



LES FACTEURS EXPLICATIFS DE LA VARIATION DU PRICE EARNING RATIO DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

THE EXPLANATORY FACTORS OF SMES' PER VARIATION

Joseph Herman TIONA WAMBA¹, Eugène MOHE², Parfait MBASSA A MOUGNOKON³

1. PhD. Chargé de Cours, Université de Douala, LAREGA, M.A CAMES
2. PhD. Chargé de Cours, Université de Douala, LAREGA
3. Doctorant, Université de Douala, LAREGA

RÉSUMÉ : Le Price Earning Ratio est un indicateur qui renseigne les investisseurs et les analystes sur la cherté d'un titre et lui confère de ce fait un attrait préférentiel sur le marché. Ses variations affectent significativement la perception du titre et plusieurs facteurs en sont responsable. Notre objectif dans cette étude est de déterminer les facteurs explicatifs de la variation du PER dans les PME au Cameroun. Quoiqu'en contexte hors bourse, les PME semblent intéressées par les opérations d'ouverture du capital. C'est alors qu'un échantillon de 166 entreprises a été extrait d'un panel de données de 2013 à 2015 collectées par l'Institut National de Statistiques du Cameroun. La régression linéaire multiple sont les outils mobilisés pour atteindre notre objectif. Les résultats montrent que la rentabilité financière, le taux de croissance des bénéfices, le ratio d'endettement global ainsi que la taille ont une incidence positive et significative sur la variation du PER. Une étude confirmatoire a été menée en parallèle au moyen d'un questionnaire administré à cinquante (50) entreprises de la même base. À l'aide des moindres carrés partiels, il ressort de celle-ci que les facteurs de performances sont les principaux déterminants de la variation du PER. Face à ce constat, les managers de PME disposent désormais de puissants leviers d'attraction des capitaux.

Mots clés : Price Earning Ratio, PME, Rentabilité financière, Rentabilité économique, Valeur boursière, Résultat par action, Capitalisation boursière, Marché boursier.

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.15196920>

ABSTRACT: The price earning ratio is an indicator that informs investors and analysts about the price of a security and therefore gives it a preferential appeal on the market. Its variations affect significantly the perception of stock value and several factors are responsible. Our main objective in this study is to determine the explanatory factors of the variation of PER in SMEs in Cameroon. Although in an over-the-context, SMEs seem interested in transactions opening of capital. It was then that a sample of 166 companies was taken from a panel of data from 2013 to 2015 collected by the National Institute of Statistics of Cameroon. The multiple linear regression are the tools mobilized to achieve our objective. The results show that financials profitability, profit growth rate, debt ratio overall as well as the size have a positive and significant impact on the variation of the PER. A confirmatory study was carried out in parallel by means of a questionnaire administered to fifty (50) other companies. Using partial least squares, it emerges from this that the factors of performance are the main determinants of the variation of PER. Faced with this observation SMEs managers now have powerful levers for attracting capital.

Mots clés : Price Earning Ratio, SME, Return on equity, Return on assets, Share market value, Earning per share, Firm market value, Stock exchange market.

INTRODUCTION

Les stratégies d'investissements mobilisées lors de la constitution d'un portefeuille d'actifs financiers reposent principalement sur la perception que se font les investisseurs, de la performance des titres proposés. Pour le cas des titres sociaux, cette perception repose sur la qualité des informations dont ils disposent et est souvent contenu dans des indicateurs boursiers comme le cours de l'action, le bénéfice net par action (BNA), le taux de distribution du dividende, le Price to Earning Ratio (PER). Selon Molodovsky (1953), c'est sur ce dernier, que les chercheurs, les analystes de marché, les gestionnaires de fonds commun de placement et les investisseurs s'appuient essentiellement pour apprécier l'attrait relatif des placements en actions. Son utilisation tant répandue serait due à en croire Bierman (2002) à la simplicité qui réside dans son calcul. Cependant l'utilisation du PER dans les stratégies d'investissement a des effets multiples. En effet, le PER s'entend beaucoup plus être une appréciation du degré d'optimisme des investisseurs sur les perspectives de croissance de l'entreprise. L'idéal n'est donc pas d'investir dans des actions à faible PER censées garantir des rentabilités supérieures à celles des actions avec un PER élevé (Basu, 1977) dans la mesure où l'optimisme des investisseurs se trouve affecté par des facteurs environnementaux, sociaux et culturels bien spécifiques. Les dirigeants peuvent dans certaines situations souhaiter situer le ratio cours sur bénéfice à un certain niveau donné pour provoquer certaines réactions bien spécifiques de la part des investisseurs. La maîtrise de la variation du PER devient ainsi un élément déterminant à la « compétitivité boursière » des entreprises cotées.

Pour le cas des Petites et Moyennes Entreprises (PME) camerounaises, comme l'indique les notes d'information de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC), le compartiment des petites capitalisations demeure inactif pour défaut d'affiliation. Preuve que la culture boursière de la zone CEMAC reste, avec beaucoup de rigueur très faible pour ne pas dire inexistante. Ce pourtant, les PME camerounaises malgré leur forte participation à l'économie nationale soit l'emploi de plus de 72% de l'essentiel des travailleurs et près de 35% du PIB du Cameroun, connaissent de sérieux problèmes d'attraction des capitaux (Um, 1996) surtout avec la forte pénurie de la dette classique qui reste jusqu'ici malgré la création de la banque camerounaise des PME un obstacle majeur à leur performance car comme le précisait déjà par le passé Um (1996), elles sont les plus grandes victimes des politiques de rationnement des crédits. En effet, le rapport final du Deuxième Recensement Général des Entreprises (RGE-2, 2016) laisse lire un taux d'accès au crédit bancaire au moment de la création de seulement 2,5% de l'ensemble de leurs sources de financement. Des moyens de financement alternatifs se doivent d'être explorés. Bekolo et Beyina (2009) montrent pour le cas spécifique des PME innovantes du Cameroun, le recours au capital-risque semble manifestement intéresser 73% des entreprises enquêtées. Par extension, il est tout à fait raisonnable de nous imaginer que le capital investissement pris globalement soit une échappatoire face à cette crise de la dette. Mais alors, dans un environnement économique largement dominé par leur majorité (99.8% suivant les données du deuxième Recensement Général des Entreprises), il subsiste une très rude compétition dans la rétention des potentiels investisseurs. La politique d'arbitrage que ces derniers sont amenés à pratiquer repose sans nul doute sur le minimum d'information souvent très complexe dont ils disposent. Or, il se pourrait justement que, le ratio

cours sur bénéfice, servant déjà de boussole au marché boursier (Molodovsky, 1953) puisse permettre aux PME camerounaises de se démarquer les unes des autres. La maîtrise de la variation de ce ratio les permettant de paraître plus séduisantes aussi bien aux yeux des investisseurs nationaux et sous régionaux qu'aux yeux des investisseurs régionaux et internationaux.

Ainsi, nous nous proposons de déterminer dans le cadre de cette étude les facteurs explicatifs de la variation du price to earnings ratio des PME au Cameroun. Avec la particularité de tester en contexte hors bourse l'utilité décisionnelle d'un ratio boursier, notre étude entend doter les managers de puissants leviers d'attractions de capitaux auprès des investisseurs.

1. Revue de la littérature

Le price to earning ratio a fait l'objet de nombreuses études (Reilly et al., 1983 ; White, 2000 ; T. Afza et S. Tahir, 2012 ; H. Wenjing, 2017 ; D. Dutta, M. Saha et C. Das, 2018) qui tentent d'expliquer les facteurs à la base de sa variation. L'unanimité n'a pas toujours été observé et des controverses multiples existent dans les conclusions de bon nombre d'études empiriques. Néanmoins, la théorie existante classe les déterminants du ratio earning price selon l'analyse du marché et l'analyse sectorielle.

S'agissant de l'analyse du marché, T. Afza et S. Tahir (2012) au terme d'une étude portant sur les données de 2005 à 2009 de 25 entreprises du secteur chimique de la bourse du Pakistan, parviennent à la conclusion que le ratio de distribution du dividende est le facteur le plus déterminant dans la variation du ratio earning price. Les investisseurs seraient ainsi prêts à payer chère les actions d'une entreprise qui distribuent une quote-part élevée des dividendes par rapport aux bénéfices. M. Azam (2010) et Bhattarai (2014) aboutissent au même résultat en constatant que le PER est positivement lié au ratio de distribution des dividendes. Mais certaines études constatent plutôt un effet parfois insignifiant (B. Jitmaneroj, 2017), nul (Wenjing, 2017) et même souvent négatif (M. Almumani, 2014) du taux de distribution du dividende sur le PER.

Bhattarai (2014) constate que le rendement de l'action est le facteur le plus déterminant dans la détermination du cours de l'action dans les banques commerciales népalaises. Il existerait une association inverse et significative entre le rendement de l'action et le cours du titre. M. Taliento (2013) en tenant compte du rendement de l'action pour expliquer la variation du PER, aboutit à la conclusion que ce dernier est négativement corrélé audit rendement. B. Jitmaneroj (2017) constate à l'inverse que le PER est positivement corrélé au rendement de l'action. Cependant, (Reilly et al., 1983) relève que le taux de croissance du dividende est positivement corrélé au PER. Ainsi, les investisseurs seraient prêts à payer beaucoup plus chère une action dont les dividendes ont tendance à croître, plutôt qu'une action aux dividendes sensiblement constants ou pire encore décroissants. M. M. Azam (2010) en tenant compte de la croissance des bénéfices pour expliquer la fluctuation du ratio cours sur bénéfice constate que le taux de croissance des bénéfices à un effet positif et significatif sur la volatilité du PER. K. C. Parker (2005) en retenant le taux de croissance des bénéfices comme déterminant de la variation du PER sur le marché américain, canadien et australien, constate que celui-ci a un impact positif et important sur la variation du ratio cours sur bénéfice mais avec des intensités différentes sur chacune des trois places boursières.

Pour inclure l'effet de structure financière sur la variation du ratio cours sur bénéfice, T. Afza et S. Tahir (2012) constate que l'effet de levier a un impact négatif sur le ratio earning price. En effet, le PER diminue au fur et à mesure que l'endettement de l'entreprise augmente ici perçu par les investisseurs comme un accroissement du risque de faillite de la firme (W. Beaver et D. Morse, 1978). L'augmentation du besoin en fonds de roulement est elle aussi perçu par les investisseurs comme une augmentation du risque de l'entreprise. Ceci justifie la corrélation négative qui existe entre ce dernier et le PER. M. Taliento (2013) et Wenjing (2017) ont retenu le taux de rentabilité des capitaux propres pour expliquer la volatilité du PER. Wenjing (2017) conclue que le PER est négativement corrélé au taux de rentabilité des capitaux propres. Cependant, J. Ohlson et Z. Gao (2006) précise tout de même qu'il existe une relation entre le rendement des capitaux propres et le ratio cours sur bénéfice. Aussi, les firmes dont le rendement des actifs est trop élevé ou trop faible sont appelées à avoir un PER élevé par rapport aux autres.

Au niveau de l'analyse sectorielle, Anderson et Brooks (2006) en analysant les données de 1975 à 2003 de toutes les entreprises de la bourse de Londres, concluent que trois facteurs sont responsables de la variation du PER : la taille de firme, l'année de calcul du PER (la conjoncture économique) et le secteur d'activité de l'entreprise.

Cependant, pour Alford (1992), le secteur d'activité est le principal déterminant au niveau sectoriel de la volatilité du PER. K. D. Dutta et al. (2018) constate que la taille de la firme est un déterminant important du PER. Une étude de Cho (1994) précise que la taille de la firme est négativement corrélée au PER. En effet, plus l'entreprise croit et plus son espace concurrentiel s'élargit et donc ses opportunités de croissance diminuent. Kumar et Warne (2009), pour le cas spécifique d'un marché émergent notamment la Bombay Stock Exchange, la volatilité des titres sur le marché et la taille de la firme sont les déterminants les plus significatifs du ratio cours sur bénéfice.

Le PER comme nous le constatons a bien entendu fait l'objet de nombreuses études. Il existe cependant de nombreuses controverses non seulement sur l'exhaustivité des déterminants de celui-ci mais aussi sur la nature de l'impact de ces déterminants à la variation de ce dernier. En fonction des époques, de l'espace économique et des marchés des contradictions ont souvent été observées. Pour le cas spécifique des PME camerounaises qui pour leur totalité demeurent non-cotées, la question de l'utilité décisionnelle du PER dans les stratégies de prise de participation se pose. Ainsi cette étude vise à doter les managers de PME de puissants leviers d'attraction des capitaux.

2. Méthodologie

Nous présentons ici l'échantillon des PME retenu pour les besoins de l'étude, les variables utilisées, les hypothèses formulées et éventuellement une description du modèle d'analyse.

2.1. Échantillonnage et données de l'étude

Nous exploitons dans le cadre de cette étude une base de données brutes constituée par l'Institut National de Statistiques du Cameroun. Elle recense sur les années 2013, 2014 et 2015 les données comptables et financières de 4037 entreprises. Le groupe d'entreprise concerné est hétérogène en ce sens que la base de données regroupe les entreprises de diverses tailles : les Très Petites Entreprises, les Petites Entreprises, les Moyennes Entreprises et les Grandes Entreprises ; et affiche les entreprises des trois secteurs d'activités notamment les secteurs primaire, secondaire et tertiaire. La base de données présente sur les trois années les bilans et comptes de résultats joint des entreprises enquêtées. Notre étude s'appliquant spécialement aux PME au Cameroun, des tris successifs ont été réalisés. Ainsi, nous avons exfiltré de la base, les entreprises sous quatre critères à savoir : un chiffre d'affaires annuel hors taxe inférieur à 3 000 000 000 FCFA¹, un résultat positif et différent de 0, une valeur mathématique théorique servant de cours de l'action supérieure à 0 et l'effectivité de ces critères sur les trois années considérées. Ce faisant, seule 166 entreprises ont été retenues et constituent de ce fait notre échantillon de PME sur lequel s'applique notre étude. Tous les secteurs d'activité y sont représentés et toutes les sous-catégories de PME y figurent.

2.2. Variables de l'étude

Nous cherchons dans cette étude à déterminer les facteurs explicatifs de la variation du PER des PME au Cameroun. De ce fait, « Variation du PER » est notre variable dépendante. D'un autre côté, la littérature financière identifie bon nombre de déterminants du PER. En fonction des données contenues dans la base de données et de la disponibilité de certaines informations, six (06) variables ont été retenues comme variables indépendantes.

Variable dépendante : Variation du PER (Δ PER)

Elle renvoie à l'évolution de la cherté d'un titre de propriété et correspond à la différence de PER observé sur deux périodes successives.

$$\text{Price-earnings ratio (PER)} = \frac{\text{Valeur mathématique comptable}^2}{\text{bénéfice net par action}} \text{ et } \Delta \text{ PER} = \text{PER}_n - \text{PER}_{n-1}$$

Variables indépendantes

¹ La loi n°2015/010 du 16 Juillet 2015 modifiant et complétant certaines dispositions de la loi N°2010/001 du 13 avril 2010 portant promotion des Petites et Moyennes Entreprises au Cameroun retient comme critère principal d'identification de la PME un chiffre d'affaire inférieur à trois milliards de FCFA.

² Pour le cas des entreprises non-cotées, Picart (2003) relève que, en absence d'entreprises comparables et cotées, il est tout à fait possible d'approcher le cours d'un titre par sa valeur mathématique comptable.

Taux de rentabilité économique (ROI) : le taux de rentabilité économique mesure la rémunération d'une unité de capital investi dans l'entreprise.

$$\text{Taux de rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation net d'impôt}}{\text{Actif économique}}$$

Taux de rentabilité financière (ROE) : le taux de rentabilité financière traduit la rémunération d'une unité de fond propre injecté dans l'entreprise.

$$\text{Taux de rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Ratio d'endettement global (tdlt) : le ratio d'endettement global traduit la proportion des actifs de l'entreprise financée par des ressources étrangères ou dettes.

$$\text{Ratio d'endettement global} = \frac{\text{Dettes}}{\text{Actif total}}$$

Taux de croissance des bénéfices (eg) : le taux de croissance des bénéfices mesure le poids de la variation du bénéfice net entre deux exercices comptables consécutifs.

$$\text{Taux de croissance des bénéfices} = \frac{\text{Résultat d'exploitation net d'impôt}}{\text{Actif économique}}$$

Taille (lev) : la taille désigne ici le montant total des ventes ou des actifs de l'entreprise.

$$\text{Taille} = \log(\text{chiffre d'affaires})$$

Inflation (ift) : l'inflation désigne ici le taux de croissance général annuel et moyen des prix dans une économie. Elle est observée à travers le taux d'inflation annuel.

2.3. Modèle de recherche

Pour vérifier l'existence d'une influence des caractéristiques des PME au Cameroun sur la variation de leur PER, nous utilisons un modèle de régression multiple à données de panel généralement spécifié comme suit³ :

$$y_{it} = \alpha_{0i} + a'_i x_{it} + \varepsilon_{it}, (i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T)$$

Avec y_{it} la variable endogène observée pour l'individu i à la période t , x_{it} le vecteur $(x_{1it}, x_{2it}, \dots, x_{kit})$ des k variables exogènes, α_{0i} le terme constant pour l'individu i à l'instant t , a'_i le vecteur $(x_{1t}, x_{2t}, \dots, x_{kt})$ des k coefficients des k variables exogènes et ε_{it} le terme d'erreur.

Pour la réalisation de cette étude, les variables caractéristiques des PME retenues sont la rentabilité financière (ROE), la rentabilité économique (ROA) et le taux de croissance des bénéfices (eg), le ratio d'endettement global (tdlt), la taille (lev) et l'inflation (ift). La réalisation d'une régression linéaire multiple consiste ici à estimer la variation du PER (ΔPER) en fonction de chacune de ces variables. Le modèle se spécifie donc comme suit :

$$\Delta PER_{it} = \alpha_{0i} + a'_1 ROE_{it} + a'_2 ROA_{it} + a'_3 eg_{it} + a'_4 tdlt_{it} + a'_5 lev_{it} + a'_6 ift_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Avec } (i = 1, \dots, 166; t = 1, \dots, 3; K = 6)$$

3. Résultats et discussion

Le tableau n°1 retrace les statistiques descriptives portant sur les variables de l'étude. Il ressort de celui-ci que la variation moyenne du PER observée dans les PME de l'échantillon est de 141,67%. Toutes les PME de l'échantillon sont rentables. En effet, le taux de rentabilité économique moyen est de 18,68% et celui des capitaux propres est de 35,67%. Cet écart pourrait être due à un effet de levier exercé par l'endettement qui malgré le fait que les PME de l'échantillon soient faiblement endettées (9,6% en moyenne) contribue tout de même à amplifier la rentabilité financière des PME étudiées. Par ailleurs, avec une taille moyenne de 7.67 et une valeur médiane très proche établit à 7.72, nous concluons que la majorité des PME étudiées sont à peu près de taille comparable.

³ Econométrie, Regis Bourbonnais, 9^e édition DUNOD, 2015, p348

Cependant, le taux de croissance moyenne des bénéfiques est de 372,93%. Celui-ci avec un écart-type de 3 960,17% demeure tout de même hautement volatile. L'inflation quant à elle reste très faible dans le marché camerounais.

Tableau n°1 : Statistiques descriptives des variables de l'étude

stats	DeltaPER	ROE	ROA	tdlt	lev	eg	ift
mean	1.416695	.3566605	.1867968	.0960816	7.673203	3.729295	.0221667
sd	7.910822	.504444	.6080454	1.110328	.7029484	39.60173	.0035704
p50	-.0796609	.247376	.0648454	0	7.724748	.1469307	.021
min	-.981662	.0037706	.0004888	0	5	-.9817178	.0185
max	102.0671	8.053437	11.55261	24.04404	9.425886	712.0999	.027

Source : Résultats de nos analyses dans STATA 14

La matrice de corrélation est établie afin d'apprécier la relation qui existe entre les variables prises deux à deux. Tous les coefficients de corrélation observés entre les variables exogènes sont inférieurs à 0,5. De ce, fait, nous pouvons conclure qu'il n'existe pas de problème de multicollinéarité entre les variables exogènes de l'étude. Par ailleurs, le coefficient de corrélation le plus fort et positif est observé entre variation du PER et le taux de croissance des bénéfiques. Ceci suggère qu'une variation des bénéfiques aura tendance à provoquer une variation dans le même sens du PER. Il en est de même pour le taux de rentabilité financière. Toutefois, tous les autres coefficients de corrélation sont négatifs. Ceci traduit la relation inverse qui existe entre la variation du PER et la taille, le ratio global d'endettement, l'inflation et le taux de rentabilité économique. Cependant, l'inflation est négativement corrélée aux indicateurs de performance et est positivement corrélé aux facteurs structureaux des PME. Toutes les corrélations observées entre la rentabilité économique, la rentabilité financière et le taux de croissance des bénéfiques sont bien que faibles toutes positives.

Tableau n°2 : matrice de corrélation

	DeltaPER	ROA	ROE	eg	tdlt	lev	ift
DeltaPER	1.0000						
ROA	-.01073	1.0000					
ROE	-.02216	0.4493	1.0000				
eg	0.7106	0.0162	0.0550	1.0000			
tdlt	-0.0321	-0.1171	0.0113	-0.0166	1.0000		
lev	0.0053	-0.0896	0.0010	0.0652	0.1181	1.0000	
ift	-.00759	-0.0273	-0.0519	-0.0436	0.0403	0.4877	1.0000

Source : Résultats de nos analyses dans STATA 14

L'appréciation de la relation entre la variable endogène et les variables exogènes est faite à partir d'une régression linéaire multiple à données de panel. Afin de déterminer le modèle d'estimation à retenir, nous avons calculé post-estimation la statistique d'Hausman. Celle-ci nous a permis d'établir la spécification des effets individuels.

Tableau 1: Statistique d'Hausman

```

. hausman FixEffect GLSrandom

```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) FixEffect	(B) GLSrandom		
ROE	15.3761	4.990296	10.38581	2.875249
ROA	-.2085037	-.292137	.0836334	.1246979
tdlt	-6.960618	-.5855906	-6.375027	2.895907
lev	-.236484	-.1559758	-.0805083	.0336934
eg	2.05775	1.404729	.6530211	.2732779
ift	-50.57096	-29.6701	-20.90085	3.278313

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(6) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
 = 12.68
 Prob>chi2 = 0.0485
 (V_b-V_B is not positive definite)

Source : Résultats de nos analyses dans STATA 14

La statistique Chi deux calculée de 12,68 est supérieur au Chi-deux critique de 12,592 à six (6) degrés de liberté. De plus, la probabilité du test de 0,0485 est inférieure au seuil α de 5%. Ceci implique que les effets spécifiques individuels des PME influencent la détermination du niveau des variables explicatives. Dans ce cas, l'estimateur Within dont la construction permet la suppression de ces derniers est un estimateur non biaisé. A cet effet, nous retiendrons le modèle à effet fixe estimé d'après l'estimateur Within comme dans le tableau suivant.

Tableau 2: Modèle de régression entre Δ PER avec les caractéristiques des PME

```

. xtreg DeltaPER ROE ROA tdlt lev eg ift, fe

```

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	332
Group variable: CodeID	Number of groups	=	166
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.6388	min =		2
between = 0.4190	avg =		2.0
overall = 0.5116	max =		2
	F(6,160)	=	47.16
corr(u_i, Xb) = -0.3002	Prob > F	=	0.0000

DeltaPER	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ROE	15.3761	3.279379	4.69	0.000	8.899654 21.85256
ROA	-.2085037	.1863685	-1.12	0.265	-.5765631 .1595558
tdlt	-6.960618	3.371771	-2.06	0.041	-13.61953 -.301702
lev	-.236484	.0498387	-4.74	0.000	-.3349106 -.1380575
eg	2.05775	.4042697	5.09	0.000	1.259357 2.856143
ift	-50.57096	68.99448	-0.73	0.465	-186.8283 85.68635
_cons	-1.612849	1.689596	-0.95	0.341	-4.949635 1.723938

Source : Résultats de nos analyses dans

F test that all u_i=0: F(165, 160) = 1.26 Prob > F = 0.0705

STATA 14

D'une manière globale, la statistique F montre que le modèle est significatif au seuil de 5%. Avec un coefficient R-deux overall de 0,5116, il explique 51,16% de la variance de DeltaPER dans les deux dimensions individuelles et temporelle.

Le taux de rentabilité économique (ROA) a une incidence négative mais non significative sur la variation du PER. Une augmentation du ROA n'implique pas forcément une meilleure rémunération pour les apporteurs de fonds. Au contraire, ces derniers choisissent d'y voir plutôt une fuite des bénéfices du fait de l'augmentation de l'impôt à payer. Tel est le cas pour l'inflation pour laquelle l'influence négative, mais non significative, est perçue comme un gonflement artificiel des bénéfices ou dans le pire des cas, une fuite de ceux-ci.

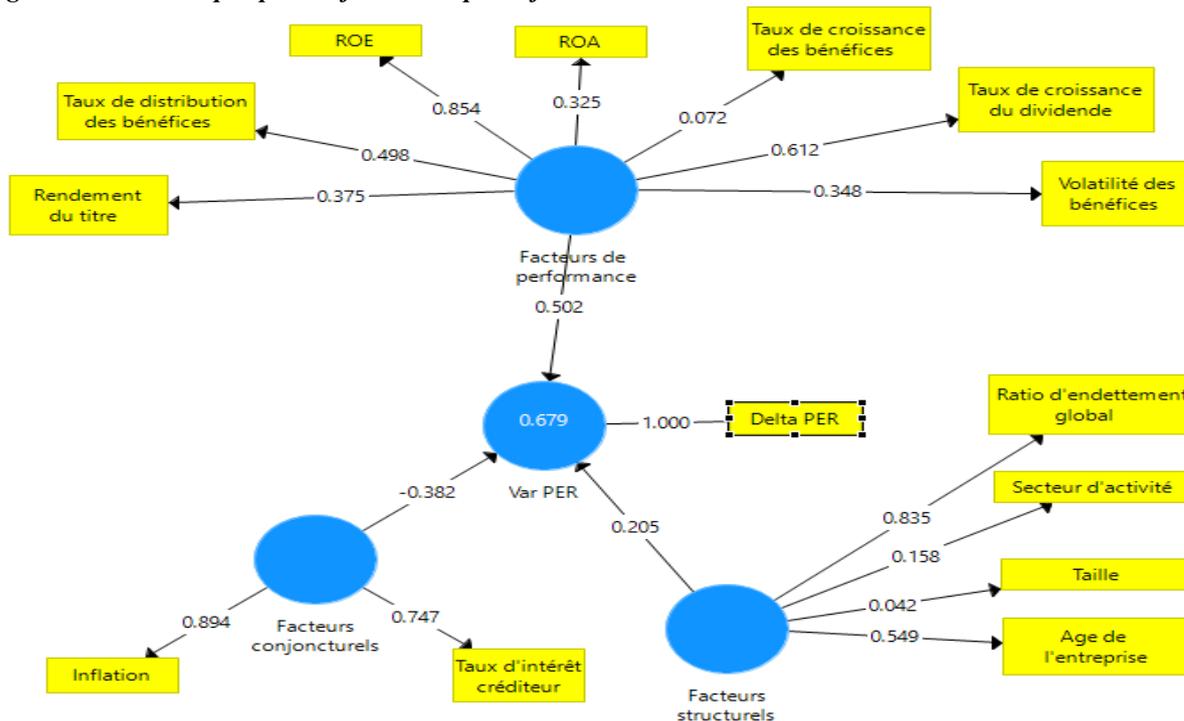
La rentabilité financière (ROE) et le taux de croissance des bénéfices (eg) impactent positivement et significativement la variation du PER. Il s'en suit en effet que les PME qui rémunèrent davantage les capitaux propres dans le présent (ROE) et potentiellement dans le futur (eg) ont tendance à voir s'apprécier la valeur de leur titre. Autrement dit, les investisseurs seraient prêts à payer plus chère un titre social donnée plutôt qu'un autre si ce dernier rémunère mieux leurs apports. C'est alors qu'une variation de 10% du taux de rentabilité financière entraînerait une augmentation du PER de 153,76%. De plus, il va de soi qu'une variation positive des résultats d'un exercice à un autre laisse entendre un marché en expansion ou une amélioration du niveau de compétitivité de l'entreprise. Ceci révèle dans l'un ou l'autre cas des meilleures opportunités de croissance de l'entreprise et par voie de conséquence une appréciation de la cherté de ses titres. Ainsi, consécutivement à une augmentation des bénéfices de 10% des bénéfices, le PER s'appréciera de 20,58%.

Quant au ratio d'endettement global (tdlt) et à la taille (lev), ces deux variables avec des coefficients respectifs de -6,9606 et -0,2365 impactent négativement et significativement au seuil α de 5% la variation du PER. En effet, une augmentation de l'endettement de la PME de 10% provoquera une baisse du PER de 69,606%. Celle-ci est perçue comme un accroissement du risque de faillite de l'entreprise en plus de déjà représenter une fuite des bénéfices. L'incidence négative de la taille traduit le fait que les opportunités de croissance ont tendance à diminuer avec l'accroissement de la taille. Ainsi, plus l'entreprise est grande plus faibles seront ses opportunités de croissance et plus faible sera la valeur de ses titres.

À l'issue de l'enquête auprès d'un échantillon de 50 PME du même échantillon, le modèle de la figure 1 a été établi par la méthode des moindres carrés partiels. Le modèle comprend une seule variable latente endogène constituée d'une variable unique delta PER. L'explication de la variation de var PER est fournie par trois variables latentes exogènes représentant chacune une dimension particulière des facteurs caractéristiques de l'entreprise notamment les facteurs de performance, les facteurs structurels et les facteurs conjoncturels. Il comporte 13 variables manifestes incarnant chacune d'elles un facteur d'influence du PER pris individuellement. Outre les coefficients standardisés obtenus, le modèle affiche la participation relative des variables latentes à la variation de Δ PER.

La figure n°1 ci-dessous présente les résultats obtenus.

Figure 1: Modèle empirique des facteurs explicatifs de la variation du PER dans les PME au Cameroun



Source : Résultat des analyses avec le logiciel SmartPLS

Il ressort du modèle empirique ci-dessus que la variation du PER s'explique globalement aussi bien tant par les facteurs de performance que par les facteurs structurels et même conjoncturels. Le coefficient de régression multiple montre en effet que le modèle rend compte de 67,9% de la variance de var PER. Cependant, ce dernier s'explique prioritairement par le niveau de performance de l'entreprise (0,502) suivi de l'état actuel de la conjoncture économique (-0,382) et beaucoup moins par les caractéristiques structurelles des PME (0,205). Néanmoins, l'apport relatif des facteurs de performance et des facteurs structurels est positif contrairement à celui des facteurs conjoncturels qui est négatif. Il s'en suit donc que plus l'entreprise est performante, et plus les investisseurs seront prêts à payer des sommes de plus en plus importantes pour acquérir ses titres ; et le price earning ratio de ses titres aura tendance à s'apprécier. A contrario, les facteurs conjoncturels exercent un effet inverse.

Pour ce qui est des facteurs de performance, tous les indicateurs retenus contribuent positivement dans l'appréciation du niveau de performance général de la PME. La rentabilité financière et le taux de croissance du dividende et le taux de distribution des bénéfices constituent les principaux éléments déterminant pour l'appréciation de la performance. Le taux de croissance des bénéfices contribue le moins (0,072) dans l'établissement de la performance des PME. Ce constat peut s'expliquer par le fait que, pour les investisseurs, les augmentations de bénéfices non suivies d'un accroissement des dividendes n'ont en soi rien d'avantageux surtout si les proportions potentielles de droit de vote ne confèrent pas la capacité de pouvoir au moins notablement influencer l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire. La rentabilité économique, le rendement du titre et la volatilité des bénéfices, avec des coefficients respectifs de 0,325, 0,375 et 0,348 semblent plus ou moins avoir la même contribution dans l'appréciation de la performance.

Les facteurs conjoncturels s'expliquent davantage par l'inflation que par les taux d'intérêts créditeurs à court terme ($0,894 > 0,747$) contribuent positivement à accroître l'effet global de la conjoncture économique à la variation du PER. L'on pourrait en effet dire que l'augmentation des prix est perçue par les investisseurs comme un gonflement artificiel des bénéfices. Ainsi, il se pourrait que les performances de l'entreprises ne reflètent pas effectivement la réalité. Quant au taux d'intérêt créditeur, une augmentation de ces derniers provoque une réaffectation des ressources des investisseurs au profit des simples placements auprès des établissements de crédit. En effet, la rémunération du risque encouru pas l'acquisition des actions ou part sociale se voit diminuer voire même disparaître. Malheureusement, les facteurs conjoncturels ayant un caractère macroéconomique, les PME se doivent

de les subir.

Les caractéristiques structurelles exercent la plus faible influence mais celle-ci est positive. Cependant, le ratio d'endettement global avec un coefficient de 0,835 explique le mieux les facteurs structurels juste devant l'âge de l'entreprise (0,549). Il s'avère en effet que l'accès au crédit par une PME laisse présager une forte capacité bénéficiaire et représente de ce fait une forte garantie. De plus, les PME les âgées semblent plus sécurisées que les plus jeunes. La taille et le secteur d'activité avec des coefficients respectifs de 0,042 et 0,158 sont des caractéristiques structurelles comptant pour très peu pour les investisseurs.

CONCLUSION

Le price to earnings ratio est l'un des indicateurs de performance les plus utilisés par les investisseurs lors des opérations de prises de participation dans les sociétés. Il confère aux titres d'une entreprise données un attrait préférentiel auprès du public. La maîtrise de la variation de ce dernier rendrait les managers d'être à même d'accroître la compétitivité de l'entreprise sur le marché des capitaux. Cette étude tire son essence du constat selon lequel les PME au Cameroun sont victimes d'un rationnement exacerbé de la dette. Les difficultés d'accès à la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale force ces dernières à ne miser que sur les opérations d'ouverture du capital. Ainsi, la parfaite connaissance de véritables leviers d'action susceptibles d'orienter le PER dans une direction voulu serait à même, bien qu'étant dans un contexte hors bourse, d'améliorer la qualité de la perception que les investisseurs se font d'elle.

A la lumière des analyses faites, les résultats de la régression linéaire multiple à données de panel montrent que Les facteurs de performance au rang desquels la rentabilité financière et le taux de croissance des bénéfices impactent positivement et significativement la variation du PER ; les facteurs structurels au rang desquels le ratio d'endettement global et la taille impacte positivement et de manière significative la variation du PER ; et la conjoncture économique limitée ici à l'inflation impactent négativement mais non significativement la variation du PER. Cependant, les résultats de l'étude confirmatoire obtenu à l'aide des moindres carrés partiels montrent que les facteurs de performance sont les principaux déterminants de la variation du PER. En effet, plus la PME est performante et plus les investisseurs seront prêts à acquérir de plus en plus cher ses titres. A la suite de ceux-ci, les facteurs conjoncturels qui contrairement au premier contribuent négativement à la variation du PER et enfin les facteurs structurels qui gardent l'influence la plus faible. En effet, les investisseurs tiennent davantage moins compte du secteur d'activité, de la taille, de la structure financière dans leur décision d'achat des titres.

Toutefois, cette étude à l'inconvénient d'appréhender le cours de l'action par la valeur mathématique comptable. De plus, un bon nombre de facteurs théoriques n'ont pas été pris en compte et la période d'étude reste très courte. Mais qu'à cela ne tienne, les managers des PME disposent désormais d'énormes leviers d'attraction des capitaux.

Références bibliographiques

- Afza T. et Tahir S. (2012), Determinants of price earnings ratio, *International journal of academic research in business and social science*, Vol. 2, N°8, pp. 331-343.
- Alford A. (1992), The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price-earnings Valuation Method, *Journal of Accounting Research*, Vol.94, pp.94-108.
- Almumani M. A. (2014), Determinants of equity share prices of the listed banks in Amman stock exchange: Quantitative approach. *International Journal of Business and Social Science*, 5(1), pp. 91-104
- Anderson K. et Brooks C. (2006), Decomposing the Price-Earnings Ratio, *Journal of Asset Management*, Vol. 6, No. 6, pp. 456-469.
- Basu S. (1977), "Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: a test of the efficient market hypothesis", *Journal of finance*, 32-3, June, pp.663-682.
- Bekolo C. et Beyina E. (2009), Le financement par capital risque dans les PME innovantes : le cas spécifique des PME innovantes Camerounaises
- Bhattarai Y. R. (2014), Determinants of Share Price of Nepalese Commercial Banks, *Economic journal of development issues*, Vol.17 & 18, No.1-2, pp. 187-198.

- Bierman H. (2002), "The price-earnings ratio", *Journal of Portfolio Management*, Summer, vol.28, pp.57-61.
- Bodie Z., Kane S., Alex, Marcus et Alan (2002), "Investment" 5th. Ed, McGraw-Hill Companies, INC.
- Bourbonnais R. (2015), *Econométrie*, 9^e édition DUNOD, pp. 382
- Cho Y.J. (1994), DETERMINANTS OF EARNINGS-PRICE RATIOS : A REEXAMINATION, *Review of Financial Economics*, III(2), 105-120.
- Dutta K. D., Saha M. et Das D. C. (2018), Determinants of P/E ratio : empirical study on listed Manufacturing Companies in DSE, *International Journal of Scientific and Research Publications*, Volume 8, Issue 4, April 2018.
- Institut National de la Statistique (2016), *Deuxième Recensement Général des Entreprises en 2016 (RGE-2), rapport principal*
- Jitmaneroj B. (2017), The impact of dividend policy on price-earnings ratio: the role of conditional and nonlinear relationship, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 16, Issue 1, pp. 1-23.
- Kumar S., Warne D.P., (2009), Parametric Determinants of Price-Earnings Ratio in Indian Capital Markets, *The ICAI Journal of Applied Finance*, Vol.15, No.9, pp.63-82.
- Loi n° 2015/010. (2015, Juillet 16). loi n°2015/010 modifiant et complétant certaines dispositions de la loi N°2010/001 du 13 avril 2010 portant promotion des Petites et Moyennes Entreprises au Cameroun. *Texte de loi*.
- Molodovsky N. (1953), A Theory of Price-Earnings Ratios. *Financial Analysts Journal*, Vol.51(1), pp.29-43.
- Ohlson J. et Gao Z. (2006), Earnings, earnings growth and value. *Foundations and Trends in Accounting*, 1(1).
- Parker K. C. (2005), Do higher dividends lead to higher earnings growth? Working Paper, Simon Fraser University.
- Picart C. (2003), L'estimateur d'une valeur de marché des actions non cotées, *Economie et statistique*, No.366, pp. 97-117.
- Reilly F.K. Griggs F.T. et Wong W. (1983), Determinant of the aggregate stock market earnings multiple, *Journal of portfolio management*, Vol.1, No.01, pp. 36-45.
- Taliento M. (2013), Determinants of Price to Earnings Multiple around the World Recent Findings, *International Review of Business Research Papers*, Vol. 9, No. 4, pp. 1 – 21
- Um-Ngouem (1996), *Financement bancaire et gestion des PME camerounaises*, These de doctorat, université Montesquieu, bordeaux IV
- Wenjing H. (2017), Price-Earnings Ratio and Influence Factors: Evidence from China, *Line of finance*, Instructor: Timo Rothovius
- White C. B. (2000), "What P/E will the U.S Stock Market Support?", *Financial Analysts Journal*, Vol.56, No.6, pp.30-38.