

Carole MAUREL

ISEM- Université de Montpellier 1,
Laboratoire Montpellier Recherche Management - CR2M

Les indicateurs de performance financière sont-ils vraiment les principaux critères d'octroi de financement bancaire pour les PME ?

Résumé

Cette communication vise à comprendre dans quelles mesures les critères financiers tels que la performance et la capacité d'endettement constituent des critères nécessaires mais pas toujours prioritaires pour l'octroi de financements bancaires dans le cas de certaines PME.

Nous nous appuyons sur la théorie financière mais aussi sur la recherche en entrepreneuriat et PME pour expliquer dans un premier temps le rôle du financement bancaire dans les PME, puis les éléments pouvant intervenir dans la décision du banquier.

Ces résultats théoriques sont ensuite appliqués au secteur vitivinicole français, composé majoritairement de PME, dans lesquelles le financement bancaire joue un rôle essentiel en termes de financement et pour lequel des financements bancaires ont été accordés en dépit des difficultés financières touchant le secteur.

Nous avons mené une série d'entretiens semi-directifs auprès de banquiers ainsi que des analyses statistiques. Nous avons confirmé que des critères tels que la réputation et l'image de l'entreprise, associées à la présence de garanties essentielles telles que la valeur des actifs fonciers, constituent des critères essentiels d'octroi de prêts bancaires, allant parfois à l'encontre d'une approche financière. Ceci soulève l'existence d'un accès inégal à ces financements pourtant nécessaires au développement de cette image, elle-même contribuant à attirer de nouveaux clients.

Mots clés : l'entrepreneur, la PME, finance, organisation, gouvernance, autres : financement.

Les indicateurs de performance financière sont-ils vraiment les principaux critères d'octroi de financement bancaire pour les PME ?

Carole Maurel

carole.maurel@univ-montp1.fr

Maître de Conférences - ISEM - Université Montpellier 1
Laboratoire Montpellier Recherche Management - CR2M
Institut des Sciences de l'Entreprise et du Management
Espace Richter - Rue Vendémiaire - Bâtiment B - CS 19519
34960 MONTPELLIER cedex 2

Cette communication vise à comprendre dans quelles mesures les critères financiers tels que la performance et la capacité d'endettement constituent des critères nécessaires mais pas toujours prioritaires pour l'octroi de financements bancaires dans le cas de certaines PME.

Nous nous appuyons sur la théorie financière mais aussi sur la recherche en entrepreneuriat et PME pour expliquer dans un premier temps le rôle du financement bancaire dans les PME, puis les éléments pouvant intervenir dans la décision du banquier.

Ces résultats théoriques sont ensuite appliqués au secteur vitivinicole français, composé majoritairement de PME, dans lesquelles le financement bancaire joue un rôle essentiel en termes de financement et pour lequel des financements bancaires ont été accordés en dépit des difficultés financières touchant le secteur.

Nous avons mené une série d'entretiens semi-directifs auprès de banquiers ainsi que des analyses statistiques. Nous avons confirmé que des critères tels que la réputation et l'image de l'entreprise, associées à la présence de garanties essentielles telles que la valeur des actifs fonciers, constituent des critères essentiels d'octroi de prêts bancaires, allant parfois à l'encontre d'une approche financière. Ceci soulève l'existence d'un accès inégal à ces financements pourtant nécessaires au développement de cette image, elle-même contribuant à attirer de nouveaux clients.

Mots clé : 1. L'entrepreneur – 9. La PME – 16. Finance – 19. Organisation, gouvernance – 35.
Autres : Financement

1. Introduction

La théorie financière et les pratiques de gestion financière des entreprises nous fournissent un ensemble de repères nous permettant de comprendre les structures de financement des PME. Elles soulignent ainsi le rôle du financement bancaire dans le fonctionnement de cette catégorie d'entreprises. En pratique, comme le confirment une étude de l'OCDE (2007) sur le financement des PME, un rapport du Conseil d'Analyse Economique français (2009) sur cette même thématique, ou plus récemment l'enquête 2010 sur l'accès au financement des PME d'au moins dix salariés de l'INSEE¹, le financement bancaire constitue la principale source de financement externe des PME (Cayssials et al., 2007). Selon l'enquête de l'INSEE, les recherches de financement portent principalement sur des prêts (hors découverts bancaires, affacturages, crédits-bails, crédits fournisseurs, dettes mezzanines), surtout bancaires, même si les autres types de financements précédemment cités progressent. Plus précisément, ces mêmes théories et pratiques financières mettent en évidence un ensemble de critères d'octroi de financements bancaires, notamment en PME. Vos et al. (2007) montrent dans un échantillon de PME américaines, que les indicateurs de performance tels que la croissance, la rentabilité ou encore la marge, ne sont pas des déterminants de la propension à demander ou recevoir des prêts, suggérant que d'autres éléments doivent être pris en compte pour cette catégorie d'entreprises. Beck et Demirguc-Kunt (2006), à partir d'un état de l'art, rappellent que ces PME, demandant des crédits de taille plus modeste, doivent faire face à des coûts de transaction et des primes de risque plus élevés puisqu'elles sont généralement plus opaques et ont moins de garanties à offrir. Néanmoins, en raison de la contrainte financière et du rationnement de crédit souvent caractéristiques des PME, n'existe-t-il pas d'autres critères extra-financiers ou à implications financières permettant à certaines PME d'avoir accès à ces ressources ?

Dans cette communication, nous nous concentrons sur la mise en évidence de l'un de ces critères, la réputation, associée à l'image des entreprises. La réputation, définie par Wilson (1985) comme les actifs dans lesquels les particuliers et les entreprises investissent, afin qu'ils portent leurs fruits sur le court terme et génèrent des effets bénéfiques sur le long terme, permet une amélioration de la valeur de l'entreprise et par là, de ses actifs. Elle confère ainsi aux banquiers une garantie leur permettant d'outrepasser en partie les critères tangibles (santé financière, taux d'endettement, capacité d'autofinancement...) observés dans l'analyse financière des dossiers de demande d'octroi de crédit. Comme le montre Martinelli (1997), un manque de réputation constitue une contrainte pour les petites entreprises en matière d'emprunt, notamment car celles-ci sont moins enclines à transmettre les informations les concernant et permettant au banquier d'évaluer le niveau de risque de crédit associé à leur projet. Ainsi, nous faisons écho aux propos de Levratto (1996) : *« en reconnaissant que la richesse de l'emprunteur joue un rôle fondamental dans l'octroi du crédit, c'est moins un projet d'investissement qu'une entité physique ou morale qui fait l'objet de financements »*. Ce travail de recherche cherche donc à expliquer en quoi la réputation et l'image d'une PME peuvent dans certains cas constituer un critère prioritaire dans l'octroi de financements bancaires par rapport aux classiques critères quantitatifs, mais aussi la relation de longue durée avec le banquier.

L'étude exploratoire empirique de ces critères a été réalisée sous la forme de 20 entretiens semi-directifs auprès de banquiers ayant pour clients des entreprises de la filière vin française d'une même région productrice. Elle fait ressortir que le poids des critères financiers

¹http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?ref_id=atf2010

classiques dans la décision d'octroi de crédit décroît avec le niveau de prix et d'image de la PME. Un autre critère identifié dans cet échantillon est l'appartenance à un groupe, qui diminue la contrainte financière et facilite l'accès aux financements bancaires. Cette approche qualitative est précédée par des résultats quantitatifs descriptifs obtenus à partir d'un échantillon de PME vitivinicoles de la région considérée. L'objectif de ces traitements est de fournir une description de la structure de financement de l'entreprise et des relations existantes entre cette structure et les critères financiers d'octroi de crédit (levier, profitabilité...).

La présente communication s'organise comme suit : nous présenterons dans un premier temps les éléments théoriques relatifs au rôle du financement bancaire en PME/TPE ainsi que ses déterminants, dont la réputation. Nous nous concentrerons ensuite sur les modalités ainsi que les résultats de l'étude exploratoire empirique que nous avons menée sur un échantillon de banques ayant pour clients des PME vitivinicoles françaises. Enfin, nous concluons, en présentant notamment les suites à donner à cette recherche exploratoire.

2. Cadre théorique²

Dès les années 90 (Belletante, 1991 ; Belletante et Levratto, 1995 ; Colot et Michel, 1996), les questionnements sur la problématique du financement des PME ont fait naître de nombreux travaux. Parmi eux, comme nous allons le voir ci-après, plusieurs auteurs s'interrogent sur l'adaptabilité aux PME des théories financières portant sur la structure de financement ainsi que des critères influençant cette structure de financement. La présente étude vise à enrichir ces travaux et s'interroge sur un critère extra-financier ayant des incidences financières : la réputation. La revue de la littérature a été réalisée à partir d'une recension de travaux francophones et anglophones portant sur le financement des PME.

2.1. Structure de financement et rôle du financement bancaire en PME/TPE

2.1.1. Explications théoriques du choix d'une structure de financement

Plusieurs théories financières ont été développées afin d'expliquer la structure de financement des entreprises. Nous pouvons ainsi citer la théorie de l'arbitrage (Modigliani et Miller, 1958, 1963) ou la théorie du financement hiérarchique (Myers, 1984 ; Myers et Majluf, 1984). La première, proposant une vision statique de la structure de financement, avance qu'en présence d'impôt, il existe une structure de financement optimale. L'endettement a un impact favorable sur la valeur de l'entreprise tant que les coûts de faillite ne surpassent pas les avantages fiscaux induits par l'endettement. La théorie du financement hiérarchique avançant quant à elle que les entreprises priorisent leurs financements (autofinancement, financement bancaire puis financement par capitaux propres) en fonction du coût de l'accès à ces ressources, instaure une vision plus dynamique du financement. Cette hiérarchie est fonction d'asymétries d'information mais également des objectifs du dirigeant en termes d'indépendance financière.

² Notre revue de la littérature a eu pour point de départ l'identification et le recensement de tous les articles et communication traitant de la relation banque et PME, de l'octroi de crédit en PME et des problématiques plus larges de financement en PME. Pour ceci, nous avons dans un premier temps parcouru la Revue Internationale PME depuis sa création, chaque Congrès International Francophone sur les PME, ainsi que tous les autres colloques organisés par l'Association Internationale de Recherche sur les PME. Enfin, cette recherche a été étendue aux autres travaux de recherche francophones puis anglophones traitant de ces thématiques de recherche.

Plusieurs travaux ont cherché à questionner le degré d'adaptabilité de ces théories financières aux PME et à les enrichir par d'autres cadres théoriques complémentaires. Ainsi, les travaux de St-Pierre (2005) proposent une synthèse sur les approches existantes. Dans les PME, il apparaît que les choix ne sont pas uniquement opérés en fonction du principe de maximisation du profit (Colot et Michel, 1996 ; Gomez-Mejia et al., 2007) comme les théories financières le laissent entendre et comme c'est souvent le cas dans les grandes entreprises, notamment cotées en bourse. Les choix sont davantage guidés par la recherche d'une richesse « socio-émotionnelle » (Gomez-Mejia et al., 2007). Ces choix sont aussi le fait des caractéristiques du dirigeant et ses préférences en matière d'indépendance financière et de croissance. St-Pierre (2005) complète donc ces approches financières par des cadres théoriques tenant davantage compte de ces éléments essentiels à la compréhension des comportements des plus petites structures. Ainsi sont mobilisées la théorie du choix managérial ou encore la théorie du cycle de vie, mettant en avant la spécificité PME. Celle-ci peut être caractérisée par un besoin naturel plus important en main d'œuvre, une facilité accrue de création, un focus sur les petits marchés, un besoin moins important en investissement ainsi qu'une aptitude à promouvoir les relations avec les clients (Zhangliu et al., 2012).

Alors que peu de résultats soutiennent la théorie de l'arbitrage, notamment dans les entreprises familiales (Romano et al., 2000), la théorie du financement hiérarchique y est rapprochée d'une proposition faite par la théorie du choix managérial (Barton et Matthews, 1989 ; Norton, 1991). L'étude d'Ali Omri et al. (2005) recense un état de l'art sur les théories financières relatives au choix des financements. Elle traite de leur applicabilité aux PME et soutient le fait que parmi les théories financières existantes, la théorie du financement hiérarchique est la plus adaptée dans le cas de PMI tunisiennes. Wtterwulghé et Janssen (1998) expliquent déjà quelques années plus tôt que les PME préfèrent l'autofinancement pour des raisons d'indépendance financière, de fiscalité et de coûts d'agence. Ils confirment que si l'autofinancement est insuffisant, elles se tournent alors vers l'endettement. Plus récemment, Mateev et al. (2012) ont mis en évidence l'adaptabilité de la théorie du financement hiérarchique pour expliquer la structure financière de PME d'Europe centrale et orientale. Il en va de même pour Zoppa et McMahon (2002), même s'ils recommandent qu'une adaptation de cette théorie à la spécificité des PME soit réalisée. Les PME ont donc recours en priorité à leurs fonds propres ou à des quasi-fonds propres, c'est-à-dire des ressources telles que des apports des propriétaires, des amis et de la famille et autres contacts personnels, ce qui évite le recours aux banques ou aux marchés financiers (Bruns et Fletcher, 2008).

Les raisons expliquant la structure de financement en PME dépassent donc les cadres théoriques financiers classiques. Peut-être faudrait-il, comme le notent Colot et Michel (1996), bénéficier des apports de l'interdisciplinarité plutôt que se référer uniquement à la théorie financière afin de comprendre au mieux les comportements financiers des PME. Il conviendrait également d'intégrer au raisonnement des éléments relatifs à l'entreprise et son dirigeant, comme l'ont fait St Cyr et al. (2002). Dans leur étude, ils soulignent que le fait qu'une PME soit dirigée par une femme a une influence sur l'accès aux financements, notamment bancaires ; témoignant une fois de plus du rôle des caractéristiques du dirigeant.

Un autre élément à prendre en compte dans notre étude est le fait qu'outre la différence existante entre grandes entreprises et PME, des différences peuvent exister entre PME familiales et non familiales. En effet, la filière vitivinicole, sur laquelle porte l'étude empirique exploratoire, est composée majoritairement de PME et parmi elles, de nombreuses entreprises familiales. A ce propos, Lopez-Gracia et Sanchez-Andujar (2007) ont identifié des

différences de comportement financier entre PME familiales et non familiales espagnoles. Un exemple de la spécificité des entreprises familiales en matière de structure financière pourrait être le choix d'un dirigeant de ne pas trop endetter son entreprise afin de ne pas transmettre aux nouvelles générations une entreprise ayant un niveau élevé de dettes (Lopez-Gracia et Sanchez-Andujar, 2007)

2.1.2. Le financement bancaire : une source de financement-clé pour les PME

Bien que les justifications théoriques de la structure de financement soient encore discutables, un constat ressort de nombreux travaux : le recours à l'endettement bancaire, comme cela a été notifié en introduction, joue un rôle essentiel dans le financement des PME. Les PME françaises ne dérogent pas à cette tendance, même si leur endettement financier a diminué, passant de plus de 100% en 1995 à près de 70% en 2006 (Cayssials et al., 2007).

Comme le rappelle Denis (2004), la littérature en finance d'entreprise traite très souvent de l'importance du financement bancaire, du fait que la banque fournit, contrairement à d'autres financeurs, des services tels que le monitoring, permettant de contrôler le risque de crédit. Une autre explication du recours à l'endettement bancaire plutôt qu'à l'émission de titres se trouve dans le coût associé à cette seconde catégorie de ressource externe et la taille des entreprises (Gill et Mand, 2012). En outre, la prise en compte de la vision du dirigeant dans la compréhension de cette préférence est importante et peut être justifiée par la relation établie avec le banquier, les garanties fournies par les biens personnels du propriétaire-dirigeant, le nombre limité de conflits conférés par le nombre limité de créanciers ou encore leur propension au risque plus élevée qu'en grande entreprise (Ang, 1992). Le coût ainsi que le degré d'autonomie, comptent également parmi les critères de choix (Paranque, 1994). Le type de crédit entre également en ligne de compte, étant donné que le financement bancaire est plébiscité par les PME, notamment pour le crédit court terme (Levratto, 1990 ; St-Pierre et Allepot, 1998 ; Belletante et Levratto, 1995). Ce dernier est considéré comme plus facile à mettre en place et plus flexible par des dirigeants de PME faisant parfois preuve d'une insuffisance de connaissances financières (Belletante et Levratto, 1995). De plus, il est plus accessible pour une petite entreprise de solliciter une banque pour des financements du cycle d'exploitation que de fournir des garanties nécessaires à l'obtention de prêts pour l'acquisition d'actifs immobilisés du fait que dans le second cas, elle doit fournir des garanties plus importantes (Chittenden et al., 1996).

Toutefois, le recours à ce mode de financement n'est pas toujours aisé et ne dépend pas que des choix du dirigeant. En effet, certains établissements bancaires pratiquent le rationnement de crédit (Stiglitz et Weiss, 1981 ; Williamson, 1986, 1987) envers certaines entreprises afin de limiter leur prise de risque, comme expliqué à la section 2.1.3. Les PME constituent une cible particulièrement fréquente de ce rationnement (Psillaki, 1995 ; Cieply et Grondin, 1999), notamment les PME familiales et/ou non cotées, en raison d'une asymétrie informationnelle trop importante (Belze et Gauthier, 1998). Il convient toutefois de noter que ce rationnement envers les PME démontré théoriquement a été remis en question par Cieply et Hancké (1998). Leurs résultats empiriques montrent que l'appartenance à des réseaux permet la réduction d'asymétries informationnelles à l'origine du rationnement. Ils évoquent également le recours à des financements tels que le crédit inter entreprises, qui viennent compléter le financement bancaire insuffisant et écartent la situation de rationnement. Par ailleurs, Okurut et al. (2012) montrent dans leur étude que la probabilité des PME à être rationnées diminue avec leur capacité à conserver des états financiers acceptables, avec la performance de leurs comptes bancaires et leur capacité à générer du profit.

2.1.3. Une décision d'octroi de crédit fonction de nombreux risques à gérer

La décision d'octroi de crédit est fonction, comme nous le verrons plus loin, de l'accès aux informations sur les entreprises. Ainsi, comme l'explique Petersen (2004), l'information utilisée par les institutions financières pour leur prise de décision peut être identifiée sous deux catégories. L'information dite « hard » est l'information quantitative à l'origine d'une stratégie informationnelle envers des emprunteurs transparents alors que l'information qualitative à l'origine d'une stratégie plus transactionnelle auprès d'emprunteurs opaques est qualifiée d'information « soft ». Bruns et Fletcher (2008) identifient les PME comme étant moins transparentes. Berger et Udell (2006) soulignent le manque de clarté et l'insuffisance de cette approche information « hard » versus information « soft ». Ils avancent que les prêteurs mettent en place des actions visant à récolter de l'information « hard » auprès des emprunteurs opaques afin d'accorder des prêts davantage basés sur une cote de solvabilité ou sur les actifs, entre autres. Ils présentent les différentes technologies de prêts utilisées par les prêteurs auprès des PME : prêts à partir des états financiers, à partir de la cote de solvabilité (scoring), des actifs (utilisés comme collatéraux) ou des immobilisations uniquement, affacturage, leasing, crédit interentreprises ou encore le prêt basé sur la relation entre prêteur et emprunteur.

L'accès aux informations relatives aux emprunteurs conditionne l'évaluation du risque de crédit que prend le banquier et par là, la rentabilité de la banque (Bruns et Fletcher, 2008). Afin de limiter l'asymétrie d'information et obtenir une mesure précise du risque relatif au projet à financer, la banque va se renseigner sur la probabilité de défaut de l'emprunteur, demander à celui-ci de financer une partie du projet avec ses fonds propres ou d'apporter certaines garanties (Bruns et Fletcher, 2008). Tout ceci va être combiné avec les informations obtenues par le banquier grâce à la relation entretenue avec son client, laquelle a pour but de diminuer le problème d'aléa moral (Jimenez et Saurina, 2004). Cette relation incitera la banque à prendre d'autant plus de risque que sa relation avec son client est proche (Jimenez et Saurina, 2004). En outre, Jimenez and Saurina (2004) montrent dans leur étude que ce sont les prêts les plus risqués qui sont accompagnés de collatéraux.

Enfin, selon Smondel (2011), reprenant les travaux de Craig et Hardee (2007), la décision de crédit se décompose en deux stades : la décision d'octroyer un crédit puis la décision sur le montant à accorder. La première étape va être déterminée par le niveau d'asymétrie d'information et vise à réduire le risque de défaut de l'emprunteur générant un risque de non-paiement ou risque de crédit pour la banque. En ce qui concerne la seconde étape, elle est directement liée à la précédente et va se baser sur les montants sollicités ainsi que les coûts engendrés par l'octroi d'un tel montant pour la banque.

2.2. Les critères théoriques d'octroi de prêts aux PME/TPE

Afin d'évaluer les risques cités ci-dessus et de prendre sa décision d'octroi en conséquence, de nombreux facteurs vont être appréhendés par la banque, tels que le niveau d'asymétrie d'information, les ratios de santé et de performance financière ou encore la structure de propriété de ces entreprises. Bruns et Fletcher (2008) proposent une revue des différentes caractéristiques favorisant l'obtention d'un crédit. Nous nous proposons de compléter cette approche en vue d'un approfondissement des facteurs adaptés à la filière vitivinicole. Nous verrons dans la section 2.3 qu'à côté de ces indicateurs tangibles, une variable intangible joue un rôle-clé : la réputation.

2.2.1. Une asymétrie d'information réduite

L'une des principales raisons expliquant la décision d'octroi de financement par les banques est, comme le rappelle Levratto (1996), mais aussi Cieply et Grondin (2000) sur la base des travaux d'Ang (1991), le niveau d'asymétrie d'information. Celle-ci est due au niveau d'opacité du système d'information des PME (Lehmann et Neuberger, 2001) qui empêche les banques d'évaluer les critères nécessaires à la prise de décision et qui peut générer un problème de sélection adverse (Stiglitz et Weiss, 1981) où le banquier a des difficultés à identifier le niveau de risque de l'emprunteur, lequel dispose d'un avantage informationnel en la matière. En effet, la vision du risque adossé à une opération de prêt diffère selon le point de vue adopté : un emprunteur préférera financer ses projets les plus risqués par de la dette bancaire plutôt que par ses fonds propres en raison de l'incertitude de gain qui y est rattachée. Le problème est que l'asymétrie d'information ne permet pas au banquier d'évaluer au plus juste ce niveau de risque du projet concerné (Bruns et Fletcher, 2008). Selon une étude de l'OCDE³ (2007) sur le financement des PME, le manque de garantie, le niveau de risque des entreprises à financer, la confusion du patrimoine du propriétaire et de celui du dirigeant, constituent autant de freins à l'octroi de prêts par les banques aux PME. Toutefois, dans le contexte français, « *les principales raisons avancées par les banques pour refuser un prêt ou imposer des conditions jugées insatisfaisantes par les entreprises sont une mauvaise cotation (rating) globale de l'entreprise ou une insuffisance de capitaux, bien davantage qu'un manque de garanties ou qu'un potentiel insuffisant ou trop risqué de l'entreprise ou de ses projets* » (étude de l'INSEE, 2011). De plus, des profils de rentabilité et de croissance plus irréguliers ainsi qu'un taux de survie moins élevé les désavantagent par rapport aux grandes entreprises vis-à-vis des banques. Ceci conditionne l'évaluation du risque (St-Pierre et Allepot, 1998) par la banque et sa décision en matière d'octroi de prêts.

D'un point de vue théorique, ces problèmes d'asymétries informationnelles peuvent trouver leur explication dans la théorie de l'agence. Les relations entre différentes catégories d'agents vont avoir un impact sur les coûts d'agence que devra supporter l'emprunteur (Pettit et Singer, 1985 ; Ang, 1991). Il apparaît que ces coûts sont plus élevés dans le cas des PME, étant donné leur difficulté à fournir aux prêteurs les informations dont ils ont besoin pour la prise de décision (Levratto, 1990 ; Belletante et Levratto, 1995 ; Levratto, 1996 ; St-Pierre et Allepot, 1998 ; Lehmann et Neuberger, 2001). Il est à noter que ce cadre théorique compte parmi les bases de la théorie financière, mais qu'il a été rejeté dans le cadre de la PME par Norton (1991) ou encore Landström (1992). En effet, Norton (1991) par exemple, montre dans son étude que la structure du capital, plutôt que la théorie de l'agence, permet davantage d'expliquer la spécificité financière des PME. En effet, les préférences des dirigeants expliquent selon lui de manière plus pertinente la structure financière de cette catégorie d'entreprise. Sharma et al. (2012) soulignent également, dans le cas des entreprises familiales, que la théorie de l'agence et l'approche basée sur les ressources sont des cadres théoriques dominants mais ils suggèrent que des améliorations sont à apporter afin d'aboutir à une meilleure compréhension de cette catégorie d'entreprises.

Face à ce problème d'asymétrie d'information et afin de limiter le rationnement de crédit qui en découle, plusieurs solutions peuvent être mises en œuvre. Selon Belze et Gauthier (1998), l'existence d'actifs permettant, en cas de liquidation, de récupérer ses fonds, joue en faveur de l'octroi de financement. En outre, la construction d'un contrat de crédit incitatif introduisant

³ <http://www.oecd.org/dataoecd/40/50/38104127.pdf>. Il n'existe pas, à notre connaissance, de version plus récente de cette étude.

des clauses restrictives et des garanties ainsi que l'existence d'une relation clientèle effective peuvent venir réduire le rationnement (Cieply et Grondin, 2000). Enfin, Levratto (1990) suggère que les banques contribuent à encourager les dirigeants de PME à améliorer leur santé financière en jouant, en plus de leur rôle de bailleur de fonds, un rôle de conseiller. Ceci permettrait de réduire l'asymétrie d'information entre ces deux catégories d'agents.

2.2.2. Le rôle de la santé financière

Cette asymétrie d'information caractéristique de nombreuses PME ne permet pas aux banquiers de disposer des informations nécessaires à l'émission d'un jugement en connaissance de cause et les incitent au rationnement de certaines PME. Les banques ont besoin d'un certain nombre d'informations quantitatives et qualitatives afin de prendre leur décision d'octroi de prêt (Levratto, 1990, 1996). Ceci leur permet d'évaluer le niveau de risque associé à l'entreprise et à son projet d'investissement. Certaines caractéristiques vont donc favoriser certaines entreprises plutôt que d'autres et l'analyse financière constitue pour cela, un élément essentiel dans la prise de décision par la banque (Nekhili et Derbel, 2007). Ainsi, plusieurs indicateurs de santé financière des entreprises vont être observés et orienteront la banque sur sa décision d'octroi de prêts : ratio d'endettement, comparaison des flux futurs et de la marge brute d'autofinancement prévisionnelle (Levratto, 1990), entre autres. Dans la pratique, selon l'INSEE (2011), le recours à de tels indicateurs financiers a fait l'objet de critiques étant donné qu'ils restreignent les critères d'octroi de prêt et ne tiennent pas compte des spécificités de chaque entreprise et /ou projet (Levratto, 1990). Ceci explique également pourquoi la contrainte financière est plus élevée dans les plus petites structures, pour lesquelles ces critères observés dans l'analyse financière sont souvent supérieurs aux niveaux requis par les banques : un endettement plus élevé, des ressources financières limitées, par exemple. Dans la pratique, l'importance accordée à ces ratios de santé financière varie en fonction d'autres éléments tels que la structure de propriété ou la réputation, sur laquelle porte notre étude empirique. Voici une liste non exhaustive des indicateurs permettant à une banque de juger de la solvabilité, du niveau d'endettement et des performances d'une PME :

- La diversification des sources de financements mais également un ratio fonds propres sur dettes le plus élevé possible constituent des indicateurs favorables à l'octroi de prêt (Levratto, 1996). Tandis que le premier renseigne sur la diversification du risque de faillite, le second, un levier « inversé », présente le poids des fonds propres par rapport aux dettes de l'entreprise, et donc sa structure financière.

- Le rôle du ratio d'autonomie financière (fonds propres sur total bilan) constitue un indicateur de solidité financière (Levratto, 1996), mais peut être considéré comme insuffisant au regard des banquiers, étant donné qu'il confère à l'entreprise certes une solvabilité mais n'est pas systématiquement signe de rentabilité (Jullien et Paraque, 1995). Il présente tout de même l'avantage de couvrir le risque de l'entreprise (Jullien et Paraque, 1995).

- La taille, qui confère également une indication en termes de ressources, influence également le coût du crédit et donc son accès (Belletante et Levratto, 1995). De plus, les contraintes financières apparaissent plus élevées pour les PME que pour les plus grandes structures. Enfin, la taille confère une indication sur la réputation de l'entreprise, ce qui peut expliquer que l'accès aux financements soit plus difficile pour les PME (Berger et Udell, 1998). Elle permet également de donner une indication sur la capacité de remboursement de l'entreprise, notamment lorsqu'elle est appréhendée à partir des actifs de l'entreprise. Les entreprises de plus grandes tailles ont un pouvoir de négociation plus élevé, ce qui peut permettre des taux

plus bas (Harhoff et Korting, 1998). De même, la taille, mesurée par les actifs, est négativement corrélée à la prime de risque appliquée à l'emprunteur (D'Auria et al., 1999).

Le rôle des variables financières est confirmé par les travaux d'Ali Omri et al. (2005) qui démontrent que le levier des entreprises (dettes à moyen et long terme) est positivement relié à la structure de l'actif (actifs corporels sur actif total). Ceci souligne le rôle potentiel des garanties que peuvent offrir ces actifs dans l'obtention de prêts, contribuant à la réduction de l'asymétrie d'information évoquée précédemment. Toutefois, il ne faut pas oublier que cette relation paraît logique du fait de l'équilibre financier emploi-ressources recherché par le banquier, à savoir des actifs immobilisés financés par des ressources de long terme.

Toutefois, la relation apparaît négative avec la rentabilité, car une rentabilité plus élevée permet davantage à la PME de se tourner vers l'autofinancement, considéré comme moins coûteux que vers le financement bancaire (Belletante et Levratto, 1995, Ali Omri et al., 2005, Silva et Machado Santos, 2012) et notamment l'endettement à court terme (Zoppa et McMahon, 2002). Toutefois, cette vision ne tient pas compte des avantages procurés par la fiscalité lors du recours à l'emprunt, laquelle diminue le coût de l'endettement pour l'entreprise. En outre, l'autofinancement et sa disponibilité dépendent de la politique de dividende adoptée par l'entreprise et ses actionnaires, laquelle peut venir amoindrir la disponibilité des ressources internes. Il convient également de rappeler que cette rentabilité conditionne le niveau des fonds propres (Jullien et Paraque, 1995), lequel est observé lors de la prise de décision d'octroi de prêt. Une entreprise rentable constitue un signal positif faisant référence à une bonne gestion.

2.2.3. La structure de propriété

Une banque sera donc d'autant plus encline à octroyer un prêt à une PME que celle-ci est en bonne santé financière (moins risquée) et met facilement à disposition de la banque l'information nécessaire à l'évaluation du projet à financer. Elle le sera également d'autant plus que la PME appartient à un groupe, lequel constitue une garantie et apporte un réseau à la petite structure. Ceci est d'autant plus important que la PME indépendante ne représente plus la majorité des PME (Quiquerez et Crevoisier, 2006). Le nombre de groupes et microgroupes ne cesse d'augmenter ; conséquence de la concentration des secteurs d'activité. De plus en plus de PME sont des filiales de groupes : les PME indépendantes sont passées en France de 79% des PME en 1997 à 51% en 2006 (Cayssials et al., 2007) et l'on peut supposer que cette caractéristique a également un impact sur la décision d'octroi de prêts par la banque, ou du moins qu'il y ait une différence d'accès et de garanties à apporter pour les PME faisant partie d'un groupe, lequel constitue un signal favorable dans l'évaluation du risque de crédit.

La contrainte financière peut apparaître plus élevée dans les entreprises indépendantes que dans celles qui appartiennent à des groupes. Il est plus facile pour les secondes de substituer aux ressources internes des fonds externes (Schiantarelli et Sembenelli, 2000). Les caractéristiques financières des PME appartenant à des groupes diffèrent de celles des PME indépendantes (Levratto, 1990) étant donné que leur accès aux ressources financières est facilité par l'appartenance à un groupe. Par exemple, la part de l'endettement à court terme dans le bilan y est inférieure que dans les PME appartenant à des groupes. En effet, Cayssials et al. (2007) montrent que même si la part d'endettement financier est comparable dans les PME indépendantes et celles qui ne le sont pas, sa composition est quant à elle différente. Le recours au financement bancaire est plus développé dans les PME indépendantes alors que les PME appartenant à des groupes ont davantage recours à d'autres types d'endettement financier. De plus, même si le niveau moyen du levier (dettes financières sur capitaux

propres) a baissé ces dernières années, il reste plus élevé dans les entreprises appartenant à un grand groupe (près de 80%) contre moins de 70% dans les PME indépendantes et les PME appartenant à des petits groupes (effectif cumulé inférieur à 500 personnes, Cayssials et al., 2007).

La concentration n'échappe pas à la filière vitivinicole française, sur laquelle porte cette étude. Il conviendra de vérifier si cette caractéristique joue un rôle dans les décisions des banques. Appartenir à un groupe peut constituer une garantie auprès des organismes prêteurs (Quiquerez et Crevoisier, 2006) et ainsi constituer un atout que ne possèdent pas les entreprises indépendantes en termes de coût et de montant du crédit.

2.3. Image et réputation : des actifs intangibles gages de garanties pour le banquier

2.3.1. La réputation des entreprises : état de l'art

La réputation des entreprises ou « corporate reputation » a fait l'objet en 2010 d'une revue de la littérature détaillée du point de vue de sa définition, ses mesures et des approches théoriques abordées pour l'appréhender. Cette revue soulève la difficulté d'opérationnalisation de ce concept et la nécessité de développements théoriques (Walker, 2010).

L'auteur y précise la confusion possible entre cette réputation et d'autres concepts tels que l'image organisationnelle ou l'identité organisationnelle. La réputation peut donc être positive ou négative et elle représente ce qui est effectivement connu sur l'entreprise. C'est un processus qui demande du temps et la réputation demeure un état plus stable que l'identité ou l'image organisationnelle. Entre autres tentatives, la définition retenue est celle de Fombrun (1998) : « la représentation perceptuelle agrégée et relativement stable des actions passées et des futurs projets d'une entreprise, comparée à certains standards⁴ ».

En matière d'évaluation, Walker (2010) retient cinq dimensions à prendre en compte : la dimension perceptuelle, la dimension agrégée (tenant compte de la vision de plusieurs partenaires de l'entreprise), la dimension comparaison de cette réputation (avec une réputation passée, celle d'une autre entreprise, d'un secteur...), le fait qu'elle puisse être positive ou négative et enfin le caractère stable et durable de la réputation.

Le rôle de la réputation y est souligné, à plusieurs niveaux et notamment pour attirer des investisseurs (Srivastava et al., 1997) et encourager les partenaires de l'entreprise à conclure des contrats avec celle-ci (Deephhouse, 2000 ; Rhee et Haunschild, 2006).

2.3.2. La relation banquier-entreprise au cœur de l'effet de réputation

L'existence d'une relation de clientèle entre le banquier et la PME permet, comme l'expliquent Cieply et Grondin (2000) ou Nekhili et Derbel (2007), de réduire l'asymétrie d'information causant le rationnement et facilite donc l'octroi de financements. En effet, il est ainsi plus facile pour le prêteur de savoir si l'emprunteur est de qualité ou non et le banquier sera d'autant plus enclin à accorder des prêts risqués que sa relation avec son client est de qualité et de proximité (Jimenez et Saurina, 2004). Ainsi, la demande de collatéraux décroît

⁴ Ceci est notre traduction française de la définition originellement en anglais : « a relatively stable, issue specific aggregate perceptual representation of a company's past actions and future prospects compared against some standard ».

avec la durée de la relation entre le prêteur et la PME (Voordeckers et Steijvers, 2006). La relation clientèle de qualité apporte des bénéfices aussi bien au banquier qu'à l'emprunteur et aura un impact sur les taux pratiqués, la demande de collatéraux mais aussi la disponibilité de crédit (Lehmann et Neuberger, 2001). Comme l'explique Diamond (1989) mais aussi Lehmann et Neuberger (2001), une relation de clientèle établie avec les emprunteurs génère de la confiance et permet à ces derniers d'améliorer leur réputation aux yeux des prêteurs qui accorderont des financements plus facilement à ces entreprises. Selon ce même auteur (1991), un emprunteur sera considéré comme étant d'autant plus fiable que ses dettes passées ont été remboursées. Ceci montre une fois de plus l'importance de la relation de clientèle et de la connaissance de l'emprunteur par la banque dans l'octroi de crédit future, grâce à leur impact sur la réputation de l'emprunteur auprès du prêteur de fonds. Cette connaissance permettra au prêteur d'apprécier le risque lié à l'octroi de crédit, non seulement à partir du risque inhérent au projet, mais également à celui induit par le profil de l'emprunteur et ses comportements passés (Levratto, 1996).

2.3.3. Eléments favorisant le développement de l'image et la réputation

Les PME sont caractérisées par un formalisme moins développé des relations de l'entreprise avec ses partenaires (dont les banquiers) que dans les grandes entreprises (Belletante et Levratto, 1995). Ce moindre formalisme est justifié par l'existence d'un capital-réputation de la PME et son dirigeant. Ceci a des effets positifs, tels que la confiance accordée par les partenaires. Cette confiance permet ainsi à certaines PME d'obtenir des financements, notamment court terme, plus facilement. Nous sommes ici dans le cas de relations interindividuelles entre l'entreprise et la banque. Nous pouvons donc supposer que cela participe à compenser, du moins en partie l'asymétrie d'information entravant l'octroi de certains financements. Dans ce sens, Cieply et Hancke (1998) expliquent que nouer des coopérations avec une grande entreprise contribue à l'amélioration de ce capital-réputation, pouvant faciliter l'accès aux financements bancaires. L'effet de réputation est ici indirect et favorisé par l'entreprise avec laquelle la PME coopère, vecteur de qualité de la PME. Par ailleurs, le dynamisme de l'entreprise signalé par des parts de marché croissantes, la capacité à attirer et fidéliser la clientèle, contribuent à l'amélioration de la réputation d'une entreprise vis-à-vis de ses partenaires financiers et facilite l'établissement d'un climat de confiance plus propice à l'octroi de financements (Levratto, 1990). Comme l'expliquent Amadiou et Viviani (2011) dans leur étude sur l'effet des actifs intangibles sur la performance des entreprises vitivinicoles, la réputation peut être améliorée par l'investissement dans des actifs intangibles tels que la marque. Enfin, l'ancienneté de l'entreprise et de la relation avec le banquier va favoriser la diminution des asymétries d'information et participer à la construction d'une réputation aux yeux des prêteurs du fait d'un historique favorable en matière de crédit et de remboursement de ceux-ci (Lehmann et Neuberger, 2001).

Tous ces éléments nous laissent penser qu'un niveau de réputation ainsi que l'existence d'une image de marque favorable peuvent constituer un vecteur de confiance du prêteur envers la PME emprunteuse. Ceci peut, même en partie, contrebalancer des fondamentaux (niveau d'endettement, taille de l'entreprise, capacité d'autofinancement, garanties...) qui pourraient être jugés insuffisants du fait de la valeur de l'entreprise et de ses actifs que cela confère à celle-ci.

2.3.4. La spécificité de la filière vitivinicole en matière de réputation

Cette réputation individuelle est appuyée par une réputation collective, notamment dans la filière vin (Amadiou et Viviani, 2011). Celle-ci est portée par les organismes interprofessionnels dont l'objectif est de promouvoir les vins d'une même région de production et d'améliorer l'image et la réputation des entreprises la composant. Un autre élément déterminant de la réputation des entreprises vitivinicoles est l'appartenance à une appellation d'origine contrôlée (AOC). Dans ce cas, c'est le syndicat d'appellation qui, au côté des interprofessions, fait la promotion et la défense de ses vins. Ainsi, dans la filière vin, les entreprises se situant dans des régions productrices ayant une forte renommée voient leur valeur accrue au-delà de leur valeur comptable, grâce à la valeur élevée de leurs actifs immatériels. Nous pouvons donc supposer que ceci puisse constituer un signal favorable envers les prêteurs, qui connaissent la réputation et les prix du marché des entreprises et parcelles vitivinicoles, en fonction de l'appellation d'origine contrôlée sur laquelle ces entreprises et parcelles se trouvent notamment. Nous constatons ainsi que des signes qualitatifs de réputation ont des conséquences sur des éléments quantitatifs (tels que le niveau des prix des vins ou le prix des parcelles de vignes), permettant une moindre asymétrie d'information et permettant au banquier de savoir s'il prend un risque important en prêtant à telle ou telle entreprise. Tout l'enjeu pour la banque est de prendre sa décision en combinant ses perceptions de la valeur des actifs de l'entreprises conférés par l'appartenance à une région de production ou plus précisément à une AOC spécifique (réputation collective impactant la réputation individuelle), avec la réputation individuelle de l'entreprise compte tenu de sa qualité en tant qu'emprunteur.

3. Etude exploratoire empirique

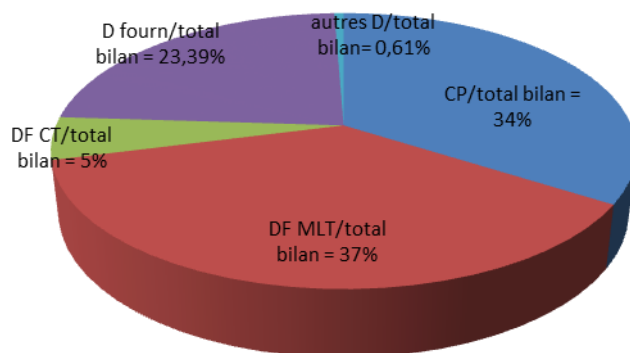
Notre étude exploratoire vise à comprendre quels sont les principaux critères d'octroi de financements par les banques aux PME. Elle vise également à mettre en avant, parmi eux, le rôle joué par la réputation de l'entreprise.

3.1. Présentation du contexte : l'endettement des entreprises vitivinicoles françaises

Afin d'appuyer cette étude qualitative, nous avons souhaité réaliser une série d'analyses statistiques visant à décrire les entreprises vitivinicoles et vérifier certaines de leurs caractéristiques financières, notamment le niveau ainsi que la composition de l'endettement financier, et la relation de cet endettement avec la taille, la structure de propriété ou encore la rentabilité. Autrement dit, nous cherchons par ces analyses statistiques à décrire dans un premier temps la structure de financement des entreprises. Dans un second temps, nous souhaitons observer ses relations avec les indicateurs financiers fréquemment observés par les banques, avant de se décider sur l'octroi ou non d'un crédit. Ces analyses ne visent donc pas à nous documenter sur la relation entre réputation et octroi de crédit mais de fournir un contexte à cette étude qualitative, nous permettant de savoir quelle est la situation dans ces entreprises en matière d'endettement financier et de lien de celui-ci avec les caractéristiques financières des entreprises.

Les données ont été extraites de la base de données Diane et concernent uniquement l'année 2008. L'échantillon d'entreprises vitivinicoles françaises compte 383 entreprises, viticulteurs (37%) et négociants (63%) français, dont l'effectif est inférieur à 200 salariés.

Figure 1 : structure de financement moyenne de l'échantillon



Nous avons, par des analyses de variances accompagnées de tests de différences de moyennes, observé si le levier présente des différences significatives de niveau d'endettement. Pour cela, nous considérons deux mesures du levier : la première mesure est le ratio qui rapporte les dettes financières aux capitaux propres alors que la seconde ne considère que les dettes financières à court terme.

Tableau 2 : tests de différences de moyennes de levier
(dettes financières / capitaux propres)

Ancienneté de l'entreprise	Avant 1900	1901 à 1950	1951 à 1975	1976 à nos jours	Sig.
	0,9876	1,3826	2,9754	1,4566	0,678
Principal marché	International	National	Régional	Local	Sig.
	2,4750	1,1149	1,2794	1,4264	0,761
Résultat net / chiffre d'affaires	< -0,5%	-0,5 à 0,5 %	0,5 à 2,5 %	> 2,5 %	Sig.
	6,4554	1,7905	1,7955	0,9254	0,035
Capitaux propres / total bilan	0 à 10%	11 à 25%	26 à 50%	> 51%	Sig.
	10,1327	1,8782	0,7284	0,2041	0,000
Position dans le groupe		Indépendante	Société mère	Filiale	Sig.
		1,2312	3,1037	2,6876	0,566
Taille de l'entreprise		Très petite 0 à 10 salariés	Petite 11 à 50 salariés	Moyenne 51 à 200 salariés	Sig.
		1,4317	1,3179	4,9844	0,099

Sig. : signification

Les entreprises vitivinicoles françaises ont une structure de financement dans l'ensemble majoritairement composée de dettes financières, étant donné que toutes les moyennes des ratios d'endettement sont supérieures à 1 ou très proches de ce niveau. Seule la taille, la profitabilité du chiffre d'affaires (résultat net sur chiffre d'affaires) et l'autonomie financière (capitaux propres sur total bilan) apparaissent comme des critères présentant des différences significatives de levier (signification : respectivement 0,099 ; 0,035 et 0,000) :

-les entreprises moyennes apparaissent plus de deux fois plus endettées que les très petites et petites entreprises.

L'endettement financier diminue avec la profitabilité, ce qui peut s'expliquer par l'effet favorable de la profitabilité sur l'autofinancement, au détriment des ressources externes.

-Ceci est confirmé par la relation entre endettement financier et autonomie financière : l'endettement financier diminue avec l'autonomie financière. Toutefois, ce résultat était prévisible étant donné que dettes financières et capitaux propres sont les deux composantes du bilan. Si l'un augmente, l'autre diminue et inversement.

-En outre, les entreprises indépendantes ont un levier inférieur à celles qui font partie d'un groupe, même si ce résultat n'est pas significatif. Ceci sous-entend que l'endettement à moyen et long terme est plus important dans les entreprises appartenant à des groupes.

Tableau 3 : tests de différences de moyennes de levier
(dettes financières court terme/ capitaux propres)

Ancienneté de l'entreprise	Avant 1900 0,1845	1901 à 1950 0,1906	1951 à 1975 0,2455	1976 à nos jours 0,4335	Sig. 0,193
Principal marché	International 0,3970	National 0,2376	Régional 0,2705	Local 0,5015	Sig. 0,398
Résultat net / chiffre d'affaires	< -0,5% 0,6028	-0,5 à 0,5 % 0,7249	0,5 à 2,5 % 0,4279	> 2,5 % 0,1648	Sig. 0,000
Capitaux propres / total bilan	0 à 10% 1,3369	11 à 25% 0,5339	26 à 50% 0,1526	> 51% 0,0349	Sig. 0,000
Position dans le groupe		Indépendante 0,5250	Société mère 0,2396	Filiale 0,3047	Sig. 0,126
Taille de l'entreprise		Très petite 0 à 10 salariés 0,3991	Petite 11 à 50 salariés 0,3875	Moyenne 51 à 200 salariés 0,2071	Sig. 0,399

Sig. : signification

Seules deux différences de moyennes sont significatives :

-L'endettement court terme décroît avec la profitabilité du chiffre d'affaires et avec l'autonomie financière. Ceci peut supposer que les entreprises les plus profitables ont davantage recours à l'autofinancement pour financer le cycle d'exploitation. Quant à la relation avec l'autonomie financière, elle vient appuyer la relation prévisible car mathématique observée avec le levier (dettes financières totales), car non seulement la part des dettes financières décroît logiquement avec l'autonomie financière, mais cette relation touche également l'endettement à court terme de manière significative.

-Ces analyses nous indiquent également que la part de l'endettement financier court terme décroît avec l'âge de l'entreprise et sa taille (résultats non significatifs).

-De plus, les PME indépendantes ont un endettement financier à court terme plus élevé que les PME appartenant à un groupe.

3.2. Données : Entretiens semi-directifs avec des banquiers

Contrairement à de nombreuses études portant uniquement sur les caractéristiques de l'emprunteur et de sa structure financière, notre étude exploratoire porte sur les banques, à l'instar de Lehmann et Neuberger (2001). Notre échantillon est constitué de 20 chargés de clientèle appartenant à des banques françaises et ayant pour clients des entreprises vitivinicolas françaises. Ce caractère modeste l'échantillon devra être pris en compte dans l'interprétation des résultats. Ce choix est justifié par l'homogénéité des cibles de ces professionnels de la finance. En effet, nous observons les différences de comportements des banquiers envers des entreprises appartenant à un même secteur d'activité. Ces 20 chargés de clientèle sont répartis de manière égale entre 2 sous-régions (SR1 et SR2) d'une même région viticole. Ces 20 entretiens ont été réalisés auprès de 4 enseignes de banques différentes (A, B, C, D). Chaque entretien a duré entre 30 et 60 minutes en fonction de la discussion sur laquelle débouchait l'entretien.

Afin d'observer la relation entre la réputation et l'octroi de crédit, nous avons choisi de situer cette étude sur deux sous-régions ayant un niveau de réputation différent afin de savoir si les comportements des banquiers y étaient eux aussi différents. De manière générale, la réputation et les niveaux de prix des vins d'appellations produits dans la sous-région 1 sont

plus élevés que ceux de la sous-région 2. Nous avons choisi ce critère de discrimination sur la base des propos d'Akerlof (1970), selon lequel la réputation impacte le prix qu'un vendeur fixera sur ses produits. Une autre caractéristique liée à cette différence d'image est la part plus élevée de ventes en bouteilles dans la sous-région 1 alors que la vente en vrac, moins valorisée en termes de prix, est plus élevée dans la sous-région 2. D'autres éléments corroborent ce constat : dans la sous-région 1, les chargés de clientèle entreprises ont des portefeuilles de clients composés uniquement de viticulteurs, négociants ou coopératives vitivinicoles, alors que dans la sous-région 2, ces entreprises ne composent que partiellement les portefeuilles de clients des chargés de clientèle agriculture ou entreprises. Enfin, dans la sous-région 1, les viticulteurs exercent en monoculture alors que dans la sous-région 2, de nombreux viticulteurs sont également agriculteurs. Il est évident que le recours à cette mesure de réputation a priori est limitative, mais elle vise dans un premier temps à évaluer l'une des composantes de la réputation des entreprises vitivinicoles, à savoir l'impact de l'image collective sur les caractéristiques propres des entreprises s'y trouvant. Cette mesure ne permet donc pas de tenir compte des réputations individuelles de manière directe. L'objectif est de savoir si dans une sous-région globalement plus réputée qu'une autre (même si des divergences peuvent être observées en raison des différents niveaux de réputation des AOC composant la sous-région), les banquiers ont un comportement identique envers les entreprises vitivinicoles.

Tableau 1 : répartition des entretiens par enseigne de banque et localisation géographique

	Banque A	Banque B	Banque C	Banque D	Total par sous-région
Sous-région 1	2	3	2	3	10
Sous-région 2	3	2	2	3	10

Afin de respecter l'anonymat des personnes et des entreprises concernées par cette étude exploratoire, à leur demande, nous avons volontairement codifié les sous-régions ainsi que les noms des banques concernées.

3.3. Méthodologie

. Il s'agit d'adopter une approche qualitative afin de recueillir la vision des principaux apporteurs de fonds des PME : les banquiers.

Les vingt entretiens semi-directifs ont été menés autour des six thématiques suivantes:

Tableau 4 : Trame d'entretiens semi-directifs

	Intitulé	Contenu	Objectif
Thématique 1	caractéristiques et situations des entreprises de la filière	Catégories d'entreprises, comportements en matière de financements, évolution situation financière...	Décrire la clientèle du point de vue du prêteur, identifier des profils. Identifier les préoccupations de la clientèle eue égard à la conjoncture sectorielle et macro-économique
Thématique 2	connaissances financières et niveau d'expertise des dirigeants	Formation des dirigeants, implication	Comprendre si le niveau de connaissances financières et en matière de management s'améliore dans une population à dominante agricole
Thématique 3	Principales solutions de financement	matériel (équipement, foncier), immatériel, besoin en fonds de roulement (problématique des stocks)...	Décrire les solutions de financements bancaires appliquées aux entreprises de la filière en fonction de la finalité de celui-ci
Thématique 4	Principales problématiques de financement	stock, cycle d'exploitation...	Identifier quel(s) est/sont la/les principale(s) préoccupation(s) des entreprises de la filière en matière de financement
Thématique 5	Relation entreprise / Banquier		Comprendre la nature de la relation entre banquier et entreprise vitivinicole
Thématique 6	Critères d'octroi de prêts	Analyse financière, relation client, image	Identifier et prioriser les critères d'octroi de financements considérés par la banque

A travers ces six thématiques, nous allons apporter quelques compléments empiriques sur le rôle de la réputation dans la décision d'octroi de financements, en sachant que la variable réputation est identifiée à travers la localisation géographique des entreprises et de leurs banques. L'objectif, étant donné que nous sommes dans le cadre d'une étude exploratoire, est de comprendre la relation entreprise – banquier dans le cadre de la décision d'octroi de financements bancaire aux PME.

L'analyse de ces entretiens ne s'est pas faite à l'aide de logiciels d'analyse de contenu, ce qui constitue une faiblesse avérée de cette étude exploratoire. Ceci constitue un choix étant donné que ces entretiens représentent le point de départ d'une étude plus poussée, qui sera expliquée en conclusion.

3.3. Résultats

3.3.1. Le financement des PME vitivinicoles du point de vue du banquier

Le contenu des entretiens menés auprès des banquiers a été retranscrit dans le tableau suivant. Il indique pour chaque sous-région, les éléments relatifs aux six thématiques abordées lors des entretiens. Pour chaque élément est indiquée entre parenthèse la part des employés de banque interrogée qui ont émis l'idée en question. Ainsi l'expression « *De plus en plus de viticulteurs créent leur propre structure de négoce (100%)* », signifie que toutes les personnes interrogées ont émis ce constat. Grâce à ce traitement, nous pouvons identifier un ensemble de points communs et de différences entre ces deux sous-régions aux niveaux de réputation distincts :

Points communs :

- Une caractéristique commune aux entreprises des deux sous-régions est une structuration des entreprises viticoles, qui créent leur **structure de négoce propre** pour diversifier leur activité et assurer une continuité entre production et commercialisation.
- Comme les études précédentes nous l'indiquaient, le **financement du cycle d'exploitation**, autrement dit du court terme, constitue le principal problème et le principal besoin de ces entreprises, quelle que soit leur localisation et réputation. Parmi ces besoins de financement, le **financement des stocks** de vins constitue un enjeu considérable pour ces entreprises, viticulteurs comme négociants.
- Les dirigeants d'entreprises, notamment les jeunes générations, ont davantage de **compétences en gestion des entreprises**, même si ceci fait défaut en matière de commercialisation dans la sous-région 2 et même si l'implication des dirigeants n'est pas encore généralisée.
- La **réputation** (ou le manque de réputation) constitue un critère fondamental dans la filière vin. Cela confère à l'entreprise une légitimité à appliquer un certain niveau de prix et à améliorer ses marges pour améliorer sa situation financière. Associée à un **autofinancement et des fonds propres** (et quasi fonds propres), elle confère une valeur à l'entreprise et une garantie.

Différences :

- Les entreprises de la sous-région 1 (dont la réputation est plus élevée, comme le soulignent certains interlocuteurs de la SR2) sont de manière générale de **taille** plus élevée que celles de la sous-région 2. Nous pouvons nous demander si les différences de taille sont liées à la réputation.
- Les entreprises de la sous-région 1 ont davantage besoin de financements pour la **mise en marché** (export, développement de la commercialisation), ce qui est le cas de manière moins développée dans la sous-région 2.
- Les différences de structures des deux sous-régions quant à la réputation et à la taille des entreprises vitivinicoles les composant se retrouvent dans les différences de **structuration des banques**. Dans la sous-région 1, elles disposent de conseillers spécialisés dans la viticulture, ce qui n'est pas le cas de la sous-région 2. Pour le négoce, la structuration est moins marquée, bien que ces entreprises comptent pour une majorité des clients de conseillers entreprises dans la sous-région 1. Ceci confère une relation différente entre l'entreprise et son banquier (connaissance des spécificités de l'activité, mise à disposition de produits financiers spécifiques...) et facilite la réduction d'asymétries d'information à l'origine de la contrainte financière.
- Dans la sous-région 2, le manque de réputation incite les banques à prendre leurs décisions de financements davantage en fonction de la **situation financière de l'entreprise** (poids du court terme, diversification du risque par la vente à la coopérative...). Ceci a été identifié à travers les discours des banques et des questions orientées visant à savoir comment variait le poids des indicateurs financiers en fonction du niveau de réputation de l'entreprise.

Tableau 5 : résultats des entretiens semi-directifs

		Sous-région 1(SR1)	Sous-région 2 (SR1)
Thématique 1 : caractéristiques et situations des entreprises de la filière	Réputation	Plus élevée que dans SR2	Moins élevée que dans SR1
	Tendance	De plus en plus de viticulteurs créent leur propre structure de négoce (100%).	De plus en plus de viticulteurs créent leur propre structure de négoce (50%).
	Organisation de la filière	3 catégories d'entreprise : viticulteurs, négociants, coopératives	3 catégories d'entreprises : viticulteurs, négociants, coopératives Moins de grands domaines et de maisons de négoce que SR1
	Activité	Viticulture en monoculture Activité export plus développée que dans sous-région 2 (en baisse dû à la crise)	Viticulture en monoculture mais majorité de cultures mixtes. Activité export moins développée que dans sous-région 1
Thématique 2 : connaissances financières et niveau d'expertise des dirigeants	Tendance	Nouvelle génération davantage formée à la gestion d'entreprise (75%) Les dirigeants se fient aux comptables et banquiers, sauf pour des gros montants (25%) Négoce : clientèle avertie (25%)	Nouvelle génération davantage formée à la gestion d'entreprise mais non habituée à la gestion des crises, donc moins prévoyante (50%) Dirigeants d'exploitations pas encore assez orientés commercialisation (25%) mais sont davantage au fait des connaissances financières (25%) ou pas plus qu'avant (25%)
Thématique 3 : Principales solutions de financement	OSEO	Pas de partenariats avec OSEO (100%)	Pas de partenariats avec OSEO (100%)
	Adaptation filière vin	Mise en place de solutions spécifiques aux besoins de la filière vin (75%)	-
	Tendances	Possibilité de financements plus complexes pour négoce (25%). Pas de problème pour financer le matériel (75%)	L'accès au financement dépend de la situation financière de l'entreprise (75%). Les financements sont tous affectés (75%)
	Immatériel, mise en marché	Viticulture : Mise en marché financée par l'autofinancement couplé au court terme (25%)	Très peu concernés car moins d'export et de développement de la mise en marché (50%)
	Stock	Financement partiel des stocks en complément d'autofinancement (75%). Court terme (100%) et moyen terme (75%) en fonction du type de vin	Court terme (100%) et moyen terme (50%) en fonction du type de vin
Thématique 4 : Principales problématiques de financement	Négoce	financement des stocks (100%)	financement des stocks (100%)
	Viticulture	court terme (100%) ; renouvellement de fût (25%), stocks (100%), produits phytosanitaires (25%)	court terme (100%), stocks (100%), trésorerie (25%)
Thématique 5 : Relation entreprise / Banquier	Négoce	« chargés de clientèle négoce » (25%); chargés de clientèle PME ou entreprise incluant des négoce (75%)	chargés de clientèle PME ou entreprise dont négoce (100%)
	Viticulture	« conseiller viticulture » ou « chargé de clientèle viticulture » (100%)	« conseiller viticulture » ou « chargé de clientèle viticulture » (75%) ; « conseiller agriculture » (25%)
Thématique 6 : Critères d'octroi de prêts		Garantie : Image, qualité du vin, foncier (50%), image, ancienneté pour négoce (50%) Autofinancement + fonds propres (et quasi-fonds propres) => garantie réelle même si réputation élevée (25%) Connaissance de son client (50%) La taille constitue un critère d'octroi, car le comportement du banquier diffère selon celle-ci (25%) Les ratios financiers ne s'appliquent pas pour des situations atypiques	Le manque d'image et de réputation est un inconvénient vis-à-vis du banquier et de l'octroi de financement (50%) La vente d'une partie de la production en vrac à la coopérative constitue un atout pour l'octroi de financement (75%) => moins risqué que 100% bouteilles. Garanties : sociétés de caution (25%) L'octroi de financement à une entreprise en difficulté financière ne se fera qu'après une restructuration de la dette (50%)

4. Conclusion

4.1. Rappel de l'approche, principaux résultats et implications managériales

Cette étude avait pour objectif d'explorer, en vue d'un approfondissement dans des travaux à venir (Cf. 4.3.), le rôle que jouent la réputation ainsi que les caractéristiques financières des PME dans la structure de financement et plus spécifiquement l'octroi de financement bancaire. Pour ce faire, il a tout d'abord été question de présenter le cadre théorique à l'origine de cette recherche. La théorie semble expliquer partiellement la structure de financement des PME. Le financement bancaire occupe une place prépondérante dans cette structure de financement, mais le choix d'une telle structure est fonction de facteurs propres à l'entreprise et son dirigeant, mais également de la perception que s'en fait le banquier : situation financière, opacité financière, image et réputation. Cette dernière constitue un signal favorable envers les partenaires de l'entreprise, et parmi eux les banquiers. La filière vitivinicole présente la particularité suivante, à savoir que la réputation peut être appréhendée à trois niveaux, tous ayant un impact sur l'opinion que se font les partenaires de l'entreprise sur celle-ci.

La validité de ces éléments théoriques a été explorée sur une catégorie de PME appartenant à la filière vin française. Nous avons pour cela mené une série d'entretiens semi directifs auprès de banquiers dans deux régions viticoles ayant des niveaux de réputation différents et clairement identifiables. L'analyse de ces entretiens montre que les deux sous-régions présentent a priori des similitudes quant à leurs principaux besoins financiers et les banquiers s'accordent selon ces premiers entretiens, à dire que la réputation et ses bénéfices en termes de garanties et valeur des actifs constituent un atout pour l'octroi de crédit. A l'inverse, des différences existent en termes de niveau de réputation, d'adaptation des banques à ces entreprises ou encore d'importance accordée à la santé financière. Il est important de considérer ces premières tendances avec soin, compte tenu de la petite taille de l'échantillon.

Cette étude qualitative a été menée avec en arrière-plan, des éléments issus d'une étude statistique sur un échantillon d'entreprises vitivinicoles. Ceci avait pour but de montrer quelle était la structure de financement (endettement total puis endettement court terme) de ces entreprises et dans quelles mesures elle était liée à des variables financières (la structure de propriété, l'autonomie financière, la taille ou encore la profitabilité). Les résultats relatifs à l'endettement financier global et court terme convergent en ce qui concerne la profitabilité et l'autonomie financière, alors qu'ils divergent pour la taille, la structure de propriété ou encore l'âge de l'entreprise. Ces différents résultats nous laissent penser que la réputation joue effectivement un rôle sur la décision d'octroi de crédit et soulèvent donc des inégalités dans l'accès à ce type de financement pour les entreprises vitivinicoles d'une même grande région viticole. Par ailleurs, les premières analyses statistiques confirment que les dettes financières constituent une ressource financière importante pour les PME vitivinicoles et elles suggèrent à ces entreprises qu'améliorer le résultat dégagé par ses ventes pourrait aider à la réduction des dettes court terme en améliorant le potentiel d'autofinancement. Il semble aussi qu'appartenir à un groupe permette d'atteindre des niveaux d'endettement plus élevés. Il nous restera à savoir quelles sont les relations de cause à effet entre ces différentes variables.

4.2. Limites

L'une des limites à ce travail tient à son caractère exploratoire. En effet, il constitue le point de départ d'une étude sur la relation entre réputation et financement bancaire en PME et porte

sur un petit nombre d'entretiens. Nous avons souhaité dans un premier temps tester cette relation sur des entreprises pour lesquelles le niveau de réputation était associé à une localisation géographique. Ceci nous a permis de ne pas avoir, dans un premier temps, à mettre en place des mesures complexes de réputation, compte tenu du caractère exploratoire de ce travail de recherche et ceci nous a permis de soulever la question des différents niveaux de réputation.

Une autre limite de ce travail est constituée par la non-mention volontaire (sur demande des établissements bancaires interrogés) de la localisation géographique ainsi que le nom des entités concernées (banques comme entreprises). Ceci se justifie par le petit nombre d'entretiens réalisés et la petite taille des sous-régions considérées. Cette limite pourra être éliminée dans la suite de cette étude, laquelle sera appliquée à un échantillon élargi, pour lequel la segmentation géographique pourra être opérée. De plus, d'autres mesures de réputation seront mises en œuvre afin de disposer de résultats portant sur la réputation individuelle des entreprises.

4.3. Pistes pour recherches futures

Ce travail de recherche est le point de départ d'une étude plus approfondie sur cette problématique du financement bancaire en PME. Ainsi, à partir de ces résultats, plusieurs étapes vont suivre : Dans un premier temps, il s'agira de poursuivre la structuration de la littérature afin de proposer un modèle de la relation réputation-octroi de crédit, faisant apparaître les différents niveaux de réputation, les spécificités de la filière vitivinicole et des résultats quantitatifs aussi bien que qualitatifs. En effet, la question de la contrainte financière et de l'accès aux financements des PME a été également traitée par la littérature anglophone. Ceci nous permettra d'appuyer davantage les explications théoriques déjà présentées dans cette revue de la littérature et d'enrichir celle-ci notamment par un état des résultats empiriques obtenus.

D'un point de vue empirique, nous souhaitons également approfondir un état de l'art sur la notion de réputation et ses méthodes d'évaluation. Nous étudierons également les travaux ayant traité de la réputation dans la filière vin, afin de trouver les mesures adéquates. Ceci nous permettra de recourir à des modèles statistiques plus pointus qui nous permettront d'analyser de manière plus poussée la relation entre réputation, ratios financiers et poids du financement bancaire dans la structure de financement des PME.

Références bibliographiques

- AKERLOF, G. (1970), « The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, n° 3, p. 488-500.
- ALI OMRI, M., M. AKREMI et M. BELLOUMA (2005), « La structure du capital des petites et moyennes entreprises industrielles tunisiennes », *Revue Internationale PME*, vol. 18, n° 2, p. 141-163.
- AMADIEU, P. et J-L. VIVIANI (2011), « Intangible expenses: a solution to increase the French wine industry performance? », *European Review of Agricultural Economics*, Oxford University Press for the Foundation for the European Review of Agricultural Economics, vol. 38, n°2, p. 237-258.
- ANG, J.S. (1991), « Small business uniqueness and the theory of financial management », *The Journal of Small Business Finance*, vol. 1, n° 1, p. 1-13.
- ANG, J.S. (1992), « On the theory of finance for privately held firms », *The Journal of Small Business Finance*, vol. 1, n° 3, p. 185-203.
- BARTON, S.L. et C.H. MATTHEWS (1989), « Small firm financing: implications from a strategic management perspective », *Journal of Small business Management*, vol. 27, n° 1, p. 1-7.
- BECK, T. et A. DEMIRGUC-KUNT (2006), « Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint », *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, n°11, p. 2931-2943.
- BELLETANTE, B. (1991), « Pour une approche des spécificités financières de la PME au travers du concept de territoire financier », *Revue Internationale PME*, vol. 1, n° 4, p. 49-79.
- BELLETANTE, B. et N. LEVRATTO (1995), « Finance et PME: quels champ et quels enjeux? » *Revue Internationale PME*, vol. 8, n° 3-4, p. 5-42.
- BELZE, L. et O. GAUTHIER (1998), « Innovation et croissance économique : rôle et enjeux du financement des P.M.E », *4ème Congrès International Francophone sur les PME*, Metz, France.
- BERGER, A. et G. UDELL (1998), « The economics of small business finance: the role of private equity and debt markets in the financial growth cycle », *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, p. 613-673.
- BERGER, A. et G. UDELL (2006), « a more complete conceptual framework for SME finance, *Journal of Banking and Finance* », vol. 30, n°11, p. 2945-2966.
- BRUNS, V. et M. FLETCHER (2008), « Banks' risk assessment of Swedish SMEs », *Venture Capital*, vol. 10, n°2, p. 171-194.
- CAYSSIALS, J-L., E. KREMP et C. PETER (2007), « Dix années de dynamique financière des PME en France », *Bulletin de la Banque de France*, n° 165.
- CHERTOK, G., P.A. DE MALLERAY et P. POULETTY (2009), *Le financement des PME, rapport du Conseil d'Analyse Economique français*, La Documentation Française.
- CHITTENDEN, F.H., G. HALL et P. HUTCHINSON (1996), « Small firm growth, access to capital markets and financial structure: review of issues and an empirical investigation », *Small Business Economics*, vol. 8, n° 1, p. 59-67.
- CIEPLY, S. et M. GRONDIN (2000), « L'octroi de crédit par les banques en situation d'asymétrie d'information : les résultats d'une enquête auprès d'un échantillon de chargés de clientèle PME », *5ème Congrès International Francophone sur la PME*, Lille, France.
- CIEPLY, S. et B. HANCKE (1998), « Le financement des PME dans leur espace e transaction: le relâchement de l'hypothèse de rationnement du crédit », *Revue Internationale PME*, vol. 11, n° 4, p. 95-104.
- COLOT, V. et P.A. MICHEL (1996), « Vers une théorie financière adaptée aux PME », *Revue Internationale PME*, vol. 9, n° 1, p. 141-166.

- CRAIG S. G. et P. HARDEE (2007), « The impact of bank consolidation on small business credit availability », *Journal of Banking and Finance*, vol.31, p. 1237-1263.
- D'AURIA, C., A. FOGLIA et P.M. REEDTZ (1999), « Bank interest rates and credit relationships in Italy », *Journal of Banking & Finance*, vol. 23, p. 1067-1093.
- DEEPHOUSE, D.L. (2000), « Media reputation as a strategic resource: an integration of mass communication and resource-based theory », *Journal of Management*, vol. 26, n°6, p. 1091-1112.
- DENIS, D.J. (2004), « Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence », *Journal of Corporate finance*, vol. 10, p. 301-326.
- DIAMOND, D.W. (1989), « Reputation acquisition in debt markets », *Journal of Political Economy*, vol. 97, n° 4, p. 828-862.
- DIAMOND, D.W. (1991), « Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt », *Journal of Political Economy*, vol. 99, n° 4, p. 689-721.
- FOMBRUN, C.J. (1998), « Indices of corporate reputation: an analysis of media rankings and social monitors' ratings », *Corporate Reputation Review*, vol. 1, n°4, p. 327-340.
- GILL, A.S. et H.S. MAND (2012), « Factors influencing financial leverage of small business firms in India », *International Journal of Economics and Finance*, vol. 4, n°4, p. 33-45.
- GOMEZ-MEJIA, L.R., K.T. HAYNES, M. NUNEZ-NICKEL, K.J.L. JACOBSON et J. MOYANO-FUENTES (2007), « Socio-emotional wealth and business risks in family-controlled firms: evidence from Spanish olive oil mills », *Administrative Science Quarterly*, vol. 52, p. 106-137.
- HARHOFF, D., J. P. et T. KORKING (1998), « Lending relationship in Germany – Empirical evidence from survey data », *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, n°10/11, p. 1317-1353.
- JANSSEN, F. et R. WITTERWULGHE (1998), « L'influence de l'interpénétration du dirigeant et de son entreprise sur l'endettement bancaire des PME: état de la question », *4ème /Congrès International Francophone sur les PME*, Metz, France.
- JIMÉNEZ, G. et J. SAURINA (2004), « Collateral, type of lender and relationship banking as determinants of credit risk », *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, p. 2191-212.
- JULLIEN, H. et B. PARANQUE (1995), « Financement des entreprises et évolution du système financier », *Revue Internationale PME*, vol. 8, n° 3-4, p. 43-66.
- KHAN, A. et DASH, M. (2012), « Factors Affecting the Credit-Worthiness of Borrowers from MSME Sector » (January 20, 2012). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1988807> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1988807>.
- LANDSTROM, H. (1992), « The relationship between private investors and small firms: an agency theory approach », *Entrepreneurship and Regional Development: An International Journal*, vol. 4, n° 3, p. 199-223.
- LEHMANN, E. and D. NEUBERGER (2001), « Do lending relationships matter? Evidence from bank survey data in Germany », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 45, n°4, p. 339-359.
- LEVRATTO, N. (1990), « Le financement des PME par les banques : contraintes des firmes et limites de la coopération », *Revue Internationale PME*, vol. 3, n° 2, p. 193-213.
- LEVRATTO, N. (1996), « Poids des asymétries informationnelles et de l'aléa de moralité dans les relations entre banques et PME », *3ème Congrès International Francophone sur les PME*, Trois-Rivières, Québec, Canada.
- LOPEZ-GRACIA, J. et S. SANCHEZ-ANDUJAR (2007), « Financial Structure of the family business: evidence from a group of small Spanish firms », *Family Business Review*, vol. 20, n° 4, p. 269-287.
- MARTINELLI, C. (1997), « Small firms, borrowing constraints, and reputation », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol.33, p. 99-105.

- MATEEV, M., P. POUTZIOURIS, K. IVANOV (2012), « On the Determinants of SME Capital Structure in Central and Eastern Europe: A Dynamic Panel Analysis », *Research in International Business and Finance*, In Press, Accepted Manuscript, Available online 6 June 2012.
- MODIGLIANI, F. et M. MILLER (1958), « The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment », *The American Economic Review*, vol. 48, n° 3, p. 261-297.
- MODIGLIANI, F. et M. MILLER (1963), « Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction », *The American Economic Review*, vol. 53, n° 3, p. 433-443.
- MYERS, S. C. (1984), « The Capital Structure Puzzle », *Journal of Finance*, vol. 39, n° 3, p. 575-592.
- MYERS, S.C. et N.S. MAJLUF (1984), « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have », *Journal of Financial Economics*, vol. 13, n° 2, p. 187-221.
- NEKHILI M. et M. DERBEL (2007), « L'importance des variables structurelles et comportementales dans la décision d'accord de crédit aux PME tunisiennes », *Revue Internationale PME*, vol. 20, n° 3-4, p. 191-218.
- NORTON, E. (1991), « Capital structure and small growth firms », *Journal of Small Business Finance*, vol. 1, n° 2, p. 161-177.
- OCDE (2007), *Le financement des PME et des entrepreneurs*, Synthèse.
- OKURUT, F.N., Y. OLALEKAN et K. MANGADI (2012), « credit rationing and SME development in Botswana: implications for economic diversification », *Botswana Journal of Economics*, vol. 8, n°12.
- OMRI, A. et M. BELLOUMA (2004), « Le regroupement des demandes de crédits des petites et moyennes entreprises tunisiennes dans le contexte d'asymétrie d'information », *Revue Internationale PME*, vol. 17 n° 2, p. 43-63.
- PARANQUE, B. (1994), « Fonds propres, rentabilité et efficacité chez les PMI », *Revue d'Economie Industrielle*, vol. 67, p. 175-190.
- PETERSEN, M.A. (2004), « Information: Hard and Soft », Unpublished Working Paper, Northwestern University.
- PETTIT, R.R. et R.F. SINGER (1985), « Small business finance: a research agenda », *Financial Management*, vol. 14, n° 3, p. 47-60.
- PSILLAKI, M. (1995), « Rationnement du crédit et PME: une tentative de mise en relation », *Revue Internationale PME*, vol. 8, n° 3-4, p. 67-90.
- QUIQUEREZ, F. et O. CREVOISIER (2006), « Financiarisation et Filialisation, quelle autonomie pour les PME? » *8ème Congrès International Francophone sur les PME*, Fribourg, Suisse.
- RHEE, M. et HAUNSCHILD, P.R. (2006), « The liability of good reputation: a study of product recalls in the US automobile industry », *Organization Science*, vol. 17, n°1, p. 101-117.
- ROMANO, C., G. TANEWSKI et K. SMYRNIOS (2000), « Capital structure decision making : a model for family business », *Journal of Business Venturing*, vol. 16, p. 285-310.
- SCHIAANTARELLI, F. et A. SEMBENELLI (2000), « Form of ownership and financial constraints: panel data evidence from flow of funds and investment equations », *Empirica*, vol. 27, n° 2, p. 175-192.
- SHARMA, P., J.J. CHRISMAN et K.E. GERSICK (2012), «25 years of family business review: reflections on the past and perspectives for the future », *Family Business Review*, vol. 25, n°1, p. 5-15.
- SILVA, A.P. et C. MACHADO SANTOS (2012), « Financial and strategic factors associated with profitability and growth of SME in Portugal », *International Journal of Economics and Finance*, vol. 4, n° 3, p. 46-60.

- SMONDEL, A. (2011), *Comment les banques octroient-elles des crédits aux PME ?* Thèse de doctorat, Université Paris-Dauphine, France.
- ST-CYR, L., J. AUDET, C. CARRIER et M-H. LEGARE (2002), « L'entrepreneuriat féminin du secteur manufacturier québécois: caractéristiques et accès au financement », *6ème Congrès International Francophone sur les PME*, HEC Montréal, Québec, Canada.
- STIGLITZ, J.E. et A. WEISS (1981), « Credit Rationing in markets with imperfect information », *The American Economic Review*, vol. 71, n° 3, p. 393-410.
- ST-PIERRE, J. (2005), *La gestion financière des PME théories et pratiques*, Presse Universitaire du Québec, Québec.
- ST-PIERRE, J. et N.K. ALLEPOT (1998), « Le crédit bancaire aux PME: les banques discriminent-elles selon la taille ou selon le risque des entreprises emprunteuses? » *4ème Congrès International Francophone sur les PME*, Metz, France.
- VOORDECKERS, W. et T. STEIJVERS (2006), « Business collateral and personal commitments in SME lending », *Journal of Banking and Finance*, vol.30, n°11, p. 3067-3086.
- VOS, E., J-Y.Y. ANDY, S. CARTER, S. TAGG (2007), « The happy story of small business financing », *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, n° 9, p. 2648-2672.
- WALKER, K. (2010), « A systematic review of the corporate reputation literature: definition, measurement, and theory », *Corporate Reputation Review*, vol. 12, n°4, p. 357-387.
- WILLIAMSON, S.D. (1986), « Costly monitoring, financial intermediation, and equilibrium credit rationing », *Journal of Monetary Economics*, vol. 4, n° 2, p. 212-225.
- WILLIAMSON, S.D. (1987), « Costly monitoring, loan contracts and equilibrium credit rationing », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 102, p. 135-146.
- WILSON, R. (1985), Reputations in Games and Markets, in A. E. Roth (Ed.), *Game-Theoretic Models of Bargaining*: p. 65-84. New York: Cambridge University Press.
- WITTERWULGHE, R. et F. JANSSEN (1998), « Le financement des P.M.E. par le recours à l'endettement et leurs relations avec les banques », *Revue de la Banque*, vol. 1, p. 26-35.
- ZHANGLIU, W., W. LAN et W. KAI (2010), « Research on risk evaluation of SME financing based on grey theory », *International Journal of Financial Research*, vol. 3, n° 1, p. 73-80.