d'emprunt des PME exportatrices. Par exemple, les PME exportatrices doivent fournir 48 % des biens de l'entreprise en garanties contre 41 % pour les non-exportateurs; 44 % contre 42 % des biens personnels; enfin, 86 % des

exportateurs devaient fournir de la documentation contre 81 %. Concernant la satisfaction quant à leur institution bancaire, les PME exportatrices ont déclaré une plus grande insatisfaction. Bien que cette étude, d'après les auteurs, soit moins significative du fait de la taille de l'échantillon, elle permet tout de même de dévoiler certaines lacunes des PME exportatrices.

Dans une autre étude sur le financement des PME exportatrices canadiennes à partir d'un échantillon de 13 042 PME, Riding, Ensign et Bélanger (2007) montrent que les exportateurs se voient charger des taux d'intérêt supérieurs à ceux des non-exportateurs. Pour le taux pour prêt à terme (6,4 % contre 6,2 %) et pour le taux pour nouveau prêt d'exploitation (6,2 % contre 6,1 %). Cette étude fait ressortir aussi que la durée du prêt (en mois) des exportateurs est plus courte (53 mois) que celle des non-exportateurs (62 mois). Enfin, concernant les garanties, les exportateurs devaient fournir 48,6 % de biens de l'entreprise pour les prêts à terme et 41,3 % de biens de l'entreprise pour les nouveaux prêts d'exploitation. Les non-exportateurs quant à eux devaient donner 38,7 % de biens de l'entreprise pour les prêts à terme et 40,7 % de biens personnels pour les nouveaux prêts d'exploitation. Précisons que ces résultats ont été obtenus en considérant la taille de l'entreprise, le secteur d'activité et d'autres indicateurs de la cote de solvabilité. Bien que les résultats d'analyse ne soient pas aussi convaincants du point de vue statistique, ils révèlent tout de même que certaines discriminations pourraient exister entre le groupe des exportateurs et celui des non-exportateurs.

Finalement, il semble que les activités d'exportation tendent à rendre plus difficile l'accès des PME au financement bancaire, ce qui pourrait influencer leur structure financière.

## 2.5.2 L'environnement externe

Il s'agit maintenant de présenter les caractéristiques de l'environnement externe en se limitant uniquement à l'offre des fournisseurs, précisément, les fournisseurs de capitaux (banque) et le secteur d'activité. La nature de la demande des clients (situation de dépendance commerciale ou non) sera développée plus loin (2.5.4).

### 2.5.2.1 *La Relation banque/PME*

L'un des handicaps à la création, au maintien et au développement des PME a trait au financement. Bien que le financement bancaire soit le plus utilisé par celles-ci, St-Pierre (2004) précise que ce ne sont pas toutes les PME qui obtiennent le financement dont elles ont besoin. Ceci se justifie sans doute, d'après l'auteure, par la forte asymétrie informationnelle qui caractérise ces dernières, leur manque de garanties et leur manque d'expérience.

Dans un tel contexte, on pourrait penser que l'amélioration de l'accès au financement des PME passe par l'existence d'un équilibre informationnel, entre ces dernières et les bailleurs de fonds. Foliard (2008, p.347) affirme dans ce sens que « l'information est déterminante dans la relation entre une entreprise, quelle que soit sa taille, et la banque ». De même, Omri et Bellouma (2008) stipulent que la décision d'octroi de crédit dépend de la qualité d'information recueillie par la banque auprès des demandeurs de fonds.

Pour ce faire, plusieurs auteurs admettent la mise en place d'une relation banque/PME (financement relationnel) comme une issue pour surmonter les difficultés d'approvisionnement en ressources financières des PME, générées par leur opacité informationnelle (Berger et Udell, 1995; Eber, 2001; Equinox, 2002; Lehmann et Neuberger, 2002; Omri et Bellouma, 2008; Vigneron, 2008). Selon Eber (2001), la principale caractéristique d'un financement relationnel est que l'emprunteur est aussi

client de la banque, ce qui permet à la banque de mieux exercer un contrôle sur les prêts de ce dernier.

Toutefois, l'importance du développement d'une relation Banque-entreprise ne date pas d'aujourd'hui. Roosa (1951) et Hodgman (1963) (cités par Omri et Bellouma, 2008) furent les premiers à étudier l'impact d'une telle relation sur des échantillons de GE subissant un rationnement de crédit de la part de leur banque. Ils arrivèrent à la conclusion qu'il existe une relation inversement proportionnelle entre le degré de rationnement de crédit et la qualité de la relation entre la banque et l'entreprise. Autrement dit, plus la qualité de la relation avec la banque est bonne, moins l'entreprise subit un rationnement de crédit.

De façon générale, deux principales conjectures ont été mentionnées, concernant cette relation. La première supporte l'idée que la relation banque-entreprise pourrait permettre d'obtenir des conditions de financement avantageuses. Cette conjecture regroupe deux modèles : celui de Petersen et Rajan (1994), qui prédit que le taux d'intérêt diminue avec l'augmentation de la durée de la relation et, celui de Boot et Thakor (1994), qui prédit que le niveau de garanties exigé est plus faible, lorsque l'entreprise traite avec une seule banque. La seconde conjecture quant à elle, supporte l'idée d'une rente informationnelle. Les modèles développés dans ce cas prédisent l'existence d'une relation positive, entre le taux d'intérêt et la durée de la relation, ceci à cause de l'effet monopole de la banque (Sharpe, 1990).

Les critères les plus souvent utilisés pour matérialiser la relation banque-entreprise sont essentiellement quantitatifs à savoir durée de la relation, exclusivité de la banque, nombres de services (Berger et Udell, 1995; Petersen et Rajan, 1994; Vigneron, 2008). Toutefois, cette relation peut également être mise en évidence à partir des critères qualitatifs. Dans ce sens, Omri et Bellouma (2008) ont essayé d'introduire dans leurs

travaux une dimension qualitative, à savoir la confiance. Ils sont arrivés à la conclusion que cette variable contribuait à la réduction des taux d'intérêt. Parlant toujours de critères qualitatifs, certains auteurs mettent en évidence les aspects sociaux de la relation comme considérer les hobbies du banquier, inviter ce dernier à visiter l'entreprise, etc. (Nguyen et Ramachandran, 2006).

La relation banque-entreprise peut être également analysée en termes d'avantages et de limites. Parlant d'avantages, Ang (1992) avance que l'une des raisons pouvant justifier le recours à l'endettement est l'existence d'une relation bien établie entre le dirigeant de la PME et le banquier. D'après cet auteur, cela pourrait conduire à des coûts de financement moindres, du fait de la réduction des coûts d'agence (coûts de contrôle), induite par la réduction de l'asymétrie informationnelle.

Omri et Bellouma (2008) corroborant cette idée affirment que cette diminution pourrait se répercuter sur les conditions du contrat, notamment sur la prime de risque exigée aux entreprises. Empiriquement, ils ont montré à partir d'un échantillon de 74 entreprises non cotées que la relation banque-PME permettait aux entreprises d'avoir un taux d'intérêt plus faible, signifiant une meilleure compréhension de l'entreprise par la banque (accumulation de l'information sur l'entreprise, au fil du temps).

Ce même résultat avait été précédemment observé dans plusieurs autres contextes. Ainsi, D'Auria et al. (1999) à partir d'un échantillon de 2000 entreprises italiennes non cotées, observent que la relation banque-PME permet aux entreprises d'obtenir des taux débiteurs plus faibles.

Aussi, Berger et Udell (1995) dans leurs travaux portant sur un échantillon de 3400 entreprises américaines cotées montrent qu'en plus de favoriser les taux débiteurs faibles, cette relation permet de réduire le niveau de garanties exigées.

Par ailleurs, un autre avantage mentionné est que la relation banque-entreprise permet aux banquiers un meilleur accès à l'information (Omri et Bellouma, 2008), donc une réduction des risques d'antisélection et de comportements opportunistes des dirigeants. Dans ce sens, Bhattachaya et Chiesa (1995) stipulent que l'emprunteur sera plus apte à révéler les informations stratégiques, qu'il n'aurait jamais révélé de peur de voir voler ses idées.

Dans le cas des PME, les banques pourront donc avoir une vision plus fine de leur réalité et de leur environnement, ce qui pourrait les amener à coupler les critères objectifs (solvabilité de l'entreprise), aux critères subjectifs qui reflètent la spécificité de la PME emprunteuse (Guille, 1994). Cette prise en compte d'éléments subjectifs dans l'évaluation du risque de la PME peut conduire à des conditions de financement plus souples (Dietsch, 2003).

La relation banque-entreprise permet également une amélioration de l'efficacité de l'intermédiation bancaire, et par ricochet une réduction des coûts d'information (Haubrich, 1989). En effet, le fait d'entretenir les relations de long terme avec les entreprises développe chez la banque une aisance dans le traitement des dossiers d'emprunt.

Enfin, la relation banque-entreprise peut améliorer la réputation des entreprises (Eber, 2001), surtout s'il s'agit d'une PME. En effet, c'est un signal qui est interprété positivement par les autres pourvoyeurs de fonds. De ce fait, les entreprises vont ménager leurs efforts pour ne pas briser cette réputation, car les coûts qui y sont associés sont énormes.

Ces avantages suscités découlant d'une relation banque-entreprise ne sont pas neutres sur le coût du crédit, les garanties exigées et les possibilités d'être financée, par

conséquent, sur le niveau d'endettement de l'entreprise (PME), d'où l'importance de considérer cette dimension lors de l'étude de leur structure financière.

Toutefois, certains auteurs précisent des coûts qui peuvent découler d'une telle relation. Par exemple, la banque peut s'approprier les informations sur l'entreprise, et profiter de cette position de monopole (en termes d'information), pour lui charger des taux d'intérêt sévères (Omri et Bellouma, 2008) : on parle de hold-up financier.

Un autre élément souvent mentionné comme inconvénient est que la relation banque-entreprise peut conduire les banques à relâcher le contrôle de la situation financière de leur client (laxisme) (Dewatripont et Maskin, 1995). Ce laxisme s'observe aussi lorsque la banque accorde un crédit supplémentaire, dans le cas où l'entreprise a déjà dépassé sa limite optimale. Enfin, en se référant à la théorie du signal, la relation banque-entreprise, tout comme elle peut améliorer l'image de l'entreprise, peut aussi la ternir notamment en cas de rupture de relation.

#### *2.5.2.2 Le secteur d'activité*

Le secteur d'activité peut aussi avoir une influence sur le niveau d'endettement d'une entreprise. D'ailleurs, Van Caillie (1998) concluait son étude longitudinale de la structure d'endettement des PME belges issues de neuf secteurs en affirmant que l'étude des comportements financiers des PME ne peut que se faire sur une base sectorielle, du fait de la diversité des évolutions sectorielles constatée. Selon le GREPME (1997), la PME est d'autant plus vulnérable que son secteur d'activité est complexe, turbulent (en fonction du rythme et l'ampleur des changements, la conception des produits) ou facilement accessible par les concurrents. Ces caractéristiques du secteur ne sont pas neutres sur les décisions d'octrois de crédit à la PME (St-Pierre, Beaudoin et Desmarais, 2002), car elles peuvent être associées à un niveau de risque plus ou moins grand.

Par exemple, Abor (2008) trouve les entreprises du secteur de l'agriculture, de l'information et de la communication ont un niveau d'endettement relativement supérieur à celui des entreprises du secteur manufacturier, qui à leur tour ont un niveau d'endettement supérieur à celui des entreprises des secteurs de construction et mine, hôtel et hospitalité, commerce de gros et de détail et service. Ce constat pourrait s'expliquer par la différence du degré de risque de chaque secteur. Dans le même ordre d'idées, Fathi et Gailly (2003) observent que les PME de la haute technologie ont un niveau de contraintes financières élevé comparativement à celles non technologiques, du fait de l'incertitude qui caractérise leur activité, et de l'absence de garanties à offrir en contrepartie des emprunts demandés.

L'appartenance à un secteur a une grande influence sur la perception du risque des banquiers. Plus une PME œuvre dans un secteur où l'incertitude est grande, plus elle a des difficultés à obtenir du financement bancaire. Il est donc important de prendre en compte cette variable dans l'explication des comportements financiers des PME.

## 2.6 LA STRATÉGIE D'AFFAIRES COMME VARIABLE MODÉRATRICE DE L'ENDETTEMENT

Selon Mintzberg (1979) et Johnson et Scholes (1997), la stratégie est considérée comme la discipline privilégiée pour comprendre et expliquer les comportements d'une organisation. L'idée selon laquelle la PME fait peu ou pas de stratégie, ou alors qu'elle ferait de la stratégie sans le savoir est de plus en plus révolue (Julien et Marchesnay, 1987). Ainsi, l'introduction du concept de stratégie dans l'étude des déterminants de l'endettement des PME est très intéressante dans la mesure où il peut en résulter un éclairage nouveau sur cette problématique encore d'actualité.



### 2.6.1 La stratégie d'affaires : définitions

Le concept de stratégie a plusieurs définitions. Pour Chrisman et al. (1998), la stratégie fait référence aux opportunités saisies par une entreprise en termes de produits fabriqués, de clients desservis et de technologies utilisées. Selon Johnson, Scholes et Fréry (2000), elle concerne l'orientation à long terme et le développement des marchés. En général, l'idée phare concernant la définition de la stratégie est qu'il s'agit d'une approche globale choisie par une entreprise, des marchés existants, et particulièrement des opportunités de marchés nouvelles ou potentielles (Miles et Snow, 1978; Mintzberg, 1979).

### 2.6.2 Typologies des entrepreneurs et stratégies d'affaires associées

La recherche en entrepreneuriat reconnaît l'absence d'un modèle type d'entrepreneur. C'est ce qui justifie la diversité des typologies d'entrepreneurs identifiées, ce dans le but de regrouper les acteurs présentant des similitudes sous un même vocable et d'établir leurs caractéristiques distinctives comparativement aux autres. Même s'il est difficile de faire des typologies exhaustives (Filion, 2000), cette méthode a le mérite de distinguer divers comportements.

Le tableau 2 présente quelques typologies des entrepreneurs qui vont de l'entrepreneur artisan et opportuniste (Smith, 1967) à un entrepreneur administratif et indépendant (Collins et Moore, 1970) ou encore un opérateur et visionnaire (Filion, 1998). Par ailleurs, l'élaboration de ces typologies repose sur des approches méthodologiques et sur certains critères parmi lesquels le style stratégique (Filion, 2000). C'est dire qu'à chaque type d'entrepreneur, on peut associer une orientation stratégique précise.

Tableau 2  
Typologies d'entrepreneurs

| Auteurs | Typologies |
|---------|------------|
|---------|------------|

|                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| Smith (1967)                      | Entrepreneur artisan et opportuniste   |
| Collins et Moore (1970)           | Entrepreneur administratif et indépendant  |
| Laufer (1975)                     | Le manager ou l'innovateur L'entrepreneur orienté vers la croissance, vers l'efficacité. L'entrepreneur artisan  |
| Miles et Snow (1978)              | Opérateur; l'analyste; le défenseur; le réacteur   |
| Vesper (1980)                     | Travailleurs autonomes travaillant seuls; bâtisseurs d'équipes; innovateurs indépendants; multiplicateurs de modèles existants; exploitants d'économies d'échelle; rassembleurs de capitaux; acquéreurs; artistes qui achètent et vendent; constructeurs de conglomerats; spéculateurs; manipulateurs de valeurs apparentes. |
| Julien et Marchesnay (1987, 1996) | PIC (pérennité, indépendance, croissance); CAP (croissance, autonomie, pérennité)  |
| Carland, Hoy, Carland (1988)      | L'entrepreneur; le propriétaire de PME   |
| Lafuente et Salas (1989)          | Artisan; orienté vers le risque; orienté vers la famille; managérial   |
| Filion (1998)                     | Deux types d'entrepreneurs : Opérateur, visionnaire  |
| Marchesnay (1998)                 | Isolé; nomade; notable; entreprenant   |
| Duchéneaut (1999)                 | Rebelles (28 %); matures (41 %); initiés (25 %); Débutants (6 %)   |

Source : Filion (2000), p.255.

À ce propos, Jaouen (2008, p.3) affirme que « le profil, la typicité dans la personnalité de l'entrepreneur, est l'essence même de ce que va être la stratégie de l'entreprise ». Selon l'auteure, ceci est d'autant plus vrai lorsqu'on se déplace des entreprises de grande taille, vers les très petites entreprises, où le dirigeant est largement omniprésent.

Dans le même sens, Jarraya (2005) stipule que l'analyse du processus stratégique dans la PME accorde une grande importance au profil de l'entrepreneur. Étant donnée la place centrale occupée par ce dernier, ses valeurs vont contribuer à orienter le comportement stratégique de la PME.

Sans revenir de façon détaillée sur les constructions des différentes typologies puisque ce n'est pas l'objectif de ce travail, il semble tout de même important de comprendre dans quelle mesure l'orientation stratégique peut affecter le niveau d'endettement d'une PME. Cependant, précisons que très peu d'études à notre connaissance ont examiné la relation entre ces deux variables. Le développement qui suit se limite aux typologies les plus reconnues et présente quelques éléments de réflexion.

#### *2.6.2.1 La typologie de Smith (1967).*

L'entrepreneur opportuniste se distingue de l'entrepreneur artisan par son orientation plus marquée vers la croissance. Comme développée plus haut, la croissance est synonyme d'un besoin plus grand de liquidité, et est à l'origine de profondes mutations dans la structure des entreprises. Ceci étant, les entrepreneurs opportunistes en cas d'insuffisance de leurs ressources internes, auront tendance à recourir aux sources externes de financement, pour subvenir aux tensions de trésorerie auxquelles fait face leur entreprise. Les artisans à l'opposée sont moins disposés à opérer des changements dans la structure de leur entreprise (Smith, 1967) et aiment diriger leur entreprise comme ils l'entendent, sans contraintes d'intervenants externes (Filley et Aldag, 1978, cités dans Andriamanohisoa, 2006). Aussi, considérant leur faible désir de croissance, ils peuvent avoir des besoins financiers plus faibles que les entrepreneurs opportunistes. Par conséquent, ils sont moins portés à recourir aux sources externes de financement. On pourrait donc présumer une différence de niveaux d'endettement des entreprises dirigées par les opportunistes versus celles dirigées par les artisans.

#### *2.6.2.2 La typologie de Julien et Marchesnay (1987,1996)*

Ces derniers distinguent les entrepreneurs PIC (pérennité; indépendance; croissance), des entrepreneurs CAP (croissance; autonomie; pérennité). Cette typologie

rejoint quasiment celle de Smith (1967), avec la volonté de croissance comme élément discriminant les entrepreneurs. En effet, les entrepreneurs PIC privilégieront avant tout la pérennité et l'indépendance financière de leur entreprise, de sorte à adopter des comportements prudents et conservateurs (aversion au risque). La croissance n'est pas une fin en soi, mais résulte de l'accumulation du capital c'est-à-dire d'une bonne gestion du patrimoine de l'entreprise. Ces derniers (les PIC) seront réticents à augmenter le capital de leur entreprise par des apports externes ou à recourir à l'endettement, ceci quitte à ralentir le développement de l'entreprise (Julien et Marchesnay, 1996). L'entrepreneur CAP par contre, apprécie son autonomie. De fait, il est prêt à s'endetter ou à ouvrir son capital, pour autant qu'il conserve cette autonomie de gestion. La pérennité de son entreprise est une résultante de son développement (croissance), de bons résultats. Ainsi, on pourrait s'attendre à des niveaux d'endettement différents selon que l'entrepreneur est PIC ou CAP.

#### 2.6.2.3 *Miles et Snow (1978)*

Ils distinguent quatre types d'organisations qui reflètent les caractéristiques stratégiques des dirigeants. Il s'agit des prospecteurs, des défenseurs, des analyseurs et des réacteurs. Selon ces auteurs, un dirigeant est qualifié de prospecteur lorsqu'il est innovant sur le plan technologique et à la capacité à saisir de nouveaux besoins sur le marché, à exploiter de nouveaux produits et à déceler de nouvelles opportunités de marchés (Raymond et Edoukoi, 2006). Ces différentes caractéristiques peuvent d'une part générer un plus grand besoin de ressources financières, et d'autre part, peuvent être associées à un niveau de risque/incertitude plus grand du point de vue des banquiers. Ceci pourrait d'une manière ou d'une autre se refléter sur le niveau d'endettement des entreprises dont le dirigeant est prospecteur. Aussi, ces mêmes auteurs qualifient de défenseurs, les dirigeants qui s'efforcent avant toute chose de protéger farouchement leur marché contre toute concurrence. Ils recherchent plus ou moins une stabilité. Dans ce cas, on peut présumer du point de vue des banques, un niveau de risque/incertitude

beaucoup plus faible comparé aux prospecteurs. Encore, ces auteurs qualifient d'analyseurs les dirigeants qui montrent à la fois les traits de prospecteurs et ceux de défenseurs, selon les conditions de l'environnement. Dans un marché stable, les analyseurs se contenteront de la productivité et de l'efficacité, tandis que dans un marché dynamique, ils privilégieront les activités de R&D et d'innovation (Kompaoré, 2008). Enfin, les réacteurs sont les entreprises qui n'ont pas de stratégie en matière d'innovation.

Empiriquement, l'étude de Raymond et Edoukoi (2006) sur l'alignement de la stratégie de fabrication et de la stratégie d'affaires dans les PME et leur impact sur la performance permet de mieux percevoir la différence entre les prospecteurs, analyseurs et défenseurs. Ces auteurs constatent que les prospecteurs compte tenu de leurs objectifs stratégiques, investissent plus dans la recherche et développement et ont moins d'immobilisations. Les défenseurs quant à eux mettent l'emphase sur l'efficacité organisationnelle, par conséquent, investissent plus intensément en équipement et en immobilisations pour la production, mais moins dans les nouvelles technologies. Les analyseurs pour leur part misent sur l'efficacité opérationnelle, mais aussi sur l'innovation pour saisir de nouvelles opportunités de marchés.

On peut présumer du point de vue des banquiers dont le rôle est de sécuriser l'argent des déposants que, les prospecteurs sont associés à un niveau de risque plus grand que les défenseurs et analyseurs. Ils disposent de peu de garanties pour rassurer les banquiers, et leur degré d'incertitude du fait de leurs activités de R&D est plus prononcé. Ainsi, on peut s'attendre à un niveau d'endettement faible des prospecteurs comparés aux défenseurs. La comparaison entre le niveau d'endettement des prospecteurs et analyseurs par contre n'est pas aisée à définir et dépend de la conjoncture qui prévaut dans l'environnement.

Dans la suite de notre recherche, parmi les typologies énoncées, seule celle de Miles et Snow (1978) est considérée. En effet, d'après DeSarbo, Di Benedetto, Song et Sinha (2005), elle est considérée comme la structure de classification la plus reconnue et la plus répandue de par sa bonne cohérence interne. Aussi, si l'on s'en tient aux exigences du nouvel environnement d'affaires hautement compétitif dans lequel les entreprises évoluent, cette typologie s'avère intéressante, car elle met en évidence les différents comportements que les entreprises peuvent adopter pour faire face à la concurrence. Ceci est d'autant plus vrai que l'un des éléments distinctifs des stratégies selon Miles et Snow (1978), à savoir le degré d'innovation, est un déterminant de la survie des entreprises dans cet environnement de concurrence féroce (Carrier, 1997).

Outre les stratégies d'affaires pouvant être associées aux typologies des entrepreneurs, Porter (1980) identifie d'autres stratégies d'affaires que les entreprises peuvent adopter dans un contexte concurrentiel. Il s'agit de la stratégie de domination par les coûts, la stratégie de différenciation et la stratégie de concentration. Nous nous attarderons sur la stratégie de concentration, car elle apparaît comme un moyen d'intégration des PME dans un secteur d'activité, notamment celles plus jeunes (Chrisman et al., 1998). Aussi, dans un environnement très turbulent tel le nôtre, la concentration de la clientèle est une stratégie intéressante dans la mesure où elle fournit une certaine garantie aux PME en termes de marché (Wilson et Gorb, 1983).

### **2.6.3 Autre stratégie d'affaires : la concentration de la clientèle**

Les mutations profondes de l'environnement, la concurrence féroce, les nouveaux besoins des consommateurs sont autant de défis auxquels doivent faire face les entreprises de nos jours. Ceci implique, du point de vue des grandes entreprises, une recherche inéluctable d'une plus grande flexibilité. Or, ces dernières contrairement aux PME sont caractérisées par des lourdeurs structurelles (Julien, 1997; St-Pierre, 1999). Dans cette perspective, on note un recours massif des GE aux PME, afin de répondre

aux nouvelles exigences du monde des affaires. Cette relation de sous-traitance entre les parties se décline souvent en dépendance du fournisseur envers le donneur d'ordre, Drolet (1992).

D'un autre point de vue, malgré leur grande flexibilité, les PME font face à de nombreuses barrières, du fait de la concurrence, tant au niveau de leur entrée dans le secteur d'activité, que de leur développement (Chrisman et al., 1998). Pour surmonter ce handicap de la nouveauté et atteindre leurs objectifs de croissance, les entreprises peuvent choisir de travailler avec un nombre restreint de clients (Chrisman et al., 1998). Cette situation est encore qualifiée de dépendance commerciale. Ce concept, initialement développé par Emerson (1962), est généralement évoqué pour mettre en évidence le pouvoir d'un partenaire sur un autre (Remili et Carrier, 2006). L'intensité de la dépendance dépend du nombre de clients avec qui le preneur d'ordre transige, de l'importance des ventes, de l'avantage concurrentiel, de la capacité à innover et du savoir-faire (Remili et Carrier, 2006).

Par ailleurs, une analyse des études sur la dépendance commerciale révèle qu'elle peut être considérée comme un facteur explicatif du niveau d'endettement de l'entreprise preneuse d'ordre. Dans cette lignée, St-Pierre, Audet et Mathieu (2003, p.11) dans leur étude portant sur les nouveaux modèles d'affaires des PME manufacturières notent que « les entreprises sous-traitantes des grands donneurs d'ordre internationaux se voient imposer des normes de production et l'implantation de pratiques d'affaires ». Par exemple, ces auteurs constatent que, pour satisfaire aux exigences des donneurs d'ordre, les PME se doivent d'avoir une main-d'œuvre hautement qualifiée d'où leur recours à des pratiques de GRH plus performantes que les PME non dépendantes. Aussi, pour satisfaire aux exigences de production, en termes de quantité ou de qualité de livraison, et de spécification ou technologie, les entreprises sous-traitantes doivent parfois réaliser des investissements supplémentaires (Holmlund et

Kock, 1996, cités par Rinfret et al. 2000; St-Pierre et Raymond, 2002; 2003). En effet, si la demande du donneur d'ordre est saisonnière, la fabrication peut nécessiter des immobilisations importantes pour satisfaire cette demande à ce moment comparativement à ce qui serait si la fabrication se faisait de façon uniforme (St-Pierre et Raymond, 2003). Dans cette perspective, si l'entreprise ne dispose pas suffisamment de fonds internes, elle n'aura pas le choix de recourir au financement externe, si elle désire satisfaire son donneur d'ordre. La situation de dépendance aurait contribué à accroître le financement externe de l'entreprise.

Selon St-Pierre et Bahri (2000) et St-Pierre et Raymond (2002), la relation de dépendance commerciale peut agir comme un levier dans le financement de l'entreprise dépendante. Autrement dit, celles-ci pourraient satisfaire plus facilement à des taux favorables leur besoin de financement que les entreprises non dépendantes. Cette facilité se justifie par le fait que les institutions financières, au lieu de fonder leur décision de financement sur les caractéristiques de la firme dépendante emprunteuse, se réfèreraient plutôt aux caractéristiques de la firme donneur d'ordre, plus spécifiquement à sa réputation. La réputation du donneur d'ordre apparaît ici comme une garantie des emprunts effectués par l'entreprise sous-traitante. Ajoutons que, pour que l'entreprise dépendante puisse bénéficier de la réputation de son donneur d'ordre, une entente de collaboration entre les deux entités est requise (St-Pierre et Raymond, 2002). Parlant toujours de la dépendance comme un levier de financement, Wilson et Gorb (1983) observent que la présentation à un banquier des comptes où figurent les achats d'un client important, ainsi qu'un carnet de commandes rempli et stable sur une période, constitue en quelque sorte une garantie, et peut se refléter sur les conditions de financement de l'emprunteur.

Encore, St-Pierre et Raymond (2002) et St-Pierre, Audet et Mathieu (2003), mentionnent que la dépendance commerciale peut favoriser le développement de l'entreprise sous-traitante. Ceci est d'autant plus vrai pour les projets de croissance que



pour les projets d'innovation, car ceux-ci sont généralement réalisés pour répondre aux exigences du donneur d'ordre. À cet effet, Rinfret et al. (2000) affirment que les PME se réfèrent à leurs clients ou donneurs d'ordre pour le développement des nouveaux produits. Cependant, la concrétisation de ces projets nécessite des liquidités supplémentaires qui ne sont pas toujours à la portée de l'entreprise. La PME pourrait dans ce cas recourir au financement externe.

Toutefois, il convient de mentionner que la situation de dépendance commerciale n'est pas sans conséquence négative sur la PME. En effet, cette situation est de nature à rendre précaire le développement de l'entreprise. Selon Wilson et Gorb (1983), ce développement est tributaire des demandes de clients en matière de stratégie de production, de qualité et d'intensité de la R&D. Un autre inconvénient a trait selon Kalwani et Narayandas (1995, cités par Rinfret et al. 2000) aux coûts supplémentaires que subissent les entreprises dépendantes, de la part des donneurs d'ordre. Ces dernières n'ont aucun choix d'accepter ces coûts si elles désirent rester en affaires. Enfin, selon Rinfret et al. (2000) la dépendance commerciale ne favorise pas les comportements entrepreneuriaux. L'entrepreneur dans la plupart des cas se contente de satisfaire son donneur d'ordre.

De ce qui précède, il est possible de présumer que la dépendance commerciale, malgré ses inconvénients, peut affecter positivement la structure d'endettement d'une PME.

## 2.7 LE CADRE CONCEPTUEL

Les sections précédentes laissent entrevoir une multitude de facteurs pouvant influencer le niveau d'endettement d'une PME. Ces facteurs se rattachent à plusieurs

théories évoquées dans la littérature. Ceci suggère — comme le reconnaît d'ailleurs Ang (1991) ainsi que Fathi et Gailly (2003) — que l'étude des déterminants de l'endettement ne peut se faire de façon isolée, c'est-à-dire en se basant sur une seule théorie. Il importe dès lors d'aborder cette problématique avec une vision assez élargie, car une seule théorie peut rapidement devenir réductrice et limiter la compréhension de l'endettement des PME. Aussi, la nature à la fois spécifique et hétérogène des PME tend à complexifier davantage cette problématique, et pourrait expliquer l'incompréhension qui persiste concernant leurs comportements financiers.

Pour tenir compte de toutes ces exigences, il est nécessaire de se positionner dans le courant de la synthèse qui adopte une approche de contingence de la spécificité des PME (Torrès, 1997). Cette approche offre l'avantage de combiner plusieurs variables provenant des théories différentes, mais aussi, elle donne la possibilité de nuancer les conclusions de la recherche, en identifiant dans quels contextes et sous quelles conditions certains résultats peuvent varier. Autrement dit, cette approche rejette l'idée des facteurs universels et valables en toute circonstance, et reconnaît que la combinaison d'un ensemble de facteurs efficaces dans un contexte donné peut ne plus l'être dans un autre contexte (Torrès, 1997). L'objectif général de cette recherche, qui consiste à vérifier l'influence de la stratégie d'affaires sur les déterminants et le niveau d'endettement des PME, s'inscrit justement dans ce cadre.

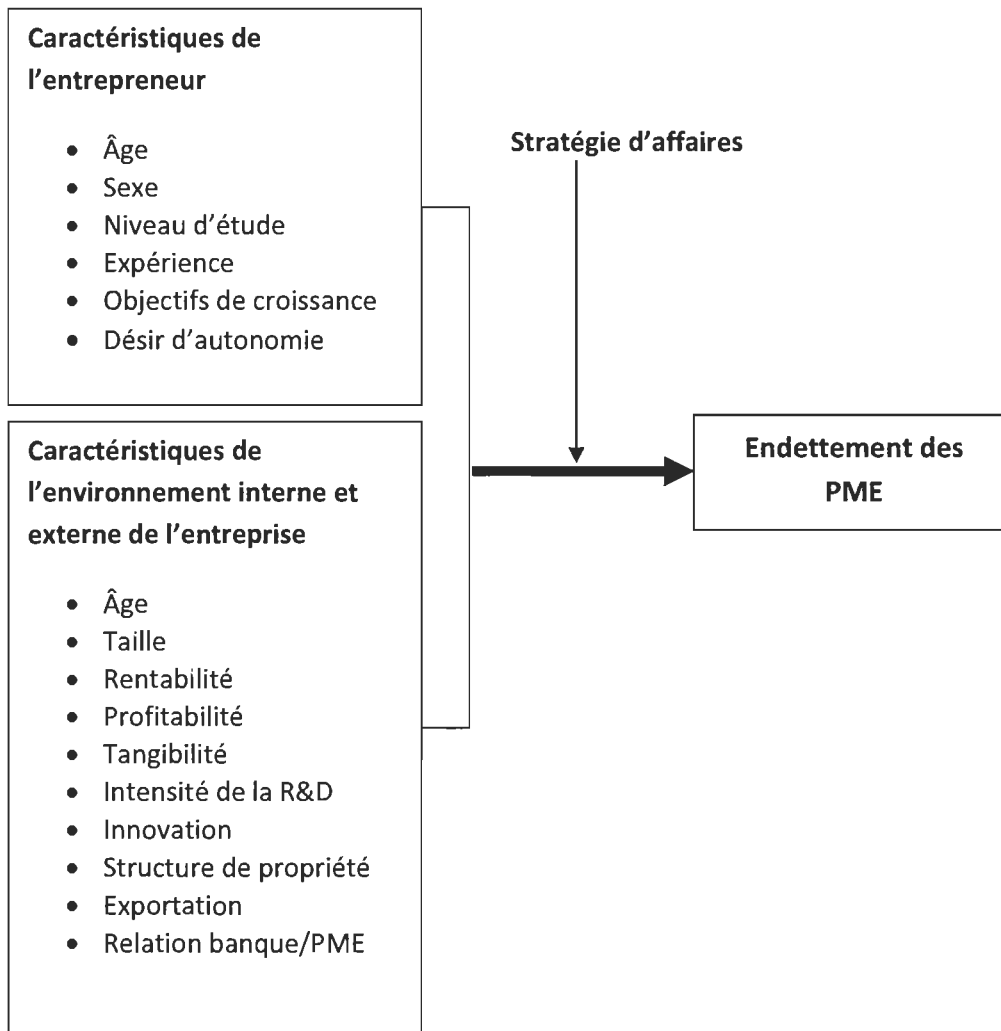
Cette recherche retient les variables généralement évoquées par les théories et qui font l'objet de discordes dans la littérature empirique du fait des résultats mitigés et/ou, celles qui paraissent pertinentes en contexte de PME comme vu plus haut. Le modèle de recherche qui en découle est présenté à la section suivante.

### 2.7.1 Le modèle de recherche

La figure 4 présente le modèle de recherche retenu dans cette étude. Les variables ont d'abord trait aux caractéristiques personnelles du dirigeant à savoir l'âge, le sexe, la scolarité, l'expérience, les objectifs de croissance et le désir d'autonomie. Ensuite, les variables se réfèrent aux éléments de l'environnement interne de l'entreprise comme l'âge, la taille, la performance financière (en termes de rentabilité et de profitabilité), la tangibilité, l'intensité de la R&D, l'innovation, la présence des SCR, la structure de propriété et l'exportation. Enfin, on a la variable relation banque/PME qui caractérise l'environnement externe de la PME. Il s'agit donc de montrer comment le niveau d'endettement en contexte de PME est influencé par chacun de ses trois grands groupes de variables.

Outre ces variables souvent évoquées dans la littérature, on explore une nouvelle variable à savoir la stratégie d'affaires poursuivie par l'entreprise, ici considérée comme une variable modératrice. L'introduction de cette variable n'est pas fortuite. En effet, l'incompréhension des comportements financiers des PME persiste peut-être à cause d'un manque d'approfondissement sur cette problématique, surtout si l'on veut refléter l'hétérogénéité qui caractérise ces entités. Ainsi, au-delà de la simple identification des facteurs explicatifs de la structure financière, il est intéressant de vérifier dans quelle mesure ces facteurs sont sensibles à l'hétérogénéité des PME. Cette réflexion a permis de matérialiser notre modèle de recherche, qui n'est rien d'autre que la synthèse de notre compréhension de la problématique de la structure financière des PME.

Figure 4  
Le modèle de recherche



### 2.7.2 Question spécifique de recherche

La recension des écrits faite précédemment sur les déterminants de l'endettement des PME montre bien qu'il s'agit d'un sujet complexe. L'idée forte qui en découle est que l'étude de l'endettement de la PME ne peut se faire sans tenir compte de l'entrepreneur et des environnements interne et externe de la PME (Barton et Matthews, 1989).

Par ailleurs, comme il n'existe pas de PME type, on peut observer une diversité de comportements financiers. L'hétérogénéité des PME est aussi une dimension importante à considérer pour comprendre leur endettement. Dans cette étude, l'hétérogénéité est mise en évidence à travers deux stratégies d'affaires que peuvent poursuivre les dirigeants des PME. Dans un premier temps, la stratégie qui découle de la typologie de Miles et Snow (1978), à savoir prospecteur, analyseur, et défenseurs. Dans un second temps, la stratégie selon le type de clientèle desservi tel que proposée par Porter (1980) à savoir clientèle concentrée ou clientèle diversifiée. On en arrive ainsi à se poser la question suivante :

*Quelle est l'influence de la stratégie d'affaires poursuivie par les PME sur le niveau et les déterminants de leur endettement? Précisément, quelle est l'influence de la stratégie selon Miles et Snow (prospecteur, analyseur, défenseur et réacteur) et de la stratégie selon Porter (clientèle concentrée ou clientèle diversifiée) sur le niveau et les déterminants de l'endettement des PME?*

### **2.7.3 Les objectifs spécifiques de cette recherche**

Cette étude vise trois principaux objectifs :

- Premièrement, vérifier l'impact de la stratégie d'affaires sur le profil des PME (niveau d'endettement et autres caractéristiques de l'entreprise, caractéristiques des dirigeants).
- Deuxièmement, identifier les principales relations entre les variables indépendantes et le niveau d'endettement des PME de notre échantillon, ceci en vue d'infirmer ou de corroborer les études antérieures.
- Troisièmement, faire ressortir un profil d'endettement des PME selon la stratégie poursuivie. Il s'agira de se prononcer sur les déterminants qui expliquent ou prédisent mieux le niveau d'endettement des PME selon leur stratégie. Ainsi, nous pourrons davantage mettre en évidence le caractère hétérogène des PME.

#### 2.7.4 Les hypothèses de recherche

En nous appuyant sur ce qui a été dit précédemment au niveau de la revue de la littérature, il découle les hypothèses suivantes:

H1 : Le niveau d'endettement des PME diffère selon la stratégie d'affaires choisie par l'entrepreneur

H1.1 : Le niveau d'endettement des entreprises dépendantes (clientèle concentrée) est supérieur à celui des entreprises non dépendantes (clientèle diversifiée).

H1.2 : Le niveau d'endettement des prospecteurs est inférieur à celui des analyseurs et des défenseurs.

H2 : Il existe une relation entre les caractéristiques des propriétaires dirigeants et le niveau d'endettement des PME.

H3 : Il existe une relation entre les caractéristiques de l'entreprise (interne et externe) et le niveau d'endettement des PME.

H4 : Les déterminants de l'endettement diffèrent selon les stratégies d'affaires. Autrement dit, chaque PME a son profil d'endettement.

Pour faire suite aux objectifs et hypothèses de cette recherche, le chapitre suivant s'applique maintenant à expliquer la méthodologie de la

recherche, c'est-à-dire les éléments divers qui ont servi à la réalisation statistique de cette recherche.

## CHAPITRE 3 — MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

Dans ce chapitre, il est question d'exposer la méthodologie retenue pour cette recherche, en vue de tester les hypothèses mentionnées plus haut. Ainsi, les éléments étudiés sont respectivement la population visée, la stratégie de recherche, l'échantillonnage, l'instrument de mesure des variables et le niveau de mesure, enfin la méthode d'analyse des données.

### 3.1 LA POPULATION VISÉE

Notre recherche vise les PME manufacturières. Cependant, il n'existe pas de définition standard de la PME. Il s'agit d'un concept flou, qui a plusieurs perceptions différentes (Julien, 2005). Dans ce sens, Petersen (1978, cité par Colot et Croquet, 2004) stipule qu'« il y a une certaine ironie à vouloir définir les PME. Comme elles représentent 98 % des décisions économiques en termes de firmes, il serait naturel d'essayer de définir l'exception à savoir les GE ». Dans la même foulée, Julien (1984, p.2) affirme dans ses travaux qu'« il n'existe pas de limite distincte entre la GE et la PME, car entre ces deux extrêmes il existe une multitude d'entreprises aux caractéristiques distinctes ».

De façon générale, d'après le GREPME (1997), on peut rassembler en quatre groupes les diverses typologies de PME proposées par les chercheurs dans la littérature : soit celles qui mettent en évidence le type de propriété de l'entreprise, celles qui se basent sur les stratégies poursuivies ou objectifs du propriétaire, celles qui mettent en avant le stade de développement de l'entreprise et enfin, celles qui s'appuient sur le secteur d'activité ou le type de marché.



Sur la base de ces typologies, le GREPME (1997) a proposé une définition plus élargie de la PME. La PME est donc toute entité qui regroupe les six caractéristiques suivantes à savoir : une petite taille (vu à partir du nombre d'employés, des actifs de l'entreprise, des ventes, des parts de marché); la centralisation de la gestion; la faible spécialisation; un style de gestion intuitif et peu formalisé; un système de communication interne informel et peu structuré; un système d'information externe informel et simple. Le principal atout de cette définition est qu'elle intègre à la fois les aspects quantitatifs et qualitatifs, qui permettent de mieux cerner le concept de PME (GREPME, 1997).

Toutefois, Colot et Croquet (2004) de même qu'Equinox (2002) avancent que les critères quantitatifs semblent être les plus utilisés dans les recherches, lorsqu'on veut définir la PME. D'après ces auteurs, le critère taille, mesuré en termes de nombre de travailleurs, de total du bilan et de chiffre d'affaires, est le plus fréquent. Cette étude suit cette logique pour faire la délimitation entre les PME et les GE. Ainsi, la définition de la PME proposée par l'Union Européenne (UE) est retenue dans cette recherche. Le seuil PME/GE est fixé à 250 employés. L'UE distingue les micros entreprises (moins de 10 employés), les petites entreprises (entre 10 et 49 employés), les moyennes entreprises (entre 50 et 250 employés). Cette définition semble appropriée pour cette recherche, car en plus de fixer les barrières quantitatives, elle permet de cerner le caractère hétérogène des PME (diversité).

### 3.2 LA STRATÉGIE DE RECHERCHE

Cette recherche adopte une approche positiviste. Des hypothèses ont été formulées suite à une recension de la littérature et on tentera de les vérifier empiriquement. Le raisonnement est donc déductif. Il s'agit d'appliquer les connaissances existantes à des cas particuliers (Gauthier, 2006).

Par ailleurs, la recherche est à la fois de nature exploratoire et descriptive corrélationnelle. D'une part, elle est exploratoire dans le sens où la variable stratégie d'affaires qui est introduite est à notre connaissance très peu, sinon pas souvent considérée dans les études sur la structure financière. De ce fait, cette recherche permet avant tout de découvrir jusqu'à quel point l'orientation stratégique choisie par la PME peut affecter sa structure d'endettement. Ainsi, on tente d'étudier une relation qui, par le passé, n'a pas été clairement définie.

D'autre part, l'étude est descriptive corrélationnelle, car il s'agit d'étudier la relation entre les variables. Comme variable dépendante, il y'a la structure financière de la PME (matérialisée par l'endettement à court terme et l'endettement global) et comme variables indépendantes il y'a (l'âge, le sexe, l'expérience, le niveau d'étude, les objectifs de croissance, le désir d'autonomie) du dirigeant et (l'âge, la taille, la rentabilité, les garanties, la profitabilité, intensité de la R&D, le taux d'exportation, la participation du dirigeant au capital, la structure de propriété, la stratégie d'affaires, la durée de la relation avec la banque, taux d'innovation) de l'entreprise.

### 3.3 L'ÉCHANTILLONNAGE

La base de données pour réaliser nos analyses contient 432 PME manufacturières<sup>1</sup>. Précisons que ces entreprises ne représentent qu'un échantillon des PME manufacturières. Avant de procéder aux analyses, un premier tri est nécessaire afin d'exclure toutes les entreprises ayant plus de 250 employés. Ce tri a permis d'avoir un échantillon de 421 entreprises. Après avoir fait une classification des entreprises en micros, petites et moyennes entreprises, il a été décidé d'exclure de notre échantillon les

---

<sup>1</sup> Nous aimerions remercier respectivement le Groupement des chefs d'entreprise du Québec, le Laboratoire de recherche sur la performance des entreprises, Développement économique Canada, la Fondation canadienne pour l'innovation, pour avoir fourni les ressources nécessaires à la création de la base de données PDG Manufacturier.

entreprises ayant moins de 10 employés (micros entreprises), compte tenu de leur faible représentation (18 entreprises)<sup>1</sup>. Enfin, après classification des entreprises selon la stratégie de Miles et Snow (1978), la stratégie réacteur a été éliminée, car elle est représentée par une seule entreprise. Les analyses avec cette stratégie seraient erronées si elle était considérée. Notre échantillon final est donc constitué de 402 PME. Il s'agit d'un échantillon de type non probabiliste, précisément de convenance.

### 3.4 LA COLLECTE DE DONNÉES

La collecte de données est issue de la base de données PDG Manufacturier du Laboratoire de Recherche sur la Performance des Entreprises (LaRePE) qui est une unité constituante de l'Institut de Recherche sur les PME, de l'Université du Québec à Trois-Rivières. Celle-ci contient des informations comptables et financières de 432 PME ayant moins de 500 employés. Cette base de données est continuellement ajustée par l'ajout de nouvelles entreprises.

Le Laboratoire de Recherche sur la Performance des Entreprises a été créé en 1997, dans le but de répondre aux besoins d'un groupe de dirigeants de PME, de se doter d'un outil d'évaluation de la gestion de la performance de leur entreprise. Il travaille majoritairement en collaboration avec les entreprises québécoises, mais aussi avec quelques entreprises françaises et américaines. Les entreprises contactées doivent fournir les informations générales et financières, en échange d'un diagnostic de leur situation.

La collecte des données se fait au moyen d'un questionnaire, qui est envoyé aux entreprises désirant se faire évaluer. Ce questionnaire a 16 pages et est destiné aux dirigeants et responsables fonctionnels. Il comporte des questions bien structurées, et regroupées en quatre sections principales à savoir : information générale, ressources

---

<sup>1</sup> Voir annexe A : Répartition des entreprises selon leur taille

humaines, production et dirigeant. On y retrouve des informations sur les variables comme :

- Les caractéristiques générales de l'entreprise (le chiffre d'affaires, le nombre d'employés, le type de production, les ressources humaines, la technologie);
- Le profil de l'entrepreneur (l'âge, la formation, l'expérience, les objectifs financiers et personnels, la vision de l'entreprise et le style de gestion de l'entrepreneur);
- L'environnement externe de l'entreprise (le secteur d'activité, le marché, les fournisseurs, clients, et autres partenaires);
- Les pratiques de gestion (finance, marketing, production, ressources humaines).

Une fois le questionnaire complété par les personnes indiquées, on lui joint les états financiers des trois dernières années d'opération. L'ensemble des documents n'est pas directement transmis au Laboratoire, mais transite par un intermédiaire, qui se charge de la codification des entreprises afin de préserver leur anonymat et la confidentialité des informations. Par la suite, l'intermédiaire fait parvenir les questionnaires et états financiers au Laboratoire pour traitement. Il faut dire que le centre de recherche s'engage à renvoyer un diagnostic à l'entreprise au moins 20 jours ouvrables après la réception du questionnaire.

Dès la réception des informations au Laboratoire, 3 personnes sont mobilisées pour le traitement. La première se charge de la vérification des questionnaires, afin de détecter ceux ayant des anomalies. La seconde personne se charge de l'enregistrement des données dans la base. La troisième personne quant à elle vérifie que l'enregistrement a été bien effectué. Après ces étapes, le questionnaire et les états financiers sont classés dans un dossier propre à chaque entreprise selon sa codification.

La phase d'analyse du diagnostic de l'entreprise se fait à partir d'un logiciel qui a été conçu par le Laboratoire de recherche. Cette analyse tient compte des besoins spécifiques évoqués par chaque entreprise. Les résultats obtenus sont comparés à un groupe témoin dont les caractéristiques se rapprochent de celles de l'entreprise. Ce groupe témoin est constitué selon les critères choisis par l'entreprise. Des remarques et suggestions sont alors formulées en comparant les résultats obtenus par l'entreprise et ceux du groupe témoin. Toutes ces étapes de traitement de données sont à suivre minutieusement et rigoureusement par les personnes en place.

À la suite de toutes les analyses, le Laboratoire achemine les différents résultats, remarques et suggestions à l'intermédiaire, qui se charge à son tour de les faire parvenir à chaque entreprise ayant participé à l'étude.

### 3.5 INSTRUMENT DE MESURE

Rappelons que cette étude utilise les données issues d'une base de données. Ces dernières ont été recueillies à travers un questionnaire élaboré par le LaaReEPE, pour des fins autres que celle de notre recherche. Ainsi, la plupart de nos variables ont été calculées à partir des données disponibles, tout en s'appuyant sur les recherches précédentes (cf. tableau de mesure des variables). Aussi, pour simplifier l'analyse, nous avons recodé en variables binaires (0 ou 1), certaines variables non métriques disponibles dans la base de données. Il s'agit des variables niveau de scolarité, ouverture du capital (autonomie).

#### 3.5.1 Les variables dépendantes

Deux variables caractéristiques de la structure financière ont été retenues pour cette étude. La première tout comme dans la majorité des études précédentes mesure le taux d'endettement global de l'entreprise en rapportant le total des dettes au total du

passif c'est-à-dire dettes + fonds propres (Abor et Biekpe, 2009; Dufour et Molay, 2010; Nguyen et Ramachandran, 2006).

Tableau 2  
Mesure de la structure financière

| Variables                  | Mesure                      | Désignation   | Auteurs  |
|----------------------------|-----------------------------|---|--|
| Endettement global         | Dettes totales/passif total | (DCT + DLT)/<br>(dettes totales +<br>fonds propres) | Abor et Biekpe<br>(2009)<br>Dufour et Molay<br>(2010)<br>Nguyen et<br>Ramachandran<br>(2006) |
| Endettement de court terme | Dettes CT/passif total      | DCT/ (dettes totales<br>+ fonds propres)            | Abor et Biekpe<br>(2009)<br>Nguyen et<br>Ramachandran<br>(2006)                              |

La deuxième variable mesure la part des dettes à court terme dans le passif total, vu que ces dettes à court terme occupent une place importante dans le passif des PME (Abor et Biekpe, 2009; Nguyen et Ramachandran, 2006).

### 3.5.2 Les variables indépendantes

Le tableau 3 présente les mesures des caractéristiques du dirigeant. Il s'agit des informations factuelles que ce dernier doit fournir (âge, sexe, étude, expérience, taux de croissance souhaité d'ici deux ans). Pour mesurer son désir d'autonomie, le dirigeant indique s'il consent, si ce n'est déjà fait, à partager le capital-actions de son entreprise avec d'autres actionnaires. Cette variable est mesurée à partir de quatre énoncées allant de 0 « ne désire pas partager le capital » à 3 « désire partager 50 % ou plus ».

Concernant la variable expérience du dirigeant, la base de données fournit son expérience dans la direction de l'entreprise et son expérience dans le secteur. L'expérience dans le secteur d'activité est retenue ici, car elle inclut celle dans la direction de l'entreprise.

Tableau 3  
Mesure des caractéristiques du propriétaire dirigeant

| Variabiles                       | Mesure   | Désignation                            | Auteurs  |
|----------------------------------|--|--|--|
| Âge                              | Années   | 0 à n                                  | Colot et Croquet (2007 b); Tufano (1996);  |
| Sexe                             | Masculin<br>Féminin  | 1<br>0                                 |  |
| Niveau d'étude                   | Postsecondaire<br>Secondaire et moins  | 1<br>0                                 | St-Pierre, Janssen, Julien et Therrien (2004)  |
| Expérience dans le secteur       | Nb. d'années d'expérience dans le secteur  | 0 à n                                  | St-Pierre, Audet et Mathieu (2003); St-Pierre, Janssen, Julien et Therrien (2004);   |
| Objectif de croissance           | CA à atteindre dans les 2 prochaines années;<br>CA atteint dans les 2 années passées | (CA t+2/CA t) - 1<br>(CA t/CA t-2) - 1 | Colot et Croquet (2007 a, 2007 b); Colot, Croquet et Pozniack (2010); Fathi et Gailly (2003); Sogorb-Mira et Lopez-Gracia (2008) |
| Ouverture du capital (autonomie) | Désire partager plus de 50 %<br>Désire conserver plus de 50 %                        | 1<br>0                                 | St-Pierre, Audet, Mathieu (2003); St-Pierre, Janssen, Julien et Therrien (2004)  |

Enfin, les objectifs de croissance du dirigeant sont examinés au travers de la croissance souhaitée d'ici deux ans et la croissance atteinte dans les 2 années précédentes en termes de chiffre d'affaires.

Le tableau 4 résume les mesures des caractéristiques de l'environnement interne et externe de l'entreprise. Une fois de plus, on note essentiellement la présence des variables factuelles (taille, âge, rentabilité, profitabilité, tangibilité, innovation, exportation, pourcentage d'actions des SCR, R&D, actions détenues par le dirigeant et

sa famille). La plupart de ces variables ont été créées (calculées) en accord avec les études précédentes.

La relation banque-PME est mesurée à partir d'une échelle de Likert à 5 points allant de « 1 » totalement en désaccord à « 5 » totalement en accord. Le dirigeant doit évaluer la qualité de la relation avec sa ou ses banques au travers de cinq items :

1. Le dirigeant fournit toutes les informations demandées par la banque;
2. Le dirigeant répond rapidement aux interrogations;
3. Le dirigeant discute avec l'agent en cas de besoin d'argent;
4. Le dirigeant considère l'agent comme quelqu'un de confiance;
5. Enfin, le dirigeant recommande l'agent à son meilleur ami.

Le nombre d'actionnaires est mesuré à l'aide d'une variable binaire (1/0). Il est demandé au dirigeant d'indiquer si oui ou non il est l'unique actionnaire. L'intensité de la R&D a été mesurée par 2 variables. Chaque entreprise devait indiquer le pourcentage du chiffre d'affaires alloué à la R&D et le nombre de personnes équivalent en temps plein affecté à ses activités.

L'innovation est observée ici d'un point de vue commercial. En effet, une innovation est réussie lorsqu'elle génère du chiffre d'affaires (Kampaoré, 2008). Aussi, on s'intéresse à l'innovation de produits (Kampaoré, 2008; St-Pierre, Janssen, Julien et Therrien, 2004). Il est demandé aux dirigeants d'indiquer approximativement le pourcentage du chiffre d'affaires des deux dernières et des deux prochaines années attribuables aux nouveaux produits, aux produits modifiés à partir des activités de R&D ou selon les exigences d'un client important ou suite à l'achat d'une nouvelle technologie/licence ou enfin grâce à l'amélioration des équipements ou des procédés.



Tableau 4

## Mesure des caractéristiques de l'environnement interne et externe de l'entreprise

| Variabes  | Mesure   | Désignation  | Auteurs   |
|---|--|--|---|
| Âge   | Années   | 0 à n  | Abor (2008); Abor et Biekpe (2009); Colot et Croquet (2004, 2007a, 2007 b); Omri et Bellouma (2008)     |
| Taille  | Nb. d'employé  | 10 à n   | Fakhfakh et Atitallah (2006); Omri et Bellouma (2008); Sogorb-Mira et Lopez-Gracia (2008)               |
| Rentabilité                                     | Rentabilité des fonds propres  | ROE=B net/ FP  | Colot et Croquet (2007a, 2007 b); Fathi et Gailly (2003)  |
| Tangibilité                                     | Part des immobilisations nettes dans l'actif total                       | Immonet / Actif total                                    | Bourdieu et Colin-Sedillot, (1993)  |
| Profitabilité                                   | Rentabilité de l'actif   | ROA=BAII/Actif total                                     | Colot et Croquet (2004, 2007a); Sogorb-Mira et Lopez-Gracia (2008);                                     |
| Intensité de la RD                              | Part des dépenses en RD rapportée au CA<br>Personne affectée à la RD     | Dép. RD / CA<br>0 à n                                    | St-Pierre, Audet et Mathieu (2003)  |
| Innovation                                      | Part du CA provenant des produits nouveaux et/ou modifiés                | Budget produits nouveaux /CA                             | St-Pierre, Audet et Mathieu (2003)  |
| Exportation                                     | Part du CA réalisé à l'international                                     | CA à l'international / CA total                          | St-Pierre, Audet et Mathieu (2003)  |
| Stratégie 1 : Dépendance commerciale            | CA des 3 principaux clients (TROIC)                                      | TROIC / CA total   | Raymond et St-Pierre, (2002); Rinfret, Raymond et St-Pierre, (2000); St-Pierre, Audet et Mathieu (2003) |
| Stratégie 2 : Introduction de nouveaux produits | -Prospecteur<br>-Analyseur<br>-Défenseur                                 | 1<br>2<br>3  | Miles et Snow (1978)  |
| Structure de propriété                          | % d'actions détenues par le dirigeant et sa famille                      | Actions détenues par la famille / actions totales        | Colot et Croquet (2004, 2007 b)   |
|   | -Dirigeant unique actionnaire<br>-Dirigeant n'est pas unique actionnaire | 1<br>0   |   |
|   | Pourcentage d'actions détenues par les SCR                               | Actions détenues par SCR/ actions totales                | St-Pierre, Audet et Mathieu (2003)  |
| Relation banque / PME                           | -INFOD<br>-INTERRE<br>-ARGEN<br>-CONFI<br>-RECOM                         | 1 (Totalemment en désaccord) à 5 (totalemment en accord) | Coleman (2000), Nguyen et Ramachandran, 2006; Petersen et Rajan, (1993), Nguyen et Ramachandran (2006)  |

Finalement, pour scinder les entreprises selon la stratégie de Miles et Snow (1978), le dirigeant est questionné afin de mesurer à quel point il est réactif ou proactif en ce qui concerne le développement de son entreprise, à partir de quatre énoncés concernant l'introduction de nouveaux marchés :

1. J'innove continuellement et j'introduis régulièrement de nouveaux produits/services
2. Je désire d'abord maintenir ma part de marché avec les produits/services existants en cherchant à diminuer leur prix et/ou accroître leur qualité,
3. Je cherche à atteindre prioritairement mes objectifs avec les produits/services existants, tout en cherchant à introduire prudemment un ou plusieurs produits/services qui ont fait leur preuve sur le marché
4. Je suis satisfait de la situation actuelle, je ne chercherai à réviser le prix ou la qualité de mes produits/services ou éventuellement à introduire un nouveau produit/service que lorsque mon entreprise sera confrontée à une menace majeure mettant en cause sa survie.

Pour scinder les entreprises selon la stratégie de dépendance commerciale, on a eu recours à la mesure de St-Pierre, Janssen, Julien et Therrien (2004). À partir du pourcentage des ventes des trois principaux clients indiqué par les dirigeants, il a été considéré comme entreprises dépendantes (clientèle concentrée), celles ayant la part des trois principaux clients supérieure à 60 %, tandis les entreprises autonomes (clientèle diversifiée) que sont celles dont cette part est inférieure à 60 %.

### **3.5.3 Méthode d'analyse et tests statistiques**

Compte tenu du raisonnement déductif, cette recherche adopte une méthode d'analyse quantitative. Le traitement des données est effectué à l'aide du logiciel Statical Package for the Social Science (SPSS) version 18.0 disponible au LaRePE.

Pour valider les hypothèses de recherche, trois tests statistiques sont réalisés. Après avoir séparé les entreprises selon les stratégies d'affaires poursuivies, une analyse descriptive et comparative est effectuée dans un premier temps à l'aide du test t de Student et du test de Bonferonni. Cette première analyse permet d'examiner le profil des entreprises et de voir si les groupes (prospecteur, analyseur, défenseur d'une part, et d'autre part dépendante versus diversifiée) présentent des différences significatives au niveau des variables retenues dans le cadre conceptuel. Cependant, il importe de préciser que les différents groupes d'entreprises formés ne sont pas mutuellement exclusifs du point de vue des deux stratégies d'affaires retenues, mais le sont à l'intérieur d'une même stratégie. Par exemple, en retenant la typologie de Miles et Snow (1978) les groupes prospecteurs, analyseurs, défenseurs sont mutuellement exclusifs. Par contre, en observant les deux stratégies à la fois, on peut avoir des prospecteurs dépendants.

Dans un second temps, les tests de corrélation de Pearson ont été mis en évidence pour vérifier le rôle présupposé de chaque variable indépendante sur l'endettement et pour faire ressortir le sens et la force des relations.

Dans un troisième temps, une régression linéaire multiple « pas à pas » est réalisée, afin de sélectionner les variables qui jouent statistiquement les rôles les plus significatifs sur le niveau d'endettement des PME. Ainsi, il sera alors possible de dresser le profil d'endettement de chaque stratégie avec les variables qui prédisent le mieux leurs niveaux d'endettement. La régression « pas à pas » est intéressante, car elle introduit dans l'analyse uniquement les variables qui ont une contribution significative dans l'explication du phénomène étudié à savoir l'endettement et procède à une vérification de la signification des variables déjà introduites à chaque étape de l'analyse. Ainsi, il est possible d'éliminer les variables redondantes<sup>1</sup> et de retenir parmi les 21 présentes dans notre modèle, celles qui représentent le mieux chaque stratégie.

---

<sup>1</sup> Tiré de <http://pages.usherbrooke.ca/spss/>, consulté le 2 avril 2011.

Par ailleurs, il importe de préciser qu'avant de procéder aux analyses de corrélation et de régression, deux analyses supplémentaires portant sur la variable « relation banque-PME » ont été effectuées. Il s'agit en premier lieu de l'analyse de la fidélité de l'échelle de mesure étant donné que la variable relation banque/PME est mesurée à partir d'une échelle de Likert. Ceci suppose de vérifier l'homogénéité des éléments de mesure, mieux connue sous l'appellation « cohérence ou consistance interne ». En effet, on dit d'une échelle de mesure qu'elle est cohérente lorsque tous ses éléments convergent vers la même intensité de réponse. En d'autres mots, plus les réponses aux éléments sont corrélées entre eux et au score total de l'échelle, plus la cohérence de cette échelle est élevée<sup>1</sup>. Pour ce faire, le calcul de l'indice alpha de Cronbach a été retenu parmi les différentes méthodes d'estimation de la cohérence interne d'une échelle de mesure, car elle est la plus répandue. Ainsi, cette étape permet de dégager un certain nombre d'éléments fortement corrélés entre eux, et de savoir si tous les éléments retenus jouent un rôle dans l'explication du construit (de la variable relation banque/PME).

En second lieu, une analyse en composante principale a été effectuée sur les différents éléments (items) qui sont ressortis à l'étape précédente dans but de réduire ces variables en quelques facteurs, qui expliquent une plus grande partie de la variance spécifique.

#### **CHAPITRE 4 — PRÉSENTATION ET INTERPRÉTATION DES RÉSULTATS**

Dans ce chapitre, il est question de la présentation et de l'interprétation des résultats. Premièrement, une analyse descriptive générale est effectuée, suivie d'une description comparative de l'échantillon selon la stratégie de Miles et Snow (1978) et

---

<sup>1</sup> Tiré de <http://pages.usherbrooke.ca/spss/>, consulté le 2 avril 2011.

selon le type de clientèle desservi (Porter, 1980). Deuxièmement, une analyse relationnelle est présentée dans le but de vérifier le rôle présumé des différentes variables explicatives possibles de l'endettement qui ressortent des études empiriques et théoriques précédentes. Une discussion de l'impact de ces variables est aussi faite. Troisièmement, les résultats de la régression multiple « pas à pas » sont présentés, ce qui permet de dresser un profil d'endettement des PME selon leur stratégie.

#### 4.1 ANALYSE DESCRIPTIVE GÉNÉRALE

L'analyse descriptive qui suit s'intéresse aux caractéristiques du dirigeant et à celles de l'entreprise. Pour cette recherche, l'échantillon final est constitué au total de 402 PME manufacturières dont 225 (soit 56 %) ont entre 10 et 49 employés et 177 entre 50 et 250 employés (soit 44 %).

Les statistiques du tableau 5 ci-dessous montrent que les entreprises sont majoritairement dirigées par des hommes (90 %). Les dirigeants sont en moyenne âgés de 47 ans, ont une bonne connaissance du secteur dans lequel ils œuvrent (18 ans d'expérience en moyenne) et possèdent, pour la plupart, une formation postsecondaire (70,1 %). Environ 40 % des dirigeants désirent partager majoritairement le capital-actions, c'est-à-dire à plus de 50 %. Ce résultat non négligeable qui reflète le désir d'autonomie des dirigeants est quand même surprenant, dans la mesure où la littérature sur les PME stipule généralement un très fort besoin d'autonomie et d'indépendance de leur dirigeant (St-Pierre, 1999, 2004). Cependant, ce désir d'ouvrir le capital des dirigeants peut se justifier dans une certaine mesure par leurs objectifs de croissance des ventes pour les deux années futures (en moyenne 73,5 %).

Tableau 5  
Description générale de l'échantillon

| Valeurs moyennes. Pour les variables dichotomiques, le % d'entreprises ayant répondu « oui » est présenté | Toutes les PME<br>N=402 |
|---|-------------------------|
| <b>Caractéristiques de l'entreprise</b>   |                         |
| Âge de l'entreprise (années)  | 22,6                    |
| Taille de l'entreprise (employés)   | 59,2                    |
| Taille de l'entreprise (actif total/employés)   | 87 069,6                |
| % des exportations  | 21,2 %                  |
| Rentabilité (ROE)   | 19,2 %                  |
| Profitabilité (ROA)   | 11,6 %                  |
| Tangibilité (immob/AT)  | 36,0 %                  |
| Nombre de personnes à la RD (Intensité de la RD)  | 1,6                     |
| CA à la RD (Intensité de la RD)   | 2,2 %                   |
| % CA attribuable aux produits nouveaux ou modifiés (Taux d'innovation)                                    | 32,90 %                 |
| Dirigeant unique actionnaire (oui/non)  | 23,4 %                  |
| % d'actions détenues par le dirigeant et sa famille (DIFAM)   | 76,3 %                  |
| % d'actions détenues par les SCR  | 5,0 %                   |
| % CA des trois principaux clients (Degré de dépendance)   | 43,0 %                  |
| Dirigeant fournit toutes les informations demandées (1 à 5)   | 4,5                     |
| Répond rapidement aux interrogations (1 à 5)  | 4,5                     |
| Discute avec l'agent en cas de besoin d'argent (1 à 5)  | 2,6                     |
| Considère l'agent comme quelqu'un de confiance (1 à 5)  | 3,7                     |
| Recommande l'agent à son meilleur ami (1 à 5)   | 3,6                     |
| Emprunt bancaire et marge de crédit (emprunt/actif total)   | 0,09                    |
| Ratio d'endettement de court terme (DCT/ (DT+FP))   | 37,7 %                  |
| Ratio d'endettement global (DT/ (DT+FP))  | 58,8 %                  |
| <b>Caractéristiques du dirigeant</b>  |                         |
| Âge du dirigeant  | 47,0                    |
| Possède un diplôme postsecondaire (oui/non)   | 70,1 %                  |
| Expérience sectorielle  | 18,0                    |
| Sexe (H=1/F=0)  | 90,0 %                  |
| Croissance souhaitée pour les 2 prochaines années   | 73,5 %                  |
| Croissance atteinte au cours des 2 précédentes années   | 40,0 %                  |
| Partage le capital-actions à 50 % ou plus (oui/non) (autonomie)   | 39,3 %                  |

Par ailleurs, les entreprises sont en moyenne âgées de 22,6 ans et embauchent environ 59 personnes. On remarque leur intérêt pour les activités de développement. Par exemple, environ 21 % de leur chiffre d'affaires est réalisé à l'étranger et 2,2 % de ce chiffre d'affaires est alloué aux activités de R&D. Ces activités de R&D portent leur fruit, car elles sont responsables d'environ un tiers des ventes de l'entreprise, soit 32,90 % du chiffre d'affaires attribuable aux produits nouveaux ou modifiés. Concernant

les indicateurs de performance, la rentabilité des fonds propres se situe en moyenne à 19,2 % et la rentabilité de l'actif à un niveau plus bas, soit 11,6 %.

De plus, les résultats indiquent que 23,4 % des entreprises ont un seul actionnaire. Malgré la forte proportion des entreprises où le dirigeant n'est pas le seul actionnaire (76,6 %), le pourcentage d'actions détenu par ce dernier et sa famille reste élevé, soit 76,3 % du capital. Ce résultat est conforme à d'autres études empiriques qui observent que dans la PME la propriété est essentiellement familiale (Abor, 2008; Abor et Biekpe, 2009; Colot et Croquet, 2004, 2007 a).

La relation banque/PME dans son ensemble semble plutôt bonne. Les dirigeants des PME construisent la relation avec leur banque en fournissant toutes les informations qui leur sont demandées (4,5/5), en répondant rapidement aux interrogations de la banque (4,5/5) et en discutant plus ou moins régulièrement avec leur agent (2,6/5). Ces résultats sont en accord et vont dans le même sens que ceux de Nguyen et Ramachandran (2006). Aussi, le niveau de confiance des dirigeants envers leur banque n'est pas insignifiant (3,7/5). Ces derniers vont même jusqu'à référer leur agent à leur meilleur ami (3,6/5).

En outre, l'endettement en général et spécifiquement celui de court terme occupe une place importante dans le financement des PME comme mentionné dans plusieurs études (Abor, 2008; Huyghebaert et Van de Gucht, 2007; Nguyen et Ramachandran, 2006; OCDE, 2004). En moyenne, l'endettement de court terme représente 63,77 % de l'endettement global (37,7/ 58,8). Ce résultat est presque similaire à celui obtenu par Keasey et Watson (1993) soit 64 %.

Avant d'entamer l'analyse spécifique selon les stratégies, précisons que la répartition des entreprises selon la stratégie d'affaires de Miles et Snow a indiqué que

l'échantillon est constitué de 167 prospecteurs (P), 107 défenseurs (D) et de 128 analyseurs (A) . De même, selon le type de clientèle desservi, l'analyse indique 107 PME concentrées (C) et 295 PME diversifiées (D).

Après avoir pris connaissance du profil général de l'échantillon soumis à cette recherche; on doit approfondir l'analyse afin de confronter les quatre hypothèses émises dans le deuxième chapitre. La première hypothèse stipule que le niveau d'endettement des PME peut être différent selon la stratégie d'affaires poursuivie par l'entrepreneur. Pour vérifier cette hypothèse, des tests de comparaison de moyenne sont effectués à l'aide de la statistique de Student et du test de Bonferonni. Le développement qui suit présente les résultats obtenus tout en essayant de leur donner un sens.

Bien que l'hypothèse 1 porte uniquement sur le niveau d'endettement, la discussion va également s'attarder sur certains résultats des autres caractéristiques de l'entreprise et du dirigeant. L'analyse comparative selon Miles et Snow est d'abord mise en évidence, suivie de celle selon le type de clientèle.

#### **4.1.1 Analyse descriptive et comparative selon Miles et Snow.**

La comparaison entre les entreprises, de type prospecteur, défenseur et analyseur, a été réalisée à l'aide du test de Bonferroni, car on distingue plus de 3 échantillons indépendants. Les seuils de signification sont respectivement 1 %, 5 % et 10 %.



Tableau 6

Statistiques comparatives selon la stratégie d'affaires Miles et Snow (1978)

| Valeurs moyennes. pour les variables dichotomiques, le % d'entreprises ayant répondu « oui » est présenté | Prospecteurs (1)<br>N= 167 | Défenseurs (2)<br>N= 107 | Analyseurs (3)<br>N=128 | 1-2<br>P-value | 1-3<br>P-value     | 2-3<br>P-value |
|---|----------------------------|--------------------------|-------------------------|----------------|--------------------|----------------|
| <b>Caractéristiques de l'entreprise</b>   |                            |                          |                         |                |                    |                |
| Âge de l'entreprise (années)  | 19,7                       | 24,5                     | 25,0                    | ,112           | <b>,046**</b>      | 1,000          |
| Taille (employés)   | 63,4                       | 52,1                     | 59,6                    | ,171           | 1,000              | ,686           |
| Taille (actif total/employés)   | 85 391,2                   | 86 137,5                 | 90 161,1                | ,776           | 1,000              | ,921           |
| % des exportations  | 23,8 %                     | 15,6 %                   | 22,73 %                 | <b>,044**</b>  | 1,000              | ,137           |
| Rentabilité (ROE)   | 15,7 %                     | 30,2 %                   | 14,6 %                  | <b>,068***</b> | 1,000              | <b>,059**</b>  |
| Profitabilité (ROA)   | 12,6 %                     | 11,8 %                   | 10,1 %                  | 1,000          | ,238               | ,857           |
| Tangibilité   | 33,3 %                     | 38,2 %                   | 37,6 %                  | <b>,078***</b> | ,124               | 1,000          |
| Nombre de personnes à la RD (Intensité de la RD)  | 2,6                        | 0,8                      | 1,0                     | <b>,000*</b>   | <b>,001*</b>       | 1,000          |
| CA à la RD (Intensité de la RD)   | 3,2 %                      | 1,2 %                    | 1,7 %                   | <b>,000*</b>   | <b>,005*</b>       | 1,000          |
| % CA attribuable aux produits nouveaux ou modifiés (Taux d'innovation)                                    | 29,55 %                    | 32,61 %                  | 37,51 %                 | 1,000          | ,176               | ,876           |
| Dirigeant unique actionnaire (oui/non)  | 20,4 %                     | 26,2 %                   | 25 %                    | ,843           | 1,000              | 1,000          |
| % d'actions détenues par le dirigeant et sa famille (DIFAM)   | 73,3 %                     | 79,8 %                   | 77,2 %                  | ,277           | ,875               | 1,000          |
| % d'actions détenues par les SCR  | 6,3 %                      | 3,4 %                    | 4,6 %                   | ,329           | ,923               | 1,000          |
| % CA des trois principaux clients (Degré de dépendance)   | 40,2 %                     | 48,3 %                   | 42,1 %                  | <b>,034**</b>  | 1,000              | ,200           |
| Dirigeant fournit toutes les informations demandées   | 4,5                        | 4,5                      | 4,5                     | 1,000          | 1,000              | 1,000          |
| Répond rapidement aux interrogations  | 4,5                        | 4,4                      | 4,4                     | ,186           | ,452               | 1,000          |
| Discute avec l'agent en cas de besoin d'argent  | 2,6                        | 2,7                      | 2,5                     | 1,000          | 1,000              | ,629           |
| Considère l'agent comme quelqu'un de confiance  | 3,8                        | 3,6                      | 3,7                     | ,766           | 1,000              | 1,000          |
| Recommande l'agent à son meilleur ami   | 3,6                        | 3,4                      | 3,8                     | ,544           | 1,000              | ,208           |
| Emprunt bancaire et marge de crédit (emprunt/actif total)   | 0,09                       | 0,07                     | 0,11                    | ,355           | 1,000              | ,112           |
| Ratio d'endettement de court terme  | 37,6 %                     | 38,2 %                   | 37,3 %                  | 1,000          | 1,000              | 1,000          |
| Ratio d'endettement global  | 58,5 %                     | 58,2 %                   | 59,7 %                  | 1,000          | 1,000              | 1,000          |
| <b>Caractéristiques du dirigeant</b>  |                            |                          |                         |                |                    |                |
| Âge du dirigeant  | 47,64                      | 46,60                    | 46,62                   | ,961           | ,911               | 1,000          |
| Possède un diplôme postsecondaire (oui/non)   | 72,5 %                     | 61,7 %                   | 74,2 %                  | ,115           | 1,000              | <b>,050**</b>  |
| Expérience sectorielle  | 18,2                       | 17,9                     | 18,0                    | 1,000          | 1,000              | 1,000          |
| Sexe (H=1/F=0)  | 93,4 %                     | 88,8 %                   | 86,7 %                  | ,363           | <b>,094**</b><br>* | 1,000          |
| Croissance atteinte au cours des 2 années précédentes   | 48,6 %                     | 40,1 %                   | 28,4 %                  | ,937           | <b>,035**</b>      | ,577           |
| Croissance souhaitée pour les 2 années futures  | 87,1 %                     | 66,0 %                   | 62,1 %                  | <b>,046**</b>  | <b>,008*</b>       | 1,000          |
| Partage le capital-actions à 50 % ou plus (oui/non) (autonomie)   | 37,1 %                     | 43,9 %                   | 38,3 %                  | ,858           | 1,000              | 1,000          |

\*\*\*p&lt;0,1 \*\*p&lt;0,05 \*p&lt;0,01

#### *4.1.1.1 Comparaison défenseur, analyste*

Une lecture rapide du tableau 6 ci-dessous montre que les entreprises de type défenseur sont généralement comparables au plan statistique dans leur profil aux entreprises de type analyste, exception faite du niveau de scolarité du dirigeant qui présente une différence significative au seuil de 5 % et de la rentabilité où cette différence est validée au seuil de 10 % (30,2 % D contre 14,6 % A).

La quasi-ressemblance entre les analystes et les défenseurs n'est pas étonnante, car les auteurs reconnaissent aux analystes les traits des défenseurs (Edoukoi, 2005; Miles et Snow, 1978; Raymond et Edoukoi, 2006). Précisons que la différence dans la rentabilité va à l'encontre des études de Miles et Snow (1978) et Aragón-Sánchez et Sánchez-Marín (2005) qui trouvent que la performance d'une entreprise est indépendante de la stratégie qu'elle poursuit.

#### *4.1.1.2 Comparaison prospecteur, défenseur*

La comparaison entre les prospecteurs et les défenseurs révèle des résultats plus nuancés : tantôt ils sont comparables, tantôt ils sont différents. Ainsi, malgré de légères différences observées entre les deux groupes au niveau de leur endettement global (58,5 % P contre 58,2 % D) et de leur endettement de court terme (37,6 % P contre 38,2 % D), celles-ci ne sont pas statistiquement significatives (P-value = 1).

Par ailleurs, les résultats dévoilent au seuil de 10 % que les défenseurs réalisent environ le double de la rentabilité des fonds propres des prospecteurs (15,7 % contre 30,2 %). Ce résultat infirme une fois de plus Aragón-Sánchez et Sánchez-Marín (2005) de même que Miles et Snow (1978).

Encore, il ressort au seuil de 10 % que les défenseurs disposent de plus d'actifs tangibles (P-value = 0,078) soit 33,3 % P contre 38,2 % D. Ils sont aussi plus dépendants que les prospecteurs (P-value. = 0,034) soit 40,2 % P contre 48,3 % D.

Ces résultats corroborent Edoukoi (2005) et Raymond et Edoukoi (2006) qui constatent que les défenseurs investissent plus intensément en équipement et en autres immobilisations pour la production, mais moins dans les nouvelles technologies. Leur dépendance plus prononcée démontre leur fort besoin de stabilité et leur désir de se protéger contre toute concurrence. Leur plus grand investissement peut se justifier par la recherche d'une plus grande efficacité (Edoukoi, 2005; Raymond et Edoukoi, 2006) et aussi par le désir de satisfaire aux exigences de leur donneur d'ordre (St-Pierre et Raymond, 2004).

De façon générale, bien que le test de comparaison de moyenne entre prospecteurs et défenseurs révèle plusieurs variables non significatives parmi lesquelles l'endettement global et de court terme, l'âge du dirigeant, le niveau de scolarité, l'expérience sectorielle, l'âge de l'entreprise, la relation banque/PME, le niveau de participation du dirigeant et sa famille, notons tout de même que les différences établies reflètent ces deux types d'entreprises. Les prospecteurs ont effectivement un plus grand intérêt à la R&D et sont plus intéressés à saisir de nouvelles opportunités de marché. Les défenseurs quant à eux sont plus conservateurs et recherchent avant tout la stabilité de leur marché (Miles et Snow, 1978; Raymond et Edoukoi, 2006).

#### *4.1.1.3 Comparaison prospecteur, analyste*

Pour ce qui est de l'analyse prospecteur/analyste, les résultats du tableau 6 ci-dessus démontrent majoritairement une similitude au plan statistique malgré quelques faibles différences observées que ce soit au niveau de leur endettement global (58,5 % P contre 59,7 % A) et à court terme (37,6 % P contre % 37,3 % A), au niveau de la

rentabilité (15,7 % P contre 14,6 % A), de la profitabilité (12,6 % P contre 10,1 % A), de la taille (63,4 contre 59,6), du taux d'exportation (23,8 % contre 22,73 %), du désir d'autonomie (37,1 % contre 38,3 %) et de la relation avec la banque. Contrairement au développement effectué plus haut sur la performance, l'absence de différence significative entre la rentabilité et la profitabilité des prospecteurs comparativement aux analyseurs, permet de corroborer Aragón-Sánchez et Sánchez-Marín (2005) ainsi que Miles et Snow, 1978).

Cependant, les prospecteurs sont plus engagés dans les activités de R&D que les analyseurs (3,2 % des ventes allouées à la R&D et 2,6 personnes qui y sont affectées contre 1,7 % des ventes allouées à la R&D et 1 personne à temps plein affectée à ces activités), même si les répercussions sur leur chiffre d'affaires, en plus d'être non statistiquement différentes de ce qui est observé chez les analyseurs, semblent faibles (29,55 % contre 37,51 %). Aussi, les prospecteurs ont des objectifs de croissance, plus grands que les analyseurs (87,1 % contre 62,1 % pour la croissance espérée et 48,6 % contre 28,4 % pour la croissance atteinte). Enfin, au seuil de 5 % les résultats admettent que les prospecteurs sont plus jeunes que les analyseurs (19,7 contre 25 ans).

Au terme de cette première analyse comparative, il ressort que les prospecteurs ont un niveau d'endettement global et à court terme similaire aux défenseurs et aux analyseurs. Cependant, un constat s'est dégagé en examinant les autres éléments du profil de ces entreprises. Qu'il s'agisse des prospecteurs, des analyseurs ou des défenseurs, les résultats confirment certains comportements spécifiques reconnus à chaque groupe. Ainsi, comme l'ont démontré Miles et Snow (1978) les prospecteurs sont plus intéressés aux activités de R&D et dans la recherche de nouvelles opportunités, même si les retombées (chiffre d'affaires issu des innovations) semblent modestes par rapport aux autres. Les défenseurs désirent avant tout une bonne stabilité et l'efficacité, enfin les analyseurs ont montré à la fois les traits des prospecteurs et des défenseurs.

Après avoir procédé à la description de l'échantillon selon la stratégie de Miles et Snow(1978), la prochaine section est consacrée à la description de l'échantillon selon le type de clientèle desservi (Porter, 1980).

#### **4.1.2 Analyse descriptive et comparative selon le type de clientèle desservi (le lien de dépendance)**

Comme l'indique le tableau 7 ci-dessous, le choix du type de clientèle n'est pas sans incidence sur le profil de la PME. Il ressort des similitudes, mais aussi des différences, selon que la clientèle est concentrée ou diversifiée.

Ainsi, tandis que l'endettement à court terme des PME ayant une clientèle concentrée est comparable à celui des PME ayant une clientèle diversifiée (37,4 % C contre 37,8 % D), l'endettement global quant à lui diffère statistiquement au seuil de 5 %, entre les 2 groupes (62,4 % C contre 57,5 % D). Ce dernier résultat peut se justifier par forte tangibilité des PME dépendantes, comparée à celles non dépendantes (41,8 % contre 33,9 %). Ce constat permet d'infirmer les études de (Holmlund et Kock, 1996, cités par Rinfret et al. 2000; St-Pierre et Raymond, 2002; 2003), où les PME dépendantes et celles non dépendantes semblent avoir un niveau équivalent d'investissement en immobilisation.

Aussi, la différence statistiquement significative entre l'endettement global des PME dépendantes et celui des PME non dépendantes va à l'encontre de Rinfret (1999) qui a trouvé dans sa recherche que les PME dépendantes sont moins endettées par rapport aux PME non dépendantes. Encore, ce résultat contredit Rinfret et al. (2000) qui montrent que le taux d'endettement global des PME dépendantes est comparable à celui des PME non dépendantes. Concernant l'endettement de court terme, nos résultats confirment les travaux de Rinfret et al. (2000) qui montrent que le niveau d'endettement de court terme des PME dépendantes est comparable à celui des PME non dépendantes.

Tableau 7

Statistiques descriptives des variables selon le type de clientèle poursuivie.

| Valeurs moyennes sauf pour les variables dichotomiques où le % d'entreprises ayant répondu « oui » est présenté | concentrée (1)<br>N= 107 | diversifiées<br>(2) N= 295 | 1-2<br>P-value |
|---|--------------------------|----------------------------|----------------|
| <b>Caractéristiques de l'entreprise</b>   |                          |                            |                |
| Âge de l'entreprise (Années)  | 19,2                     | 23,9                       | ,026**         |
| Taille de l'entreprise (employés)   | 52,4                     | 61,6                       | ,087***        |
| Taille de l'entreprise (actif total/employés)   | 74 589,2                 | 91 014,2                   | 0,23**         |
| % des exportations  | 18,5 %                   | 22,3 %                     | ,213           |
| Rentabilité (ROE)   | 18,5 %                   | 19,4 %                     | ,879           |
| Profitabilité (ROA)   | 10,8 %                   | 11,8 %                     | ,464           |
| Tangibilité   | 41,8 %                   | 33,9 %                     | ,000*          |
| Nombre de personnes à la RD (Intensité de la RD)  | 1,4                      | 1,7                        | ,489           |
| CA à la RD (Intensité de la RD)   | 2,8 %                    | 2,0 %                      | ,094***        |
| % CA attribuable aux produits nouveaux ou modifiés (Taux d'innovation)  | 31,83 %                  | 33,30 %                    | ,715           |
| Dirigeant unique actionnaire (oui/non)  | 23,4 %                   | 23,4 %                     | ,981           |
| % d'actions détenues par le dirigeant et sa famille (DIFAM)   | 72,2 %                   | 77,7 %                     | ,121           |
| % d'actions détenues par les SCR  | 6,2 %                    | 4,5 %                      | ,316           |
| % CA des trois principaux clients (Degré de dépendance)   | 77,1 %                   | 30,1 %                     | ,000*          |
| Dirigeant fournit toutes les informations demandées   | 4,5                      | 4,5                        | ,775           |
| Répond rapidement aux interrogations  | 4,5                      | 4,4                        | ,714           |
| Discute avec l'agent en cas de besoin d'argent  | 2,7                      | 2,5                        | ,228           |
| Considère l'agent comme quelqu'un de confiance  | 3,7                      | 3,8                        | ,479           |
| Recommande l'agent à son meilleur ami   | 3,6                      | 3,6                        | ,885           |
| Emprunt bancaire et marge de crédit (emprunt/actif total)   | 0,08                     | 0,09                       | 0,42           |
| Ratio d'endettement de court terme  | 37,4 %                   | 37,8 %                     | ,860           |
| Ratio d'endettement global  | 62,4 %                   | 57,5 %                     | ,029**         |
| <b>Caractéristiques du dirigeant</b>  |                          |                            |                |
| Âge du dirigeant (Années)   | 47,1                     | 47,0                       | ,905           |
| Possède un diplôme postsecondaire (oui/non)   | 68,2 %                   | 70,8 %                     | ,967           |
| Expérience sectorielle (Années)   | 17,7                     | 18,2                       | ,658           |
| Sexe (H=1/F=0)  | 90,7 %                   | 89,8 %                     | ,788           |
| Croissance atteinte au cours des 2 années précédentes   | 54,6 %                   | 34,6 %                     | ,009*          |
| Croissance espérée pour les 2 années futures  | 83,2 %                   | 70,1 %                     | ,104***        |
| Partage le capital-actions à 50 % ou plus (oui/non) (autonomie)   | 45,8 %                   | 36,9 %                     | ,121           |

\*\*\* p&lt;0,1 \*\* p&lt;0,05 \*p&lt;0,01

Par ailleurs, les PME dépendantes sont plus jeunes (19,2 contre 23,9 ans), ont une taille plus petite (59,4 contre 61,6 employés) et sont plus engagées dans les activités de R&D (2,8 % C des ventes allouées à la R&D contre 2 % D). Les statistiques concernant la taille et l'âge corroborent Rinfret et al. (2000) de même que Wilson et Gorb (1983) qui supportent que la dépendance commerciale facilite l'entrée dans l'industrie et garantit une part de marché aux PME, notamment dans un contexte compétitif tel le nôtre. Aussi, comme les PME sont généralement limitées dans leurs

ressources, elles peuvent choisir la situation de dépendance en vue de réduire leurs frais généraux (Wilson et Gorb, 1983).

De plus, le plus grand intérêt aux activités de R&D des entreprises dépendantes infirme Rinfret et al. (2000) ainsi que Wilson et Gorb (1983) qui trouvent que la dépendance commerciale peut amener certaines PME à avoir un comportement réactif plutôt que proactif. Dans le même sens, ce résultat ne supporte pas celui de Rinfret (1999) qui montre que le budget des ventes alloué à la R&D ne diffère pas selon le type de clientèle visé par la PME. À l’opposée, l’intérêt prononcé pour les activités de R&D des PME dépendantes comparées à celles non dépendantes confirme les résultats de St-Pierre et Raymond (2004). Ces auteurs trouvent que plus le niveau de dépendance des PME est élevé, plus celles-ci allouent des ressources humaines et financières aux activités de R&D.

Dans la même lignée, on observe que les PME dépendantes ont atteint un plus grand taux croissance que celles non dépendantes (54,6 % contre 34,6 %). Ce résultat rejoint ceux d’Audet et Mathieu (2003) de même que St-Pierre et Raymond (2002) qui soutiennent que la dépendance peut favoriser les activités de développement des PME. Précisons que ce développement peut toutefois être remis en cause, par exemple dans un contexte de récession. Dans ce sens, Kalwani et Nayarandas (1995) soutiennent que, la dépendance commerciale peut s’avérer une stratégie risquée pour les PME, car elles subissent toutes les fluctuations du cycle d’activité du donneur d’ordre, mais de manière plus prononcée. Ainsi, une baisse relative dans la demande du donneur d’ordre peut entraîner une baisse plus que proportionnelle dans les ventes de la PME. Aussi, une hausse dans la demande du donneur d’ordre peut obliger les PME à augmenter leur capacité de production.

Finalement, d'autres tests statistiques non significatifs suggèrent que les PME dépendantes sont comparables aux PME indépendantes, en ce qui a trait :

1. À leur performance :
  - 18,5 % C contre 19,4 % D pour la rentabilité;
  - 10,8 % C contre 11,8 % pour la profitabilité.
2. À la qualité de la relation avec la banque, et ce, pour tous les items considérés.
3. À la structure de propriété :
  - 72,2 % C contre 77,7 % D pour le pourcentage d'actions du dirigeant et sa famille;
  - 6,2 % C contre 4,5 % D pour la part des SCR;
  - 23,4 % C contre 23,4 % pour le pourcentage d'actionnaires unique.
4. Aux caractéristiques du dirigeant excepté leur objectif de croissance.

#### **4.1.3 Validation de l'hypothèse H.1**

L'hypothèse 1 visait à vérifier si le niveau d'endettement des PME diffère selon la stratégie d'affaires poursuivie. Concernant la stratégie de Miles et Snow (1978), l'analyse descriptive qui a été réalisée précédemment montre d'une part, un niveau d'endettement similaire entre les prospecteurs et les défenseurs. Ce résultat contredit nos attentes (H.1.1), notamment si l'on considère le niveau des activités de développement plus élevé chez les prospecteurs, respectivement l'exportation (23,8 % P contre 15,6 % D), l'intensité des activités de R&D — 3,2 % des ventes à la R&D et 2,6 personnes affectées à ces activités pour les prospecteurs, contre seulement 1,2 % des ventes à la R&D et 0,8 personne affectée pour les défenseurs — et la croissance souhaitée (87,1 % P contre 66 % D). La croissance atteinte montre aussi une différence (48,6 % P contre 40,1 % D), même si elle n'est pas significative (P-value = 0,93).



En effet, il a été montré dans le chapitre précédent que, les activités de développement en plus d'entraîner de gros besoins financiers, sont également empreintes d'un niveau d'incertitude plus grand et peuvent constituer un niveau de risque supérieur pour le banquier (Lorenzi et Villemeur, 2007; OCDE, 2004; St-Pierre, 2004). Par conséquent, une entreprise engagée fortement dans ses activités pourrait peut-être obtenir difficilement du financement bancaire.

Dans le cas de notre échantillon, une observation contraire s'est dégagée : l'endettement des prospecteurs est comparable à celui des défenseurs. Cela peut s'expliquer par la plus grande présence des SCR dans les entreprises prospectrices (6,3 % du capital contre 3,4 %), bien qu'une différence statistique n'ait pas été prouvée (P-value = 0,32). Selon St-Pierre et Beaudoin (1999), la présence de ces acteurs dans le capital d'une PME peut faciliter son accès à d'autres sources, du fait du développement organisationnel qu'ils peuvent générer.

Une autre justification qu'on pourrait avancer concernant le niveau d'endettement similaire des prospecteurs et des défenseurs est que, les entreprises de type défenseur étant relativement plus âgées que celles de type prospecteur (24,5 ans contre 19,7 ans), ont pu accumuler assez de ressources internes (bénéfices non répartis), ce qui réduit leur besoin en financement externe bancaire. La présence des ressources internes dans les entreprises de type défenseur se justifie également si l'on s'en tient à leur niveau supérieur d'actifs tangibles. Ces dernières ayant plus de garanties à fournir aux banquiers que les entreprises de type prospecteur auraient probablement eu un niveau d'endettement plus élevé si elles le désiraient.

Enfin, comme un faible désir de croissance entraîne de faibles besoins financiers, il n'est pas étonnant de voir que les défenseurs dont le désir de croissance est inférieur

aux prospecteurs recourent moins à l'endettement, de manière à être comparables aux prospecteurs.

D'autre part, les résultats ont aussi montré un niveau d'endettement comparable des analyseurs et prospecteurs. Tout comme dans le cas des défenseurs, ce résultat peut s'expliquer par l'âge et les objectifs de croissance des analyseurs comparativement aux prospecteurs.

Concernant la stratégie selon le type de clientèle desservi de Porter (1980), la statistique comparative effectuée révèle que les PME dépendantes ont un niveau d'endettement global différent. Toutefois, leur niveau d'endettement à court terme est similaire. Ceci suggère que la différence entre les 2 groupes d'entreprises se situe essentiellement au niveau de leur endettement de long terme. Les PME non dépendantes ont plus de difficultés à accéder au financement de long terme. Une justification probable est que les PME dépendantes profitent de la « bonne réputation » de leur donneur d'ordre. C'est dans ce sens que des auteurs comme Wilson et Gorb (1983), St-Pierre et Bahri (2000) et St-Pierre et Raymond (2002) affirmaient que la situation de dépendance commerciale peut constituer un levier de financement pour les PME.

De même, dans une relation de dépendance commerciale, la PME peut être obligée d'accroître ses investissements pour satisfaire aux exigences du donneur d'ordre en termes de production, de délai et de technologie (St-Pierre et Raymond, 2004). Le financement de ses investissements peut nécessiter le recours au financement à long terme. Dans le cas présent, la plus forte présence du financement à long terme des PME dépendantes se justifie dans la mesure où elles ont également un niveau d'actifs tangible plus élevé.

On peut conclure du point de vue de la stratégie selon le type de clientèle que l'hypothèse H.1.2 est partiellement validée.

De façon générale, cette première analyse préliminaire a permis de ne pas rejeter l'influence de la stratégie lorsqu'on veut comprendre les comportements de financement des PME. La proposition qui soutient que le niveau d'endettement des PME diffère selon la stratégie d'affaires poursuivie est partiellement validée (H.1). Aussi, l'analyse des variables organisationnelles a permis de constater que la stratégie d'affaires poursuivie peut avoir une influence sur la structure et l'organisation des PME.

Avant de poursuivre la validation des hypothèses 2, 3 et 4, il a été pertinent de procéder, d'une part à l'analyse de la fiabilité et, d'autre part, à l'analyse de la dimensionnalité (analyse en composante principale) de l'instrument de mesure de la variable « relation banque/PME », car contrairement aux autres variables, elle a été mesurée à l'aide d'une échelle de Likert. Ces analyses ont pour but de garantir la cohérence et la pertinence des informations recueillies sur cette variable. Les détails de l'analyse de fiabilité et de l'analyse en composante principale sont présentées respectivement aux annexes H et I.

De façon générale, des cinq items utilisés pour mesurer la qualité de la relation entre la PME et la banque, seuls quatre ont été retenus, car ils présentent une cohérence interne de l'ordre de 66,4 % (alpha de cronbach = 0,664) . L'analyse en composante principale effectuée à partir de ces quatre items, dans le but de les réduire en un nombre restreint et de faciliter ainsi les analyses suivantes, a donné lieu à deux composantes qui expliquent à 83,4 % la variable relation banque/PME. La première composante extraite qu'on peut qualifier de « confiance » représente 50,31 % de la variance totale expliquée et contient les items : le dirigeant considère l'agent comme quelqu'un de confiance et le dirigeant recommande l'agent à son meilleur ami. La deuxième composante qu'on peut

qualifier d'« information » représente 33,08 % de la variance totale expliquée et contient les items : le dirigeant fournit toutes les informations demandées, le dirigeant répond rapidement aux interrogations.

Dans les analyses qui suivent, la relation banque/PME est représentée par les deux dimensions ci-dessus à savoir : confiance et information. Pour donner suite aux hypothèses 2 et 3 qui cherchent à vérifier l'existence d'une relation entre les caractéristiques de l'entreprise, celles du dirigeant et le niveau d'endettement, une analyse relationnelle à l'aide du coefficient de corrélation de Pearson a été effectuée. Les résultats et interprétations sont présentés dans la section suivante.

#### 4.2 ANALYSE RELATIONNELLE

Les résultats de l'analyse de corrélation permettent de se prononcer sur le sens ainsi que sur la force de la relation entre les caractéristiques du dirigeant, celles de l'entreprise et le niveau d'endettement. La force de la relation est interprétée avec les balises de Cohen concernant la taille de l'effet. Ainsi:

- Autour de 0,10, l'effet est de petite taille, donc la corrélation faible;
- Autour de 0,30, l'effet est de taille moyenne, donc la corrélation moyenne;
- À plus de 0,50, l'effet est de grande taille, donc la corrélation forte.

Les tableaux 8 et 9 ci-dessous présentent les résultats des corrélations selon les stratégies, respectivement selon la stratégie de Miles et Snow (tableau 8) et selon le type de clientèle poursuivie (tableau 9). Ces tableaux font ressortir certaines différences selon les stratégies. Précisément, les variables significatives identifiées au seuil de 5 % et de 1 % ne sont pas toutes les mêmes entre les stratégies. Lorsqu'une variable est représentée dans plusieurs stratégies son ampleur (ou sa force) peut être différente.

Par exemple pour la stratégie de Miles et Snow, le tableau 8 indique qu'il existe une relation entre l'expérience du dirigeant, l'âge de l'entreprise, la rentabilité, la profitabilité, le pourcentage d'actions détenues par le dirigeant et sa famille, et l'endettement global des prospecteurs. Pour les défenseurs, il existe une relation entre la croissance atteinte de l'entreprise, la croissance espérée du dirigeant, l'âge de l'entreprise, la rentabilité, la profitabilité, la tangibilité, la participation des SCR, le pourcentage d'actions détenues par le dirigeant et sa famille et leur endettement global. Enfin, pour les analyseurs, il existe une relation entre la croissance atteinte, l'âge de l'entreprise, la profitabilité, la confiance envers la banque et leur niveau d'endettement global.

De même, concernant le type de clientèle, le tableau 9 montre qu'il existe une relation entre l'âge de l'entreprise, la profitabilité, et le niveau d'endettement global des PME dépendantes. Pour les PME diversifiées, il existe une relation entre la croissance atteinte par l'entreprise, la croissance espérée du dirigeant, l'âge de l'entreprise, la profitabilité, la tangibilité, la participation des SCR, le pourcentage d'actions détenues par le dirigeant et sa famille, et leur niveau d'endettement global.

Tableau 8  
Corrélation selon la stratégie de Miles et Snow (1978)

| Variables   | Prospecteur    |                | Défenseur      |                | analyseur     |               |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
|   | Endg           | Endct          | Endg           | Endct          | Endg          | Endct         |
| <b>Caractéristiques du dirigeant</b>                  |                |                |                |                |               |               |
| Âge   | -.028          | .052           | .062           | .075           | -.167         | .011          |
| Sexe  | -.035          | -.144          | .106           | .163           | .016          | -.041         |
| Scolarité   | .066           | -.009          | .027           | -.045          | -.069         | .012          |
| Expérience  | <b>-.154**</b> | -.023          | .012           | .127           | -.120         | .070          |
| Croissance atteinte                                   | .098           | .060           | <b>.311*</b>   | <b>.277*</b>   | <b>.235*</b>  | -.016         |
| Croissance espérée                                    | .115           | -.023          | <b>.279*</b>   | <b>.214**</b>  | -.028         | -.040         |
| Partage le capital-actions à 50 % ou plus (Autonomie) | -.141          | <b>-.155**</b> | -.004          | -.073          | .144          | -.013         |
| <b>Caractéristiques de l'entreprise</b>               |                |                |                |                |               |               |
| Âge   | <b>-.194**</b> | -.113          | <b>-.251**</b> | -.183          | <b>-.330*</b> | <b>-.233*</b> |
| Taille  | .046           | -.050          | .060           | .070           | .154          | .028          |
| Rentabilité   | <b>-.196**</b> | -.049          | <b>.285*</b>   | .178           | -.053         | .111          |
| Profitabilité   | <b>-.196**</b> | <b>-.247*</b>  | <b>-.319*</b>  | <b>-.207**</b> | <b>-.342*</b> | -.118         |
| Tangibilité   | .060           | <b>-.395*</b>  | <b>.208**</b>  | <b>-.384*</b>  | .055          | <b>-.520*</b> |
| % du CA à la RD                                       | .033           | -.023          | .052           | -.007          | .088          | -.164         |
| Nombre de personnes RD                                | -.023          | -.004          | .105           | .012           | -.005         | -.122         |
| % CA à l'innov. de produits                           | -.115          | -.082          | -.123          | -.126          | .010          | -.055         |
| % d'actions des SCR                                   | .056           | -.031          | <b>.240**</b>  | .072           | .120          | .059          |
| Dirigeant unique actionnaire ou non                   | .042           | -.006          | .098           | .051           | -.116         | -.008         |
| % d'actions dirigeant et famille                      | <b>-.190**</b> | -.082          | <b>-.205**</b> | -.100          | -.078         | -.032         |
| Exportation   | .047           | -.035          | -.022          | -.126          | -.067         | -.139         |
| Confiance   | .143           | .110           | -.108          | -.037          | <b>.273**</b> | .003          |
| Information   | -.087          | -.065          | -.027          | -.032          | -.195         | -.099         |

\*\*= p<0,05

\*= p<0,01

Tableau 9  
Corrélation selon le type de clientèle (Porter, 1980)

| Variables   | diversifiée    |               | concentrée    |                |
|---|----------------|---------------|---------------|----------------|
|   | Endg           | Endct         | Endg          | Endct          |
| <b>Caractéristiques du dirigeant</b>                  |                |               |               |                |
| Âge   | -.062          | .035          | -.006         | .073           |
| Sexe  | .007           | -.021         | .075          | .002           |
| Scolarité   | .047           | .045          | -.056         | -.163          |
| Expérience  | -.095          | .049          | -.108         | .028           |
| Croissance atteinte                                   | <b>.167*</b>   | .075          | .193          | .126           |
| Croissance espérée                                    | <b>.171*</b>   | .056          | .011          | .011           |
| Partage le capital-actions à 50 % ou plus (Autonomie) | -.045          | -.108         | .023          | -.047          |
| <b>Caractéristiques de l'entreprise</b>               |                |               |               |                |
| Âge   | <b>-.237*</b>  | <b>-.188*</b> | <b>-.258*</b> | -.128          |
| Taille  | .085           | -.008         | .126          | .012           |
| Rentabilité   | -.021          | .077          | -.132         | -.050          |
| Profitabilité   | <b>-.208*</b>  | <b>-.201*</b> | <b>-.445*</b> | <b>-.202**</b> |
| Tangibilité   | <b>.121**</b>  | <b>-.412*</b> | -.021         | <b>-.478*</b>  |
| % CA à la RD  | -.022          | -.091         | .136          | -.007          |
| Nombre de personnes RD                                | .019           | .005          | -.052         | -.079          |
| % CA à l'innov, produits                              | -.018          | .060          | -.196         | -.143          |
| % d'actions des SCR                                   | <b>.146**</b>  | .037          | .042          | -.018          |
| Dirigeant unique actionnaire ou non                   | -.012          | -.047         | .061          | .147           |
| % actions dirigeant et famille                        | <b>-.145**</b> | -.102         | -.162         | -.002          |
| Export  | .036           | -.067         | -.074         | -.139          |
| Confi   | .117           | .053          | .130          | -.006          |
| Info  | -.090          | -.094         | -.148         | .014           |

\*\*= p<0,05      \*= p<0,01

Par ailleurs, on observe toujours dans les tableaux 8 et 9 que les relations entre les variables et l'endettement à court terme présentent aussi quelques différences selon les stratégies.

Afin d'éviter les répétitions et pour ressortir les principaux résultats de cette analyse relationnelle, la discussion qui suit est plus ou moins générale. Les résultats concernant les caractéristiques du dirigeant sont d'abord présentés, puis ceux concernant les caractéristiques de l'entreprise.

#### **4.2.1 Résultat des corrélations linéaires pour les caractéristiques du dirigeant (validation de l'hypothèse H.2)**

Les résultats du tableau 8 et du tableau 9 suggèrent que, parmi les sept variables explicatives identifiées, en rapport avec le dirigeant, quatre d'entre elles ont une relation significative avec l'endettement des PME (endettement à court terme et endettement global). Il s'agit de la croissance espérée, la croissance atteinte, l'expérience du dirigeant et son degré d'autonomie.

Il existe une relation positive et généralement faible ( $0,167 \leq r \leq 0,277$ ) entre les objectifs de croissance du dirigeant et le niveau d'endettement de son entreprise dans le cas des défenseurs, analyseurs et des PME diversifiées (exception faite de la croissance atteinte des défenseurs qui a une relation moyenne avec l'endettement global, soit  $r = 0,311$ ). Ceci suggère que plus le dirigeant de la PME est ambitieux plus le niveau d'endettement de son entreprise est élevé. Ce résultat corrobore Robichaud et McGraw (2004), St-Pierre et Mathieu (2003) et va dans le sens de la POT. Il se justifie par le fait que la croissance crée des besoins financiers importants, ce qui peut obliger les dirigeants des PME à s'ouvrir aux partenaires financiers externes.

On observe également un lien négatif et faible ( $r = -0,154$ ) entre l'expérience du dirigeant et son niveau d'endettement global dans le cas des prospecteurs. Ceci signifie que plus le dirigeant est expérimenté plus son niveau d'endettement est faible. Un tel résultat contredit les observations de plusieurs auteurs comme Fabowale et al. (1995), Orser et Carrington (2006) ainsi que St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2002). Au moins



deux explications peuvent être avancées dans cette étude. Premièrement, il ressort de l'annexe C une corrélation positive et forte ( $r = 0,563$ ) entre l'âge du dirigeant et son expérience. Autrement dit, les dirigeants les plus âgés ont plus d'expérience. Si l'on s'en tient à Tufano (1996) qui a observé que les dirigeants les plus âgés et proches de la retraite, ont une plus grande aversion au risque que ceux plus jeunes, il n'est pas surprenant de voir une relation négative entre l'expérience et l'endettement. Deuxièmement, il ressort encore de l'annexe C une relation négative entre l'âge des dirigeants prospecteurs et leur volonté de croissance ( $r = -0,162$ ). En d'autres termes, plus le dirigeant est âgé moins il désire faire grandir son entreprise, par conséquent il a des besoins financiers plus faibles. Comme les dirigeants les plus âgés ont encore une plus grande expérience, la relation négative entre l'endettement et l'expérience peut se justifier par les faibles besoins financiers des dirigeants et donc leur faible recours à l'endettement.

Enfin, il ressort une relation négative et faible ( $r = -0,154$ ) entre le degré d'autonomie et le niveau d'endettement à court terme dans le cas des prospecteurs. Ceci indique que plus le dirigeant accorde une grande importance à son autonomie moins il va faire recours au financement externe. Aussi, il montre que les dirigeants des PME ont tendance à limiter le recours au financement externe (St-Pierre, 1999; 2004), ce que suggère d'ailleurs la POT.

Au vu de ce qui précède, on peut conclure que l'hypothèse 2 qui suppose l'existence d'une relation entre les caractéristiques du dirigeant et l'endettement est partiellement vérifiée. La section suivante s'attarde à vérifier la relation entre l'endettement et les caractéristiques de l'entreprise.

#### 4.2.2 Résultat des corrélations linéaires pour les caractéristiques de l'entreprise (validation de l'hypothèse 3)

Toujours dans les tableaux 8 et 9, seulement sept caractéristiques de l'entreprise ont une relation significative avec l'endettement à savoir l'âge de l'entreprise, la rentabilité, la profitabilité, la tangibilité, la participation des SCR, la confiance envers la banque et le pourcentage d'actions détenues par le dirigeant et sa famille. Il n'existe aucune relation significative au seuil de 5 % ou de 1 % entre la taille de l'entreprise, le taux d'exportation, l'intensité de la R&D, le taux d'innovation, l'information fournie à la banque et le niveau d'endettement de la PME.

L'âge de l'entreprise est négativement corrélé à son niveau d'endettement ( $0,188 \leq r \leq -0,330$ ). Autrement dit, plus l'entreprise est âgée plus son niveau d'endettement est faible. Ce résultat peut se justifier au regard de la relation entre l'âge de l'entreprise et les objectifs de croissance. En effet, les annexes C, D et F révèlent une relation négative entre l'âge des entreprises et leur objectif de croissance (pour les prospecteurs les coefficients de corrélations sont :  $r = -0,26$  pour la croissance atteinte et  $r = -0,245$  pour la croissance espérée. Pour les défenseurs le coefficient de corrélation se situe à  $r = -0,209$  pour la croissance espérée. Enfin, pour PME concentrées ce coefficient est de  $r = -0,26$  pour la croissance atteinte). Les faibles opportunités de croissance observées chez ces entreprises pourraient justifier leur moindre recours à l'endettement du fait de la réduction de leurs besoins financiers. Dans le cas des entreprises de type analyseur et celles diversifiées, la relation entre l'âge et la croissance n'a pas été trouvée significative. Toutefois, l'âge de leur dirigeant est positivement relié à l'âge de leur entreprise et négativement relié aux objectifs de croissance ( $r = -0,22$  pour les analyseurs et  $r = 0, -0,22$  pour les PME diversifiées) . Comme les entreprises les plus âgées ont à leur tête des dirigeants âgés qui visent une faible croissance, on comprend dans une certaine mesure la relation négative entre l'âge de ces entreprises et leur niveau d'endettement. Le sens de la relation entre l'âge de l'entreprise et l'endettement s'inscrit

dans le cadre du POT et corrobore les auteurs tels (Bourdieu et Colin-Sedillot, 1993; Johnson, 1997; Sogorb-Mira et Lopez-Gracia, 2008). Ce résultat à l'opposé infirme ceux d'Equinox (2002) et de Diamond (1989).

De plus, les résultats de la rentabilité sont mitigés. D'une part, il existe une relation négative et faible ( $r = -0,196$ ) entre la rentabilité et l'endettement global des prospecteurs. Ce résultat corrobore les prescriptions du POT ainsi que plusieurs études empiriques (Colot et croquet, 2007 b; Colot, Croquet et Pozniack, 2010; Dufour et Molay, 2010; Fakhfakh et Atitallah, 2006). La relation négative précédemment trouvée entre l'endettement à court terme et le degré d'autonomie des dirigeants a permis de constater dans une certaine mesure la réticence des dirigeants prospecteurs, à la venue de nouveaux partenaires financiers. On peut ainsi comprendre qu'une fois rentables, ces entreprises privilégieront les ressources internes aux ressources externes.

D'autre part, il existe une relation positive et faible entre la rentabilité des fonds propres et l'endettement des défenseurs ( $r = 0,285$ ). Ce résultat s'inscrit dans le courant de la STOT et de la théorie du signal et pourrait signifier que les entreprises rentables recourent davantage à l'endettement afin de bénéficier de l'avantage fiscal. Une autre explication possible ici est que les PME défenseurs ayant une bonne tangibilité ont ainsi des garanties à apporter (corrélation entre l'endettement et la tangibilité est de  $r = 0,208$ ). Ce résultat va dans le même sens que ceux de Colot et Croquet (2004; 2007 a).

La prise en compte du niveau de risque des entreprises permet de mieux comprendre les résultats divergents, de la relation entre la rentabilité et l'endettement des prospecteurs et des défenseurs Colot et Croquet (2007 b). En effet, l'analyse descriptive comparative réalisée plus haut a montré que les prospecteurs ont un niveau de risque plus grand que les défenseurs du fait de leur activité de développement. Dans cette optique on comprend que, plus ces entreprises sont rentables, plus elles recourent à

l'autofinancement, car le financement bancaire contribuerait davantage à accroître leur niveau de risque total. Les défenseurs ayant un niveau de risque plus faible peuvent alors recourir à l'endettement sans toutefois se mettre dans une situation désavantageuse.

La rentabilité des actifs a une relation négative avec l'endettement. Son ampleur diffère selon les stratégies. Un tel résultat une fois de plus valide les propositions de la POT et confirment (Abor, 2008; Abor et Biekpe, 2009; Colot et Croquet, 2007 a, 2007 b; Dufour et Molay, 2010; Nguyen et Ramachandran, 2006; Sogorb-Mira et Lopez-Gracia, 2008). Cette relation traduit le désir d'autonomie et d'indépendance des dirigeants.

Encore, il existe d'un côté une relation positive et faible entre la tangibilité et le niveau d'endettement global ( $0,121 \leq r \leq 0,208$ ). Ceci signifie que plus les entreprises ont des actifs tangibles plus leur accès au financement est facilité. Ses actifs tangibles jouent un rôle crucial en contexte bancaire, car ils constituent très souvent une garantie pour les banques en cas de mauvais emprunts (Delcours, 2007; Storey, 1994). D'un autre côté, il existe une relation négative moyenne ou forte selon les stratégies entre la tangibilité et l'endettement à court terme. Ce résultat n'est pas surprenant dans la mesure où les ressources utilisées pour financer les immobilisations sont souvent les ressources à long terme. Un résultat contraire aurait signifié que les entreprises ont une mauvaise politique de gestion de leur fonds de roulement.

En outre, au niveau de la participation des SCR, les résultats montrent une relation positive et faible avec l'endettement ( $0,146 \leq r \leq 0,240$ ). Ce résultat suggère que les entreprises dans lesquelles la participation des SCR est élevée ont un niveau d'endettement plus grand. Comme l'ont avancé St-Pierre et Beaudoin (1999), la présence de ces acteurs peut atténuer le risque financier des PME et donc améliorer leur accès à d'autres sources de financement (Lerner, 2001).

De même, le niveau de confiance entre la PME et sa banque a montré une relation positive et faible ( $r = 0,273$ ) avec l'endettement dans le cas des analyseurs. Plus le niveau de confiance entre la PME et sa banque est grand, plus celle-ci accède facilement au financement bancaire. Cette relation se justifie dans la mesure où la confiance suppose une bonne connaissance entre les parties. Dans ce cas, la banque peut mieux appréhender et mieux estimer le degré de risque de la PME, ce qui peut déboucher sur un meilleur accès au financement de même qu'à des conditions de financement plus souples (Omri et Bellouma, 2008).

Enfin, il ressort une relation négative et faible ( $-0,145 \geq r \geq -0,205$ ) entre le pourcentage d'actions détenues par le dirigeant et sa famille et le niveau d'endettement des PME. En d'autres mots, plus la propriété est familiale plus le niveau d'endettement est faible. Ce faible niveau d'endettement peut traduire le caractère conservateur de la famille, tant au niveau de la gestion que du contrôle ce, dans le but de pérenniser l'entreprise. Le caractère conservateur de la famille se justifie davantage dans toutes les stratégies par la relation négative et moyenne qui existe entre le pourcentage d'actions détenues par la famille et le pourcentage d'actions détenues par les sociétés de capital de risque. En effet, sachant que les sociétés de capital de risque peuvent s'impliquer activement dans les activités d'une entreprise, les entreprises dans lesquelles la famille est fortement représentée éviteront ce mode de financement. Les travaux de Hirigoyen (1982) corroborent la relation négative entre la propriété familiale et l'endettement, tandis que ceux d'Abor (2008) et de Colot, Croquet et Pozniack (2010) et le rejette. Aussi, le faible niveau d'endettement des entreprises majoritairement familiales peut se justifier par le fait que, la famille dispose d'une bonne situation financière pour faire face aux besoins de la PME.

De ce qui précède, on peut conclure que l'hypothèse 3 qui postule l'existence d'une relation entre les caractéristiques de l'entreprise et son niveau d'endettement est partiellement validée.

Au terme de l'analyse de corrélation, nous avons trouvé que les hypothèses 2 et 3 concernant la relation entre les caractéristiques du dirigeant, les caractéristiques de l'entreprise et l'endettement sont partiellement validées. Ces résultats supportent plusieurs cadres théoriques présentés dans la revue de littérature. Pour apporter d'amples explications aux relations entre les variables indépendantes et l'endettement, le recours aux interrelations entre les variables indépendantes s'est avéré utile. Ceci suggère que les variables dépendantes identifiées n'ont pas toujours une relation directe avec l'endettement. Certaines peuvent influencer le niveau d'endettement des entreprises à travers d'autre variable. Par exemple, l'âge de l'entreprise est une variable qui peut influencer son niveau d'endettement à travers les objectifs de croissance.

Pour davantage affiner les résultats et ressortir pour chaque stratégie les variables qui expliquent le mieux la variance de l'endettement, l'analyse de la régression multiple a été réalisée. Les résultats sont présentés à la section suivante.

#### 4.3 ANALYSE DE LA RÉGRESSION MULTIPLE « PAS À PAS »

L'hypothèse 4 de cette recherche postule que le profil d'endettement des PME diffère selon la stratégie poursuivie par l'entrepreneur. Autrement dit, les variables qui déterminent le niveau d'endettement ne sont pas les mêmes d'une stratégie à l'autre. Pour la validation de cette hypothèse, la régression multiple pas à pas a été mise en œuvre afin de ressortir uniquement les variables explicatives les plus significatives de l'endettement pour chaque stratégie. Les tableaux 10 et 11 montrent les résultats de cette analyse au seuil de 5 % et de 1 %.

Les résultats suggèrent que des 21 variables introduites dans le modèle, seules 9 (pour l'endettement de court terme et l'endettement global) permettent d'expliquer de façon significative l'endettement des PME, et ce, à des degrés divers selon les stratégies. Le coefficient de détermination ajusté varie entre  $r^2 = 0,217$  et  $r^2 = 0,323$  pour l'endettement de court terme et entre  $r^2 = 0,083$  et  $r^2 = 0,224$  pour l'endettement global.

Tableau 10  
 Résultat de la régression pas-à-pas pour l'endettement à court terme

| Prospecteurs=1;<br>Défenseurs=2;<br>Analyseurs=3;<br>PME dépendantes=4;<br>PME autonomes=5. | TOUTES<br>(N=402) | 1<br>(N= 94) | 2<br>(N= 64) | 3<br>(N=67)  | 4<br>(N=64)  | 5<br>(N=116) |
|---|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Caractéristiques de l'entreprise</b>   |                   |              |              |              |              |              |
| Âge de l'entreprise   | -0,191***         |              |              | -0,268*      |              | -0,161*      |
| Taille de l'entreprise  |                   |              |              |              |              |              |
| % des exportations  |                   |              |              |              |              |              |
| Rentabilité   | 0,222**           | 0,311*       |              |              |              | 0,316***     |
| Profitabilité   | -0,328***         | -0,530***    |              |              |              | -0,414***    |
| Tangibilité   | -0,480***         | -0,444***    | -0,445***    | -0,539***    | -0,509***    | -0,465***    |
| Nombre de personnes à la RD   |                   |              |              |              |              |              |
| CA à la RD  | -0,119*           |              |              |              |              |              |
| % CA attribuable aux produits<br>nouveaux ou modifiés                                       |                   |              |              |              |              |              |
| Dirigeant unique actionnaire  |                   |              |              |              |              |              |
| % d'actions détenues par le<br>dirigeant et sa famille                                      |                   |              |              |              |              |              |
| % d'actions détenues par les SCR  |                   |              |              |              |              |              |
| Confiance   |                   |              |              |              |              |              |
| Information   |                   |              |              |              |              |              |
| <b>Caractéristiques du dirigeant</b>  |                   |              |              |              |              |              |
| Âge du dirigeant  |                   |              |              |              |              |              |
| Possède un diplôme<br>postsecondaire  |                   |              |              |              |              |              |
| Expérience sectorielle  |                   |              |              |              |              |              |
| Sexe  |                   |              |              |              |              |              |
| Croissance souhaitée pour les 2<br>prochaines années  |                   |              | 0,249*       |              |              |              |
| Croissance atteinte au cours des 2<br>précédentes années                                    |                   |              |              |              |              |              |
| Partage le capital-actions à 50 %<br>ou plus (autonomie)                                    |                   |              |              |              |              |              |
| <b>R<sup>2</sup></b>  | 0,327             | 0,345        | 0,245        | 0,343        | 0,259        | 0,341        |
| <b>R2 ajusté</b>  | <b>0,310</b>      | <b>0,321</b> | <b>0,217</b> | <b>0,321</b> | <b>0,246</b> | <b>0,323</b> |
| <b>Pr &gt; F</b>  | 0,044*            | 0,016*       | 0,043*       | 0,012*       | 0,000***     | 0,018*       |
| *P<0,05 **P<0,01 ***P<0,001   |                   |              |              |              |              |              |



Tableau 11

## Résultat de la régression pas-à-pas pour l'endettement global

| Prospecteurs=1;<br>Défenseurs=2;<br>Analyseurs=3;<br>PME dépendantes=4;<br>PME autonomes=5. | TOUTES<br>(N=402) | 1<br>(N= 94) | 2<br>(N= 64) | 3<br>(N=67) | 4<br>(N=64) | 5<br>(N=116) |
|---|-------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>Caractéristiques de l'entreprise</b>   |                   |              |              |             |             |              |
| Âge de l'entreprise   | -0,229***         |              |              | -0,359**    | -0,327**    |              |
| Taille de l'entreprise  | 0,173**           |              |              |             |             |              |
| % des exportations  |                   |              |              |             |             |              |
| Rentabilité   | 0,168*            | 0,435**      |              |             |             | 0,347***     |
| Profitabilité   | -0,405***         | -0,635***    |              | -0,248*     | -0,382**    | -0,531***    |
| Tangibilité   |                   |              |              |             |             |              |
| Nombre de personnes à la RD   |                   |              |              |             |             |              |
| CA à la RD  |                   |              |              |             |             |              |
| % CA attribuable aux produits<br>nouveaux ou modifiés                                       |                   |              |              |             |             |              |
| Dirigeant unique actionnaire  |                   |              |              |             |             |              |
| % d'actions détenues par le<br>dirigeant et sa famille                                      |                   |              |              |             |             | -0,156*      |
| % d'actions détenues par les SCR  |                   |              |              |             |             |              |
| Confiance<br>Information  |                   |              |              | 0,295**     |             |              |
| <b>Caractéristiques du dirigeant</b>  |                   |              |              |             |             |              |
| Âge du dirigeant  |                   |              |              |             |             |              |
| Possède un diplôme<br>postsecondaire  |                   |              |              |             |             |              |
| Expérience sectorielle  |                   |              |              |             |             |              |
| Sexe  |                   |              |              |             |             |              |
| Croissance souhaitée pour les 2<br>prochaines années  | 0,144*            |              | 0,315*       |             |             | 0,211**      |
| Croissance atteinte au cours des 2<br>précédentes années                                    |                   |              |              |             |             |              |
| Partage le capital-actions à 50 %<br>ou plus (autonomie)                                    |                   |              |              |             |             |              |
| <b>R<sup>2</sup></b>  | 0,199             | 0,199        | 0,099        | 0,261       | 0,223       | 0,203        |
| <b>R2 ajusté</b>  | 0,179             | 0,180        | 0,083        | 0,224       | 0,193       | 0,181        |
| <b>Pr &gt; F</b>  | 0,032*            | 0,002**      | 0,018*       | 0,028*      | 0,010**     | 0,036*       |
| *P<0,05 **P<0,01 ***P<0,001   |                   |              |              |             |             |              |

Malgré les faibles coefficients de détermination c'est-à-dire la faible explication de l'endettement à partir du modèle défini, il ressort des tableaux 10 et 11 que les déterminants du niveau d'endettement diffèrent généralement à l'intérieur des deux stratégies considérées, exception faite de la tangibilité et de la profitabilité.

La tangibilité affecte le niveau d'endettement à court terme dans les deux grandes stratégies. La profitabilité pour sa part affecte à la fois l'endettement global des prospecteurs et analyseurs dans la stratégie de Miles et Snow, et celui des PME diversifiées et concentrées.

Étant donné que les variables apparaissant dans le modèle sont amplement discutées dans la section précédente, les résultats obtenus permettent maintenant de dresser, selon les stratégies, le profil d'endettement ainsi que l'équation de régression aux fins de prévisions de l'endettement des PME. Ainsi,

- Pour les prospecteurs, les variables qui traduisent le mieux leur endettement dans cette étude sont la rentabilité et la profitabilité, accouplées de la tangibilité lorsqu'il s'agit de l'endettement à court terme. On peut donc écrire :

$$Endg = f(Roe, Roa) = - 1,03 Roa + 0,343 Roe + 0,621$$

$$Endct = f(Roa, Roe, Tang) = - 0,755 Roa + 0,216 Roe - 0,398 Tang + 0,546$$

- Pour les défenseurs, ces variables ont trait à la croissance espérée pour les deux années futures, accouplée de la tangibilité lorsqu'il s'agit de l'endettement de court terme. l'équation de régression s'écrit:

$$Endg = f(Croisesp) = 0,088 Croisesp + 0,535$$

$$Endct = f(Croisesp, Tang) = 0,056 Croisesp - 0,378 Tang + 0,497$$

- Pour les analyseurs, l'âge de l'entreprise, la rentabilité et la confiance envers la banque déterminent l'endettement global, tandis que l'âge de l'entreprise et la tangibilité influencent l'endettement de court terme. Ainsi,

$$Endg = f(Agese, Roa, Confi) = -0,003 Agese - 0,413Roa + 0,05 Confi + 0,711$$

$$Endct = f(Agese, Tang) = - 0,002 Agese - 0,419 Tang + 0,579$$

- Pour les PME avec une clientèle concentrée, l'âge de l'entreprise et la rentabilité influencent le plus leur endettement global, tandis que le niveau d'endettement de court terme est affecté uniquement par la tangibilité. La modélisation suivante en découle :

$$Endg = f(Agese, Roa) = - 0,629 Roa - 0,003 Agese + 0,735$$

$$Endct = f(Tang) = - 0,43Tang + 0,542$$

- Enfin, quant aux PME diversifiées, la rentabilité, la profitabilité, le pourcentage d'actions détenu par le dirigeant et sa famille, et la croissance espérée pour les deux prochaines années sont les principaux déterminants permettant de mieux expliquer leur endettement global tandis que l'âge de l'entreprise, la rentabilité, la profitabilité et la tangibilité permettent de mieux expliquer l'endettement de court terme.

$$Endg = f(Roe, Roa, Difam, Croisesp) = 0,21 Roe - 0,91 Roa - 0,091 Difam + 0,074 Croisesp + 0,676$$

$$Endct = f(Agese, Roe, Roa, Tang) = - 0,001 Agese + 0,157 Roe - 0,581 Roa - 0,398 Tang + 0,574$$

Ces constats permettent finalement de corroborer l'hypothèse 4, qui postule que les déterminants de l'endettement diffèrent selon les stratégies d'affaires. Par contre, cette hypothèse n'est vérifiée que partiellement.

L'ensemble des résultats plus ou moins affirmés apporte un éclairage nouveau à la problématique de l'explication des comportements financiers des PME. L'influence de la stratégie d'affaires poursuivie par la PME manufacturière sur le niveau et les déterminants de son endettement n'est pas négligeable. En revanche, cette étude n'est pas épargnée de critiques. La première limite a trait à la représentativité de notre échantillon dans la population générale des PME manufacturières québécoises. La base de données étant constituée uniquement des entreprises qui souhaitent avoir un diagnostic de leur performance. Il se peut donc qu'il y ait des biais d'échantillonnage. Dans ce cas, les caractéristiques de cet échantillon peuvent différer de celles de la population en ce qui concerne l'orientation stratégique. Toujours parlant de représentativité, notre étude s'intéresse aux entreprises de taille relativement moyenne (59,2 employés en moyenne) et dirigées majoritairement par les hommes. Ceci ne nous permet pas de faire des généralisations. La faible représentation des dirigeants femmes peut aussi être à l'origine de la non-significativité de cette variable dans l'étude.

Le fait que la mesure de la variable participation du dirigeant au capital n'est pas précise constitue autre une limite et peut justifier sa non-significativité dans l'étude. En effet, elle a été approximée par la réponse à la question « dirigeant unique actionnaire ou non ».

Une autre limite concerne la stratégie selon le type de clientèle. En effet, le seuil retenu pour la classification en entreprises dépendantes ou non ne fait pas toujours l'objet d'unanimité dans les recherches. Ceci fait que les comparaisons ne se font pas toujours sur une même base.

Le fait de ne pas avoir pris en considération les indicateurs macroéconomiques tels que le taux d'intérêt, le cycle économique peut limiter la validité nos résultats. Ces indicateurs peuvent influencer le niveau d'endettement des entreprises de même que leur stratégie poursuivie.

Enfin, la typologie de Miles et Snow constitue aussi une autre limite. Malgré son mérite, elle ne reflète qu'une certaine réalité, car les entreprises peuvent adopter une stratégie qui emprunte à la fois les caractéristiques des prospecteurs, analyseurs, défenseurs et réacteurs : il s'agit d'une stratégie hybride DeSarbo et al. (2005).

## CONCLUSION

Il était question dans cette recherche d'examiner l'influence de la stratégie d'affaires de la PME, non seulement sur son niveau d'endettement, mais aussi sur les facteurs explicatifs de ce niveau d'endettement. Cet objectif de recherche est pertinent, car malgré la diversité des objectifs stratégiques que peuvent poursuivre les PME, la plupart des études sur leur endettement ont très peu porté attention à leur stratégie d'affaires. Ceci pourrait en partie justifier les nombreuses incompréhensions qui persistent à ce sujet.

Pour atteindre cet objectif de recherche, quatre hypothèses ont été testées à partir d'un échantillon de 402 PME manufacturières. Les résultats obtenus confirment partiellement ces hypothèses. Dans cette optique, l'hypothèse 1 qui stipule que le niveau d'endettement des PME diffère selon la stratégie d'affaires choisie par l'entrepreneur a été partiellement validée du point de vue de la stratégie de dépendance commerciale, mais elle a été totalement rejetée en considérant la stratégie de Miles et Snow (1978). De façon précise, le niveau d'endettement global des PME dépendantes est supérieur à celui des PME autonomes. Par contre, les deux groupes d'entreprises présentent au plan statistique un niveau d'endettement à court terme similaire. Quant à la stratégie de Miles et Snow (1978), les entreprises de type prospecteur, défenseur et analyseur présentent des niveaux d'endettement global et de court terme similaires.

Les hypothèses 2 et 3 qui tentaient de vérifier d'une part, l'existence d'une relation entre les caractéristiques du propriétaire dirigeant et l'endettement (H2) et d'autre part, l'existence d'une relation entre les caractéristiques de l'entreprise (interne et externe) et le niveau d'endettement (H3), ont été partiellement vérifiées. En effet, plusieurs variables qui se sont démarquées dans les études empiriques précédentes ont été non significatives que ce soit en considérant la population totale ou les groupes

d'entreprises scindées selon les stratégies. Des 21 variables identifiées, seulement 9 ont montré une relation avec l'endettement, ce à des degrés divers selon la stratégie et le type d'endettement (endettement global ou de court terme). Il s'agit notamment de l'âge de l'entreprise, sa profitabilité, sa tangibilité, le pourcentage d'actions détenues par le dirigeant et sa famille (pour un impact négatif) et la rentabilité, le pourcentage d'actions détenu par les SCR, la confiance entre la banque et la PME, la taille, la croissance souhaitée par le dirigeant (pour un impact positif).

Enfin, l'hypothèse 4 qui mentionnait que les déterminants de l'endettement diffèrent selon la stratégie d'affaires poursuivie est également partiellement validée. À l'exception de quelques variables qui expliquent le niveau d'endettement de toutes les stratégies considérées (par exemple, la tangibilité pour l'endettement à court terme et le ROA pour l'endettement global), les résultats de la régression multiple « pas à pas » montrent que le profil des PME diffère à l'intérieur de chaque stratégie.

Ces résultats ne rejettent pas complètement le rôle présumé de la stratégie dans l'explication des comportements financiers des PME. Ceci étaye davantage l'importance d'adopter une approche interdisciplinaire pour traiter des problèmes relatifs aux PME (Raymond, 2009).

Cette recherche en quelque sorte exploratoire du fait de l'ajout d'une nouvelle variable à un sujet classique en finance, peut constituer une piste prometteuse pour orienter les recherches futures. Conséquemment, bien que les hypothèses soient partiellement validées, il semble que, pour mieux comprendre les comportements financiers des PME, il faille — dans le cadre de l'extension de cette recherche — recourir aux études longitudinales afin de mieux se rapprocher de la réalité des PME et de comprendre leur fonctionnement dans ce nouvel environnement d'affaires hautement compétitif. Le recours aux études longitudinales a aussi l'avantage de suivre l'évolution

des variables dans le temps. De ce fait, on pourrait arriver à des résultats plus concluants sur des variables qui n'ont pas été prouvées dans cette étude.

Aussi, le recours à d'autres stratégies d'affaires peut s'avérer intéressant. Par exemple, l'intégration des stratégies hybrides telle que préconisée par DeSarbo et al. (2005), peut être approprié pour surmonter les limites des idéaux types définis par Miles et Snow (1978).

Finalement, dans le souci de réduire les biais pouvant provenir des variables démographiques telles que l'âge, la taille, le sexe, l'utilisation des échantillons appariés est suggérée. Les études futures peuvent par exemple s'intéresser aux entreprises de même tranche d'âge ou de même taille pour toutes les stratégies retenues. Ainsi, il sera possible d'accroître la pertinence des résultats et de dégager de réelles différences des comportements de financement entre les stratégies.



## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Abor, J. (2008). Agency theoretic determinants of debt levels: evidence from Ghana. *Review of Accounting and Finance*, 7(2), 183-192.
- Abor, J. et Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana. *Journal of Economic Studies*, 36(1), 83-97.
- Achy, L. et Rigar, S. (2005). *Déterminants de la structure financière des entreprises manufacturières au Maroc*. MPRA Paper.
- Amrhar, B. (2001). *L'entrepreneurship féminin: Essai de conceptualisation*. Dans Cahier de recherche Chaire de Recherche d'entrepreneuriat Rogers-J.-A.-Bombardier.
- Andriamanohisoa, L. (2006). Relation entre le profil du propriétaire dirigeant de l'entreprise manufacturière québécoise et ses conditions d'accès au financement bancaire. *Mémoire de Maîtrise en Gestion des PME, Université du Québec à Trois-Rivières*, Trois-Rivières, Québec, Canada, 76 pages.
- Ang, J. S. (1991). Small business uniqueness and the theory of financial management. *The Journal of Small Business Finance*, 1(1), 1-13.
- Ang, J. S. (1992). On the theory of finance for privately held firms. *The journal of Small Business Finance*, 1(3), 185-203.
- Aragón-Sánchez, A. et Sánchez-Marín, G. (2005). Strategic orientation, Management characteristics, and performance: A study of Spanish firms, *Journal of Small Business Management*, 43(3), 287-308.
- Association des Banquiers Canadiens (1996), *Rapport annuel sur la PME - 1996*.
- Associations des Banquiers du Canada. (2011). Les banques et l'économie. Consulté le 8 septembre 2011, tiré de <http://www.cba.ca/fr/media-room/50-backgrounders-on-banking-issues/122-contributing-to-the-economy>
- Basly, S. (2007). Le conservatisme : une explication des choix financiers de la PME familiale. *Article présenté au congrès de l'AFFI*, Bordeaux, juin.
- Balwin, J., Gray, T., Johnson, J., Proctor, J., Rafiquzzaman, M. et Sabourin, D. (1997). Les faillites d'entreprises au Canada. *Statistique Canada* no 61-525-XPF.

- Barry, C.B. (2001). Venture capital, 2001 CFA Level 1 Candidate Readings. *Association for Investment Management and Research*, 104-116.
- Barton, S. L. et Matthews; C.H. (1987). Small Firm Financing: Implications from a Strategic Management Perspective. *Journal of Small Business Management*, 27.
- Baxter, N. (1967). Leverage, risk of ruin and the cost of capital. *Journal of Finance*, 22, 395-403.
- Beaudoin, R. et St-Pierre, J. (1996). L'évolution de la structure de financement après un premier appel public à l'épargne : une étude descriptive. *Groupe de recherche en économie et gestion des PME, Université du Québec à Trois-Rivières. Chaire Bombardier en gestion du changement technologique dans les PME.*
- Becheikh, N., Landry, R. et Amara, N. (2006b). Les facteurs stratégiques affectant l'innovation technologique dans les PME manufacturières. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 23(4), 275-300.
- Belletante, B. et N. Levratto. (1995). Finance et PME : quels champs pour quels enjeux? *Revue Internationale des PME*, 8(3-4), 5-42.
- Belletante, B., Levratto, N. et Paranque, B. (2001). Diversité économique et modes de financement des PME. *Humanisme et Entreprise*, 249.
- Berger, A. et Udell, G. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*, 68(3), 351-381.
- Birley, S. et Westhead, P. (1990). Growth and performance contrasts between « types » of small firms. *Strategic Management Journal*, 11, 535-557.
- Boot, A. et Thakor, A. (1994). Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game. *International Economic Review*, 35, 899-920.
- Boot, A., Thakor, A. et Udell, G.F. (1991). Secured Lending and Default Risk: Equilibrium Analysis, Policy Implications and Empirical Results. *The Economic Journal*, 101(406), 458-472.
- Bourdieu, J. et Colin-Sedillot B. (1993). Structure du capital et coûts d'information : le cas des entreprises françaises à la fin des années 80. *Economie et Statistique*, 268/267, 87-100.

- Bradley, M., Jarell, G. et Kim, L. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 39, 857–878.
- Carrier, C. (1997). De la créativité à l'intrapreneuriat. Presse de l'Université du Québec, Sainte-Foy (Québec), Canada. 140 pages.
- Carpentier, C. et Suret, J. M. (1999). Stratégies de financement des entreprises françaises : une analyse empirique. *Série Scientifique (CIRANO)*, 99s-09, 1-33.
- Carpentier, C. et Suret, J. M. (2000). Pratiques et théories du financement: le cas de la France. *Finance*, 21, 9-34.
- Chrisman, J. J., Bauerschmidt, A. et Hofer, C. W. (1998). The determinants of new venture performance: an extended model. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(1), 5–29.
- Churchill, N.C. et V.L. Lewis (1983). The five stages of small business growth. *Harvard Business review*. 6(3), 43-54.
- Cliff, J.E. (1998). Does one size fit all? Explaining the relationship between attitudes towards growth, gender and business size. *Journal of Business Venturing*, 13(6), 523-543.
- Coleman, S. (2000). Access to capital and terms of credit: a comparison of men- and women-owned small businesses. *Journal of Small Business Management*, 38(3), 37-53.
- Colombo, M. G. et Grilli, L. (2005). Founders' human capital and the growth of new technology-based firms: A competence-based view. *Research Policy*, (34), 795-816.
- Colot, O. et Mélanie, C. (2004). Les variables de propriété et de gestion ont-elles une influence sur la structure d'endettement des PME. Consulté le 25 mai 2010, tiré de <http://obelix1.umh.ac.be/rech/documents/2004-1.pdf>
- Colot, O. et Croquet, M. (2007a). Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. *Reflets et perspectives de la vie économique*, 2(3), 177-198.
- Colot, O. et Mélanie, C. (2007b). La contribution de variables propres aux PME et à leur dirigeant dans l'explication de la structure financière des PME. *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*, 228, 61-72.

- Colot, O., Croquet, M. et Pozniack, L. (2010). Déterminants des choix de financement et profils de PME. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 23(2), 97-115.
- Cornell, B. et Shapiro, A.C. (1987). Corporate stakeholders and corporate finance. *Financial Management*, 5-14.
- Croquet, M. et Heldenbergh, A. (2008). Structure financière de l'entreprise: nouvelles perspectives. *Éditions Larcier, Cahiers Financiers*, 168 pages.
- Daskalakis, N. et Psillaki, M. (2008). The Determinants of Capital Structure of the SMEs: Evidence from the Greek and the French firms. *Applied Financial Economics*, 18, 87-97.
- Daskalakis, N. et Psillaki, M. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33(3), 319-333.
- D'Auria, C., Foglia, A. et Reedtz, P. (1999). Bank interest rates and credit relationships in Italy. *Journal of Banking and Finance*, 23(7), 1067-1093.
- Debus, A. (2005). Profil des PME. Un aperçu du secteur des petites et moyennes entreprises au Canada: *Fédération canadienne de l'entreprise indépendante*.
- Delcours, N. (2007). The Determinants of Capital Structure in Transitional Economies. *International Review of Economics and Finance*, 16, 400-415.
- Denis, D.J. (2004). Entrepreneurial finance: An overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 10(2), 301-326.
- Dewatripont, M. et Maskin, E. (1995). Credit and efficiency in centralized and decentralized economies. *The Review of Economic Studies*, 62(4), 541-555.
- Diamond, D. (1989). Reputation acquisition in debt markets. *Journal of Political Economy*, 97, 828-862.
- Dietsch, M. (2002). L'évolution des relations banques-entreprises dans les années 1990. *Bulletin de la Commission Bancaire*, 27, 74-107.
- Dietsch M. (2003). Financing Small Businesses in France. *European Investment Bank Papers*, 8, 93-119.

- Donada, C. et Nogatchewsky, G. (2007). La confiance dans les relations interentreprises. Une revue des recherches quantitatives. *Revue française de gestion*, 33(175), 111-124.
- Drolet, Y. (1992). Modèle de relations en sous-traitance: la vision du preneur d'ordre. *Maîtrise en Gestion des Petites et Moyennes Organisations, Université du Québec à Chicoutimi*, Chicoutimi, Québec, Canada.
- Dufour, D. et Molay, E. (2010). La Structure financière des PME françaises: une analyse sectorielle sur données de panel. *Communication présentée au Crises et nouvelles problématiques de la valeur*, Nice, France.
- Dufresne, D. (2000). L'influence des sociétés de capital de risque sur le développement organisationnel des PME. *Mémoire de maîtrise en Gestion des PME, Université du Québec à Trois-Rivières*, Trois-Rivières, Québec, Canada, 113pages.
- Eber, N. (2001). Les relations bancaires de long terme. *Revue d'économie politique*, 111(2), 195-246.
- Emerson, R. (1962). Power-dependence relations. *American Sociological Review*. 27, 31-41.
- Equinox Management Consultants Ltd. (2002). Les lacunes dans le financement des PME : cadre d'analyse. *Rapport préparé pour la Direction générale de la politique de la petite entreprise*, Ottawa, Industrie Canada, 77 pages.
- Éric, S. (2003). La relation Capital de risque/PME: Fondements et pratiques. De Boeck Université, Rue des Minimes 39, B- 1000 Bruxelles.
- Etchri (2002). Les pratiques de gestion financière dans la PME et la performance. *Mémoire de Maîtrise en Gestion des PME, Université du Québec à Trois-Rivières*, Trois-Rivières, Québec, Canada.
- Fabi, B., Garand, D. et Pettersen, N. (1993). La GRH: contingences davantage qu'universalité. Opérationnalisation d'un modèle de contingence. *AGRH Jouy-en-Josas, Groupe thématique*, 5, 212-223.
- Fabowale, L., Orser, B. et Riding, A. (1995). Gender, structural factors, and credit terms between Canadian small businesses and financial institutions. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 19(4), 41-66.

- Fakhfakh, H. et Ben Atitallah, R. (2006). Les déterminants de la structure du capital des firmes tunisiennes : une étude à travers la théorie de Market Timing. *Unité de recherche COFFIT, Working paper Université de Sfax*, 1-25.
- Fathi, E-T. et Gailly, B. (2003). La structure financière des PME de la haute technologie. *Actes de la XIIIe Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique* (PP. 1-26). Les côtes de Carthage, Tunisie.
- Fédération canadienne de l'entreprise indépendante. (2001). *Investir dans l'entrepreneuriat: Résultats du sondage de la FCEI sur les banques*. Consulté le 2 avril 2011, tiré du site Web <http://www.fcei.ca/researchf/reports/banque01.pdf> de la FCEI.
- Fernandez-Jardon, C. M. et Martinez Cobas, F.X. (1998). Effets indirects des sociétés de capital de risque dans les petites et moyennes entreprises. *4<sup>ième</sup> congrès international francophone sur les PME*, Metz (France).
- Filion, L. J. (2000). Typologie d'entrepreneur - Est-ce vraiment utile. *Texte publié dans la série des cahiers de recherche de la Chaire d'entrepreneurship Maclean Hunter, École des Hautes Études Commerciales (HEC), Montréal*, 1-12.
- Floren, R.H. (2002). Cijfers en feiten van het familiebedrijf, 10 jaar onderzoek onder familiebedrijven. *BDO Accountants et Adviseurs*, 59 pages.
- Foliard, S. (2008). Le financement bancaire des créateurs de très petites entreprises. *Thèse de doctorat présenté à l'Université Jean Moulin Lyon3, École Doctorale Sciences Économiques et de Gestion*.
- Gaskill, L.R., Van Auken, H.E. et Manning, R.A. (1993). A factor analytic study of the perceived causes of Small Business failure. *Journal of Small Business Management*, 31(4), 18-31.
- Godener, A. (1994). Entreprises traditionnelles et entreprises de haute technologie, des chemins de croissance différents? *Annales du Management, XIIème Journées Nationales des IAE, Tome 2, Montpellier*, p. 175-192.
- GREPME. (1995). *Les PME : bilan et perspectives*. (1e éd.). Paris : Les Presses Inter Universitaires et Économica
- GREPME. (1997). *Les PME : bilan et perspectives*. (2e éd.). Paris : Les Presses Inter Universitaires et Économica.

- Groupe Conseil sur l'Entrepreneuriat Féminin. (2000). Les défis des entrepreneures. *Rapport du Groupe-Conseil sur l'entrepreneuriat féminin*. Québec, QC : Ministère de l'Industrie et du Commerce, Gouvernement du Québec.
- Guille, M. (1994). Savoir bancaire spécifique, marché du crédit et intermédiation financière. *Économie Appliquée*, 46, 49-77.
- Haines, G.H., Orser, B.J. et Riding, A.L. (1999). Myths and realities: An empirical study of banks and the gender of small business clients. *Revue canadienne des sciences de l'administration*, 16(4), 291-307.
- Hall, G.C., Hutchinson, P.J. et Michaelas, N. (2004). Determinants of the capital structures of European SMEs. *Journal of Business Finance and Accounting*, 31 (5/6), 711-728.
- Hambrick, D.C. et P.A. Mason (1984). Upper-echelons: the organization as a reflection of its top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hanks H.H., Watson C.J, Jansen E. et Chandler G.N. (1993). Tightening the Life-Cycle Construct: A Taxonomic Study of Growth Stage Configurations in High-Technology Organizations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17(2), 5-30.
- Haubrich, J. (1989). Financial intermediation: Delegated monitoring and long-term relationships. *Journal of Banking & Finance*, 13(1), 9-20.
- Hellmann, T. et Puri, M. (2002a). Venture capital and the professionalization of start-up firms: empirical evidence. *The Journal of Finance*, 57(1), 169-197.
- Hirigoyen, G. (1982). Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales. *Banques*, 417, 588-593.
- Hovakimian, A., Opler, T. et Titman, S. (2001). The debt-equity choice. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36, 1-24.
- Huyghebaert, N. et Van Der Gucht, L. M. (2007). The determinants of financial structure: New insights from business start-ups. *European Financial Management*, 13(1), 101-133.
- Industrie Canada. (2004). *Marché canadien du capital de risque : Analyse des tendances et des lacunes 1996-2002*. Consulté le 2 avril 2011, tiré de [http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme\\_fdiprf\\_pme.nsf/vwapj/Capital\\_de\\_risque\\_f.pdf/\\$FILE/Capital\\_de\\_risque\\_f.pdf](http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme_fdiprf_pme.nsf/vwapj/Capital_de_risque_f.pdf/$FILE/Capital_de_risque_f.pdf).

- Industrie Canada. (2009). Enquête sur les conditions de crédit. Consulté le 4/09/2011, de [http://www.pmeprf.gc.ca/eic/site/sme\\_fdiprf\\_pme.nsf/vwapj/Enquete2009ConditionsCredit2009SurveyCreditCondition\\_fra.pdf/\\$FILE/Enquete2009ConditionsCredit-2009SurveyCreditCondition\\_fra.pdf](http://www.pmeprf.gc.ca/eic/site/sme_fdiprf_pme.nsf/vwapj/Enquete2009ConditionsCredit2009SurveyCreditCondition_fra.pdf/$FILE/Enquete2009ConditionsCredit-2009SurveyCreditCondition_fra.pdf)
- Janssen, F. et Wtterwulghé, R. (1998). L'influence de l'interpénétration du dirigeant et de son entreprise sur l'endettement bancaire des PME: État de la question. *Communication présentée au 4<sup>ième</sup> Congrès International Francophone de la PME*, Metz, Nancy, France.
- Jaouen, A. (2008). Le dirigeant de très petite entreprise : Éléments typologiques. *Communication présentée au 9<sup>ème</sup> colloque international francophone en entrepreneuriat et PME* à Louvain-la-Neuve, Association internationale de recherche en entrepreneuriat et PME, Octobre.
- Jarraya, H. (2005). Antécédents entrepreneuriaux de l'orientation stratégique des PME manufacturières. *Mémoire de Maîtrise en gestion des PME*, Université du Québec à Trois-Rivières, Trois-Rivières, Québec, Canada.
- Jensen, M. et Meckling, W. (1976). Theory of the firm : Managerial behaviour, agency costs and capital structure. *Journal of Finance Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, S. A. (1997). An empirical analysis of the determinants of corporate debtownership structure. *European Economic Review*, 44, 281-304.
- Johnson, G. et Scholes, K., Fréry, F. (2000). *Stratégique*. Paris : Publi-Union Editions.
- Julien, P.A. (1984). Qu'est-ce qu'une PME ? Six caractéristiques qui permettent enfin de les identifier ». *Le Devoir*. Page 2.
- Julien, P. A. (1997). Les PME, bilan et perspectives. *GREPME (2e éd.)*. Paris: *Economica*.
- Julien, P. A. (2000). Les PME à forte croissance : comment gérer l'improvisation de façon cohérente. *Université du Québec à Trois-Rivières. Chaire Bombardier Produits récréatifs en gestion du changement technologique dans les PME*; Université du Québec à Trois-Rivières. Institut de recherche sur les PME.
- Julien, P. A. (2005). *Entrepreneuriat régional et économie de la connaissance : une métaphore des romans policiers*. Presse de l'Université du Québec, Sainte-Foy (Québec).



- Julien, P.A., Leo, P.Y. et Philippe, J. (1995). *PME et grands marchés*. L'Harmattan, Paris.
- Julien, P. A. et Marchesnay, M. (1987). *La Petite Entreprise – Principes d'Économie et de Gestion*. Éditions Vuibert.
- Julien, P. A. et Marchesnay, M. (1996). L'entrepreneuriat. *Economica*, Paris.
- Kabacoff, R.I. et Stoffey, R.W. (2001). Age differences in organisational leadership. *Paper presented at the 16th Annual Conference of the Society for Industrial and Organisational Psychology*, San Diego, CA.
- Kampaoré, B. E. O. (2008). Les facteurs déterminants de la capacité à réussir l'innovation dans les PME manufacturières. *Mémoire de maîtrise en gestion de PME*, Université du Québec à Trois-Rivières, Québec, Canada.
- Latrous, I. (2007). Structure de propriété et structure de capital: une approche par la méthode des équations simultanées. *Communication présentée au Congrès international de l'AFFI, Éthique et Gouvernance*, Bordeaux, 27, 28 et 29 juin, 1-40.
- Lawrence, P. et Lorsch, J. (1967). Differentiation and integration in complex organizations. *Administrative science quarterly*, 12(1), 1-47.
- Le Petit Robert. (2002). Dictionnaire de la langue Française, 2900 pages.
- Lehman, E. et Neuberger, D. (2001). Do lending relationships matter? Evidence from bank survey data in Germany. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 45, 339-359.
- Lerner, J. (2001). *Venture Capital, Technological Innovation, and Growth*. Boston, Harvard Business School Press.
- Lorenzi, J.-H. et Villemeur, A. (2007). *Le financement de l'innovation dans les PME, encore un effort!* Consulté le 2 avril 2011, tiré de <http://www.villemeur.fr/media/encoreEffort.pdf>.
- Lorrain, J., Belley, A. et Ramangalahy, C. (1994). Relation entre le profil de comportement des propriétaires-dirigeants et le stade d'évolution de leur entreprise. *Revue Internationale PME*, 7(1), 9-34.

- Mac Mahon, R. G. (2001). Deriving an Empirical Development Taxonomy for Manufacturing SMEs Using Data from Australia's Business Longitudinal Survey. *Small Business Economics*, 17 (3), 197-212.
- Maque, I. et Godowski, C. (2009). L'intégration de la dimension qualitative dans l'évaluation du risque de crédit des PME. *Revue Française de Gestion*, 1(191), 109-122.
- Marchesnay, M. (1991). La PME: une gestion spécifique, *Economie rurale*, 206(1), 11-17.
- Marleau, M. (1995). Le sexisme financier : les difficultés des femmes entrepreneures à obtenir du financement. *Rapport de recherche, Fédération canadienne de l'entreprise indépendante*.
- Michaelas, N., Chittenden, F. et Poutziouris, P. (1998). A model of capital structure decision making in small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 5 (3), 246 – 260.
- Miles, R. E. et Snow, C. C. (1978). *Organizational strategy, Structure and Process.*, New York: *McGraw-Hill*
- Miller, M. H. (1977). Debt and taxes. *Journal of Finance*, 32, 261-275.
- Mintzberg, H. (1979). *The structuring of Organizations: A synthesis of the research.* Prentice-Hall, 512 pages.
- Minzberg, H. (1982). *Structure et dynamique des organisations.* Paris : Éditions d'Organisation
- Modigliani, F. et Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporate finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, 48,261-297.
- Myers, S.C. et Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Finance Economics*, 13,187 -221.
- Mzid, I. et MEZGHANI, L. (2004). Étude de la relation entre le profil du dirigeant de l'entreprise familiale et sa stratégie de développement. *Communication présentée au 13ème Conférence de l'AIMS*, Normandie, Vallée de Seine, France.

- Nguyen, T. D. K. et Ramachandran, N. (2006). Capital structure in Small and Medium-sized Enterprises the case of Vietnam. *ASEAN Economic Bulletin*, 23(2), 192-211.
- Norton, E. (1991). Capital structure and small growth firms. *Journal of Small Business Finance*, 1 (2), 161-177.
- OCDE. (2000). Document de référence/Atelier No 3 : Le financement des entreprises dirigées par les femmes. *Tiré de la Conférence de l'OCDE intitulée : Les femmes entrepreneurs à la tête de PME : pour une participation dynamique à la mondialisation et à l'économie fondée sur le savoir*, Paris, 29-30 novembre.
- OCDE. (2004). Promouvoir l'entrepreneuriat et les PME innovantes dans une économie mondiale : vers une mondialisation plus responsable et mieux partagée. *2ème conférence de l'OCDE des ministres responsables des PME. Le financement des PME dans une économie mondialisée*.
- OCDE. (2007). *Le financement des PME et des entrepreneurs*. Consulté le 15 mars 2010, tiré de <http://www.oecd.org/dataoecd/40/50/38104127.pdf>.
- OCDE. (2009b). *L'impact de la crise mondiale sur le financement des PME et de l'entrepreneuriat et les réponses en termes d'action des pouvoirs publics*. Consulté le 27 mars 2011, tiré de <http://www.oecd.org/dataoecd/50/56/42534241.pdf>
- Omri, A. et Bellouma, M. (2008). L'impact de la qualité de la Relation Banque-Entreprise sur la prime de risque exigée des entreprises tunisiennes. *Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*, 229, 95-102.
- Orser, B. et Carrington, C. (2006). *Les PME exportatrices. Recherche présentée dans les Profils de financement des petites entreprises, Programme de Recherche sur le Financement des PME*. Consulté le 2 avril 2011, tiré de [http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme\\_fdi-prf\\_pme.nsf/fra/h\\_02015.html](http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme_fdi-prf_pme.nsf/fra/h_02015.html).
- Ozkan, A. (2000). An Empirical Analysis of Corporate Debt Maturity Structure. *European Financial Management*, 6, 197-212.
- Ozkan, A. (2001). Determinants of capital structure and adjustment to long run target evidence from UK company panel data. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28, 175-199.

- Paradas, A. (1996). Typologies du dirigeant et styles de gestion des ressources humaines dans les PME. *Communication présentée au 3ème Congrès International Francophone de la PME*, Québec, Trois-Rivières.
- Paranque, B. (1999). *Flexibilité financière des PME*. Consulté le 20 février 2011, tiré de <http://pagesperso-orange.fr/bparanque/download/gratice-eficea.pdf>
- Petersen, M. et Rajan, R. (1994). The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data. *The Journal of Finance*, Cambridge. 49(1), 3-38.
- Petersen M. et Rajan R. (1995). The effect of credit market competition on lending relationships. *Quarterly Journal of Economics*, 110, 407-443.
- Pham, T. H. V., Audet, J. et St-Pierre, J. (2009). Les déterminants de l'accès au financement bancaire des PME dans un pays en transition : le cas du Vietnam. *Communication présentée à la 11es Journées scientifiques du Réseau Entrepreneuriat*,
- Planès, B., Bardos, M., Avouyi-Dovi, S. et Sevestre, P. (2002). Financement des entreprises industrielles innovantes : contraintes financières et risque. *Bulletin de la banque de France*, 98, 67-85.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York : *Free Press*,
- PRF PME (2002). Les lacunes dans le financement des PME : cadre d'analyse, marchés du financement par emprunt au Canada. Consulté le 2 Avril 2011, tiré de [http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme\\_fdi-prf\\_pme.nsf/fra/01393.html](http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme_fdi-prf_pme.nsf/fra/01393.html)
- PRF PME (2009). *Le financement des PME innovatrices au Canada*. Consulté le 2 avril 2011, tiré de [http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme\\_fdi-prf\\_pme.nsf/vwapj/FinPMEinno-FinInnoSMEs\\_fra.pdf/\\$FILE/FinPMEinno-FinInnoSMEs\\_fra.pdf](http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme_fdi-prf_pme.nsf/vwapj/FinPMEinno-FinInnoSMEs_fra.pdf/$FILE/FinPMEinno-FinInnoSMEs_fra.pdf).
- PRF PME (2006). Les PME exportatrices. Consulté le 4 septembre 2011, tiré de [http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme\\_fdi-prf\\_pme.nsf/vwapj/ExporterSMEsProfile\\_Fr.pdf/\\$file/ExporterSMEsProfile\\_Fr.pdf](http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme_fdi-prf_pme.nsf/vwapj/ExporterSMEsProfile_Fr.pdf/$file/ExporterSMEsProfile_Fr.pdf)
- Pugh, D.S., Hickson, D.J. et Hinings, C.R. (1969). An empirical taxonomy of structure of work organizations. *Administrative Science Quarterly*, 14, 115-126.

- Pugh, D.S., Hickson, D.J. Hinings, C.R et Turner, C. (1968). Dimensions of organization structure. *Administrative Science Quarterly*, 13(1), 65-105.
- Rajan, R. G. et Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50, 1421-1460.
- Raymond, L. (2009). L'interdisciplinarité dans la recherche en PME et en entrepreneuriat: au-delà du discours. *Économies et Sociétés*, 43(2), 251-270.
- Raymond, L. et Edoukoi, D. (2006). Alignement de la stratégie de fabrication et de la stratégie d'affaires dans les PME: impact sur la performance. *Communication présentée au 8ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME*, Fribourg (Suisse).
- Remili, N. et Carrier, S. (2006). Exploration du concept de dépendance commerciale dans un contexte de turbulence : le cas de l'industrie québécoise du vêtement. *Communication présentée à ASAC 2006*, Banff (Alberta).
- Riding, A., Ensign, P. et Bélanger, B. (2007). Le financement des PME exportatrices canadiennes. Programme de Recherche sur le Financement des PME. Consulté le 2 avril 2011, tiré de [http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme\\_fdi-prf\\_pme.nsf/vwapj/Financing\\_Canadian\\_SME\\_Exporters\\_Fr.pdf/\\$FILE/Financing\\_Canadian\\_SME\\_Exporters\\_Fr.pdf](http://www.pme-prf.gc.ca/eic/site/sme_fdi-prf_pme.nsf/vwapj/Financing_Canadian_SME_Exporters_Fr.pdf/$FILE/Financing_Canadian_SME_Exporters_Fr.pdf)
- Rinfret, L. (1999). L'impact de la dépendance commerciale sur les résultats financiers des PME. *Mémoire de Maîtrise en Administration des Affaires* présenté à l'Université du Québec à Trois-Rivières, Trois-Rivières (QC), Canada, 52 pages.
- Rinfret, L., St-Pierre, J. et Raymond, L. (2000). «L'impact de la dépendance commerciale sur les résultats financiers des PME manufacturières». *Communication présentée au Vème Congrès International Francophone de la PME*, Lille (France)
- Robichaud, Y. et Egbert, M. (2004). Les objectifs entrepreneuriaux comme facteur explicatif de la taille des entreprises. *7e CIFEPME*, Montpellier (France).
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.

- Sánchez-Andújar, S. et Lopez-Gracia, J. (2007). Financial structure of the family Business: Evidence from a group of Small Spanish Firms. *Family Business Review*, 20(4), 269-287.
- Sauvé, A. (1999). Le financement de l'innovation. *Bulletin de la Banque de France*, 65, 59-77.
- Savignac, F. (2006). Le financement des entreprises innovantes. *Thèse de Doctorat en Sciences Économiques*, Université Paris I-Panthéon-Sorbonne.
- Sharpe, S. (1990). Asymmetric information bank lending and implicit contracts: A stylized model of customer relationships. *Journal of Finance*, 45, 1069-1087.
- Schilit, W.K. (1997). Venture catalysts or vulture capitalists? Readings in Venture Capital. *Association for Investment Management and Research*, 4-12.
- Smith, N. R. (1967). The entrepreneur and his firm: the relationship between type of man and type of company. *Bureau of business and economics research*, Michigan States University East Lansing, Michigan.
- Sogorb-Mira, F. (2005). How SME uniqueness affects capital structure: Evidence from a 1994–1998 Spanish data panel. *Small Business Economics*, 25, 447–457.
- Sogorb-Mira, F. et López-Gracia, J. (2008). Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. *Small Business and Economics*, 31, 117-136.
- St-Cyr, L., Audet, J., Carrier, C. et Légaré, M.-H. (2002). L'entrepreneuriat féminin du secteur manufacturier québécois : caractéristiques et accès au financement. *Actes du 6e congrès international francophone sur la PME*, HEC Montréal, octobre 2002.
- Stéphane, F. (2008). Le financement bancaire des créateurs de très petites entreprises. *Thèse de doctorat en Sciences de Gestion*, Université de Jean Moulin, Lyon 3.
- Stiglitz, J. et Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Stiglitz, J. et Weiss, A. (1983). Incentive effects of terminations: applications to the credit and labor markets. *The American Economic Review*, 7(5), 912-927.
- Storey, D.J. (1994). Understanding the small business sector. Londres, Boston: *International Thomson business press*.

- St-Pierre, J. (1999). *La gestion financière des PME : théories et pratiques*. Sainte-Foy, QC, Canada : Presses de l'Université du Québec,
- St-Pierre, J. (2004). La gestion du risque : comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement. Sainte-Foy, QC, Canada : Presse de l'Université du Québec
- St-Pierre, J. et Allepôt, N. K. (1998). Le crédit bancaire aux PME: les banques discriminent-elles selon la taille ou selon le risque des entreprises emprunteuses? *Communication présentée au Actes du 4ième Congrès Internationale Francophone de la PME*, Metz, Nancy, Paris.
- St-Pierre, J., Audet, J. et Mathieu, C. (2003). Les nouveaux modèles d'affaires des PME manufacturières: une étude exploratoire. *InfoPME*, 3(1), 1-42.
- St-Pierre, J. et Bahri, M. (2000). *Relations entre la prime de risque bancaire des PME et différents indicateurs de risque*. Cahier de recherche 00-18, Institut de recherche sur les PME, Trois-Rivières, Canada, 30 p.
- St-Pierre, J., et Beaudoin, R. (1995). L'évolution du financement des PME après un premier appel public à l'épargne. *Revue internationale PME*, 8(3/4), 181-203.
- St-Pierre, J. et Beaudoin, R. (1999). Financement de l'innovation dans les PME : Une recension récente de la littérature. *Rapport de veille présenté à l'Observatoire de Développement Économique Canada*, Octobre.
- St-Pierre, J., Beaudoin, R. et Desmarais, M. (2002). Le financement des PME canadiennes : Satisfaction, accès, connaissance et besoins. *Rapport préparé pour Industrie Canada, 113 pages*. Consulté le 2 avril 2011, tiré de [http://www.ic.gc.ca/eic/site/sme\\_fdiprf\\_pme.nsf/vwapj/sme\\_attitude\\_f.pdf/FIL E/sme\\_attitude\\_f.pdf](http://www.ic.gc.ca/eic/site/sme_fdiprf_pme.nsf/vwapj/sme_attitude_f.pdf/FIL E/sme_attitude_f.pdf).
- St-Pierre, J., Janssen, F., Julien, P.A. et Therien, C. (2004). L'influence du marché et de la clientèle desservie sur les facteurs de croissance des PME manufacturière. *Communication présentée à la 21ième conférence CCPME (Comité Canadien des PME), Entrepreneurship and economic development: innovation, opportunity and capacity*, Regina, Saskatchewan, 12-13 Novembre.
- St-Pierre, J., Janssen, F., Julien, P.A. et Therien, C. (2005). Les facteurs de croissance des PME manufacturières sur les marchés locaux et internationaux. *AUF*,

*9èmes Journées scientifiques de l'Agence Universitaire de la Francophonie*, 1-4 juin, Cluj Napoca (Roumanie).

- St-Pierre, J. et Mathieu, C. (2003). L'innovation de produit chez les PME manufacturières : organisation, facteur de succès et performance. *Rapport de recherche présenté au Ministère des Finances, de l'Économie et de la Recherche*. Consulté le 2 avril 2011, tiré de [https://oraprdnt.uqtr.quebec.ca/pls/public/docs/GSC861/F545986326\\_Innovation.pdf](https://oraprdnt.uqtr.quebec.ca/pls/public/docs/GSC861/F545986326_Innovation.pdf).
- St-Pierre, J. et Raymond, L. (2002). Performance Effects of Commercial Dependency for Manufacturing SMEs, *International Business Trends: Contemporary Business Readings*. Dans D.L. Moore et S. Fullerton (Eds), *National Meeting of the Academy of Business Administration* 133- 142, Key West (États-Unis).
- St-Pierre, J. et Raymond, L. (2003). L'impact de la dépendance commerciale sur la performance des PME manufacturières dans *L'entreprise-réseau : concepts et applications; Dix ans d'expérience de la Chaire Bombardier Produits Récréatifs*. Ed par P.-A. Julien, L. Raymond, R. Jacob et G. Abdul-Nour. *Presses de l'Université du Québec*, Sainte-Foy : Presses de l'Université du Québec, 333-356
- St-Pierre, J. et Raymond, L. (2004). Customer dependency in manufacturing SMEs : implications for R&D and performance. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 11 (1), 23-33.
- Suret, J. M. (1984). Les facteurs explicatifs des structures financières des PME québécoises. *L'Actualité économique (Érudite)*, 60, 58-71.
- Thema, B. N. (1998). *Dénaturation de la PME et apport de la théorie financière moderne : une application économétrique sur les données du panel*. Université de Paris -X- Nanterre
- Torrès, O. (1997). Pour une approche contingente de la spécificité de la PME. *Revue internationale PME*, 10(2), 9-43.
- Torrès, O. (1998). PME: de nouvelles approches. Paris: *Economica*.
- Tufano, P. (1996). Who manage risk ? An empirical examination of risk management practices in the gold mining industry. *Journal of Finance*, 3, 1015-1027.



- Van Caillie, D. (1998). Étude longitudinale de la structure financière des Petites ou Moyennes Entreprises belges issues de 9 secteurs industriels. *Communication présentée au Congrès International Francophone sur la PME*, Metz, France.
- Vernimmen, P. (2002). *Finance d'entreprise*. (5e éd.). Paris : Dalloz.
- Vignerot, L. (2008). Conditions de financement de la PME et relations bancaires. *Thèse de doctorat présentée Université Lille 2 – Droit Et Santé — École Supérieure Des Affaires*.
- Wald, J. K. (1999). How firm characteristics affect capital structure: An international comparison. *The Journal of Financial Research*, 22(2), 161–187.
- Wilson, P. et P. Gorb (1983). How large and small firms can grow together. *Long Range Planning*, 16(2), 19-27.
- Witmeur, O. et Diambeidou, M.B. (2009). Au-delà des cycles de vie : typologies Vs taxonomie? *Communication présentée au 6ième congrès de l'Académie de l'Entrepreneuriat*, 19-20 et 21 novembre 2009 - Sophia Antipolis.
- Woywode, M. et V. Lessat (2001). Les facteurs de succès des entreprises à croissance rapide en Allemagne. *Revue Internationale PME*, 14(3-4), 17-43.
- Witterwulge, R., Janssen, F., Mertens de wilmars, S. et Olivier, F. (1994). *Le financement de croissance des entreprises moyennes belges par le recours au capital à risque*. I.A.G., Université Catholique de Louvain, Louvain-La-Neuve.
- Ziane, Y. (2003). La structure d'endettement des petites et moyennes entreprises françaises : une étude sur donnée de panel. *Cahier de recherche M.O.D.E.M*, Université Paris X Nanterre, 1-35.
- Zidi, A. (2009). Analyse de la fidélité des échelles mesurant la confiance entre le capital-risqueur et l'entrepreneur et son impact dans la création de valeur : cas du contexte tunisien. *Communication présentée au 6ième congrès de l'Académie de l'Entrepreneuriat*, 19-21 novembre 2009 - Sophia Antipolis.

**ANNEXE A — RÉPARTITION DES ENTREPRISES SELON LA TAILLE**

| TAILLE | EFFECTIF | POURCENTAGE |
|--------|----------|-------------|
| 10-49  | 225      | 56 %        |
| 50-250 | 177      | 44 %        |
|        |          |             |
| Total  | 402      | 100 %       |

## ANNEXE B — CORRÉLATION ENTRE LES VARIABLES TOUTES LES PME

| Variables  | 1       | 2      | 3       | 4     | 5      | 6       | 7       | 8      | 9     | 10     | 11     | 12    | 13      | 14      | 15    | 16    | 17    | 18     | 19    | 20    | 21    | 22    |
|------------|---------|--------|---------|-------|--------|---------|---------|--------|-------|--------|--------|-------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 1-Endg     | 1.00a   |        |         |       |        |         |         |        |       |        |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 2-Endct    | .631a   | 1.00a  |         |       |        |         |         |        |       |        |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 3-Agedi    | -.044   | .047   | 1.00a   |       |        |         |         |        |       |        |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 4-Sexedi   | .025    | -.014  | .072    | 1.00a |        |         |         |        |       |        |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 5-Étude    | .018    | -.016  | -.110 b | -.005 | 1.00a  |         |         |        |       |        |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 6-Exper    | -.100 b | .043   | .558a   | .138a | -.203a | 1.00a   |         |        |       |        |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 7-Croisat  | .180a   | .087   | -.145a  | -.038 | .019   | -.126 b | 1.00a   |        |       |        |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 8-Croises  | .121 b  | .036   | -.142a  | .059  | -.006  | -.100 b | .127 b  | 1.00a  |       |        |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 9-Auton    | -.017   | -.090  | -.084   | .007  | .006   | -.084   | .015    | .020   | 1.00a |        |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 10-Agese   | -.25a   | -.16a  | .171a   | .005  | .025   | .152a   | -.223a  | -.193a | .060  | 1.00a  |        |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 11-Taille  | .083    | -.002  | .117 b  | .085  | .169a  | .001    | -.124 b | .012   | .042  | .168a  | 1.00a  |       |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 12-Rent    | -.049   | .043   | -.090   | -.020 | .033   | -.059   | .027    | .043   | -.012 | -.055  | .070   | 1.00a |         |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 13-Profite | -.272a  | -.200a | -.101 b | .027  | -.026  | -.103 b | -.169a  | .350a  | .013  | -.055  | .043   | .189a | 1.00a   |         |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 14-Tang    | .099b   | -.425a | -.087   | -.008 | -.051  | -.090   | .029    | .006   | .079  | -.059  | .022   | -.030 | -.020   | 1.00a   |       |       |       |        |       |       |       |       |
| 15-CARD    | .038    | -.059  | -.049   | .033  | .165a  | -.079   | .442a   | .132 b | .051  | -.145a | -.046  | .000  | -.107 b | -.029   | 1.00a |       |       |        |       |       |       |       |
| 16-ERD     | -.004   | -.018  | .060    | .074  | .153a  | -.031   | .156 b  | .051   | .046  | -.044  | .257a  | -.019 | -.085   | -.129 b | .550a | 1.00a |       |        |       |       |       |       |
| 17-Innov   | -.059   | .005   | -.001   | -.021 | .028   | -.004   | -.002   | -.067  | -.021 | .040   | -.053  | -.086 | -.101   | -.054   | -.096 | -.050 | 1.00a |        |       |       |       |       |
| 18-SCR     | .119 b  | .019   | -.074   | .033  | .105 b | -.186a  | .066    | .058   | .003  | -.134a | .077   | .025  | -.022   | -.048   | .104b | .123  | -.075 | 1.00a  |       |       |       |       |
| 19-Action  | .009    | .010   | .062    | -.10b | -.095  | .121b   | .040    | -.031  | -.037 | -.028  | -.117b | -.055 | -.066   | .024    | .022  | .011  | .032  | -.192a | 1.00a |       |       |       |
| 20-Difam   | -.158a  | -.071  | .030    | -.088 | -.126b | .193a   | .004    | -.056  | -.012 | .141a  | -.121b | -.065 | -.089   | .034    | -.058 | -.074 | .057  | -.454a | .422a | 1.00a |       |       |
| 21-Expor   | -.002   | -.088  | -.113b  | -.016 | .097   | -.128b  | .078    | .109b  | .054  | -.050  | .299a  | .041  | .093    | -.046   | .141a | .241a | .008  | .075   | -.059 | -.057 | 1.00a |       |
| 22-Confi   | .117    | .037   | -.066   | -.042 | .014   | -.020   | .038    | .050   | .091  | .020   | .069   | -.076 | -.010   | .005    | .033  | .018  | .011  | .049   | -.083 | .015  | .118  | 1.00a |
| 23-Info    | -.104   | -.064  | .023    | .042  | .034   | .113    | .002    | -.033  | -.018 | .056   | -.014  | -.041 | .101    | -.067   | .072  | .094  | -.110 | -.008  | .031  | .090  | .043  | .000  |

a =  $p \leq 0.01$  ; b =  $p \leq 0.05$

## ANNEXE C — CORRÉLATION PME DE TYPE PROSPECTEUR

| Variables        | 1      | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8      | 9     | 10     | 11     | 12    | 13    | 14     | 15    | 16    | 17    | 18     | 19    | 20    | 21    | 22    |  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--|
| <b>1-Endg</b>    | 1.00a  |        |        |        |        |        |        |        |       |        |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>2-Endet</b>   | .636a  | 1.00a  |        |        |        |        |        |        |       |        |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>3-Agedi</b>   | -.028  | .052   | 1.00a  |        |        |        |        |        |       |        |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>4-Sexedi</b>  | -.035  | -.144  | .023   | 1.00a  |        |        |        |        |       |        |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>5-Étude</b>   | .066   | -.009  | -.174b | -.057  | 1.00a  |        |        |        |       |        |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>6-Exper</b>   | -.154b | -.023  | .563a  | .050   | -.271a | 1.00a  |        |        |       |        |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>7-Croisat</b> | .098   | .060   | -.143  | -.249a | .059   | -.070  | 1.00a  |        |       |        |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>8-Croises</b> | .115   | -.023  | -.162b | -.009  | .017   | -.159b | .103   | 1.00a  |       |        |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>9-Auton</b>   | -.141  | -.155b | -.099  | -.024  | .016   | -.064  | .018   | .008   | 1.00a |        |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>10-Agese</b>  | -.194b | -.113  | .205a  | .072   | .022   | .208a  | -.260a | -.245a | .112  | 1.00a  |        |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>11-Taille</b> | .046   | -.050  | .170b  | .162b  | .073   | -.005  | -.194b | -.053  | .051  | .198b  | 1.00a  |       |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>12-Rent</b>   | -.196b | -.049  | -.137  | -.022  | .140   | -.064  | .104   | -.031  | .083  | -.017  | .094   | 1.00a |       |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>13-Profit</b> | -.196b | -.247a | -.061  | -.017  | .000   | -.140  | -.025  | .368a  | .073  | -.009  | .019   | .033  | 1.00a |        |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>14-Tang</b>   | .060   | -.395a | -.096  | .046   | .004   | -.042  | .034   | -.062  | .050  | -.125  | .025   | -.085 | .046  | 1.00a  |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>15-CARD</b>   | .033   | -.023  | -.025  | -.039  | .180b  | -.064  | .459a  | .106   | .034  | -.162b | -.127  | .011  | -.146 | -.067  | 1.00a |       |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>16-ERD</b>    | -.023  | -.004  | .050   | .070   | .141   | -.085  | .133   | .054   | .020  | -.032  | .248a  | -.062 | -.147 | -.172b | .566a | 1.00a |       |        |       |       |       |       |  |
| <b>17-Innov</b>  | -.115  | -.082  | -.043  | -.017  | -.052  | .057   | -.006  | -.112  | -.090 | -.053  | -.009  | -.169 | -.150 | .008   | -.085 | -.037 | 1.00a |        |       |       |       |       |  |
| <b>18-SCR</b>    | .056   | -.031  | -.057  | .081   | .157b  | -.292a | .110   | .057   | .042  | -.143  | .033   | .077  | -.019 | -.098  | .170b | .157  | -.118 | 1.00a  |       |       |       |       |  |
| <b>19-Action</b> | .042   | -.006  | .102   | -.114  | -.142  | .174b  | .071   | .024   | -.074 | -.104  | -.116  | -.144 | -.013 | .035   | .077  | .056  | -.079 | -.207a | 1.00a |       |       |       |  |
| <b>20-Difam</b>  | -.190b | -.082  | .070   | -.080  | -.239a | .399a  | .009   | -.061  | .001  | .139   | -.186b | -.073 | -.053 | .020   | -.116 | -.076 | .057  | -.477a | .432a | 1.00a |       |       |  |
| <b>21-Expor</b>  | .047   | -.035  | -.111  | .049   | .033   | -.170b | .141   | .235a  | .037  | -.089  | .297a  | .108  | .101  | -.119  | .220a | .304a | .057  | -.001  | -.001 | -.082 | 1.00a |       |  |
| <b>22-Info</b>   | .143   | .110   | -.041  | -.032  | .023   | .032   | .096   | .109   | .139  | -.098  | .022   | -.102 | -.037 | -.054  | .081  | .015  | .045  | .008   | .005  | .012  | .023  | 1.00a |  |
| <b>23-Confi</b>  | -.087  | -.065  | -.073  | -.018  | -.002  | .134   | .133   | -.051  | -.081 | -.035  | -.158  | .047  | .083  | -.051  | .139  | .108  | -.155 | -.081  | .014  | .187b | .051  | .069  |  |

a =  $p \leq 0.01$  ; b =  $p \leq 0.05$

## ANNEXE D — CORRÉLATION PME DE TYPE DÉFENSEUR

| Variables | 1      | 2      | 3     | 4     | 5     | 6      | 7      | 8      | 9     | 10    | 11    | 12     | 13    | 14    | 15    | 16    | 17    | 18     | 19    | 20    | 21    | 22    |  |
|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--|
| 1-Endg    | 1.00a  |        |       |       |       |        |        |        |       |       |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 2-Endet   | .696a  | 1.00a  |       |       |       |        |        |        |       |       |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 3-Agedi   | .062   | .075   | 1.00a |       |       |        |        |        |       |       |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 4-Sexedi  | .106   | .163   | .026  | 1.00a |       |        |        |        |       |       |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 5-Étude   | .027   | -.045  | -.050 | -.048 | 1.00a |        |        |        |       |       |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 6-Exper   | .012   | .127   | .558a | .105  | -.142 | 1.00a  |        |        |       |       |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 7-Croisat | .311a  | .277a  | -.168 | .074  | -.031 | -.219b | 1.00a  |        |       |       |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 8-Croises | .279a  | .214b  | -.089 | .113  | -.098 | .036   | .228b  | 1.00a  |       |       |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 9-Auton   | -.004  | -.073  | -.022 | .093  | .029  | -.015  | .007   | .115   | 1.00a |       |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 10-Agese  | -.251b | -.183  | .168  | .004  | .056  | .208b  | -.187  | -.209b | .069  | 1.00a |       |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 11-Taille | .060   | .070   | .069  | -.069 | .230b | .006   | -.067  | .101   | .148  | .156  | 1.00a |        |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 12-Rent   | .285a  | .178   | -.083 | .092  | -.128 | -.108  | .111   | .160   | .009  | -.192 | .004  | 1.00a  |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 13-Profit | -.319a | -.207b | -.163 | .022  | -.057 | -.076  | -.366a | .269a  | .057  | -.046 | .134  | .263a  | 1.00a |       |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 14-Tang   | .208b  | -.384a | .026  | -.073 | -.048 | -.088  | -.010  | .060   | .042  | -.048 | -.033 | .153   | -.103 | 1.00a |       |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 15-CARD   | .052   | -.007  | -.076 | .065  | .167  | -.115  | .332a  | .334a  | .162  | -.122 | .087  | .016   | .123  | .102  | 1.00a |       |       |        |       |       |       |       |  |
| 16-ERD    | .105   | .012   | .153  | .019  | .239b | .056   | .089   | .029   | .191  | -.006 | .323a | .050   | .069  | .016  | .432a | 1.00a |       |        |       |       |       |       |  |
| 17-Innov  | -.123  | -.126  | .134  | .133  | .136  | -.002  | -.058  | .066   | .176  | .123  | .048  | .061   | .031  | -.192 | -.025 | .000  | 1.00a |        |       |       |       |       |  |
| 18-SCR    | .240b  | .072   | -.089 | -.035 | .001  | -.177  | .011   | .094   | .049  | -.051 | .245b | .212b  | .020  | -.013 | .015  | .314a | -.055 | 1.00a  |       |       |       |       |  |
| 19-Action | .098   | .051   | .014  | -.032 | -.099 | .086   | .042   | -.123  | .025  | .041  | .002  | -.122  | -.151 | .074  | .026  | -.024 | .021  | -.163  | 1.00a |       |       |       |  |
| 20-Difam  | -.205b | -.100  | .017  | -.024 | .000  | .019   | .060   | -.091  | .018  | .140  | -.057 | -.193b | -.175 | .028  | .111  | -.110 | .074  | -.417a | .410a | 1.00a |       |       |  |
| 21-Expor  | -.022  | -.126  | -.085 | -.039 | .219b | -.118  | -.008  | -.153  | .119  | -.086 | .166  | .060   | .068  | -.050 | -.011 | .015  | -.080 | .239b  | -.066 | -.024 | 1.00a |       |  |
| 22-Confi  | -.108  | -.037  | -.063 | -.056 | -.005 | -.050  | -.089  | -.021  | .115  | -.015 | -.033 | -.046  | .078  | -.085 | .074  | .011  | -.117 | -.025  | -.208 | -.092 | .246b | 1.00a |  |
| 23-Info   | -.027  | -.032  | .074  | .082  | .256b | -.019  | -.055  | -.104  | -.104 | .184  | .213  | -.146  | .142  | -.090 | -.174 | .042  | .317b | .049   | .079  | .005  | .070  | -.073 |  |

a =  $p \leq 0.01$  ; b =  $p \leq 0.05$

## ANNEXE E — CORRÉLATION PME DE TYPE ANALYSEUR

| Variables | 1      | 2      | 3      | 4     | 5      | 6     | 7      | 8     | 9      | 10    | 11     | 12     | 13     | 14    | 15    | 16    | 17     | 18     | 19    | 20    | 21    | 22    |
|-----------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 1-Endg    | 1.00a  |        |        |       |        |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 2-Endct   | .566a  | 1.00a  |        |       |        |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 3-Agedi   | -.167  | .011   | 1.00a  |       |        |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 4-Sexedi  | .016   | -.041  | .142   | 1.00a |        |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 5-Étude   | -.069  | .012   | -.087  | .074  | 1.00a  |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 6-Exper   | -.120  | .070   | .560a  | .242a | -.179b | 1.00a |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 7-Croisat | .235a  | -.016  | -.174  | .037  | -.021  | -.155 | 1.00a  |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 8-Croises | -.028  | -.040  | -.220b | .063  | .093   | -.149 | .011   | 1.00a |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 9-Auton   | .144   | -.013  | -.112  | -.028 | -.011  | -.164 | .040   | -.071 | 1.00a  |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 10-Agese  | -.330a | -.233a | .181b  | .008  | .015   | .066  | -.173  | -.083 | -.006  | 1.00a |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 11-Taille | .154   | .028   | .054   | .101  | .243a  | .003  | -.084  | .084  | -.026  | .190b | 1.00a  |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 12-Rent   | -.053  | .111   | .013   | -.100 | .052   | -.016 | -.192b | .168  | -.234a | -.032 | .114   | 1.00a  |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 13-Profit | -.342a | -.118  | -.128  | .048  | -.026  | -.077 | -.338a | .402a | -.111  | .093  | .012   | .460a  | 1.00a  |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 14-Tang   | .055   | -.520a | -.149  | .033  | -.097  | -.144 | .117   | .161  | .130   | -.061 | .083   | -.121  | -.012  | 1.00a |       |       |        |        |       |       |       |       |
| 15-CARD   | .088   | -.164  | -.152  | .061  | .132   | -.100 | .406a  | .000  | .056   | -.098 | -.017  | .006   | -.251a | .048  | 1.00a |       |        |        |       |       |       |       |
| 16-ERD    | -.005  | -.122  | .012   | .107  | .248a  | .075  | .158   | -.075 | .129   | -.003 | .337a  | .065   | -.117  | -.064 | .514a | 1.00a |        |        |       |       |       |       |
| 17-Innov  | .010   | -.055  | -.027  | -.082 | .035   | -.090 | .093   | -.058 | -.087  | .037  | -.150  | -.109  | -.096  | -.096 | -.096 | -.044 | 1.00a  |        |       |       |       |       |
| 18-SCR    | .120   | .059   | -.109  | .015  | .105   | -.056 | -.008  | -.007 | -.073  | -.170 | .024   | -.198b | -.073  | .015  | -.056 | -.092 | -.024  | 1.00a  |       |       |       |       |
| 19-Action | -.116  | -.008  | .062   | -.139 | -.022  | .088  | .033   | -.018 | -.059  | -.040 | -.190b | .133   | -.051  | -.048 | -.002 | .014  | .079   | -.187b | 1.00a |       |       |       |
| 20-Difam  | -.078  | -.032  | .000   | -.124 | -.071  | .069  | -.008  | .026  | -.067  | .124  | -.049  | .014   | -.060  | .023  | .010  | -.031 | -.001  | -.439a | .413a | 1.00a |       |       |
| 21-Expor  | -.067  | -.139  | -.156  | -.078 | .043   | -.087 | -.007  | .063  | .053   | .039  | .353a  | -.043  | .100   | .076  | .008  | .144  | .009   | .059   | -.111 | -.016 | 1.00a |       |
| 22-Confi  | .273b  | .003   | -.114  | -.052 | -.021  | -.062 | .055   | -.009 | .024   | .144  | .152   | -.047  | -.043  | .154  | -.103 | -.006 | .024   | .098   | -.059 | .118  | .119  | 1.00a |
| 23-Info   | -.195  | -.099  | .102   | .017  | -.137  | .182  | -.170  | .019  | .141   | .081  | .047   | -.043  | .080   | -.037 | -.002 | .064  | -.302b | .051   | .021  | .050  | .011  | -.034 |

a =  $p \leq 0.01$  ; b =  $p \leq 0.05$

## ANNEXE F — CORRÉLATION PME CLIENTÈLE CONCENTRÉE

| Variables | 1      | 2      | 3      | 4     | 5      | 6      | 7      | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    | 13     | 14     | 15     | 16     | 17    | 18     | 19    | 20    | 21    | 22    |  |
|-----------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--|
| 1-Endg    | 1.00a  |        |        |       |        |        |        |       |       |       |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 2-Endct   | .590a  | 1.00a  |        |       |        |        |        |       |       |       |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 3-Agedi   | -.006  | .073   | 1.00a  |       |        |        |        |       |       |       |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 4-Sexedi  | .075   | .002   | -.113  | 1.00a |        |        |        |       |       |       |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 5-Étude   | -.056  | -.163  | -.170  | .052  | 1.00a  |        |        |       |       |       |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 6-Exper   | -.108  | .028   | .521a  | .114  | -.222b | 1.00a  |        |       |       |       |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 7-Croisat | .193   | .126   | -.198b | .027  | .111   | -.243b | 1.00a  |       |       |       |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 8-Croises | .011   | .011   | -.159  | .136  | -.033  | -.025  | .074   | 1.00a |       |       |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 9-Auton   | .023   | -.047  | -.175  | .150  | .036   | -.071  | .059   | .042  | 1.00a |       |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 10-Agese  | -.258a | -.128  | .336a  | -.003 | -.115  | .394a  | -.260a | -.175 | .104  | 1.00a |       |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 11-Taille | .126   | .012   | -.008  | -.016 | .228b  | -.095  | -.008  | .066  | .035  | .106  | 1.00a |       |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 12-Rent   | -.132  | -.050  | -.061  | .002  | .130   | -.165  | -.033  | .091  | -.054 | -.162 | .066  | 1.00a |        |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 13-Profit | -.445a | -.202b | -.183  | .026  | -.100  | -.055  | -.204b | .249b | .084  | -.081 | -.003 | .394a | 1.00a  |        |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 14-Tang   | -.021  | -.478a | -.118  | -.146 | .087   | -.110  | -.206b | -.034 | .093  | .010  | .031  | .035  | .111   | 1.00a  |        |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 15-CARD   | .136   | -.007  | -.002  | .117  | .219b  | -.061  | .543a  | .045  | .189  | -.193 | .046  | .054  | -.230b | -.256b | 1.00a  |        |       |        |       |       |       |       |  |
| 16-ERD    | -.052  | -.079  | .062   | .105  | .171   | -.059  | .332a  | -.052 | .121  | -.047 | .285a | .026  | -.031  | -.212b | .459a  | 1.00a  |       |        |       |       |       |       |  |
| 17-Innov  | -.196  | -.143  | .196   | -.080 | -.138  | .273b  | -.148  | .051  | .017  | .122  | -.080 | -.049 | .070   | .051   | -.148  | -.071  | 1.00a |        |       |       |       |       |  |
| 18-SCR    | .042   | -.018  | -.067  | .120  | .161   | -.179  | .311a  | -.026 | .010  | -.142 | .029  | -.145 | -.126  | -.181  | .348a  | .500a  | -.147 | 1.00a  |       |       |       |       |  |
| 19-Action | .061   | .147   | .213   | -.068 | -.115  | .203b  | -.151  | -.010 | -.109 | .141  | .021  | -.073 | -.027  | -.004  | -.169  | -.108  | -.060 | -.217b | 1.00a |       |       |       |  |
| 20-Difam  | -.162  | -.002  | .112   | -.111 | -.236b | .254a  | -.128  | .070  | -.100 | .155  | -.030 | -.110 | .020   | .109   | -.278a | -.249b | .232b | -.413a | .487a | 1.00a |       |       |  |
| 21-Expor  | -.074  | -.139  | -.179  | -.055 | -.066  | -.148  | .151   | .188  | -.025 | -.077 | .081  | -.008 | .281a  | -.074  | -.016  | .191   | -.052 | -.029  | -.110 | -.07  | 1.00a |       |  |
| 22-Confi  | .130   | -.006  | -.173  | -.010 | .066   | -.139  | .079   | .069  | .045  | .016  | .043  | -.217 | -.053  | -.113  | -.010  | .215   | .045  | .039   | -.010 | -.217 | .275b | 1.00a |  |
| 23-Info   | -.148  | .014   | .019   | -.012 | .199   | .055   | .083   | -.073 | -.021 | .110  | .164  | -.139 | .009   | .063   | -.005  | .106   | .231  | -.063  | .033  | .132  | .117  | -.036 |  |

a =  $p \leq 0.01$  ; b =  $p \leq 0.05$

## ANNEXE G — CORRÉLATION PME CLIENTÈLE DIVERSIFIÉE

| Variables        | 1      | 2      | 3      | 4     | 5      | 6     | 7      | 8     | 9      | 10    | 11     | 12     | 13     | 14    | 15    | 16    | 17     | 18     | 19    | 20    | 21    | 22    |
|------------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>1-Endg</b>    | 1.00a  |        |        |       |        |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>2-Endct</b>   | .566a  | 1.00a  |        |       |        |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>3-Agedi</b>   | -.167  | .011   | 1.00a  |       |        |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>4-Sexedi</b>  | .016   | -.041  | .142   | 1.00a |        |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>5-Étude</b>   | -.069  | .012   | -.087  | .074  | 1.00a  |       |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>6-Exper</b>   | -.120  | .070   | .560a  | .242a | -.179b | 1.00a |        |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>7-Croisat</b> | .235a  | -.016  | -.174  | .037  | -.021  | -.155 | 1.00a  |       |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>8-Croises</b> | -.028  | -.040  | -.220b | .063  | .093   | -.149 | .011   | 1.00a |        |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>9-Auton</b>   | .144   | -.013  | -.112  | -.028 | -.011  | -.164 | .040   | -.071 | 1.00a  |       |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>10-Agese</b>  | -.330a | -.233a | .181b  | .008  | .015   | .066  | -.173  | -.083 | -.006  | 1.00a |        |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>11-Taille</b> | .154   | .028   | .054   | .101  | .243a  | .003  | -.084  | .084  | -.026  | .190b | 1.00a  |        |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>12-Rent</b>   | -.053  | .111   | .013   | -.100 | .052   | -.016 | -.192b | .168  | -.234a | -.032 | .114   | 1.00a  |        |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>13-Profit</b> | -.342a | -.118  | -.128  | .048  | -.026  | -.077 | -.338a | .402a | -.111  | .093  | .012   | .460a  | 1.00a  |       |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>14-Tang</b>   | .055   | -.520a | -.149  | .033  | -.097  | -.144 | .117   | .161  | .130   | -.061 | .083   | -.121  | -.012  | 1.00a |       |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>15-CARD</b>   | .088   | -.164  | -.152  | .061  | .132   | -.100 | .406a  | .000  | .056   | -.098 | -.017  | .006   | -.251a | .048  | 1.00a |       |        |        |       |       |       |       |
| <b>16-ERD</b>    | -.005  | -.122  | .012   | .107  | .248a  | .075  | .158   | -.075 | .129   | -.003 | .337a  | .065   | -.117  | -.064 | .514a | 1.00a |        |        |       |       |       |       |
| <b>17-Innov</b>  | .010   | -.055  | -.027  | -.082 | .035   | -.090 | .093   | -.058 | -.087  | .037  | -.150  | -.109  | -.096  | -.096 | -.096 | -.044 | 1.00a  |        |       |       |       |       |
| <b>18-SCR</b>    | .120   | .059   | -.109  | .015  | .105   | -.056 | -.008  | -.007 | -.073  | -.170 | .024   | -.198b | -.073  | .015  | -.056 | -.092 | -.024  | 1.00a  |       |       |       |       |
| <b>19-Action</b> | -.116  | -.008  | .062   | -.139 | -.022  | .088  | .033   | -.018 | -.059  | -.040 | -.190b | .133   | -.051  | -.048 | -.002 | .014  | .079   | -.187b | 1.00a |       |       |       |
| <b>20-Difam</b>  | -.078  | -.032  | .000   | -.124 | -.071  | .069  | -.008  | .026  | -.067  | .124  | -.049  | .014   | -.060  | .023  | .010  | -.031 | -.001  | -.439a | .413a | 1.00a |       |       |
| <b>21-Expor</b>  | -.067  | -.139  | -.156  | -.078 | .043   | -.087 | -.007  | .063  | .053   | .039  | .353a  | -.043  | .100   | .076  | .008  | .144  | .009   | .059   | -.111 | -.016 | 1.00a |       |
| <b>22-Confi</b>  | .273b  | .003   | -.114  | -.052 | -.021  | -.062 | .055   | -.009 | .024   | .144  | .152   | -.047  | -.043  | .154  | -.103 | -.006 | .024   | .098   | -.059 | .118  | .119  | 1.00a |
| <b>23-Info</b>   | -.195  | -.099  | .102   | .017  | -.137  | .182  | -.170  | .019  | .141   | .081  | .047   | -.043  | .080   | -.037 | -.002 | .064  | -.302b | .051   | .021  | .050  | .011  | -.034 |

a = p<0.01 ; b = p<0.05



**ANNEXE H — ANALYSE DE LA FIABILITÉ DE L'ÉCHELLE DE MESURE  
DE LA VARIABLE « RELATION BANQUE-PME »**

L'analyse de la fiabilité de l'échelle de mesure a été effectuée à l'aide du coefficient alpha de Cronbach. La variable relation banque/PME est mesurée au travers de cinq items. Le tableau A montre un coefficient alpha de Cronbach faible pour cette échelle de mesure soit 0,381.

Tableau A  
Statistiques de fiabilité 1 (initial)

| Alpha de Cronbach | Alpha de Cronbach basé sur des éléments normalisés | Nombre d'éléments |
|-------------------|--|-------------------|
| 0,381             | 0,463  | 5                 |

Toutefois, la lecture du tableau B montre que ce coefficient peut être amélioré si l'on supprime l'item 4 (argen) qui stipule que le dirigeant discute avec son agent en cas de besoin d'argent. La formulation de cet item peut justifier son inadéquation aux autres, et donc sa faible contribution à la consistance interne de l'échelle. En effet, il est demandé au dirigeant d'indiquer son appréciation sur une échelle de 1 à 5 allant de fortement en désaccord à fortement en accord sur l'énoncé : « Le dirigeant discute avec l'agent en cas de besoin d'argent ». Une réponse de 5 indique un faible contact du dirigeant avec son agent tandis qu'une réponse de 1 montre un contact plutôt régulier avec ce dernier. Autrement dit, plus la réponse à cette question est forte, moins on pourrait qualifier la relation banque PME de bonne. Or, l'interprétation est plutôt contraire pour les autres items, pour qui une réponse plus proche de 5 est un indice de bonne relation.

Tableau B  
Statistiques de total des éléments 1 (initial)

| Moyenne de l'échelle en | Variance de l'échelle en | Corrélation complète | Carré de la corrélation | Alpha de Cronbach |
|-------------------------|--------------------------|----------------------|-------------------------|-------------------|
|-------------------------|--------------------------|----------------------|-------------------------|-------------------|

|         | cas de suppression d'un élément | cas de suppression d'un élément | des éléments corrigés | multiple | en cas de suppression de l'élément |
|---------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------|----------|------------------------------------|
| Interre | 14,62                           | 5,721                           | 0,303                 | 0,325    | 0,284                              |
| Recom   | 15,45                           | 3,783                           | 0,388                 | 0,598    | 0,116                              |
| Confi   | 15,34                           | 3,939                           | 0,482                 | 0,609    | 0,046                              |
| Argen   | 16,50                           | 6,875                           | -0,200                | 0,050    | 0,664                              |
| Infod   | 14,56                           | 5,817                           | 0,246                 | 0,326    | 0,310                              |

Le tableau C présente un alpha de Cronbach égal à 0,664 après avoir éliminé l'item 4 (argent). La valeur de ce coefficient est jugé acceptable<sup>14</sup>.

Tableau C  
Statistiques de total des éléments 1 (initial)

| Alpha de Cronbach | Alpha de Cronbach basé sur des éléments normalisés | Nombre d'éléments |
|-------------------|--|-------------------|
| 0,664             | 0,665  | 4                 |

En observant le tableau D, on constate que le coefficient alpha de Cronbach n'est plus significativement amélioré en cas de suppression d'un autre item. Les 4 items restants, qui mesurent la variable « relation banque/PME », démontrent une cohérence relativement forte, soit 0,664.

Tableau D  
Statistiques de total des éléments 2 (final)

|         | Moyenne de l'échelle en cas de suppression d'un élément | Variance de l'échelle en cas de suppression d'un élément | Corrélation complète des éléments corrigés | Carré de la corrélation multiple | Alpha de Cronbach en cas de suppression de l'élément |
|---------|---|--|--|----------------------------------|--|
| Interre | 12,00   | 5,480  | 0,324                                      | 0,323                            | 0,670  |
| Recom   | 12,83   | 3,022  | 0,568                                      | 0,596                            | 0,515  |

<sup>14</sup> Tiré de <http://pages.usherbrooke.ca/spss/>, consulté le 2 avril 2011

|       |       |       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Confi | 12,72 | 3,241 | 0,663 | 0,607 | 0,419 |
| Infod | 11,94 | 5,455 | 0,306 | 0,320 | 0,677 |

---

## ANNEXE I — ANALYSE EN COMPOSANTE PRINCIPALE

Cette analyse se base sur la matrice de corrélations, la variance totale expliquée et la rotation orthogonale varimax, pour purifier et tester l'homogénéité de l'échelle de mesure et pour s'assurer d'obtenir la meilleure structure dimensionnelle de cet échelle. Autrement dit, l'objectif de cette analyse est de regrouper les items fortement corrélés dans le but d'expliquer la relation banque/PME par un nombre plus restreint d'éléments qui représentent la plus grande proportion de la variance totale expliquée.

Ainsi, au tableau E, la significativité de l'indice KMO ( $0,533 > 0,5$ ) et du test de Bartlett, suggèrent que les 4 items retenus précédemment peuvent être groupés.

Tableau E  
Indice KMO et test de Bartlett

|   |         |
|---|---------|
| Mesure de précision de l'échantillonnage de Kaiser-Meyer-Olkin. | 0,533   |
| Test de sphéricité de Bartlett (Khi-deux approximé)             | 369,038 |
| Degré de liberté (ddl)  | 6       |
| Signification de Bartlett                                       | 0,000   |

Par ailleurs, l'analyse de la matrice de corrélation du tableau F révèle que toutes les quatre composantes sont corrélées, ce qui nous permet de confirmer sans risque majeur qu'elles mesurent effectivement le même construit qu'est la « relation banque PME ».

Tableau F  
Matrice de corrélation

|             |         | Infod | Interre | Confi | Recom |
|-------------|---------|-------|---------|-------|-------|
| Corrélation | Infod   | 1,000 | 0,562   | 0,192 | 0,126 |
|             | Interre | 0,562 | 1,000   | 0,204 | 0,138 |
|             | Confi   | 0,192 | 0,204   | 1,000 | 0,770 |
|             | Recom   | 0,126 | 0,138   | 0,770 | 1,000 |

|               |         |       |       |       |       |
|---------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| Signification | Infod   |       | 0,000 | 0,001 | 0,017 |
| (unilatérale  | Interre | 0,000 |       | 0,000 | 0,011 |
|               | Confi   | 0,001 | 0,000 |       | 0,000 |
|               | Recom   | 0,017 | 0,011 | 0,000 |       |

Finalement, l'analyse de la variance des items montre qu'ils peuvent être représentés par deux composantes qui expliquent la relation banque/PME à 83,4 %. Le tableau G de la matrice des composantes après rotation permet de bien visualiser ces deux composantes. La première composante extraite qu'on peut qualifier de « confiance » représente 50,31 % de la variance totale expliquée et contient les items : le dirigeant considère l'agent comme quelqu'un de confiance et le dirigeant recommande l'agent à son meilleur ami. La deuxième composante qu'on peut qualifier d'« information » représente 33,08 % de la variance totale expliquée et contient les items : le dirigeant fournit toutes les informations demandées, le dirigeant répond rapidement aux interrogations. La relation banque/PME dans la suite de cette étude sera représentée par les deux dimensions ci-dessus à savoir : confiance et information.

Tableau G  
Matrice des composantes après rotation <sup>a</sup>

| Variables  | Composante    |               | Qualité de représentation |            |
|--|---------------|---------------|---------------------------|------------|
|  | Facteur1      | Facteur2      | Initial                   | Extraction |
| Dirigeant fournit toutes les informations demandées      | 0,079         | <b>0,881</b>  | 1,000                     | 0,782      |
| Dirigeant répond rapidement aux interrogations           | 0,096         | <b>0,878</b>  | 1,000                     | 0,780      |
| Dirigeant considère l'agent comme quelqu'un de confiance | <b>0,930</b>  | 0,139         | 1,000                     | 0,885      |
| Dirigeant recommande l'agent à son meilleur ami          | <b>0,942</b>  | 0,050         | 1,000                     | 0,890      |
| Variance (%)   | <b>50,319</b> | <b>33,083</b> |                           |            |
| Variance cumulée (%)                                     | <b>50,319</b> | <b>83,402</b> |                           |            |

Méthode d'extraction : Analyse en composante principale  
Méthode de rotation : Varimax avec normalisation de Kaiser  
a. La rotation a convergé en 3 itérations