

Les mécanismes de réduction des asymétries d'information sur le marché de crédit : Revue de littérature

Mechanisms for reducing information asymmetries in the credit market: A review of the literature

Amadou HAIDARA, (*Docteur en Sciences de Gestion*)

Faculté des sciences Economiques et de Gestion

Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako, Mali.

Adresse de correspondance :	Faculté des Sciences Economiques et de Gestion Campus Universitaire de Badalabougou Téléphone : 00223 20237044/20237041
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	HAIDARA, A. (2023). Les mécanismes de réduction des asymétries d'information sur le marché de crédit : Revue de littérature. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 4(1-1), 22-41. https://doi.org/10.5281/zenodo.7582316
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: December 20, 2022

Published online: January 31, 2023

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 4, Issue 1-1 (2023)

Les mécanismes de réduction des asymétries d'information sur le marché de crédit : Revue de littérature

Résumé

Cet article a pour objectif de présenter une revue de littérature sur les mécanismes ou facteurs permettant de limiter les asymétries d'information existantes entre les emprunteurs et les prêteurs. Plusieurs mécanismes sont, en effet, proposés par la littérature. Il convient de distinguer les mécanismes utilisés par les prêteurs (collectes d'informations, rationnement de crédit, clauses restrictives, contrôle des emprunteurs) de ceux à la disposition des emprunteurs (apport financier personnel, endettement, dividendes, garanties, durée de la relation clientèle, profil de l'emprunteur, capital social, distance entre prêteur-emprunteur). Deux cadres théoriques initialement fondés sur les asymétries d'information ont été mobilisés pour analyser ces mécanismes. La théorie de l'agence suggère la mise en place de mécanismes incitatifs par les prêteurs afin de surmonter les problèmes d'information des emprunteurs. En revanche, l'approche théorique du signal met l'accent sur les efforts de signalisation des emprunteurs dans la limitation de leur opacité informationnelle vis-à-vis des prêteurs. En outre, cet article présente les résultats de quelques recherches empiriques menées particulièrement dans le cadre de l'utilisation de ces mécanismes par les banques et les petites et moyennes entreprises.

Mots clés : Mécanismes de réduction, Asymétries d'information, Marché de crédit, Banques, PME.

Classification JEL: G32, G35

Type de l'article : Article théorique

Abstract

The objective of this article is to present a review of the literature on the mechanisms or factors that can limit the information asymmetries that exist between borrowers and lenders. Several mechanisms have been proposed in the literature. A distinction must be made between the mechanisms used by lenders (information gathering, credit rationing, restrictive clauses, control of borrowers) and those available to borrowers (personal financial contribution, indebtedness, dividends, guarantees, duration of the customer relationship, borrower profile, social capital, distance between lender and borrower). Two theoretical frameworks initially based on information asymmetries has been used to analyze these mechanisms. The agency theory suggests that lenders set up incentive mechanisms to overcome borrowers' information problems. In contrast, the signaling theory approach emphasizes the signaling efforts of borrowers in limiting their informational opacity to lenders. In addition, this paper presents the results of some empirical research conducted specifically in the context of the use of these mechanisms by banks and small and medium-sized enterprises.

Keywords: Reduction mechanisms, Information asymmetries, Credit market, Banks, SMEs.

JEL Classification: G32, G35

Paper type: Theoretical article

1. Introduction

L'information est une composante essentielle des théories financières. En effet, l'information transparente est une condition de validité des théories de neutralités¹ établies par Modigliani et Miller (1958, 1961) touchant la structure financière et la politique de dividendes des firmes. Ces neutralités n'étant troublées que par la fiscalité.

En outre, la théorie de l'efficience informationnelle considère qu'un marché efficient intègre toutes les informations disponibles sur les cours des titres (Fama, 1970). Deux aspects apparaissent déterminants dans l'attente de cette efficience. D'une part, la répartition égale de l'information parmi les investisseurs et d'autre part, la capacité du marché à agréger les informations individuelles. Pour Fama et Miller (1985), l'efficience n'est pas remise en cause tant qu'un investisseur/ou groupe d'investisseur ne dispose pas d'un avantage informationnel. La théorie de l'agence nous enseigne qu'il existe une divergence d'intérêts entre les principaux acteurs de la firme que sont les gestionnaires/dirigeants et les propriétaires/actionnaires. Cette divergence d'intérêts peut inciter les agents mieux informés (les dirigeants) à déformer les informations à leur avantage (Jensen et Meckling, 1976). Ainsi, en présence d'informations asymétriques, la convergence des intérêts est alors peu probable.

Dans le cadre de la théorie du signal, les choix financiers effectués par les agents mieux informés constituent des signaux pour les investisseurs externes (moins informés). Selon Ross (1977), l'un des précurseurs de cette théorie, toute modification de la politique financière de la firme entraîne une modification de la perception de celle-ci par les investisseurs.

D'autre part, de nombreux travaux et modèles reposent sur le postulat de l'existence d'une information asymétrique entre les agents économiques d'un marché (Arrow, 1963 ; Akerlof, 1970 ; Jensen et Meckling, 1976 ; Stiglitz et Weiss, 1981 ; Williamson, 1986, etc.). Le postulat de base commune à ces travaux est que les marchés sont imparfaits dans la réalité, c'est-à-dire, que certains agents du marché disposent d'informations pertinentes que d'autres n'ont pas. En outre, les agents étant opportunistes par nature, les mieux informés tenteront de profiter de l'imperfection de l'information.

Selon Godbillon et Godlewski (2005), les asymétries d'informations sont une caractéristique fondamentale de nos marchés: les salariés connaissent mieux leurs capacités que leurs potentiels employeurs, les assurés perçoivent leur niveau de risque plus précisément que les assureurs ; le propriétaire d'un véhicule à vendre connaît mieux l'état réel de son véhicule que l'acheteur potentiel qui le convoite ; l'emprunteur connaît et maîtrise mieux son risque que les banquiers. En poursuivant sur le dernier marché, celui du crédit, Stiglitz et Weiss (1981) font remarquer qu'une augmentation des taux d'intérêt peut entraîner deux effets défavorables pour la banque. Un effet d'anti sélection, dû au fait que certains emprunteurs de meilleure qualité quitteront le marché jugeant le taux d'intérêt très élevé par rapport à leur risque. Puis un effet d'aléa moral, dû au fait que certains emprunteurs essayeront de compenser cette hausse des taux par le choix de projet d'investissement plus risqué que ceux qu'ils envisageaient au départ.

Afin de réduire les asymétries d'information entre prêteurs (banques) et emprunteurs (entreprises), de nombreux mécanismes sont proposés par la littérature financière. Ces mécanismes existants dans la littérature sont étudiés particulièrement dans les cadres théoriques de l'agence et du signal. Dans le cadre de la théorie de l'agence, les problèmes d'informations sont des données externes sur lesquelles l'entreprise ne peut agir. Ils peuvent être surmontés par un contrôle de l'agent par le principal inciter l'agent à agir dans l'intérêt du principal. En complément à la théorie de l'agence, la théorie du signal met l'accent sur les efforts de l'agent

¹ La démonstration de ces théories suppose des marchés financiers parfaits, ce qui signifie entre autres des taux de prêts et d'emprunts identiques, une absence des coûts de transactions, une information transparente et un monde sans fiscalité. La levée des hypothèses de marchés parfaits soutenus par ces auteurs a été à l'origine de nombreuses contributions scientifiques sur la structure financière et la politique de dividende des firmes.

(partie informée) pour réduire les problèmes d'information. Notre objectif à travers cet article est de tirer l'important de cette littérature en vue d'établir un cadre théorique à des fins référentielles et managériales.

Dans la suite cet article, nous présenterons ainsi les différents mécanismes à la disposition des prêteurs et des emprunteurs, ainsi que certains travaux empiriques relatifs à ces mécanismes et portant spécifiquement sur les banques et les PME.

2. Mécanismes à la disposition des prêteurs

Le rôle premier des banques consiste à atténuer l'asymétrie d'information qui caractérise leur relation avec les entreprises. Pour atténuer ce risque, les banques disposent de plusieurs mécanismes. Dans ce travail, nous nous focaliserons plus spécifiquement sur les activités de collectes d'informations des banques, et sur le rationnement de crédit (efficaces dans la réduction des problèmes informationnels ex-ante, puis sur les clauses restrictives, et sur la surveillance des emprunteurs (efficaces dans la gestion des problèmes informationnels ex-post).

2.1. Collectes d'informations financières :

Le marché de crédit est fortement tributaire de l'information. On considère que les prêteurs se trouvent dans une situation d'asymétries d'information par rapport aux emprunteurs. Ils cherchent, à priori, à réduire leur position d'asymétries d'information en collectant suffisamment d'informations sur les emprunteurs.

La littérature financière met l'accent sur deux principales catégories d'informations financières : l'information *hard* et l'information *soft*² (Stein 2002 ; Peterson 2004, Peterson et Rajan 2002 ; Godbillon et Godlewski, 2005 ; Liberti et Peterson 2018, etc.). Certaines caractéristiques de ces informations permettent de les distinguer³ :

- **La nature** : l'information *hard* est objective et quantitative, enregistrée sous forme de nombres ou chiffres (comme les états financiers, historiques des paiements, l'évolution de la rentabilité des titres, etc.) ; alors que l'information *soft* est subjective et qualitative, communiquée le plus souvent sous forme de textes (opinions, idées, rumeurs, déclarations sur les plans futurs, etc.).
- **Le statut** : l'information *hard* est le plus souvent vérifiable, exhaustive et disponible au public ; en revanche l'information *soft* est privée et difficilement vérifiable sauf pour l'agent qui l'a produit.
- **Les facteurs cognitifs** : les notions de jugement, d'opinion et de perception font partie intégrante de l'information *soft*, alors qu'elles sont absentes de l'information *hard*.
- **La séparation de la collecte d'information de la prise de décision** : la non-pertinence du contexte pour l'information *hard* implique qu'il est possible de séparer le collecteur de ces informations (agent de crédit) de la personne qui prend les décisions finales (superviseur du chargé de crédit) ; par contre cette séparation n'est pas évidente pour les informations *soft* car le collecteur de ces dernières et le décideur sont souvent la même personne.

Par ailleurs, l'information *hard* présente l'avantage d'être moins coûteuse⁴ par rapport à l'information *soft*, car plus facile à collecter, à stocker, à traiter, à transmettre et à automatiser (Liberti et Peterson, 2018). Ces éléments permettent de réaliser des économies d'échelles dans le processus de production et de traitement de l'information *hard*. C'est l'une des raisons pour

² Les informations *hard* et *soft* peuvent se traduire en français par informations matérielles et immatérielles.

³ Caractéristiques inspirées des articles de Godbillon et Godlewski (2005) et Liberti et Peterson (2018).

⁴ Le coût de l'information comprend les coûts de recherche, de stockage, de vérification et de transmissions de ces informations. Les prêteurs s'engagent dans la production et le traitement d'informations que lorsque ces coûts sont rentables pour eux.

lesquelles les prêts basés sur des informations *hard* (par exemple, les cartes de crédit) sont plus dominants chez les grands prêteurs par rapport aux prêts relationnels (Cole, Goldberg et White 2004, Berger et al. 2005 ; Berger et Black, 2011). À l'inverse, l'information *soft* présente l'avantage de pouvoir renforcer la prévision de l'information *hard*.

2.2. Le rationnement de crédit :

Suivant Cieply et Le Pape (2006), la théorie du rationnement sur le marché du crédit suppose un désajustement entre l'offre et la demande de crédit. Ce désajustement est, en effet, commenté par deux approches théoriques. Selon la théorie du *rationnement de déséquilibre*, le désajustement est dû à l'existence de facteurs institutionnels (fixation du taux d'intérêt par l'État, absence de concurrence) qui empêcheraient la formation d'un équilibre « walrasien » sur le marché du crédit. Cette première approche est traditionnellement attribuable à Smith (1776) selon (Jaffee 1992 ; Jaffee et Stiglitz 1990). Par contre, l'approche théorique du *rationnement d'équilibre* justifie le désajustement entre l'offre et la demande de crédit par l'existence de causes endogènes au marché du crédit, notamment, l'existence de l'imperfection de l'information entre les offreurs et les demandeurs de crédit. Cette deuxième approche du rationnement a été initiée par Jaffee et Russel (1976), Keeton (1979) et surtout Stiglitz et Weiss (1981). Pour ces auteurs, l'imperfection de l'information entre prêteurs et emprunteurs conduit à un équilibre avec rationnement. Suivant Stiglitz et Weiss (1981), il s'agit d'un rationnement par la quantité⁵ qui s'applique lorsque les risques d'anti sélection et d'aléa moral des emprunteurs sont moins importants, et d'un rationnement « d'exclusion » lorsque ces risques sont importants.

Dans le prolongement des travaux de Stiglitz et Weiss, les travaux d'Anne (2000) permettent de distinguer quatre types de rationnement :

- La banque accorde le crédit pour un montant inférieur à celui demandé par l'emprunteur (rationnement de type 1),
- La banque refuse de s'engager avec certains emprunteurs contrairement aux emprunteurs qui sont disposés à payer des taux et des garanties requis (rationnement de type 2),
- La banque refuse de prêter au taux désiré par l'emprunteur jugeant ainsi la rentabilité du projet trop faible (rationnement de type 3),
- La banque exclut du marché les emprunteurs qu'elle estime risqués même si ces derniers sont prêts à payer des taux élevés d'intérêts (rationnement de type 4).

Dans le même ordre d'idées, Cieply (2014) perçoit le rationnement du crédit comme une contrainte financière qui se traduit par un accès restreint au crédit alors même que les entreprises sont prêtes à en payer le prix et que leurs projets sont *a priori* rentables. L'auteure distingue deux types de rationnements : le rationnement partiel (ou rationnement faible) et le rationnement complet (ou rationnement fort). Le premier correspond à la situation d'une entreprise qui obtient un prêt pour un montant inférieur à la quantité demandée. Les prêteurs, pour réduire leur exposition aux risques, limitent alors la quantité de crédit qu'ils accordent. Le second type de rationnement correspond à une situation où la banque refuse complètement de financer une entreprise, quel que soit le montant du prêt. Cette situation s'explique par l'existence d'asymétries d'information entre prêteurs et emprunteurs.

2.3. Les clauses restrictives :

Face aux aléas moraux des emprunteurs, les contrats de dettes prévoient des clauses restrictives. La présence de clauses dans les contrats de dette est discutée dans la littérature depuis 1979, notamment par Smith et Warner. D'après ces auteurs, la présence de ces clauses est le moyen le plus direct de limiter les aléas moraux des actionnaires. Dans le même ordre d'idées, Rajan

⁵ Plutôt que d'augmenter les taux d'intérêts ou les garanties qui pour effets d'affecter négativement l'espérance de profit des banques.

et Winton (1995) estiment que les covenants obligent les emprunteurs à s'abstenir de diverses actions après la conclusion des contrats de dettes. Dans Vernimmen et *al.* (2018), il est écrit que les covenants sont des engagements de faire ou de ne pas faire dont le non-respect entraîne l'exigibilité immédiate d'une dette. Ces auteurs distinguent principalement quatre types de covenants à savoir :

➤ **Les covenants concernant la politique d'investissement, de désinvestissement et de production :**

Le but de ces covenants consiste, pour la plupart, à offrir aux créanciers une garantie contre la substitution d'actifs de la firme contre des actifs plus risqués ou contre une simple réduction de l'actif. Les possibilités de prise de participation dans d'autres firmes, de fusion, d'absorption ou de cession d'actifs sont alors restreintes, c'est-à-dire en pratique soumises à l'agrément des créanciers au-delà de certains seuils. Certains emprunts sont accompagnés de clauses de nantissement sur les stocks, les créances, les titres de certaines filiales ou le matériel qu'ils ont servi ou non à financer. D'autres clauses prévoient simplement l'interdiction de vendre ou de donner certains actifs en garantie.

➤ **Les covenants concernant le niveau d'endettement et l'émission ultérieure de dettes :**
Les émissions de dettes ont pour conséquence de provoquer la perte de valeur pour les anciens créanciers. Cependant, il n'est pas optimal, ni pour les créanciers actuels ni pour les actionnaires, de s'interdire l'émission d'une dette supplémentaire. Afin de se protéger contre une perte de valeur, les anciens créanciers peuvent imposer des clauses qui limitent le montant de certains ratios d'endettement. Si les limites, appréciées au moins une fois par an à la clôture des comptes, sont dépassées, alors l'emprunt devient immédiatement exigible.

➤ **Les covenants concernant la politique de dividendes :**
Ces clauses permettent d'éviter une distribution massive de dividendes financée par augmentation de l'endettement ou par vente d'actifs, qui appauvrissent le prêteur. Elles lient la distribution de dividendes à un niveau minimum de capitaux propres ou de flux de trésorerie généré pendant la durée de vie des créances. De même, la distribution de réserves ou le rachat par l'entreprise de ses propres actions peuvent-ils être limités ou prohibés. Comme il est difficile à un prêteur d'imposer cette clause à un grand groupe, elle prend alors la forme d'un covenant limitant le niveau d'endettement, ce qui produit les mêmes effets.

➤ **Les covenants concernant le changement de contrôle de l'entreprise :**
En cas de changement du contrôle de l'entreprise, les prêteurs peuvent se réserver le droit de demander l'exigibilité de leurs concours. Leur objectif est de se mettre en position de négociation au cas où ce changement d'actionnaires se traduirait par une dégradation du risque de leurs crédits afin d'en renégocier les conditions, voire d'en sortir tout à fait.

2.4. Le contrôle des emprunteurs :

Le contrôle vise à atténuer l'opportunisme de l'emprunteur après la signature du contrat de prêt (Williamson, 1987). Il permet, en effet, de limiter les dissimulations que les emprunteurs font sur les résultats de leurs projets, réduisant ainsi leurs obligations contractuelles de remboursement. Nakamura (1999) de son côté, considère que les activités de contrôles engagées par les prêteurs englobent la surveillance des emprunteurs et de leurs flux de trésorerie ainsi que la surveillance des covenants liés aux prêts. Selon Fama (1985), le contrôle de la banque est efficace lorsque les emprunteurs possèdent un compte de dépôt dans la banque. De même, pour Van (1993), la gestion des comptes clients permet à la banque d'améliorer sa sélection des clients. Celle-ci renseigne, en effet, la banque sur le degré d'aversion du risque de son client et facilite, par conséquent, le choix du type d'investissement que ce client est susceptible d'entreprendre. Le client manifeste une forte aversion pour les projets risqués lorsqu'il a tendance à engager son épargne dans des placements plutôt risqués.

Tout comme l'endettement, Jensen (1986) dans le cadre de la théorie de l'agence, suggère de considérer la politique de dividende comme un moyen de discipline et de contrôle du comportement des managers. En effet, l'endettement, en augmentant le risque de défaut de la firme, rend crédible la survenue d'une liquidation de la firme entraînant pour le manager la perte de son poste en cas de contre-performance. De même, le paiement de dividende entraîne la réduction des ressources internes de la firme, ce qui limiterait le pouvoir des managers à investir massivement ou à servir leur propre intérêt au détriment de la valeur de la firme. Easterbrook (1984), à la suite Jensen, précise que le paiement de dividendes augmente la probabilité de réaliser des augmentations de capital, ce qui entraîne une analyse et une inspection détaillée de la firme lors de chaque augmentation du capital, à travers l'analyse de ses comptes, ses réalisations et ses opportunités de croissance dans le futur.

Par ailleurs, de nombreux travaux de recherches mettent l'accent sur le rôle des banques dans la gestion des aléas moraux auxquels font face les déposants (épargnants/investisseurs).

Dans cette perspective, selon Diamond (1996), la banque joue un rôle de surveillant délégué au profit des investisseurs (les déposants) qui cherchent à se protéger contre les comportements opportunistes des emprunteurs. En effet, dans une situation où les prêteurs traitent, sans intermédiaire, plus le nombre d'emprunteurs est important, plus les comportements opportunistes se développent. On considère que les emprunteurs connaissent, sans coûts, le véritable résultat de leur investissement contrairement aux investisseurs qui ne peuvent observer ce résultat sans engager des coûts de surveillance. Diamond suggère alors que les investisseurs délèguent la surveillance des emprunteurs à une banque s'ils ne veulent pas supporter des coûts de contrôles assez élevés. Ce faisant la banque s'engage dans un contrat de dépôt avec chaque investisseur d'une part, et dans un contrat de crédit avec chaque emprunteur d'autre part. Le premier type de contrat autorise la banque à verser une rémunération fixe et non contingente à chaque déposant. À l'inverse, dans le second type de contrat, chaque emprunteur octroie une part de ses profits à la banque qui paye ainsi ses déposants. Les emprunteurs en contexte d'asymétries d'information se signaleront en acceptant le contrôle de la banque. Ils bénéficieront ainsi d'une certification de leur qualité à l'égard des prêteurs externes.

2.5. Mécanismes à la disposition des emprunteurs :

Nous présentons dans cette section les mécanismes de résolutions des asymétries d'information propres aux emprunteurs (entreprises). Nous allons analyser ces mécanismes sous l'angle de la théorie des signaux⁶. Albouy (2010) écrit qu'avec les travaux d'Akerlof (1970) qu'on sait désormais que sans un mécanisme permettant de signaler la qualité réelle des produits, les marchés caractérisés par un déséquilibre informationnel disparaîtraient. Toutefois, tout transfert d'information initié par les emprunteurs à destination des prêteurs pose un problème de crédibilité. Pour Albouy, Spence (1974) a posé les conditions d'équilibre des marchés où l'information est asymétrique : un signal coûteux difficilement imitable par les firmes non-performantes et des pénalités en cas de faux signal par l'émetteur.

Dans la relation banque-emprunteur, un signal est considéré comme une information (ou variable) d'ordre quantitatif et/ou qualitatif susceptible d'influer favorablement la décision du banquier ou lui permettant de mieux distinguer les emprunteurs selon leur risque (Wamba et Tchamanbé, 2002 ; Reynaud et Bloy, 2001). Dans cette perspective, peuvent être évoqués les signaux suivants : **l'apport personnel de l'emprunteur** (Leland et Pyle, 1977), **l'endettement de l'entreprise** (Ross, 1977), les **dividendes versés** (Bhattacharay, 1980 ; Kalay, 1980), les **garanties** (Stiglitz et Weiss, 1981 ; Bester, 1985), la **relation de clientèle de long terme** (Berger, 1999 ; Stein, 2000 ; Boot ; 2000 ; Petersen ; 2004, Vigneron, 2008) ; les

⁶ Cette théorie suggère que les emprunteurs, qui disposent d'un niveau d'information supérieur, envoient des signaux au marché de crédit afin de faciliter leur financement.

caractéristiques de l'emprunteur (Chapellier, 1997 ; Ngongang, 2005 ; Hamidou, 2014 ; Ndjambou et Sassine, 2014 ; Dieng, 2018) ; le **capital social de l'emprunteur** (Wamba, 2013 ; Wamba et Niyonsaba, 2014) et la **distance géographique** (Sussman et Zeira, 1995 ; Petersen et Rajan, 2002 ; Degryse et Ongena, 2005 ; Hauswald et Marquez, 2006).

2.6. L'apport personnel de l'emprunteur :

L'apport de l'emprunteur désigne la proportion des capitaux investis par l'emprunteur dans le projet à financer, son apport personnel. Leland et Pyle (1977) font partis des premiers auteurs à s'intéresser à ce signal. Ces derniers supposent que les emprunteurs potentiels cherchent à financer des projets dont ils sont les seuls à connaître la qualité. En d'autres termes, les emprunteurs disposent des informations que les prêteurs ou investisseurs veulent connaître. Il est donc évident que sans transferts d'informations entre les deux parties, les prêteurs appliqueraient des conditions de financement reflétant la qualité des emprunteurs « moyens ». Ces conditions générales auraient comme effet de repousser certains emprunteurs dont les projets sont moins risqués, et d'attirer des emprunteurs dont les projets sont les plus risqués. Pour résoudre ce problème, Leland et Pyle suggèrent alors aux emprunteurs d'investir une partie plus ou moins importante de leur richesse personnelle dans leur projet. Plus la part du capital investi par l'emprunteur dans son projet est importante, plus ce projet est de bonne qualité. Les emprunteurs qui ont de meilleurs projets d'investissement doivent alors le signaler aux banques en apportant une partie du montant à investir. Ce signal est coûteux, car les emprunteurs de qualité faible ne peuvent pas adopter un tel comportement sinon ils risquent de perdre leurs fonds investis. Les auteurs démontrent, en effet, une relation positive et significative entre la valeur de la firme et la proportion de capital investi par les dirigeants dans leurs projets. La valeur de la firme augmente avec la part de capital détenu par les dirigeants. Ce qui réfute le théorème de Modigliani-Miller (1958) selon lequel la structure financière d'une firme est indépendante de sa valeur. Ils soutiennent, donc, qu'en présence d'asymétries d'information, l'implication des dirigeants dans le projet à financer peut servir de signal aux éventuels investisseurs externes.

2.7. Le signal de l'endettement :

Avec particulièrement les travaux de Ross (1977), l'endettement devient un élément important de signalisation de la valeur d'une entreprise. Ross, montre que la valeur de la firme s'accroît avec le levier financier, contredisant ainsi la conclusion de la neutralité de la structure financière sur la valeur de la firme de Modigliani et Miller (1958). En ce sens, Ross suggère de considérer l'endettement comme un signal positif, notamment pour les firmes performantes. Une firme qui est capable de supporter un niveau d'endettement élevé et ses charges financières montre que ces résultats futurs sont importants et certains. Ainsi, les potentiels prêteurs pourraient utiliser l'endettement pour distinguer les bonnes et les mauvaises firmes.

Cependant, Quintart et Ziswiler (1989) estiment que les modèles de Ross et de Leland et Pyle, sont critiquables du fait qu'ils ne considèrent pas la taille, le pouvoir et la réputation de la firme (Poincelot, 1997). En outre, si pour Ross le niveau d'endettement élevé signalait la performance de la firme, pour Jensen (1986), l'endettement se présente comme un mode de résolution des conflits entre le dirigeant et les actionnaires. Celui-ci permet de discipliner les dirigeants en limitant leurs comportements discrétionnaires.

Harris et Raviv (1990) défendent le caractère à la fois informationnel et disciplinaire de l'endettement. Du point vu informationnel, si les actionnaires ne sont pas en mesure d'observer la rentabilité des investissements engagés par le dirigeant en raison d'un niveau d'information insuffisant, alors le règlement régulier des intérêts liés à la dette prouve au moins que cette rentabilité excède la rémunération exigée par les prêteurs. En ce qui concerne le caractère disciplinaire, si la liquidation de la firme s'avère plus avantageuse pour les actionnaires, alors

le dirigeant court un risque de perte d'emploi, ce qui incite ce dernier à veiller à ce que ces décisions maximisent la valeur de l'entreprise. Cependant, pour ces auteurs, le niveau d'implication du dirigeant au capital reste un premier signal pour les investisseurs, le niveau d'endettement n'ayant qu'un effet secondaire.

D'autre part, la littérature souligne que l'endettement des PME est essentiellement de court terme. Suivant Ang (1991) et Norton (1991), les PME font davantage usage du crédit à court terme bancaire et commercial plus que les grandes entreprises. Le crédit fournisseur est mis en avant dans le modèle de Biais et Gollier (1997) comme moyen de signalisation de la qualité de l'entreprise⁷. Suivant leur analyse, le crédit commercial peut atténuer le problème de sélection adverse en utilisant dans la relation de prêt les informations détenues par les fournisseurs sur leurs clients. Les entreprises sans relation avec les banques ont davantage recours au crédit commercial pour se signaler à d'éventuels futurs prêteurs externes dans la mesure où elles bénéficient de la confiance de leur fournisseur et que celui-ci ne s'engagera avec l'entreprise qu'en connaissance de cause. Ce signal est coûteux, car seules les entreprises solvables peuvent bénéficier continuellement du crédit fournisseur. Dans le même ordre d'idées, Burkart et Ellingsen (2004) considèrent aussi que le signal contenu dans le crédit fournisseur peut atténuer le problème du risque moral. Selon ces auteurs, il est plus difficile de réorienter les fonds provenant du crédit commercial que ceux provenant des prêts bancaires. Cependant, ces auteurs affirment que le propriétaire n'aura recours au crédit commercial que lorsque le prêt bancaire sollicité est insuffisant. Ils soutiennent enfin que ce sont les entrepreneurs moins fortunés qui utilisent le plus le crédit commercial.

2.8. Le signal des dividendes :

La distribution de dividende a été l'objet de nombreuses contributions théoriques. Sous l'hypothèse d'un marché parfait, Taleb (2019) rapporte principalement les contributions de Gordon et Shapiro (1956), de Walter (1956), de Lintner (1956) et celles de Modigliani et Miller (1961). Dans un cadre d'asymétrie d'information, les modèles de signalisation par les dividendes, comme ceux de Bhattacharya (1979) et de Kalay (1980), illustrent comment les dividendes sont susceptibles d'informer les investisseurs sur la qualité des firmes cotées (Albouy, 2010)⁸. Ces modèles montrent que les annonces de dividendes des dirigeants, mieux informés que quiconque sur les potentialités et sur les perspectives d'avenir de leurs entreprises, permettent aux investisseurs d'anticiper la valeur de la firme. En effet, l'annonce d'une hausse (baisse) du dividende signaliserait que les dirigeants s'attendent à une amélioration (détérioration) des perspectives de la firme. En outre, les modèles suggèrent que le dividende annoncé soit suffisamment élevé pour dissuader les mauvaises firmes d'imiter les bonnes. De plus, les dirigeants sont fortement pénalisés en cas d'émission de faux signal. Cette émission stipule que les dirigeants ont annoncé un dividende plus élevé qu'ils ne pourront payer. Le modèle de Kalay (1980) suppose que cette pénalité soit directement liée aux salaires des dirigeants. Dans le modèle de Bhattacharya (1979), on fait l'hypothèse que les firmes s'endettent pour payer le dividende promis.

Sur les marchés financiers, le rôle informationnel des dividendes tient donc du fait que le dividende renseigne sur le futur et la performance de la grande firme. Au sein de ces firmes, la

⁷ Alphonse, Ducret et Séverin (2004) ont validé cette analyse théorique de Biais et Gollier (1997). À partir des données provenant d'un échantillon de 654 entreprises américaines et recueillies auprès des fournisseurs de services de financement aux entreprises, ils ont découvert que le volume total des prêts a un effet négatif sur l'utilisation du crédit commercial, tandis que le volume des comptes créditeurs produit un effet positif sur l'accès aux prêts bancaires (Chandler, 2009).

⁸ Albouy note aussi que de nombreuses études empiriques réalisées sur différents marchés montrent la pertinence des modèles de signalisation par dividendes. Ces études concluent que, d'une part, les investisseurs corrigent leurs anticipations et réévaluent significativement les titres des sociétés dès que celles-ci annoncent leur dividende ; d'autre part, le niveau des bénéfices futurs est un déterminant du montant des dividendes.

politique de dividende a pour objectif de rémunérer les actionnaires pour leur investissement dans la firme. De ce fait, un versement régulier et important de dividendes est perçu par ces investisseurs comme un signal positif qui ne peuvent être assurés à long terme que par les firmes performantes. En revanche, la politique de dividende dans les PME, où le propriétaire-dirigeant est parfois le seul actionnaire, peut ne pas jouer nécessairement le rôle de signal que lui associent les marchés financiers dominés par les grandes firmes cotées (St-Pierre, 2018). En effet, le propriétaire d'une PME pourrait préférer s'octroyer une part importante, sous forme de salaires ou de dividendes, selon les résultats de son entreprise. De l'autre côté, étant donné son accès difficile au financement externe, le propriétaire pourrait décider de réinvestir les résultats obtenus afin d'augmenter ses capacités d'obtention de financement.

2.9. Le signal par les garanties :

Bester (1985) affirme que les banques décident simultanément du taux d'intérêt et de la garantie plutôt que séparément. Par conséquent, il devient possible d'utiliser différents contrats comme mécanisme d'auto-sélection (ou de signalement par contrats) des emprunteurs. Bester met alors l'accent alors sur le niveau du collatéral exigé par les banques. Il montre, à l'équilibre, que celui-ci est négativement lié au risque du projet d'investissement de l'emprunteur. Ce qui implique que les emprunteurs à haut risque préfèrent les contrats de prêts avec des garanties moins élevées. Ainsi, afin d'inciter les clients à révéler leur type (bons ou mauvais risque), l'analyse de Bester suggère à la banque de proposer deux types de contrats : un contrat avec un taux d'intérêt faible, mais exigeant des garanties élevées et un autre contrat exigeant un taux d'intérêt élevé contre des garanties moins élevées. En choisissant son contrat de crédit, le client révèle son risque de défaut à la banque. En général, les bons risques ont tendance à opter pour le premier contrat et les mauvais risques pour le second contrat.

Le rôle de signalisation des garanties est souligné aussi dans les travaux théoriques de Chan et Kanatas (1985). Pour ces auteurs, les garanties⁹ améliorent les estimations faites par les prêteurs, surtout lorsque les prêteurs et les emprunteurs ont des informations différentes. En outre, lorsque le prêteur anticipe un projet moins rentable, il est incité à demander plus de garanties contre un taux plus bas.

De leur côté, Besanko et Thakor (1987) soutiennent qu'une insuffisance de richesse propre des emprunteurs peut occasionner le refus de crédit et cela même si les garanties sont disponibles, soutenant, ainsi, contrairement à Bester, que les prêteurs ne sélectionnent pas les emprunteurs sur leur seul choix de garantie. À ce sujet, les auteurs avancent que la menace de rationnement est un dispositif efficace sous marché concurrentiel et asymétrique. Il est important de noter que sous monopole, les garanties ne seront utilisées que si elles sont nécessaires pour la banque afin de rendre le prêt sans risque, sinon la banque peut augmenter simplement les taux d'intérêt pour inciter les emprunteurs risqués à quitter le marché. Ces derniers résultats de Besanko et Thakor se fondent sur l'hypothèse, contrairement à Stiglitz et Weiss, que les taux d'intérêt n'ont pas d'effets incitatifs.

2.10. Le signal par la durée de la relation

Dans leur modèle à deux périodes de 1983, Stiglitz et Weiss postulent que l'emprunteur sera financé sur la deuxième période à condition qu'il effectue un remboursement à la fin de la première période. Autrement dit, l'emprunteur ne peut obtenir un autre crédit que s'il s'est acquitté de tous les engagements pris pendant la première période. Ce qui laisse entendre que l'insertion dans le long terme de la relation de crédit diminue l'aléa de moralité en incitant l'emprunteur à être honnête (Rivaud-Danset, 1996). En effet, la menace de la suspension de la

⁹ Selon les auteurs la garantie peut être soit un actif existant de l'entreprise emprunteuse (matériel, biens immobiliers, comptes débiteurs, stocks) soit un actif supplémentaire qui ne serait pas juridiquement saisissable.

relation de crédit ou la sanction par la pénalité en cas de retard de paiement obligerait l'emprunteur à révéler correctement son information privée, à être régulier dans ses remboursements et donc à adopter un comportement raisonnable dans la gestion des crédits.

Selon Eber (2000), les relations entre les banques et leurs clients s'inscrivent très généralement dans la durée. On parle alors de « relations de long terme ou relations de clientèle ». Ces relations permettent aux bons clients de se forger une bonne réputation, ce qui peut faciliter leur accès aux services bancaires, mais aussi réduire les coûts de ces services.

Dans le même ordre d'idées, Wamba et Tchamanbé (2002) soutiennent que la durée de la relation signale la qualité de l'emprunteur en termes de réputation. Cette dernière est établie à partir de l'observation du comportement de l'emprunteur dans le temps. Le comportement antérieur de l'emprunteur est censé être un indicateur de son comportement d'aujourd'hui et celui du futur. Ce qui laisse entendre que la réputation soit fondée sur le principe de l'antériorité des dettes. Celui-ci suppose que l'obtention de nouvelles dettes soit conditionnée au paiement régulier des dettes antérieures contractées par l'emprunteur. Ainsi, dans l'hypothèse où la réputation ne constitue pas une préoccupation essentielle pour l'emprunteur, on observera probablement une incohérence dans ses engagements antérieurs.

Par ailleurs, de nombreux auteurs considèrent que la durée de la relation signale la qualité de l'emprunteur à travers les informations spécifiques qu'elle permette de générer sur un emprunteur (Berger et Udell, 1998 ; Nakamura, 1999 ; Stein, 2002 ; Petersen et Rajan, 1994, etc.). Ces informations recueillies dans le temps sont différentes de celles disponibles au grand public. En outre, ces informations sont essentiellement de nature qualitative et subjective, et particulièrement collectée dans le cas de financement de petites structures qui ne sont pas toujours en mesure de produire de l'information quantitative nécessaire à la décision de crédit.

2.11. Le signal du profil de l'emprunteur :

Ce signal est surtout évoqué dans le contexte des petites entreprises. De nombreux auteurs attirent l'attention sur le rôle central du propriétaire-dirigeant au sein des PME. On rapporte que le dirigeant de PME est le principal actionnaire de son entreprise et qu'il est impliqué dans tous aspects de la gestion son entreprise (Julien et Marchesnay, 1988 ; Julien 1990, Jennings et Beaver, 1997 ; Ngongang, 2007 ; etc.). Dès lors, on peut admettre que les caractéristiques propres du propriétaire sont susceptibles d'influencer le fonctionnement et les résultats de son entreprise (Niyungeko, 1993 ; Chapellier, 1997 ; St-Pierre, 2018). Dans ce sens, Niyungeko (1993) note que la littérature a démontré que certaines des caractéristiques personnelles du propriétaire dirigeant sont reliées aux pratiques de gestion qu'il utilise ainsi qu'aux résultats organisationnels. Le statut, le niveau d'éducation, l'expérience et les antécédents familiaux sont les caractéristiques personnelles les plus susceptibles d'influencer le comportement des propriétaires-dirigeants dans leurs activités administratives.

Dans leur synthèse de travaux sur l'influence des caractéristiques du dirigeant PME, Ang, Cole et Lawson (2010) notent que les dirigeants les plus âgés prennent moins de risque par rapport aux plus jeunes. De plus, les dirigeants ayant une formation élevée utilisent des outils et pratiques de gestion. Ils sont les mieux informés des difficultés que peut présenter une information imparfaite. Enfin, les dirigeants plus confiants dans leurs projets ont tendance à sous-évaluer les risques que ceux-ci induisent.

Pour les prêteurs, la connaissance des caractéristiques des personnelles du l'emprunteur permet de mieux définir le type d'emprunteur en face. Notamment, lorsque les demandes de crédits sont importantes, la prise en compte des caractéristiques des emprunteurs est primordiale. De leur côté, l'information véhiculée par les caractéristiques du propriétaire peut s'interpréter sous différents angles : performance, maîtrise des activités, meilleure organisation, attitude face au risque, vision ou stratégie de l'organisation, etc.).

2.12. Le signal du capital social :

Le capital social ou les relations nouées à travers la famille, les amies, les associations ou organisations (professionnelle, politique, religieuse, etc.), sont supposés réduire le degré d'asymétrie d'information sur le marché de crédit (Wamba, 2013 ; Wamba et Niyonsaba, 2014)¹⁰.

Le rôle informationnel du capital social dans la relation de financement a été souligné par de nombreux auteurs. À titre d'exemples, Ferrary (1999) rapporte que les informations relatives à certains clients sont souvent obtenues par le banquier à travers des rencontres amicales ou familiales. En outre, le banquier accorde un crédit non pas pour satisfaire un client avec lequel il entretient des relations amicales, mais parce que leur amitié lui a permis d'obtenir suffisamment d'informations pour lever le risque d'aléa moral lié à un emprunteur. Selon Paturel et *al.* (2010), face à l'opacité des PME, le banquier exploite, le plus souvent, son capital social pour combler le déficit informationnel. Il utilise ainsi sa connaissance de l'environnement de la PME et ses relations personnelles pour apporter des informations supplémentaires à son évaluation de la qualité de la PME. Gharsalli (2015) avance que les banquiers utilisent trois types de réseaux pour collecter des informations privées et spécifiques sur les emprunteurs : le réseau social (ami, connaissance du client), le réseau professionnel (ancien client, expert-comptable, collaborateurs), le réseau institutionnel (chambre de commerce). Gharsalli soutient, à la suite d'autres auteurs comme Uzzi (1999), Ferrary (1999) ainsi que Le et Nguyen (2009), que ces réseaux favorisent une meilleure connaissance de l'entreprise et de ses spécificités. En particulier, les banquiers affirment que les informations obtenues via les réseaux professionnel et institutionnel sont plus crédibles que celles obtenues à travers la famille ou les proches du client (réseau social). De leur côté, les chefs d'entreprises reconnaissent que les relations sociales (liens de parenté, d'amitié, etc.) entretenues avec les banquiers se traduisent, le plus souvent, par une attention particulière accordée à leur demande de prêt.

Aydi (2003) écrit que la littérature sur le capital social met en évidence trois dimensions essentielles permettant de le mesurer : la taille du réseau relationnel de l'entrepreneur (Burt, 1992 ; Batargal, 2001), la nature des liens sociaux entretenus avec les individus du réseau relationnel (Granovetter, 1973 ; Lin, 1995) et la qualité du réseau relationnel (Lai et *al.*, 1998 ; Batjargal, 2001). On considère que l'entrepreneur est mieux informé lorsqu'il est soutenu par un réseau relationnel plus étendu. Ce dernier peut être également une source d'information pour le prêteur.

En somme, le signal contenu dans le capital social est essentiellement de deux nature : l'accès à une information (plus riche, pertinente et de qualité) *via* le réseau relationnel et la cofinance qu'accorde ce réseau relationnel à ces membres. Ces présomptions de signaux sont initialement présentes dans les travaux de Granovetter (1973) et Burt (1992) pour l'accès à l'information, dans ceux de Coleman (1988) et Bourdieu (1980) pour la confiance.

2.13. Le signal contenu dans la distance :

D'après Argawal et Hauswald (2010), la littérature bancaire permet d'identifier deux grands canaux par lesquels la proximité géographique (distance emprunteur-prêteur) affecte les décisions de prêts. Le premier canal soutient que la distance favorise la collecte d'informations *soft*. En effet, selon Petersen et Rajan (2002), les informations sur les petites entreprises sont considérées comme *soft* et doivent être collectées par les prêteurs au fil du temps. Les prêteurs

¹⁰ Selon ces auteurs, la théorie du capital social repose sur l'argument selon lequel les réseaux de relations sociales constituent une ressource précieuse pour la conduite des affaires (Nahapiet et Ghosal, 1998 ; Brurt, 1992), permettant ainsi aux entrepreneurs d'élargir leur champ d'action, d'économiser leurs moyens et d'accéder à des ressources et opportunités exclusive (Aldric et Elam, 1995).

à proximité qui collectent ces informations *soft* ont un avantage informationnel sur des concurrents plus éloignés. Si de plus une grande partie des informations au sujet d'une petite entreprise est *soft* et donc difficile communiquer, encore moins à saisir par écrit, la décision de l'offre de prêt doit être faite très près de l'endroit où ces informations ont été collectées.

Le deuxième canal par lequel la distance agit sur les décisions de prêt est le coût du transport encouru par les demandeurs de prêt et les banques (Argawal et Hauswald, 2010). En effet, les banques peuvent engager d'importants frais de transport lors des recherches d'information sur les emprunteurs potentiels et le suivi de leurs prêts (Sussman et Zeira, 1995). Ainsi, ces modèles basés sur les coûts de transports prédisent que tous les emprunteurs réputés solvables sont susceptibles d'obtenir le crédit lorsqu'ils sont situés à proximité de la banque.

Selon Carling et Lundberg (2005) la distance pourrait impliquer que la banque a une bonne connaissance du marché local sur lequel agit une entreprise emprunteuse potentielle. Cela peut aussi impliquer que la banque en sait davantage sur la capacité de l'entreprise à effectuer un investissement, sur son conseil d'administration, sur son capital humain, etc. En d'autres termes, le degré d'asymétrie de l'information, dû au fait que l'information n'est ni gratuite pour la banque ni parfaite, est plus faible à proximité de la banque. Ainsi, si théoriquement l'asymétrie de l'information augmente avec la distance, les banques devront intégrer la distance dans leur règle de décision d'octroi des prêts ou, alternativement, laisser les conditions du prêt dépendre de la distance géographique. Dans leur article, les auteurs examinent la capacité de la distance géographique en tant que prédicateurs de la probabilité de défaut d'un prêt. Ils établissent une relation théorique entre le système de notation interne de la banque et la distance géographique ainsi qu'une relation théorique entre le taux de défaut observé et la distance. Ces relations théoriques suggèrent que la probabilité d'obtenir un prêt diminue avec l'augmentation de distance géographique et que la banque rejette les demandes de prêts dont la notation est faible¹¹.

Degryse et Ongena (2005) étudient l'effet sur les conditions de prêt de la distance géographique. Ils trouvent, à l'aide des données de prêts consentis aux entreprises par une grande banque belge, que les taux de prêt diminuent avec la distance entre l'entreprise et le prêteur et augmentent avec la distance entre l'entreprise et les banques concurrentes. Pour ces auteurs, les taux de prêt reflètent à la fois les frais de transports et d'informations. Ces résultats de Degryse et Ongena (2005) sont confirmés empiriquement par Argawal et Hauswald (2010) sur données d'entreprises américaines. Concernant le rôle de la distance dans la décision de prêt d'une banque, ces auteurs affirment que, plus une entreprise est située près d'une banque, plus sa probabilité d'obtenir un prêt est élevée. Cependant, une fois que la cote de crédit interne de la banque (*proxy* des informations privées) est incluse dans l'analyse, les effets de distance deviennent statistiquement insignifiants.

3. Résultats de quelques études empiriques relatives à l'utilisation des mécanismes :

Afin de mettre en relief l'apport des mécanismes mentionnés ci-haut dans la limitation des asymétries d'information, plusieurs études empiriques ont été menées. Nous allons dans ce travail nous concentrer que sur les études menées dans le cadre de la relation Banque-PME. Il convient de noter que cette relation est caractérisée par une forte asymétrie d'information et que les études menées dans le cadre de cette relation demeurent limitées.

¹¹ Cependant, le test empirique de ces deux relations sur données de prêts aux petites entreprises suédoises montre que la distance n'est pas un déterminant significatif de la probabilité de défaut d'un prêt. Carling et Lundberg (2005) affirment, comme le soulignent Petersen et Rajan (2002), que la distance est devenue moins utile en raison de l'utilisation croissante des technologies de l'information dans les décisions d'attribution des prêts.

Les résultats de l'enquête qualitative de Cieply et Grondin (1999) auprès de 35 chargés d'affaires PME, issus de sept banques de la région de Rhône-Alpes (France), montrent que la décision de rationnement des banques est justifiée par des problèmes d'informations. En effet, 88% des chargés d'affaires interviewés préfèrent ne pas distribuer de crédit lorsque les informations fournies par la PME sont incomplètes et non transparentes. Aussi, 67% et 77% respectivement de ces chargés d'affaires interprètent, l'acceptation par les PME, de la hausse du taux d'intérêt et des garanties comme le signal de la survenance d'un risque d'anti-sélection dans leur choix. Toutefois, les auteurs montrent que ces problèmes théoriques d'alea de moralité ou d'opportunisme des emprunteurs ne justifient pas la décision de rationnement des banquiers interrogés. Pour preuve, leurs résultats révèlent que 77% des chargés d'affaires affirment qu'ils seront informés en avance lorsque la PME décide d'opérer un changement dans le projet pour lequel elle a obtenu un financement. De même, 64,5% des chargés d'affaires interprètent les tentatives de dissimulation par la PME des résultats du projet réalisé, comme étant conduites par des motifs uniquement fiscaux ou commerciaux et jamais dans l'objectif ultime de les tromper et de renégocier leur contrat. Aussi, les résultats de Cieply et Grondin révèlent que la majorité (97%) des chargés de clientèle interrogés déclare utiliser les clauses restrictives dans les contrats de financement. En effet, à la question « quels types de clauses restrictives utilisez-vous ? » Les banquiers répondent : l'engagement du maintien de certains ratios financiers (28%) ; l'engagement du maintien de l'actionnement (28%) ; le blocage du compte courant (31%) ; la fourniture d'informations (19%). Enfin, Cieply et Grondin (1999) indiquent que les activités de contrôle des banquiers interrogés portent par ordre d'importance sur : le contrôle de la destination des fonds (88%) chargés de clientèle, le contrôle régulier de documents comptables (58%), le suivi des mouvements du compte (52%), les rencontres régulières avec le responsable de l'entreprise (42%), et le contrôle des risques (6,5%).

Dans la même veine, les travaux de Cieply (2014) interrogent 59 chargés d'affaires, issus de 10 banques, sur la hiérarchie des décisions qu'ils prennent face aux asymétries d'information des demandes de crédits PME. Cinq modalités d'action leur sont proposées : le refus total de financement (rationnement fort), le refus partiel (rationnement faible), l'augmentation des taux d'intérêt, l'introduction de clauses restrictives et la demande de garanties. Chaque chargé d'affaires était invité à hiérarchiser les quatre décisions les plus fréquemment prises dans plusieurs cas : un prospect, un client depuis moins d'un an, un client depuis plus d'un an et moins de cinq ans, et un client depuis plus de cinq ans. Les résultats de l'enquête par questionnaire ne ressortent qu'en situation d'informations incomplètes :

- Lorsqu'il ne préexiste pas de relation bancaire (*cas du client prospect*), le rationnement fort du crédit est la mesure la plus fréquente avant la prise de garanties, l'introduction de covenants et la limitation de la quantité de crédit accordé. On reconnaît ici la situation des jeunes entreprises, qui n'ont pas encore réussi à développer une relation bancaire et dont le système d'information est relativement sommaire et/ou opaque ;
- Lorsque l'entreprise est cliente depuis moins d'un an, le refus de l'octroi de crédits n'est plus la décision la plus fréquente. Cette modalité est dominée, en priorité, par la demande de garanties, puis la limitation de l'offre et enfin l'augmentation des taux d'intérêt ;
- Lorsque l'entreprise est cliente depuis au moins un an et jusqu'à cinq ans, on observe le rôle dominant de la demande de garanties, suivi de la limitation de l'offre, de l'augmentation des taux d'intérêt et de la limitation de crédit.

Par ailleurs, l'enquête semi directif conduit par Wamba et Tchamanbé-Djiné (2002) auprès de 21 banquiers (issus de huit banques) consistait à apprécier le poids de 12 variables d'intérêts dans la décision d'octroi de crédit des banquiers. Parmi ces variables, on retrouve : l'apport personnel du promoteur ; son autonomie financière, la rentabilité du projet, régularité des dividendes versés aux actionnaires, valeurs des garanties apportées, régularité dans le paiement de prêts antérieurs, etc. Les banquiers étaient invités à attribuer une note allant de 1 à 5 eu égard

à l'importance qu'ils accordent à la variable d'intérêt. À l'aide de l'analyse statistique des composantes principales, les auteurs ont effectué deux tests : un premier, test sur les variables hormis la variable relation de clientèle, puis un deuxième test avec prise en compte de la relation de clientèle. Les résultats du premier test révèlent que l'apport personnel, les garanties et l'autonomie financière sont des signaux déterminants devant le niveau d'engagement envers le tiers et la rentabilité du projet. Quant aux résultats du deuxième test, ils révèlent que la relation de clientèle est un signal déterminant dans la décision de banque devant l'apport personnel, la garantie et l'autonomie financière. D'autre part, qu'il s'agisse du premier ou du deuxième test, les dividendes versés ne constituent pas un signal déterminant dans la décision de crédit des banques. Selon les auteurs, ce résultat peut s'expliquer par le fait que les dirigeants sont actionnaires majoritaires de leurs affaires. Dans une telle situation, la décision de partage des bénéfices n'est pas nécessairement une priorité du chef d'entreprise.

Les résultats de Chebil et Levy-Tadjine (2009) montrent que le banquier est particulièrement sensible au signal envoyé par la personnalité du propriétaire dirigeant, car celui-ci est serait déterminant dans la réussite de la PME. Chebil et Levy-Tadjine ont, en effet, interrogé 65 chargés d'affaires sur les éléments pris en considérations lors de leur évaluation d'octroi d'un prêt. Neuf (9) éléments étaient proposés : les garanties réelles, le plan de financement, le patrimoine du créateur, le marché et son évolution, l'étendue géographique, les qualités humaines, les motivations, l'expérience professionnelle et l'apport personnel. Les données issues des questionnaires ont fait l'objet d'une analyse multidimensionnelle de similarité (AMS). Selon les résultats, il est possible de distinguer deux types de banquiers : ceux qui ne sont sensibles pas à la personnalité de l'entrepreneur et ceux qui la prennent en considération. Les premiers révèlent de la banque à l'acte et priorisent l'apport personnel, le plan de financement et les garanties réelles. Les secondes incarnent l'archétype de la « banque à l'engagement » et valorisent dans leur processus de décision, les qualités humaines, les motivations de l'entrepreneur, son expérience professionnelle ainsi que le marché et son évolution.

En prenant comme sujet de terrain les entreprises vietnamiennes, et à l'aide d'un ensemble de variables susceptibles de réduire les risques de sélection adverse et d'aléa moral, Van Pham, Audet et St-Pierre (2009) ont montré que la disponibilité et la qualité des livres comptables, la valeur des garanties (biens immobiliers), la taille des entreprises, l'investissement dans la production et les nouvelles technologies et enfin le soutien des autorités locales sont des signaux déterminants dans d'obtention de financement bancaire des PME au Vietnam.

Feudjo et Tchankam (2012) s'intéressent à la relation entre le réseau relationnel et la structure financière de 62 PMI manufacturières camerounaises sur la période 1998-2002. Les auteurs justifient le choix de cette période par le fait qu'ils n'ont eu que pour cette période au moins trois documents comptables consécutifs et un échantillon de taille importante. Le réseau relationnel du dirigeant est appréhendé par la taille et l'importance du réseau. Tandis que la structure financière a été mesurée par le ratio dettes/ capitaux permanent. Les statistiques descriptives révèlent que 88,9 % des entreprises surendettées ont un capital social dense. De même, dans la très grande majorité des entreprises non endettées (soit 93,8 %), les dirigeants ont un capital social faible. Ces statistiques montrent que le réseau social du dirigeant joue un rôle important dans le financement de son entreprise. Par ailleurs, les résultats du test du *khi-deux*, révèlent que les variables du réseau relationnel sont explicatives de la structure financière. De leur côté, Wamba et Niyonsaba (2014) examinent le rôle du capital social dans la réduction des asymétries d'information qui caractérisent le marché de financement. Les auteurs supposent alors que la présence de ce capital social devrait faciliter l'accès au crédit bancaire. Ainsi, la variable expliquée « accès au crédit bancaire » est subdivisée en trois modalités : non accès au crédit bancaire, accès au crédit bancaire de court terme et accès au crédit bancaire de long terme. L'indice du capital social utilisé dans le modèle est mesuré par cinq indicateurs : l'appartenance

aux réseaux d'affaires ou aux associations, le lien de l'entrepreneur avec les autorités gouvernementales, le niveau du capital humain des employés, le poids de la main-d'œuvre familiale, le soutien gouvernemental, les relations personnelles avec la banque. Les tests empiriques, effectués à partir du modèle Logit multinomial et portant sur un échantillon de 413 PME camerounaises, font ressortir un effet positif et significatif de l'indice du capital social sur l'octroi du crédit bancaire de court et moyen terme. Dans le même papier, ont étudié et confirmé l'hypothèse selon laquelle l'opacité de la PME camerounaise limite son accès au crédit bancaire, quel que soit le terme. En effet, les résultats montrent que la variation de 1 % de l'indice du degré d'opacité de la PME détériore de 25 % la probabilité moyenne prédite d'accès au crédit bancaire de court terme et de 50 % celle de long et moyen termes. Ainsi, une PME qui ne fournit pas assez d'informations fiables à un banquier, ne disposant pas d'un personnel qualifié au poste de comptable et œuvrant dans des secteurs d'activités spécifiques, a moins de chance d'accéder au crédit bancaire au regard de son risque de remboursement élevé.

Molou, Ndjambou et Fotso (2018) proposent d'analyser la relation PME-banque en termes de proximité : géographique et relationnelle. Celle-ci est censée réduire significativement le déficit informationnel auquel la banque se trouve confrontée dans sa décision de crédit aux entreprises. Un modèle Logit a été utilisé pour mesurer les effets de ces deux types de proximités sur l'accès au crédit bancaire d'un échantillon de 225 PME camerounaises sélectionnées de façon raisonnée. Les auteurs appréhendent la proximité géographique par la distance spatiale qui sépare la banque-entreprise et par les coûts de transports liés à cette distance. Molou *et al.*, font remarquer que les travaux empiriques ne permettent pas de dégager un consensus quant à l'action de cette proximité sur la décision de crédit. En effet, Petersen et Rajan (2002), à partir de données d'entreprises américaines issues de la base NSSBF de 1993, révèlent que les PME éloignées de leurs banques créancières sont autant rationnées que celles qui sont proches. Puis, Carling et Lundberg (2005), sur un échantillon de 311 prêts aux petites entreprises suédoises, montrent que la distance n'est pas un déterminant significatif de la probabilité de défaut d'un prêt. De leur côté, Agarwald et Hauswald (2010), sur un échantillon de 25 975 PME américaines, notent que plus une entreprise est située près (plus loin) d'une banque (d'un concurrent), plus sa probabilité d'obtenir un prêt est élevée (faible). Les effets de distance deviennent, toutefois, statistiquement insignifiants en présence d'informations privées. Enfin, Uchiada *et al.* (2007), sur un échantillon de 1500 PME japonaises, constatent qu'il n'existe aucun effet de la distance sur l'octroi de crédit.

En ce qui concerne, la proximité relationnelle, elle a été appréciée par trois facteurs: l'appartenance aux réseaux d'affaires, la relation interpersonnelle et la durée de la relation. Dans ce cadre, les auteurs mettent en évidence un certain nombre d'études dans lesquelles la proximité relationnelle joue favorablement sur la décision de crédit. Ainsi, Uzzi (1999) révèle une relation positive entre l'appartenance aux mêmes réseaux d'affaires que le banquier/PME et l'accès au crédit bancaire de 2500 PME américaines. Kim *et al.* (2008), à l'aide de 4 554 syndicats issus de 175 entreprises européennes, américains et australiens, confirment les conclusions d'Uzzi (1999). Aussi, les travaux de Dietrich *et al.* (2014) portant sur 365 PME allemandes, relèvent que les PME qui sont liées à leurs banques par des relations interpersonnelles très fortes peuvent bénéficier facilement d'un crédit bancaire et à un coût très bas. Petersen et Rajan (2002) sur un échantillon de 2650 PME américaines, prouvent que l'accès au crédit bancaire est d'autant plus facile lorsque la durée de la relation banque/entreprise est longue (c'est-à-dire à plus de 5 ans). Dans le même sens, Vazquez et Federico (2015), avec un échantillon de 2 650 PME mexicaines, confirment l'effet positif de la durée. Dans le contexte africain, Fafchamps (2000) sur une étude auprès de 120 entreprises du Kenya et du Zimbabwe, trouve que l'influence des réseaux d'affaires ou des associations joue un rôle capital dans la décision d'octroi de crédit bancaire. Dans le même prolongement, sur 207 entreprises industrielles, kényanes, Biggs *et al.* (2002) aboutissent aux mêmes résultats. Aydi (2003), à

travers une étude qualitative, montre que le fait pour un entrepreneur d'entretenir des liens étroits avec son banquier permet d'avoir un meilleur accès aux ressources financières. Les résultats de Molou et *al.* (2018) mettent en évidence que les variables de proximité géographique et relationnelle permettent aux PME camerounaises d'accéder avec moins de difficultés au crédit bancaire.

Dans le contexte sénégalais, Diallo et Thiongane (2018) utilisent un modèle Logit multinomiale pour estimer l'accès au crédit bancaire de 673 entreprises sénégalaises enquêtées en 2013. Les très petites entreprises représentent la proportion la plus importante (58%) de l'échantillon d'entreprises enquêtées, suivie des petites entreprises qui représentent 19%, les moyennes et les grandes entreprises se partagent à proportion presque égale (11%) le reste des entreprises enquêtées. Le choix d'un tel modèle permettra, selon les auteurs, en plus d'étudier l'accès ou le non-accès au crédit bancaire de l'entreprise, de démultiplier l'accès au crédit en fonction de la taille de l'entreprise (très petite, petite, moyenne et grande entreprise) afin d'estimer l'influence des variables explicatives sur chaque type d'entreprise. Les estimations montrent, au seuil de 1%, que le niveau d'instruction du dirigeant est significatif pour les très petites entreprises, pour les moyennes entreprises et pour les grandes entreprises. En outre, cette variable a une influence négative sur l'accès au crédit bancaire des très petites entreprises contrairement pour les moyennes entreprises et les grandes entreprises où elle influence positivement leur accès au crédit bancaire. Les auteurs expliquent ces résultats par le fait que le niveau d'instruction met en évidence les notions de capital humain, de formation et de compétence du dirigeant de l'entreprise, et révèlent, par conséquent, les capacités entrepreneuriales, managériales et techniques du dirigeant.

4. Conclusion

Le marché étant aussi caractérisé par des imperfections d'information, il convient de chercher des moyens pouvant les réduire. Cela devrait permettre une amélioration de la relation de financement des principaux acteurs de ce marché. La présente recherche théorique nous a permis de présenter certains facteurs ou mécanismes pertinents dans le traitement des asymétries d'information par les prêteurs et par les emprunteurs. Elle a en effet essayé de répondre à la question suivante : comment les emprunteurs et les prêteurs peuvent-ils réagir face aux asymétries d'information qui menacent leur relation ? À ce titre, la littérature permet de constater que les emprunteurs sont susceptibles de limiter les problèmes liés à l'information asymétrique à travers les variables suivantes : apport financier, personnel, endettement, dividendes, garanties, durée de la relation clientèle, profil de l'emprunteur, capital social, distance entre prêteur-emprunteur. Ces variables constituent des signaux lorsqu'elles permettent aux prêteurs d'évaluer convenablement les risques des emprunteurs. En ce qui concerne le rôle des prêteurs dans la réduction de ces problèmes d'information, la littérature met éventuellement l'accent sur les collectes d'informations financières (*hard* et *soft*), le rationnement de crédit, l'inscription des clauses restrictives dans les contrats de dettes, et le contrôle des emprunteurs. Ce papier a également présenté les résultats empiriques de certaines études portant notamment sur l'utilisation de ces mécanismes par les banques et par les PME. En effet, la littérature souligne largement que la relation de ces acteurs interdépendants est marquée par forte asymétrie d'information comparativement à la relation banque-grande entreprise. Cette dernière relation a d'ailleurs mobilisé pendant de longues années les recherches portant sur la problématique de la réduction des asymétries d'information. Sur le marché de crédit. D'autre part, la majorité des travaux empiriques consultés confirme l'utilisation des mécanismes (collectes d'informations, rationnement, clauses restrictives dans les contrats, contrôle) par les banques dans le traitement des asymétries d'information des PME. En revanche, très peu d'études empiriques analysent directement l'envoi des signaux par les

PME aux banquiers afin de limiter leur opacité informationnelle. Toutefois, ces études peuvent être inscrites dans le même champ empirique et théorique que celles portant sur les déterminants d'offres et de demandes de crédits, ou encore celles portant sur les déterminants de rationnement de crédit des entreprises.

Références :

- (1). Akerlof, G.A. (1970). « The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *Quarterly Journal of Economics*, pp.488-500.
- (2). Albouy, M. (2010), « La politique de dividende permet-elle de discipliner les dirigeants ? », *Cahier de Recherche du CERAG*, n°10.
- (3). Anne, J., *Le rationnement du crédit dans les pays en développement : le cas du Cameroun et du Madagascar*, 2000, Edition Harmattan, Canada, 270 pages.
- (4). Aydi, G. (2003), « Capital social entrepreneurial, performance de l'entreprise et accès aux ressources externes », *XII^{ème} Conférence de l'AIMS*, Carthage, Tunisie, 3-6 juin, 22p.
- (5). Belletante, B., et Levratto, N. (1995), « Finance et PME : Quels champs pour quels enjeux ? », *Revue Internationale PME*, vol.8, n°3-4.
- (6). Berger, A., and Udell, G. (1998), « The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle », *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 613-673.
- (7). Besanko, D., and Thakor, A.V. (1987). « Collateral and Rationing: Sorting Equilibria in Monopolistic and Competitive Credit Markets », *International Economic Review*, vol. 28, n°3, p. 671-689.
- (8). Bester, H. (1985). « Screening versus Rationing in Credit Markets with Imperfect Information », *American Economic Review*, vol. 75, p. 850-855.
- (9). Bhattacharya, S. (1980). « Nondissipative signaling structures and dividend policy », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 95, n° 1, p. 1-24.
- (10). Biais, B., and Gollier, C. (1997). « Trade credit and credit rationing », *Review of Financial Studies*, vol. 10, p. 903-937.
- (11). Binks, M., Ennew C., and Reed, G. (1992), « Information asymmetries and the provision of finance to small firms », *International Small Business Journal*, vol. 1, p. 35-46.
- (12). Carling, K., and Lundberg, S. (2005), « Asymmetric Information and Geographical Distance: an Empirical Assesment of Geographical Credit Rationing », *Journal of Economics and Business*, vol.57, pp. 39-59.
- (13). Chapellier, P. (1997), « Profils de dirigeants et données comptables de gestion en PME », *Revue internationale PME*, vol. 10, n° 1, p. 9-41.
- (14). Chebil, A., et Levy-Tadjine, T. (2009), « Décision de crédit bancaire et diversité des critères d'évaluation par le banquier », Working Papers hal-00847575.
- (15). Cieply, S. (2014). « Les banquiers rationnent-ils plus le crédit aux entreprises ? : Résultats d'une enquête régionale », *Revue d'économie financière*, n°116, p. 317-332.
- (16). Cieply, S., et Grondin, M. (1999). « Expertise et contrôle des risques PME par le chargé de clientèle entreprise : une alternative au rationnement », *Revue d'économie financière*, n°54, p.59-78.
- (17). Cieply, S., et Le Pape, N. (2006), « La théorie du rationnement du crédit a-t-elle négligé Anne Robert Jacques Turgot ? », *Revue Cahiers d'économie Politique*, n° 50, p.103-121.
- (18). Degryse, H., and Ongena, S. (2005), « Geographical Distance, Lending Relationships and Competition », *Journal of Finance*, 62, pp. 235-270.

- (19). Diallo, B., et Thiongane, M. (2018), « Accès au Crédit Bancaire des Petites et Moyennes Entreprises au Sénégal », *Munich Personal RePEc Archive*, Paper n°89378, 23p., <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/89378/>
- (20). Diamond, D.W. (1996), « Financial Intermediation as Delegated Monitoring, a Simple Example », *Economic Quarterly*, vol. 82, n°3, pp.51-66.
- (21). Eber, N. (2001), « Les relations bancaires de long terme : une revue de la littérature », *Revue d'économie politique*, vol.111, p. 195-246.
- (22). Fama, E.F. (1985), « What's Different about Banks? », *Journal of Monetary Economics*, vol. 15, n°1, pp. 29-39.
- (23). Ferrary, M. (1999), « Confiance et accumulation de capital social dans la régulation des activités de crédit », *Revue Française de Sociologie*, 40(3), 559-586.
- (24). Flannery, M-J. (1986). « Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice », *Journal of the American Finance Association*, vol.41, n°1, p.19-37.
- (25). Fraser, D.R, Gup, B.E., and Kolari, J.W. (2001), *Commercial banking. The management of risk*, South-Western College Publishing.
- (26). Gavard-Perret, M-L., Gotteland, D., Haon, C. et Jolibert, A. (2018). *Méthodologie de la recherche en sciences de gestion : Réussir son mémoire ou sa thèse*, Pearson Education France. 3^e éd., 344p.
- (27). Gharsalli, M. (2015), « Liens sociaux et financement bancaire : le cas des PME », *Neuvième Congrès de l'Académie de l'Entrepreneuriat et de l'Innovation sous le thème "Entrepreneuriat responsable : pratiques et enjeux théoriques"*, Nantes, France, mai, p.1-19.
- (28). Godbillon-C-B., et Godlewski, J.C. (2005), « Gestion du Risque de Crédit dans la Banque : Information hard, Information Soft et Manipulation », *Laboratoire de Recherche et Gestion et Économie*, Université Robert Schuman de Strasbourg III, 30p.
- (29). Goswami, G., Noe, T., and Rebello, M. (1995). « Debt financing under asymmetric information », *Journal of the American Finance Association*, vol.50, n°2, p.633-659.
- (30). Grossman, S J. (1981). « The Informational Role of Warranties and Private Disclosure about Product Quality », *Journal of Law and Economics*, vol. 24, n° 3, pp. 461-483.
- (31). Kalay, A. (1980). « Signaling, information content and the reluctance to cut dividends », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 15, n° 4, pp. 855-869.
- (32). Leland, H., and Pyle, D. (1977), « Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation », *Journal of Finance*, vol. 32, n°2, pp.371-387.
- (33). Liberti, J.M., and Petersen, M.A. (2018), « Information Hard and Soft », *The Review of Corporate Finance Studies*, vol. 8, Issue 1, March 2019, pp. 1-41.
- (34). Molou, L.M., Ndjambou, R. et Fotso, R.S. (2018), « Accès au crédit bancaire par le financement de proximité : Cas des PME Camerounaises », *Management & Sciences Sociales*, n°25, Juillet-Décembre, 16p.
- (35). Nakamura, J-L. (1999), « La relation banque – PME », *Revue d'Économie Financière*, n°54, p. 39-58.
- (36). Ngongang, D. (2005), « Pratiques comptables, système d'information et performance des PME camerounaises », *Revue Sciences de Gestion*, n°216, p. 59-70.
- (37). Niyungeko, P. (1993), « Profil personnel, pratiques de gestion des propriétaires-dirigeants et performance des PME : le cas du Burundi », *Mémoire de Maîtrise en Gestion des PMO*, Université du Québec à Chicoutimi, Canada, 164 pages.
- (38). Petersen, M., and Rajan, R. (2002), « Does Distance Geography Still Mater? The Information Revolution in Small Business Lending », *Journal of Finance*, 57(6), p. 2533-2570.
- (39). Petersen, P., and Rajan, R. (1994), « The benefits of lending relationship: Evidence from small business data », *The Journal of Finance*, vol. 49, n° 1, p. 3-37.

- (40). Ross, S.A. (1977). « The determination of financial structure: the incentive-signalling approach », *Bell Journal of Economics*, vol.1, n°8p.23-40.
- (41). Sharpe, S A. (1990), « Asymmetric Information, Bank Lending, Implicit Contract: A Stylized Model of Customer Relationships », *Journal of Finance*, vol.45, n°4, p. 1069-1087.
- (42). Stein, J.C. (2002), « Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms », *The Journal of Finance*, vol. 57, pp. 1891-1921.
- (43). Stiglitz, J-E. & Weiss, A. (1981). « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », *American Economic Review*, vol. 71, n° 3, p. 394-410.
- (44). St-Pierre, J. (2018). *Gestion Financière des PME : théories et pratiques*, Presse Universitaire du Québec. La première édition du livre date de 1999.
- (45). St-Pierre, J., et Bahri, M. (2003), « Relations entre la prime de risque bancaire des PME et les composantes de leur risque global ». ASAC, Halifax, Nouvelle-Écosse, Canada.
- (46). Van Pham, Thi-H., 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 », *Actes de colloque : la vulnérabilité des TPE et des PME dans un environnement mondialisé*, 11^è journée scientifique du Réseau entrepreneuriat.
- (47). Vernimmen, P. (2018), *Finance d'entreprise*, éd. Dalloz, sous la direction de Pascal Quiry et Yann le Fur.
- (48). Wamba, H. (2013). « Capital social et accès des PME africaines au crédit bancaire : le cas du Cameroun », *Revue des Sciences de Gestion*, vol.1, n°259-260, p.53-68.
- (49). Wamba, H., et Niyonsaba, S.E. (2014), « Le rôle du capital social en matière d'octroi de crédits bancaires aux PME : Une étude à partir de l'expérience camerounaise », *Revue internationale PME*, 27(2), 39-62.
- (50). Wamba, H., et Tchamanbe-Djine L. (2002), « Information financière et politique d'offre de crédits bancaires aux PME : Cas du Cameroun », *Revue Internationale PME*, vol. 15, n° 01, pp. 119-145.
- (51). Williamson S.D. (1987), « Costly monitoring, loan contracts and equilibrium credit rationing », *Quarterly Journal of Economics*.