

Théories financières et comportement d'endettement à court terme des PME : Revue de littérature

Financial theories and short term indebtedness behavior of SMEs : a literature
review

Auteur 1 : HASSINE Mostafa,

Auteur 2 : DOUYA Soukaina,

HASSINE MOSTAFA, Enseignant chercheur
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion
Université Mohamed Premier, Oujda, Maroc

DOUYA SOUKAINA, Doctorante chercheure
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion
Université Mohamed Premier, Oujda, Maroc

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : HASSINE .M & DOUYA .S (2023) « Théories financières et comportement d'endettement à court terme des PME : Revue de littérature », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 20 » pp: 403 – 416.

Date de soumission : Septembre 2023

Date de publication : Octobre 2023



DOI : 10.5281/zenodo.10036500
Copyright © 2023 – ASJ



Résumé :

Ce papier vise à mettre en évidence les explications données par la théorie financière moderne quant à la présence et l'importance de la dette bancaire à court terme dans la structure financière des PME. L'objectif est de montrer s'il s'agit d'un choix libre du propriétaire-dirigeant ou d'un choix contraint édité par les caractéristiques propres aux PME, principalement celles liées au problème d'asymétrie d'information. Dans cet objectif, nous avons mobilisé trois théories, à savoir : la théorie de l'agence, la théorie du financement hiérarchique et la théorie du rationnement de crédit. Notre réflexion est menée en vérifiant tout d'abord l'adéquation de chacune de ces théories à la réalité de la PME, à travers une analyse critique mettant en confrontation leurs hypothèses de base et les spécificités des PME, avant de passer à travers un travail de synthèse, à déterminer leurs apports dans l'explication de l'importance de l'endettement bancaire à court terme. La conclusion principale de notre analyse montre que cette structure financière dominée par les dettes à maturité courte, est le résultat d'un choix libre selon les théories d'agence et de financement hiérarchique, qui considèrent cette politique de financement comme un outil de gestion, pourtant la théorie du rationnement de crédit confirme qu'il s'agit d'un choix contraint vu que les PME subissent un fort rationnement sur le marché de crédit à long terme et donc elles sont contraintes à se financer à court terme.

Mots clés : PME, endettement à court terme, théories financières, asymétrie d'information

Abstract :

The aim of this paper is to highlight the explanations given by modern financial theory for the presence and importance of short-term bank debt in the financial structure of SMEs, in order to show whether this situation is a free choice on the part of the owner-manager or a constrained choice edited by the SMEs specific characteristics , mainly those linked to the problem of asymmetric information. To this end, we have mobilized three theories: agency theory, hierarchical financing theory and credit rationing theory. We began by verifying the relevance of each of these theories to SME reality, through a critical analysis comparing their basic hypotheses with the specific characteristics of SMEs, before synthesizing them to determine their contribution to explaining the importance of short-term bank debt. The main conclusion of our analysis is that this financial structure, dominated by short-maturity debt, is the result of a free choice according to agency and hierarchical financing theories, which consider this financing policy as a management tool. However, credit rationing theory confirms that this is a constrained choice, given that SMEs are subject to important rationing on the long-term credit market, and are therefore forced to finance themselves on a short-term basis.

Keywords : SME, short term indebtedness, financial theories, information asymmetry

I. Introduction

Ces dernières années, une attention particulière est portée aux petites et moyennes entreprises (PME), aussi bien par les pouvoirs publics que par les recherches académiques, vue le rôle indiscutable que jouent ces entités dans le développement économique et social de chaque pays dans le monde. Ang (1991,1992) affirme que cette catégorie d'entreprises représente un ensemble fortement hétérogène, qui a des caractéristiques uniques (sous capitalisation, marge de profit faible, problèmes de liquidités, difficultés de rembourser le service de la dette,...) MacMahon et al. (1993), de ce fait « La PME n'est pas nécessairement une future grande entreprise (comme certains l'ont longtemps cru) et ses pratiques de gestion diffèrent considérablement de ce qui se fait dans les sociétés de plus grande taille » Josée St-Pierre (2018).

Ces constats créent un besoin urgent de comprendre la réalité financière de la PME afin de prédire le comportement financier de cette catégorie d'entreprises, qui a été considéré pour une longue durée comme une future grande entreprise, les différentes théories développées sur la finance ont produit des modèles conçues pour comprendre le fonctionnement des grandes entreprises, leur adéquation aux PME avec ses propres caractéristiques reste un sujet de débat. La question de la maturité de la dette, qui fait référence à la structure des échéances de crédits, c'est-à-dire la proportion des dettes à long terme et dettes à court terme dans le financement de l'entreprise, a beaucoup intéressé la communauté scientifique, partant des travaux fondateurs de Modigliani et Miller (1958,1963), pourtant un très grand nombre de travaux théoriques et empiriques se sont intéressés à la dette à long terme, et son impact sur la performance de l'entreprise.

Les problèmes d'asymétrie d'information ex-ante et ex-post, et de risque moral accentués dans le cadre de la PME que dans les grandes entreprises rendent les banques très prudentes par rapport au financement de cette catégorie d'entreprise. La dette à court terme représente le moyen de financement privilégié par les PME, pourtant il s'agit du parent pauvre de la littérature financière, peu de travaux s'intéressent à l'explication de cette politique de financement, basée sur la prépondérance de la dette à court terme.

L'objectif de ce travail est donc de répondre à la problématique suivante : Quelles sont les explications données par la théorie financière moderne quant à la présence et l'importance de la dette bancaire à court terme dans la structure financière des PME ?

Cette problématique donne lieu à deux sous-questions principales :

-Dans quelle mesure la littérature financière existante s'adapte à réalité de la PME ?

-La préférence pour la dette à court terme est un choix libre du propriétaire dirigeant, ou un choix contraint édictée par les caractéristiques liées au problème de l'asymétrie d'information ?

Pour répondre à la question soulevée ci-dessus, nous avons interrogé la littérature existante à partir de la mobilisation des théories de l'agence, de financement hiérarchique, et de rationnement de crédit, en adoptant une analyse critique et synthétique pour vérifier tout d'abord l'adéquation des hypothèses de chacune de ces théories à la réalité de la PME, avant de présenter leurs explication à l'omniprésence de la maturité à court terme dans le financement des PME.

II. Théories financières modernes : le relâchement des hypothèses néoclassiques et l'asymétrie d'information

II.1 La théorie de l'agence

La remise en cause de l'hypothèse stipulant l'absence de coûts d'agence, a donné naissance à la théorie de l'agence ou des mandats. Selon cette théorie, la divergence d'intérêts entre les agents économiques dans une entreprise donne naissance à une relation d'agence, cette dernière est définie dans l'article de Jensen et Meckling (1976), comme suit :

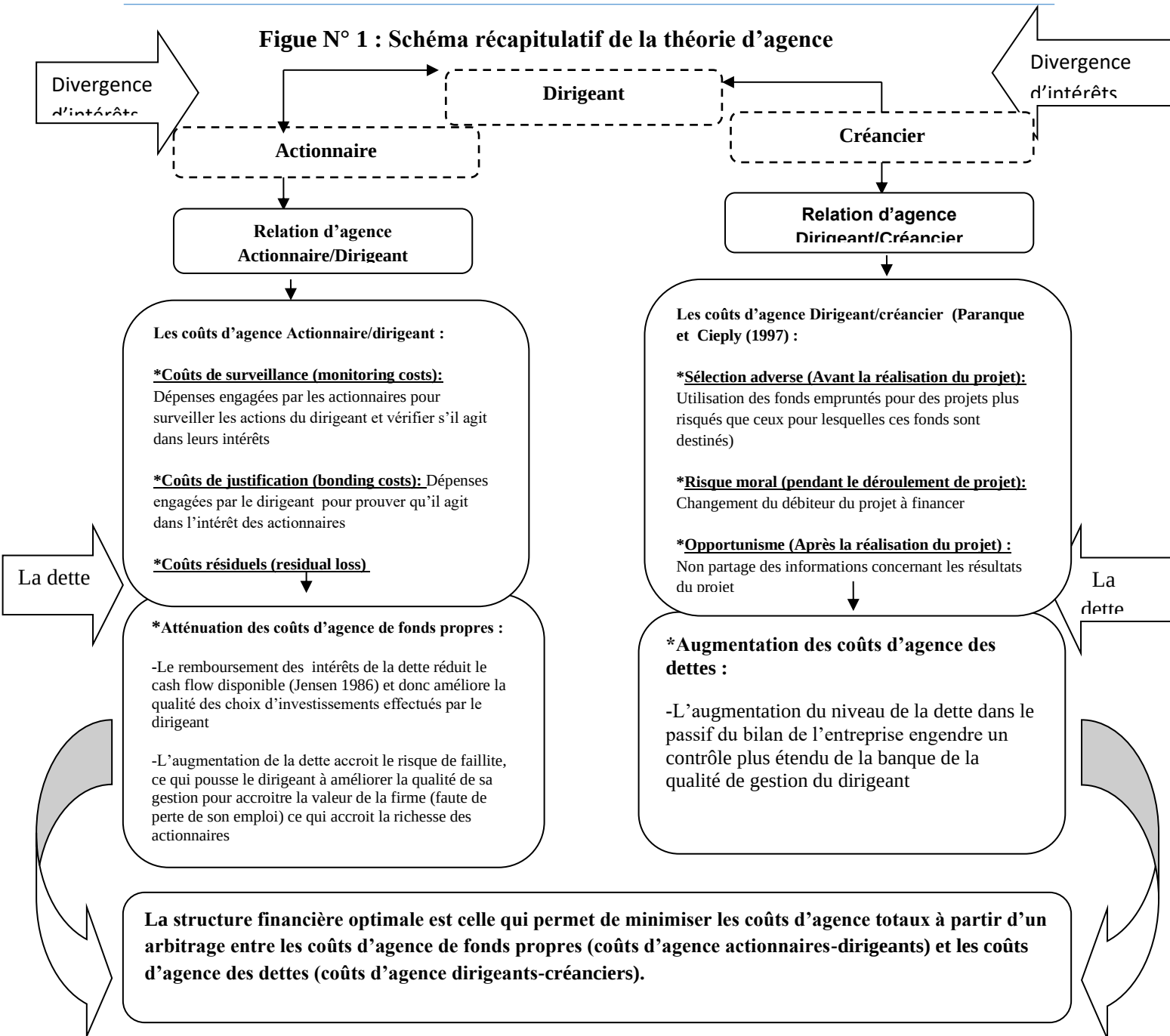
« Une relation d'agence est un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent » »

II.1.1 Schéma récapitulatif

L'idée principale est qu'au sein de l'entreprise, et dans le cadre d'une relation contractuelle liant les dirigeants, les actionnaires et les créanciers, chacun se trouve en recherche de la maximisation de son intérêt particulier au détriment de l'intérêt général ce qui engendre un conflit d'intérêts (Ross, 1977).

Dans le cadre d'une asymétrie d'information, et en présence de conflits d'agence, qui engendrent des coûts d'agence importants, la structure financière optimale est celle qui permet de minimiser les coûts d'agence à partir d'un arbitrage entre les coûts d'agence de fonds propres (coûts d'agence actionnaires-dirigeants) et les coûts d'agence des dettes (coûts d'agence dirigeants-créanciers). La dette joue alors, un rôle de régulateur de conflits d'intérêts, comme nous récapitulons dans le schéma ci après :

Figure N° 1 : Schéma récapitulatif de la théorie d'agence



II.1.2 Les hypothèses de base de la théorie de l'agence et les spécificités de la PME : confrontation

Tableau N° 1 : Confrontation des hypothèses de la théorie d'agence à la réalité PME

Hypothèses	Adéquation à la réalité de la PME
L'asymétrie d'information	Les problèmes d'asymétrie d'information ex-antes et ex-post pour ne citer que ceux-là, et de risque moral sont beaucoup plus accentués dans le cadre de la PME que dans les GE (Petit et Singer 1985), cette catégorie d'entreprises subit une grande opacité informationnelle (Berger et Udell 1998) ceci est due au manque de la transparence financière dont se caractérisent les PME et leur structure de propriété, ce qui conduit à leur rationnement sur le marché de crédits bancaires (S.M. Fazzari et B.C. Petersen, 1993)
Chaque individu est supposé agir de façon à maximiser sa fonction d'utilité (origine des conflits d'intérêts)	Dans la PME, le principal stakeholder est le propriétaire dirigeant (Jennings et Beaver, 1997), qui est l'investisseur principal (St-Pierre, 2000; Sogorb-Mira, 2005) ce qui implique l'absence de la séparation de la propriété et du contrôle des ressources dans le contexte des PME, dans la mesure où l'ouverture de capital est considérée comme une perte de contrôle de l'entreprise, les fonctions de gestion et de propriété de capital sont assurées par la même personne, donnant lieu à des coûts d'agence propriétaire-dirigeant négligeables voire nulles. Selon Ang (2000), les conflits résultants de la relation propriétaire-dirigeant sont écartés dans le cadre des PME au profit des coûts d'agence dirigeant-crédancier (banquier) (Brophy et Shulman, 1992; Denis, 2004), suite à l'importante opacité informationnelle qui les caractérise nécessitant des coûts de contrôles trop élevés, pour pallier aux risques de sous-investissement et de substitution des actifs .

Source : auteurs

II.1.3 La théorie de l'agence : Une explication à l'endettement à court terme des PME

Dans le contexte des petites et moyennes entreprises, le principal stakeholder est le propriétaire dirigeant (Jennings et Beaver, 1997), ce qui implique l'absence des coûts d'agence entre les propriétaires et les gestionnaires vu que la propriété et le contrôle managérial sont assurés par la même personne.

Pourtant, une séparation de la propriété et de la gestion peut intervenir lorsque les PME deviennent de plus en plus complexes avec leurs croissance et atteinte de la taille moyenne (Schulze et al., 2001). Avec cette séparation, des conflits d'intérêts peuvent survenir lorsque les deux parties ne suivent pas le même objectif de génération de revenus pour l'entreprise. Dans ce contexte, la dette intervient comme un mécanisme de contrôle limitant les dépenses inutiles engagés par le dirigeant non propriétaire. Ainsi, le problème de surinvestissement ou de flux de trésorerie disponible, peut être atténué par les paiements de dettes pour empêcher les dirigeants de surinvestir. Kaplan (1999) suggère l'utilisation de la dette à court terme pour plus de contrôle par voie de renouvellement, tandis que Hart et Moore (1995) ont proposé la dette à long terme pour empêcher les gestionnaires à opter pour des projets moins rentables. La forte asymétrie d'information qui caractérise cette catégorie d'entreprises accentue les coûts d'agence dirigeant-crédancier (banquier) (Hand et al. 1982 ; Brophy et Shulman, 1992; Denis, 2004). Le choix d'une politique adéquate de maturité de la dette peut atténuer les coûts d'agence résultants des contrats de crédit bancaire (Lopez-Gracia et Mestre-Barbera, 2015). Le problème de sous-investissement peut être résolu en optant pour des emprunts à court terme, car en procédant ainsi, la dette arrive à échéance avant la réalisation de l'investissement. Le risque de substitution d'actif qui se présente dans le cadre des PME, peut aussi être atténué par l'octroi de la dette à échéance plus courte, car la dette à court terme permet au bailleur de fond un meilleur contrôle du succès de l'entreprise d'après l'utilisation des fonds empruntés.

II.2 La théorie du financement hiérarchique

Contrairement aux théories du compromis et de l'agence qui stipulent l'existence d'un ratio cible optimal d'endettement, qui résulte de l'arbitrage entre l'avantage fiscal de la dette et les coûts de détresse financière ou entre les coûts d'agence des fonds propres (entre actionnaires et dirigeants) et les coûts d'agence de la dette (entre dirigeants et créanciers), la théorie du financement hiérarchique également appelé la *Pecking Order Theory (POT)* développée par Myers et Majluf (1984) *, défend l'idée de l'existence d'une hiérarchisation dans le choix des modes de financement privilégiant les fonds générés en interne (l'autofinancement) aux fonds externes envisagés en cas d'insuffisance des ressources disponibles.

Selon ce modèle basé sur l'asymétrie d'information, la structure du capital des entreprises est constitué en tant que résultat des choix de financement dans l'ordre suivant :

Autofinancement, dette non risquée, dette risquée, émission d'actions et cela en fonction des préférences du dirigeant qui agit de telle façon à favoriser l'intérêt des anciens actionnaires.

II.2.1 Les hypothèses de base de la POT et les spécificités de la PME : confrontation

Tableau N° 2: Confrontation des hypothèses de la POT à la réalité PME

Hypothèses	Adéquation à la réalité de la PME
L'asymétrie d'information	La structure de propriété de cette catégorie d'entreprises caractérisée par la prépondérance du propriétaire-dirigeant qui refuse de dévoiler les informations relatives à son entreprise, accentue l'asymétrie d'information entre le dirigeant et les créanciers d'une part et entre le dirigeants et les investisseurs potentiels d'autre part. L'asymétrie d'informations et les coûts y associés sont plus susceptibles d'être inversement proportionnels à la taille de l'entreprise.
Le dirigeant agit dans l'intérêt des anciens actionnaires	Dans les PME, cette hypothèse est difficilement réfutable, vue que le dirigeant est lui-même l'actionnaire majoritaire, et donc ancien actionnaire ce qui justifie qu'il est incité à prioriser l'intérêt des actionnaires existants.

Source : auteurs

II.2.2 La POT et l'explication de l'endettement à court terme des PME

Le modèle de la POT, considère que les décisions de financement suivent l'ordre hiérarchique suivant : l'autofinancement, la dette à court terme, la dette à long terme et en dernier ressort l'ouverture de capital.

Cette préférence pour l'autofinancement est justifiée par l'objectif de minimisation des coûts d'asymétrie d'information, en cas de besoin en fonds supplémentaires, la dette à court terme est envisagée vue qu'elle est considérée la moins risquée par rapport à la dette à long terme, qui est plus risquée en raison à la fois de la durée du prêt sur laquelle s'engage l'entreprise, et du montant du prêt qui est plus important par rapport à celui qu'elle peut contracter à court terme. Le choix de la dette à long terme met le l'emprunteur sous le contrôle permanent du

prêteur, sans oublier son actif tangible utilisé en garantie du prêt. En dernier ressort, intervient l'ouverture du capital, considérée comme le choix de financement le plus risqué en matière de l'obligation de divulgation des informations aux outsiders.

De ce fait, dans la PME toute décision de financement externe représente pour le propriétaire-dirigeant, un risque de dilution des pouvoirs, d'où une forte préférence pour le financement interne, ainsi qu'une source de coûts élevés liés à l'asymétrie d'information.

Holmes et Kent (1991) évoquent le concept du *Pecking order constraint*, qui prend en considération la contrainte d'accès au financement dans le cas des PME, ce qui justifie la préférence pour les fonds internes, suivis par la dette à court terme, la dette à long terme et finalement l'émission d'actions (Cassar et Holmes, 2003), étant donné que les coûts de financement pour les PME sont beaucoup plus importants que dans les grandes entreprises, pour compenser le risque de la forte asymétrie d'information qui les caractérise.

III. Les PME face au phénomène du rationnement des crédits bancaires

III.1 La théorie du rationnement de crédit

L'asymétrie d'information entre les offreurs et les demandeurs de fonds qui accompagne la situation d'emprunt, engendre le phénomène du rationnement de crédit, suite à la difficulté éprouvée par les bailleurs de fonds pour estimer correctement la qualité des demandeurs de prêt.

Selon Stiglitz et Weiss (1981), il y a rationnement de crédit lorsque la demande de prêt est refusée par le prêteur même si l'emprunteur accepte de payer un prix plus élevé, ou présenter plus de garanties, dans la mesure où un taux d'intérêt élevé ne permet pas de réaliser l'équilibre sur le marché de crédit, et que l'équilibre est atteint avec rationnement en limitant l'accès de certaines catégories d'emprunteurs au financement, cela est réalisé dans une situation où la demande de crédit dépasse l'offre de la banque.

III.1.1 Le modèle de Stiglitz et Weiss (1981) : Rationnement de crédit et asymétrie d'information ex ante

Les imperfections informationnelles qui caractérisent la relation entre les prêteurs et emprunteurs, donnent lieu aux risques d'aléa moral et de sélection adverse qui sont à la base du phénomène du rationnement de crédit :

- **La sélection adverse (Akerlof, 1970) :** fait référence à l'incapacité du prêteur à vérifier la qualité des projets de financement présentés. La discrimination sur la base de l'augmentation des taux d'intérêts ne peut être efficace, dans la mesure où cela conduit à écarter les prêteurs moins risqués.

- **L'aléa moral (ou le risque de substitution des actifs):** concerne le risque de changement de comportement de l'emprunteur, en optant pour un projet plus risqué que celui qui a fait objet du crédit accordé.

En présence de ces phénomènes, l'équilibre sur le marché de crédit est réalisé en agissant sur les quantités des crédits octroyés, avec rationnement des catégories d'emprunteurs risqués, vue que l'augmentation du taux d'intérêt ne fait que attirer les mauvais payeurs dont le risque de non remboursement est élevé. Cela justifie la surexposition des PME au rationnement de crédit, vue la forte asymétrie d'information qui caractérise cette catégorie d'entreprises, qui représente un segment à fort risque pour les banques.

III.1.2 Le modèle de Williamson (1986,1987) : l'existence de coûts de surveillance importants

Le modèle de Williamson (1986,1987) confirme les avancés de Stiglitz et Weiss (1981), à propos du rationnement sur le marché de crédit comme moyen de réalisation de l'équilibre, vue que l'augmentation des taux d'intérêt augmente le risque de défaut de paiement des emprunteurs, et ne peut donc réaliser l'équilibre.

Pourtant, le raisonnement de Williamson se base sur l'existence des asymétries d'information ex-post (après la réalisation du projet de financement), qui trouvent ses origines dans le comportement opportuniste que peut avoir certains débiteurs, en agissant de façon à cacher les résultats positifs obtenus grâce au prêt pour fuir au remboursement du montant accordé majorés des intérêts convenus.

Cette situation oblige les banques à renforcer la procédure de surveillance de ces emprunteurs pour vérifier la qualité des déclarations de résultats présentés, ce qui engendre pour la banque des coûts supplémentaires de contrôle qui justifient le rationnement de crédit, dans la mesure où les revenus que peut réaliser la banque en augmentant ses taux d'intérêt, sont amortis par les coûts élevés de surveillance.

Dans le contexte des crédits octroyés aux PME, Ce modèle semble inadéquat pour justifier le rationnement des crédits pour cette catégorie d'entreprises, dans la mesure où il considère tous les emprunteurs identiques, et que le choix des banques parmi eux se fait au hasard¹, ce qui ne peut pas être validé dans le cas du financement des PME.

Yan (1997) de son côté considère qu'il y a rationnement de crédit lorsque la demande de l'emprunteur n'est pas totalement satisfaite par l'offre du prêteur. Dans son modèle,

¹« In a rationing equilibrium, all entrepreneurs offer the same contracts on the market while lenders who wish to accept one of the contracts choose an entrepreneur at random »(Williamson,1986),Page167

l'hypothèse de l'existence du contrôle coûteux et non aléatoire est écartée, dans la mesure où la procédure du contrôle n'est engagée que si les revenus réalisés sont différents des revenus déclarés, ce qui pousse la banque à procéder au contrôle des cash flows réalisés pour vérifier aléatoirement la probabilité de défaut de l'emprunteur. Ceci dit que le rationnement de crédit augmente avec l'accroissement de la probabilité de faillite.

Ce raisonnement explique la surexposition des PME au phénomène du rationnement, vu qu'elles présentent une probabilité de défaut trop élevée par rapport aux grandes entreprises.

III.1.3 Explication du comportement d'endettement à court terme pour les PME rationnées

Les modèles de rationnement exposés, qui supposent que le contrat de prêt n'est pas renouvelable et que les garanties sont fixes, confirment la surexposition des PME au phénomène du rationnement de crédit et donc l'exclusion de cette catégorie de l'accès aux ressources financières stables, étant donné que le risque de rationnement augmente avec l'accroissement de l'opacité informationnelle, il est donc négativement corrélé avec la taille de l'entreprise (Cieply et Paraque, 1998 ; Winker, 1999 ; Levenson et Williard, 2000).

L'octroi de crédits bancaires à maturité courte permet à la banque de garder l'entreprise sous contrôle par voie du renouvellement du prêt sur la base des performances réalisées, et si nécessaire procéder au changement des clauses du contrat avant l'accumulation des pertes (Diamond, 1991 ; Rajan, 1992).

IV. Conclusion

Nous rappelons que l'objectif du présent travail consiste à vérifier la capacité de la littérature financière existante à expliquer l'omniprésence la dette à court terme dans le bilan des PME, dans le but de répondre à la question suivante : s'agit-il d'un choix libre du gérant de la PME ou d'un choix contraint édicté par ses caractéristiques propres notamment celles liées à l'asymétrie d'information ?

Selon la théorie de l'agence, la dette à court terme permet de résoudre le problème de sous-investissement, car en procédant ainsi, la dette arrive à échéance avant la réalisation de l'investissement, elle permet également d'atténuer le risque de substitution d'actif, car la dette à court terme permet au bailleur de fond un meilleur contrôle du succès de l'entreprise d'après l'utilisation des fonds empruntés, cela revient à considérer le recours à la dette à maturité courte un choix libre.

Dans le même sens, la théorie du financement hiérarchique considère la dette à court terme comme un choix moins risquée pour la PME, dans la mesure où la dette à long terme met l'emprunteur sous le contrôle permanent du prêteur, sans oublier son actif tangible utilisé en garantie du prêt. La théorie du financement contraint qui prend en considération la contrainte d'accès au financement dans le cas des PME, et considère la dette à court terme un choix contraint par l'accès limité aux ressources stables.

La théorie de rationnement de crédit, confirme qu'il s'agit d'un choix contraint, car le renouvellement des crédits bancaires à maturité courte sur la base des performances réalisées permet à la banque de garder l'entreprise sous contrôle, pour vérifier son habilité à contracter un crédit à long terme.

Notre analyse a porté sur ces trois théories les plus adaptées pour la PME, l'intégration d'autres théories comme la théorie du canal, la théorie du choix managérial ou la théorie du cycle de vie peut enrichir d'avantage la recherche objet du présent travail.

v. BIBLIOGRAPHIE

- Abdelouhab SALAHDDINE, Amina HACHIMI, Madjidi A. ZIN ,2016 , Le rationnement de crédit : Théories et pratiques, Revue Marocaine de Gestion et d'Economie, Vol 3, N°7
- BERGER , A. N. , UDELL G. F. , 1995, « Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance », The Journal of Business, Vol. 68, Issue 3, July, pp. 352 -381.
- Eric Séverin,2012, Les déterminants de la maturité de la dette : le cas français, La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion n° 258 – Finance
- Farzan Yahya, Syed Atif Ali, Zahiruddin Ghazali,2016 The relevance of agency conflicts in small and medium enterprises, International Journal of Advanced and Applied Sciences, 3(7), Pages: 41-45
- Gérard Chareaux, 2006,Théorie financière et stratégie financière Revue française de gestion 2006/1(n o 160), pages 109 à 137 Éditions Lavoisier
- Héla Hadj Ali , 2004, La vente en primeur, un substitut au crédit bancaire. Cahiers d'Economie et de Sociologie Rurales, 71, pp.37-56.
- Ingrid Bellettre, 2011, Les choix de financement des Très Petites Entreprises. Gestion et management. Université du Droit et de la Santé - Lille II.
- JENSEN , M. C. , MECKLING W. , 1976, « Theory of the Firm Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership S tructure », Journal of Financial Economics, Vol. 3, Issue 4, October, pp. 305 - 360.
- LEVRATTO , N. , 2000, « Poids des asymétries informationnelles et de l 'aléa de moralité dans les relations entre banques et PME », Cahier de recherche de UMR, N° 2000 -06, 18 p.
- Modigliani, F., et Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. American Economic Review, 48(3), 261.Abdeljabar RAFIKI, 2016 ,Les controverses empiriques de pecking order theory, Revue Marocaine de Gestion et d'Economie, N°6
- MOUNIR.M, 2022 , Théories financières et comportement de financement des TPE : une revue de littérature , Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 3: Numéro 6 » pp : 343 – 367.
- Oscar Domenichelli ,2008, the pecking order theory in the context of small and medium-sized enterprises: a note, Rivista Piccola Impresa/Small Business - n. 2.

-
- Psillaki, M. (1995). Rationnement du crédit et PME: une tentative de mise en relation. *Revue internationale P.M.E.*, 8(3-4), 67–90.
 - Romain FOGO PAWO, Nicodème KEMDONG TENEKEU, 2022, Analyse de l'accès aux financements court terme de la pme Camerounaise : étude sur les données de panel, *Journal of Academic Finance (J.o A.F.)*, Vol. 13N°1Spring
 - STIGLITZ , J. E. , WEISS A. , 1981, « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », *American Economic Review*, Vol. 71, pp. 394 - 404.
 - Virginie Nahas. La validité de la théorie du financement hiérarchique : le cas des entreprises françaises et libanaises. Journées thématiques 2017 école doctorale Cognition, Comportements, Langage(s), Ecole doctorale Cognition, Comportements, Langage(s), Jun 2017, Poitiers, France. fhal-01718696
 - WILLIAMSON, O. E., 2002, « The Lens of Contract », *American Economics Review*, Vol. 92, Issue 2, Summer, pp. 438- 443.