

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC

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

**COMME EXIGENCE PARTIELLE DE
LA MAÎTRISE EN GESTION DES PME ET DE LEUR
ENVIRONNEMENT**

**PAR
DRISS ETTAKI**

**LE FINANCEMENT DES PME INDUSTRIELLES MAROCAINES:
PRATIQUES ET COMPORTEMENTS**

Juin 1996

Université du Québec à Trois-Rivières

Service de la bibliothèque

Avertissement

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

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

*À MES PARENTS, MES SOEURS ET FRÈRES
À TOUS CEUX QUI ME SONT TRÈS CHERS*

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ.....	vi
REMERCIEMENTS.....	viii
LISTE DES TABLEAUX.....	ix
LISTE DES FIGURES.....	xi
CHAPITRE I: INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	2
1.1. Introduction.....	2
1.2. Problématique et objectifs l'étude.....	4
1.3. Modèle de référence.....	6
1.4. Organisation de l'étude.....	7
CHAPITRE II: RÉSUMÉ DE LA LITTÉRATURE.....	9
2.0. Introduction.....	9
2.1. PME, Banques et relations d'agence.....	10
2.1.1. Nature des problèmes d'agence.....	11
2.1.1.1. La rémunération du propriétaire-dirigeant.....	12
2.1.1.2. L'asymétrie d'information.....	13
2.1.1.3. Le transfert de richesses.....	16
2.1.2. Réduction des conflits d'agence et coût des capitaux.....	21
2.1.3. L'accès limité aux sources de financement.....	22

2.2. Les objectifs et les préférences financières des dirigeants de PME.....	26
2.2.1. Les objectifs financiers des propriétaires-dirigeants.....	26
2.2.1.1. L'objectif de maximisation de la valeur de l'entreprise.....	27
2.2.1.2. La pluralité d'objectifs financiers des PME.....	28
2.2.1.3. Les résultats de quelques études empiriques.....	32
2.2.2. La PME et l'ordre hiérarchique de financement.....	34
2.2.2.1. Aspect théorique.....	34
2.2.2.2. L'applicabilité de la théorie de l'ordre hiérarchique à la PME.....	37
2.3. Conclusion.....	41
CHAPITRE III: LA POLITIQUE DE FINANCEMENT DES PME: L'EXPÉRIENCE MAROCAINE.....	
3.0. Introduction.....	42
3.1. Les structures d'encadrement.....	43
3.2. Le système de financement des PME.....	45
3.2.1. La procédure Simplifiée Accélérée (P.S.A.).....	45
3.2.2. Le programme d'assistance intégrée: les Crédits à Moyen Terme Convention (CMTC).....	46
3.2.3. La procédure PME: les Crédits à Moyen terme Réescomptables/Banque du Maroc.....	48
3.3. Bilan des réalisations.....	50
3.3.1. Les résultats.....	50
3.3.2. Appréciation du système de financement PME.....	52
3.4. Conclusion.....	54

CHAPITRE IV: MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE.....	55
4.1. Choix du type d'étude.....	55
4.2. Informations recherchées.....	56
4.3. L'instrument de mesure.....	57
4.4. Échantillonnage.....	58
4.5. Relevé de données.....	59
4.6. Traitement et analyse des données.....	60
CHAPITRE V: ANALYSE ET INTERPRÉTATION DES RÉSULTATS.....	61
5.1. Description des caractéristiques des entreprises.....	61
5.2. Les caractéristiques des entrepreneurs.....	63
5.3. Les objectifs financiers des dirigeants de PME.....	64
5.3.1. Les objectifs financiers généraux.....	65
5.3.2. L'importance des objectifs financiers spécifiques.....	67
5.4. Les modes et pratiques de financement des PME.....	70
5.4.1. Le recours aux différentes sources de crédits.....	71
5.4.2. Le recours au système de financement PME.....	72
5.4.3. Les critères utilisés lors d'un financement par emprunt.....	76
5.4.4. Les sources de financement des investissements.....	78
5.5. Les déterminants des sources de financement.....	82
5.5.1. Une typologie des comportements de financement.....	82
5.5.2. Les facteurs explicatifs du choix de financement.....	84

CHAPITRE VI: CONCLUSION GÉNÉRALE.....	95
6.1. Les résultats.....	95
6.2. Les limites.....	97
6.3. Éléments de recommandations.....	97
BIBLIOGRAPHIE.....	100
ANNEXES.....	106

RÉSUMÉ

Conscient du rôle indéniable des PME dans le développement économique, le gouvernement marocain s'est fait le protagoniste, au cours des quinze dernières années, de nombreuses initiatives visant à instaurer des procédures de financement destinées à cette catégorie d'entreprises par l'entremise du système bancaire. Dans l'ensemble, les résultats de ces mesures restent mitigés. Cependant, nous pensons qu'on ne peut décréter des mesures qui visent l'assistance financière des PME sans avoir préalablement proposé un schéma explicatif de leur comportement en matière de financement.

La présente étude vise d'une part, à identifier les pratiques de financement existantes dans les PME et, d'autre part, à comprendre le comportement d'endettement de ces entreprises. Pour ce faire, nous avons réalisé une enquête auprès de 28 entreprises opérant dans le secteur de l'industrie au Maroc. Les résultats de l'analyse ont montré que l'autofinancement reste la source incontournable (et préférée) de financement des investissements. On a constaté également que plus l'entreprise investit, plus elle a recours à du financement externe après avoir épuisé les sources internes. Cette structure de financement pourrait confirmer l'adaptabilité de la théorie de l'ordre hiérarchique au contexte de la PME. L'étude a révélé aussi l'existence d'une méconnaissance des programmes spécifiques de financement des PME de la part des propriétaires-dirigeants, limitant ainsi le choix de financement aux crédits bancaires conventionnels plus coûteux et moins accessibles.

Nous avons, en outre, pu dégager un profil des entreprises qui recourent à l'endettement comparativement à celles qui s'en sont tenues à l'autofinancement. Dans l'ensemble, les résultats ont indiqué que le profil du propriétaire-dirigeant, particulièrement sa formation en gestion, l'âge de l'entreprise et l'importance de l'effort d'investissement semblent influer sur la décision de recourir à l'endettement bancaire.

Nous avons conclu notre étude par quelques suggestions: nous recommandons aux pouvoirs publics et aux institutions financières une politique de formation des dirigeants en matière de gestion, et une politique d'information systématique sur les programmes de financement spécifiques et sur les conditions financières.

REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer mes remerciements et ma gratitude à la professeure madame Josée St-Pierre qui m'a accordé sa confiance en acceptant d'encadrer cette recherche et m'a permis de poursuivre mes efforts grâce aux critiques et aux commentaires qu'elle a bien voulu formuler tout au long de ce travail.

Je prie les membres du comité d'évaluation, le professeur Robert Beaudoin, de l'Université du Québec à Trois-Rivières et le professeur Jacques Bourgeois de l'École des Hautes Études Commerciales de l'Université de Montréal, qui ont bien voulu examiner le contenu de cette contribution et l'enrichir par leurs commentaires pertinents, de trouver ici mes vifs remerciements.

Enfin, qu'il me soit permis d'exprimer mes remerciements et mon éternelle reconnaissance à ma famille qui sans ménagement m'a supporté et encouragé tout au long de mes études.

Driss Ettaki

LISTE DES TABLEAUX

TABLEAU	PAGE
2.1. Résumé de quelques études empiriques quant à l'accès des PME aux différentes sources de financement.....	25
3.1. Évolution de la procédure de financement PMI 1978 /87.....	51
3.2. Comparaison entre les investissements agréés par le Ministère de l'Industrie et les dossiers ayant bénéficier du crédit PME.....	53
4.1. Répartition de l'échantillon par secteur d'activité.....	59
5.1. Les principales caractéristiques des entreprises enquêtées.....	62
5.2. Les caractéristiques personnelles des dirigeants.....	64
5.3. L'importance des objectifs financiers généraux.....	65
5.4. L'importance de l'objectif de rentabilité.....	67
5.5. Les objectifs financiers spécifiques.....	68
5.6. Le recours aux différentes formes de crédits.....	71
5.7. La connaissance du système de financement PME.....	73
5.8. Moyens de diffusion du système de financement PME.....	75
5.9. Les critères du choix de financement par emprunt.....	77
5.10. Les parts des modes de financement des investissements.....	79

5.11. L'effort d'investissement en fonction de l'âge des entreprises.....	80
5.12. Typologie des pratiques de financement des investissements.....	83
5.13. Les caractéristiques les plus discriminantes entre les entreprises qui s'autofinancent et celles qui recourent à l'endettement.....	85
5.14. Répartition du niveau de formation en gestion par catégorie d'entreprises.....	87
5.15. Répartition de la propriété des entreprises selon les catégories.....	88
5.16. L'importance de l'objectif d'indépendance par catégorie d'entreprise.....	90
5.17. Répartition de la durée d'activité par catégorie d'entreprises.....	91
5.18. Répartition de l'effort d'investissement par catégorie d'entreprises.....	93

LISTE DES FIGURES

FIGURE	PAGE
2.1. Les objectifs financiers des propriétaires-dirigeants.....	32
2.2. Hiérarchie de financement.....	36
5.1. L'importance des objectifs généraux.....	66
5.2. L'importance des objectifs financiers spécifiques.....	69
5.3. Critères du choix de financement par emprunt.....	77
5.4. L'évolution des sources de financement en fonction du taux d'investissement.....	81

Leve aes alienum debitorem facit, grave inimicum

Légère, une charge fait d'autrui un débiteur;
lourde, elle en fait un ennemi.

SÉNÉQUE, *Lettre à Lucilius*

CHAPITRE I: **INTRODUCTION GÉNÉRALE**

1.1. Introduction

L'attrait exercé par les petites et moyennes entreprises (désormais PME) en tant qu'outil de politique économique et objet d'étude date des années soixante. Depuis, nombreux sont les décideurs et les auteurs à reconnaître que les unités de dimension petite ou moyenne méritent de faire l'objet d'un traitement différencié par rapport à la grande entreprise. Les PME constituent en effet l'une des principales richesses économiques. L'importance et la croissance du poids de ces entreprises dans l'appareil productif, en terme d'emploi et de salaire sont indéniables (Julien et Marchesnay, 1988).

Au Maroc, les entreprises de moins de 200 employés représentaient en 1993 près de 93% de l'ensemble du secteur industriel. Ces PME fournissaient 50% du total des emplois de ce secteur (Ministère marocain du Commerce et de l'Industrie, 1994). Au Québec, 97,7% des entreprises étaient des PME en 1986. En

1990, le secteur des PME représentait 46,7% de l'emploi total (MICT, Québec, 1991). Chaque année on enregistre la création de milliers de nouvelles entreprises. Birch (1993) estime le nombre de création de nouvelles entreprises aux États-Unis à 1.3 million par année. On comprend donc l'importance que les gouvernements attachent à leur développement.

À l'instar des autres pays, les pouvoirs publics au Maroc, conscients de l'impact de cette catégorie d'entreprises, ont décidé, vers la fin des années 70, d'accorder une attention particulière à ce secteur. Cet intérêt s'est traduit dans la pratique par une série de mesures visant à encourager le développement de la PME en lui octroyant des avantages fiscaux (dans le cadre des codes d'investissement) et surtout en mettant en place un programme d'assistance financière. Parallèlement aux structures d'encadrement créées dans les différents départements concernés par la promotion des PME, des procédures de financement ont été instituées en collaboration avec des organismes internationaux dont particulièrement la Banque mondiale.

Toutefois, si l'importance des PME dans le développement économique est incontestable, on doit également reconnaître que ces entreprises connaissent une situation précaire. Il suffit pour s'en rendre compte de procéder à un examen de certains bilans et surtout des statistiques retracant les faillites pour s'apercevoir que ce type d'entreprises est fragile notamment en ce qui concerne le domaine financier.

1.2. Problématique et objectifs de l'étude

Pour que les PME puissent jouer pleinement leur rôle dans l'appareil productif, il faut voir à ce que le système économique soit organisé de façon à obtenir une quantité et une diversité suffisante de fonds qui puissent leur permettre de réaliser les projets rentables qui leur sont offerts. Malheureusement, tel n'est pas le cas; plusieurs études (Groves et Harrison, 1974; Tamari, 1980; Lambert, 1984) ont montré l'existence des difficultés rencontrées par les PME à accéder aux moyens de financement nécessaires à leur développement.

C'est en relation avec la dette que le problème de financement se pose de façon plus pressante, puisque l'emprunt, particulièrement d'origine bancaire, constitue la principale source de financement externe des PME. En effet, le financement bancaire est essentiel pour ces entreprises qui y voient souvent le canal privilégié d'obtention de capitaux. Ainsi, selon l'étude de Giroux (1986), les banques canadiennes fourniraient 60% du financement des PME sous forme de fonds de roulement, de prêts à terme ou de prêts hypothécaires, comparativement à 80 à 90% aux États-Unis. Au Royaume-Uni, Batchelor (1989) estime à 90% la participation des banques dans l'endettement total des PME. Le financement bancaire ne sert pas seulement à financer les opérations courantes de l'entreprise, mais il représente aussi une grande partie du financement initial pour la création des nouvelles firmes (Van Auken et Carter, 1989).

Plusieurs recherches (Gupta, 1969; Bolton, 1972; Walker et Petty, 1978; Tamari, 1980) ont examiné les ratios d'endettement des petites et grandes entreprises afin de vérifier s'ils différaient d'un groupe à l'autre. Les résultats montrent que chez la petite entreprise, le total de la dette est plus élevé par rapport à l'actif; mais elle est composée d'une plus grande partie à court terme, ce qui peut amener certains problèmes financiers notamment au niveau des liquidités. Ces résultats amènent des chercheurs comme Bolton (1972) et Walker et Petty (1978) à affirmer que les PME subissent en général un effet d'éviction qui s'analyse surtout en terme de taille. Aux dires de ces auteurs, la petite taille empêche l'entreprise d'accéder à du financement permanent, sous forme de créances ou de fonds propres externes.

Dans la mesure où les problèmes financiers peuvent devenir préjudiciables à la croissance, voire même à l'existence des PME, et par voie de conséquence, à l'économie du pays, le problème qui se pose pour les responsables concernés par la promotion de ces entreprises est de trouver les moyens nécessaires pour éliminer, ou tout au moins réduire, leurs problèmes de financement.

Le gouvernement marocain, comme celui des autres pays industrialisés ou en voie de développement, s'est fait le protagoniste, au cours des années 1970 et 1980, de nombreuses initiatives visant à instaurer des procédures de financement destinées aux PME par l'entremise du système bancaire. Dans l'ensemble, les résultats de ces mesures restent décevants; le faible recours des PME à ces procédures en est la preuve. Cependant, nous pensons que toute initiative destinée à améliorer leur structure financière doit passer d'abord par

une bonne connaissance de leurs besoins d'assistance et de leurs préférences en matière de financement.

L'objectif de la présente étude vise d'une part, à identifier les pratiques de financement existantes dans les PME et, d'autre part, à comprendre le comportement d'endettement de ces entreprises. Une telle démarche pourrait contribuer à l'élaboration d'une politique cohérente en ce qui concerne le financement de ces entreprises, dans la mesure où l'efficacité et la pertinence des mesures adoptées sont fortement dépendantes d'une bonne compréhension des mécanismes qui régissent le choix de financement.

Les questions de recherche auxquelles nous allons nous attarder peuvent s'énoncer comme suit:

- Quelles sont les pratiques de financement existantes dans les PME marocaines ?
- Quel est le degré de bancarisation des PME au Maroc ? C'est-à-dire quel est le niveau de connaissance des PME des différentes sources de crédit ?
- Quelles sont les caractéristiques des entreprises qui recourent à l'endettement bancaire ?

1.3. Modèle de référence

Pour expliquer le comportement financier des PME nous nous sommes référés aux propositions de Pettit et Singer (1985). Selon ces auteurs, la structure de capital des PME est déterminée par l'interaction entre les

préférences financières des propriétaires-dirigeants et les effets des problèmes d'agence sur l'offre et les coûts de financement.

L'étude des relations d'agence entre PME et Banque nous permet d'identifier les raisons pour lesquelles les banques requièrent plus de garanties et des taux d'intérêt élevés lorsqu'elles font affaires avec les PME. Ces contraintes rendent l'accessibilité des crédits très difficile ce qui se traduit dans la littérature financière par ce qu'on appelle "l'écart financier" ou *finance gap* (Bolton, 1972). Cet écart est défini comme étant l'écart entre l'offre de financement aux PME en croissance et la demande, qui les empêche d'atteindre le stade de maturité.

L'étude des préférences financières des dirigeants a été discutée dans la théorie de l'ordre hiérarchique (*Pecking Order Theory*) développée par Myers (1984). Lorsqu'elle est appliquée à la PME, cette théorie décrit la situation où l'entrepreneur, compte tenu de ses objectifs personnels et stratégiques, préfère utiliser les sources internes de financement aux sources externes. Lorsque le recours au financement externe est indispensable, l'entrepreneur utilisera les sources les moins contraignantes, les dettes à court terme d'abord, ensuite les crédits à moyen et à long terme. Quant aux fonds propres d'origines externes, ils seront la source de financement de dernier recours.

1.4. Organisation de l'étude

La présente étude est structurée comme suit: le premier chapitre introduit le sujet et définit la problématique et les objectifs de l'étude. Un

résumé de la littérature portant sur le comportement d'endettement des PME fera l'objet du chapitre II. Il sera complété au chapitre III par une présentation de l'expérience marocaine concernant les différentes mesures prises par les pouvoirs publics pour promouvoir le financement bancaire des PME. Dans le chapitre IV, il sera question de la méthodologie utilisée pour l'analyse empirique, le chapitre V sera consacré à la présentation, à l'analyse et à l'interprétation des résultats. Le chapitre VI conclura cette étude.

CHAPITRE II: RÉSUMÉ DE LA LITTÉRATURE

2.0. Introduction

La plupart des études théoriques portant sur le financement des PME et conduites conformément à l'orthodoxie en vigueur, n'ont pas permis d'expliquer les choix financiers de ces entreprises. Ces échecs sont en partie attribués au fait que ces théories n'ont pas pris en considération la relation entrepreneur-entreprise, fondement de la distinction entre PME et GE, en s'intéressant aux choix des dirigeants de PME. Dès lors, un nouveau paradigme se présente pour les chercheurs en finance entrepreneuriale; un paradigme qui tient compte des caractéristiques spécifiques des PME et de leur impact sur les choix de financement.

C'est dans ce cadre que la proposition de Pettit et Singer (1985) nous paraît la plus susceptible de mieux expliquer la structure de capital des PME. En effet, selon ces auteurs, les décisions de financement sont le résultat de

l'interaction entre d'une part, les effets des problèmes d'agence sur l'offre et le coût des capitaux et, d'autre part, les préférences financières des propriétaires-dirigeants.

2.1. PME, Banques et relations d'agence

De nombreux auteurs s'accordent à dire que les PME subissent en général un effet d'éviction dû à l'écart dans les possibilités de financement comparativement à la grande entreprise. Selon ces auteurs, la petite taille empêche l'entreprise d'accéder au financement à long terme, dettes bancaires ou fonds propres externes (Bolton, 1972; Walker et Petty, 1978). Cependant, comme l'ont montré Ennew et Binks (1993), les difficultés d'accès au financement bancaire ne sont pas directement liées à la taille de l'entreprise mais plutôt à l'existence de l'asymétrie d'information et des conflits d'agence entre les banques et les PME. Ces problèmes d'agence ne sont pas uniques aux PME, mais sans nul doute exacerbés à cause des risques réels ou anticipés inhérents à ce type d'entreprises.

La théorie d'agence, lorsqu'elle est appliquée à la PME, décrit la situation où les propriétaires-dirigeants agissent comme des agents pour les créanciers (les banques notamment). Si leurs activités ne sont pas suffisamment contrôlées, ils peuvent suivre des comportements opportunistes marqués par une préférence pour le risque dont les coûts seront assumés en partie par les créanciers.

2.1.1. Nature des problèmes d'agence

Lors d'une étude sur le financement bancaire des PME canadiennes, Wynant et Hatch (1982), ont distingué quatre grandes catégories de risques que les banques rencontrent lorsqu'elles font affaire avec les PME: le risque de gestion, le risque d'affaires, le risque financier et le risque de garanties.

- Le risque de gestion est celui encouru lors d'un prêt à une entreprise dont les gestionnaires sont inexpérimentés ou inefficaces.
- Le risque d'affaires est celui résultant de la nature des opérations de l'entreprise emprunteuse.
- Le risque financier provient de l'incapacité du débiteur à rencontrer les frais relatifs à l'emprunt.
- Le risque de garanties est celui lorsque celles-ci sont insuffisantes pour pourvoir au remboursement de la dette en cas de défaut.

Dans une perspective théorique, la majorité de ces risques se traduisent par des problèmes d'agence. Pettit et Singer (1985), en se basant sur l'étude de Barnea et al (1981) ont identifié trois problèmes d'agence entre les PME et les banques: la rémunération personnelle du propriétaire-dirigeant, l'asymétrie d'information et le transfert de richesses. Nous développerons successivement ces trois problèmes dans les prochains paragraphes.

2.1.1.1. La rémunération du propriétaire-dirigeant

La politique de dividende constitue une des principales sources de conflits entre les dirigeants et les créanciers. Si les banques ont évalué leur créances en supposant que le niveau de distribution actuel allait être maintenu, tout accroissement non anticipé des dividendes, financé, par exemple, par une réduction du programme d'investissement, entraînera une diminution des flux monétaires disponibles pour le remboursement de la dette.

Dans le cas des PME, ces conflits prennent une autre ampleur. Pour Watson (1991), la rémunération des dirigeants de PME prend des formes spécifiques qui dépassent le cadre de la seule politique de dividendes. Ils s'étendent au concept de prélèvement. La rémunération des propriétaires-dirigeants (leur apport en capital et en travail) s'effectue en grande partie par des prélèvements qui prennent plusieurs formes: rémunérations (souvent élevées), des avantages en nature ou encore des gratifications. Dans le cas où il n'y a pas une tierce partie impliquée dans la vie de l'entreprise, il importe peu de savoir comment le propriétaire-dirigeant est rémunéré. Mais, une fois que d'autres participants interviennent, le cas des banques notamment, la source et la nature des avantages reçus par le propriétaire-dirigeant deviennent très importantes puisqu'elles peuvent affecter la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements vis-à-vis ses créanciers (McMahon et al, 1993).

Les prélèvements sont possibles en l'absence de tout mécanisme de contrôle régissant la relation d'agence entre le propriétaire-dirigeant et la banque. Un tel comportement n'est pas directement sanctionné par le marché

des capitaux, les actions de l'entreprises n'étant pas cotées (Ang, 1991). En outre, la pression fiscale renforce la propension de l'entrepreneur à accroître ses prélèvements. Ceci constitue une forme de coût d'agence qui peut se manifester même en l'absence de financement externe (Suret, 1983). Keasey et Watson (1993) estiment, par ailleurs, que ces prélèvements s'accentuent beaucoup plus en situation de détresses financières. Si l'entreprise est proche d'une liquidation éminente, le propriétaire-dirigeant est incité à diminuer ses avoirs en capitaux dans l'entreprise tout en augmentant ses prélèvements sous formes de rémunération élevée et d'autres avantages pécuniaires.

En général, pour se prémunir contre les rémunérations abusives des dirigeants d'entreprises, les banques imposent dans le contrat de prêt des clauses restrictives touchant la politique de distribution des dividendes. Cependant, comme l'ont souligné Cooley et Edwards (1982), les propriétaires-dirigeants préfèrent les salaires et les prélèvements aux dividendes, pour éviter les impôts sur les dividendes d'une part et, d'autre part, pour contourner justement les restrictions imposées par les banques concernant leur distribution. N'étant pas en mesure de prévoir les prélèvements des propriétaires-dirigeants, les banques vont donc en tenir compte dans le coût des crédits.

2.1.1.2. L'asymétrie d'information

L'asymétrie d'information pose deux problèmes d'agence entre les propriétaires-dirigeants et les banques (Ennew et Binks, 1993). Le premier, consiste en l'incapacité des banques à disposer, *ex ante*, de certaines

informations relatives aux compétences des propriétaires-dirigeants et à la qualité de leurs projets d'investissement. Le deuxième problème est lié au changement du comportement des dirigeants, et nécessite des mécanismes de surveillance et de contrôle (*monitoring*); on parle alors du risque moral (*moral hazard*).

Les problèmes de risque moral surviennent lorsque les banquiers ne peuvent savoir, a priori, quelles décisions prendront les dirigeants. Ce risque est lié à la probabilité que les dirigeants modifient leur comportement après la signature du contrat. Ainsi, si le dirigeant doit choisir et entreprendre le projet avant d'aller chercher le financement externe requis, il n'y aura pas de coûts d'agence, puisque les créanciers sauront exactement quelle option celui-ci aura choisie (Darrough et Stoughton, 1986).

Les problèmes liés au risque moral surviennent donc lorsque les dirigeants détiennent une information que les créanciers n'ont pas. Selon Pettit et Singer (1985), le risque moral est plus important dans les PME mais il est difficile à évaluer. Ils ajoutent à ce propos:

"Two factors... may contribute to a greater level of uncertainty in the estimation of risk for smaller firms. First, the problem of asymmetric information, or differences in the information available to managers and outsiders, is greater for small firms. For example, such firms generally find it expensive to supply audited financial statements, and may find it difficult to overcome this deficiency with other information. Second, the added flexibility that small firms may have makes it easier to substitute one asset for another, potentially leading to change in the risk of the firm". Pettit et Singer (1985, p 52)

Il est assez facile de concevoir l'existence de l'asymétrie d'information parce qu'il est coûteux pour le propriétaire-dirigeant de transmettre toute l'information aux créanciers sur la valeur intrinsèque des actifs en place et des opportunités de croissance de la firme. Cette notion de coût d'information est reliée d'abord aux frais encourus du fait de l'utilisation des moyens nécessaires à la communication de l'information: expert comptable, audit externe, vérification etc., ce qui n'est pas à la portée de toutes les PME (Pettit et Singer, 1985). La notion de coût repose aussi sur l'idée que les propriétaires-dirigeants possèdent des connaissances particulières, de l'information privilégiée à propos des produits spéciaux ou à propos du marché, qu'ils ont acquis eux-mêmes à leurs frais. C'est le cas notamment des PME opérant dans le secteur de haute technologie (Ang, 1992). Si la concurrence s'appropriait ces connaissances, elle pourrait s'en servir pour accaparer une partie du marché de la firme et ainsi nuire à sa profitabilité.

Cette attitude des dirigeants de PME est largement compréhensible si l'on considère les caractéristiques de ce type d'organisation. La principale concerne la confusion du pouvoir financier (la propriété des capitaux) et du pouvoir managérial. Ce double pouvoir marque fortement le style de direction et le mode de communication, notamment financière, de ce type d'organisations pour lesquelles le secret des affaires est souvent gage de succès.

Cet amalgame entre patrimoine de l'entreprise et patrimoine de l'individu, reflète bien une situation spécifique aux PME (Ang, 1991). Dans ce cadre, on comprend très bien la difficulté de saisir la situation économique et financière de l'entreprise. C'est pourquoi, pour les banques, la recherche

d'informations complémentaires auprès du propriétaire-dirigeant est plus importante que les états financiers. Certes on imagine mal un banquier prêter de l'argent sans la mise à disposition des documents comptables. Mais, il est clair que dans les PME, plus encore que les grandes entreprises, ces éléments sont largement insuffisants pour saisir la réalité de l'entreprise (Keasey et Watson, 1994) .

Le manque de transparence des moyens d'information (pas de marché boursier des entreprises non cotées) augmente largement le risque de l'entreprise et n'incite pas les banquiers à s'engager mais plutôt à se prémunir en multipliant les garanties personnelles demandées aux propriétaires-dirigeants ce qui entraîne naturellement la croissance des coûts d'agence .

Dans la mesure où il est difficile pour les banques d'effectuer une distinction entre les bonnes et les mauvaises entreprises, ils exigent, de toutes les entreprises, un taux de rendement correspondant à une qualité moyenne, pénalisant ainsi les firmes les moins risquées.

2.1.1.3. Transfert de richesses

Les conflits entre les PME et les banques menant à un transfert de richesse peuvent prendre deux formes (Hutchinson, 1995; Keasey et Watson, 1993, 1994): la PME peut faire en sorte d'éviter un transfert de richesse des propriétaires-dirigeants vers les banques, on parle alors de la politique de sous-investissement, ou peut imposer un transfert de richesse des banques vers les

propriétaires-dirigeants (la substitution d'actifs par l'adoption de projets plus risqués).

Conflits liés au risque de substitution d'actifs

La présence de la dette incite les propriétaires-dirigeants à modifier le risque de l'entreprise. En effet, lorsque l'entreprise est endettée, les propriétaires-dirigeants peuvent prendre des projets et en faire supporter le risque par les créanciers (Keasey et Watson, 1994). C'est notamment le cas de projets qui ne requièrent que peu d'investissement de la part des propriétaires-dirigeants, mais qui sont très risqués et ont de grandes chances de ne générer aucun flux monétaire.

Ceci peut se traduire par un changement radical de l'activité, par l'adoption de projets plus risqués: si les affaires tournent mal, ce sont les créanciers qui en subiront les conséquences et risquent de ne pas récupérer la totalité de leurs créances (la responsabilité des propriétaires étant limitée aux fonds propres engagés). Si les affaires tournent bien, ils remboursent la dette aux créanciers, à sa valeur, et captent l'ensemble du bénéfice résiduel (Hutchinson, 1995). Les propriétaires peuvent ainsi se procurer de la richesse au détriment des créanciers, dont la valeur de remboursement de la dette est donnée, et ce en augmentant le risque de l'entreprise. Hutchinson (1995, p.236) décrit cette situation comme suit:

"Owner-managers are mainly concerned with the upper half of the probability distribution projects outcomes while debt holders are concerned with outcomes in the lower half of the distribution".

Les conflits liés au risque d'un changement d'activité supposent que le prêt soit contracté avant que l'investissement ainsi financé ne soit réalisé et que les prêteurs ne puissent l'anticiper et ajuster en conséquence le taux d'intérêt. Or, c'est ce qui se passe le plus souvent dans le cas des PME, compte tenu de l'asymétrie d'information et surtout de la flexibilité dont disposent ces organisations. En effet, cette flexibilité permet aux PME de transférer les avoirs à des utilisations alternatives au fur et mesure qu'une occasion se présente ou que les conditions économiques et technologiques les obligent à le faire. Lorsque cette flexibilité constitue un avantage pour les PME, du côté des banques, elle augmente le niveau d'incertitude et de risque. Pettit et Singer, (1985, p.54) écrivent à ce propos:

"... smaller firm may have greater flexibility to change the asset base. This will increase agency costs by increasing the level of asymmetric information and enhancing the capacity of the levered smaller firm to affect asset risk to the detriment of lenders".

Toutefois, si on suppose que les banques sont rationnelles, elles vont se prémunir contre cette augmentation potentielle du risque de l'entreprise compte tenu de l'incidence négative qu'il a sur la valeur économique de leur créance soit en procédant à des études détaillées des demandes de prêts, soit en contrôlant le projet à financer. Ces activités de contrôle, a priori ou a posteriori, impliquent l'apparition des coûts d'agences, dont le coût de la dette doit tenir compte (Apilado et Millington, 1992). En d'autres termes, les propriétaires-dirigeants auront à supporter ces coûts même dans le cas d'une faible probabilité qu'ils adoptent des projets menant à une augmentation du risque de l'entreprise.

Conflits reliés à une politique de sous-investissement

Myers (1977) est le premier à mettre en évidence l'existence d'un conflit entre les entreprises et les créanciers du à une politique de sous-investissement. Ce conflit peut se traduire par l'abandon total ou partiel d'un projet d'investissement dans la mesure où la présence des créanciers rend celui-ci non rentable pour l'entreprise. Ce conflit se traduit dans la théorie financière par le rejet de projet à valeur actuelle nette positive.

L'argumentation développée par Myers (1977) et que l'on retrouve dans plusieurs travaux se rapportant au contexte de la PME (Hutchinson, 1995; Keasey et Watson, 1993 et 1994; Emery et Finnerty, 1992; Charreaux, 1988) recoure à un raisonnement simple. Lorsque l'entreprise décide d'entreprendre un projet, elle a le choix entre le financement par fonds propres ou par endettement. En cas de financement intégral par les fonds propres, l'entreprise aura intérêt à investir uniquement si la valeur actualisée des flux liés à l'investissement est supérieure au montant des fonds propres investis.

Si par contre l'entreprise doit avoir recours à l'endettement pour financer cet investissement et que, de ce fait, elle s'engage à rembourser la dette en fin de période, l'entrepreneur peut ne pas avoir intérêt à investir. Pour que l'investissement soit entrepris, il faut que la valeur actualisée des flux soit supérieure à la somme de l'investissement en fonds propres et de remboursement. Si cette condition n'est pas satisfaite, même si la valeur actualisée des flux apparaît supérieure au montant des fonds propres investis, l'investissement ne sera pas réalisé.

Selon Myers (1977), d'après son modèle d'investissement développé sur deux périodes, lorsque le dirigeant doit prendre sa décision d'investir à la fin de la période un, celle-ci sera basée sur la comparaison entre la VAN de l'investissement et la valeur actuelle des paiements de l'emprunt dus à la fin de la période deux. Si la VAN de l'investissement est inférieure à la valeur actuelle du remboursement de l'emprunt, il peut en résulter un sous-investissement.

Emery et Finnerty (1992) décrivent le problème de sous-investissement comme:

"in some sense the reverse of the asset substitution problem. Where the asset substitution problem involves a predisposition on the part of owners in favour of high risk projects, the under investment involves a predisposition against low risk projects". (dans Hutchinson, 1995, p 236)

Par ailleurs, les conflits menant à une politique de sous-investissement sont plus susceptibles de survenir lorsque l'entreprise est proche d'une situation de détresse financière (Myers, 1977). Si les activités de l'entreprises sont très rentables et donc génèrent assez de flux monétaires pour que les banques récupèrent la totalité de leur créance, il n'y aura pas de conflits. Si par contre l'entreprise éprouve des difficultés opérationnelles (activités non rentables) ou financières de telle sorte que les banques ne soient pas suffisamment payées, il y aura des conflits (Myers, 1977).

2.1.2. Réduction des conflits d'agence et coût des capitaux

Compte tenu des problèmes d'agence et des risques y afférents dans le financement des PME, les banques vont requérir des garanties suffisantes contre une possible expropriation de leur richesses par les propriétaires-dirigeants (Barnea et al, 1981). Pour Pettit et Singer (1985), les garanties et les compensations exigées des PME sont supérieures à celles exigées pour la grande entreprise. À la fois des coûts directs et indirects liés à l'emprunt seront assumés par les PME; les coûts directs de l'emprunt incluent les taux d'intérêt et les coûts de contrôle ou de surveillance (*monitoring*), les coûts indirects incluent quant à eux des garanties personnelles et une augmentation de la contribution en fonds propres des propriétaires-dirigeants.

L'ensemble de ces garanties prend souvent la forme de contrats de prêts qui limitent l'action du propriétaire-dirigeant et réduisent les risques encourus par les créanciers. L'utilisation des clauses restrictives serait plus fréquente dans le cas des PME à cause du niveau élevé du risque, présumé ou avéré, de ces entreprises (Apilado et Millington, 1992). Le travail de synthèse de Smith et Warner (1979) contient une description et une analyse des différentes restrictions que l'on peut trouver dans les contrats de prêt. Ces auteurs distinguent quatre clauses restrictives: clauses relatives à la politique d'investissement, à la politique de dividende, à la politique d'endettement et aux modalités de remboursement.

Par ailleurs, l'endettement à court terme peut réduire le risque d'investissement sous-optimal, le risque de substitution d'actif et celui de

modification du risque de l'entreprise (Myers, 1977; Barnea, Haugen et Senbet, 1981, Jacquillat et Levasseur, 1983; Charreaux, 1988). Dans la mesure où les coûts d'agence proviennent d'une asymétrie d'information, si l'endettement est réalisé après l'engagement des projets, les conflits seront notamment réduits puisqu'on estime pouvoir contrôler le projet à financer. C'est dans ce sens qu'on comprend la réticence des établissements bancaires et financiers à accorder des crédits de nature subjective (à long et moyen terme) dont l'utilisation est difficile à contrôler (Jacquillat et al, 1985). L'utilisation par les banques de la dette à court terme pour réduire le risque d'expropriation de leur richesse, accentue encore plus les difficultés financières des PME, en ce sens que ces dernières vont utiliser cette source de financement à court terme pour financer des projets à moyen ou à long terme ce qui amène des problèmes graves de liquidité.

2.1.3. L'accès limité aux sources de financement

Le besoin exprimé par les banques de protéger leur investissement et leur capacité d'imposer un certains nombre de clauses restrictives, crée des conflits avec les PME. En effet, l'endettement implique pour la PME des coûts d'agences multiples: perte résiduelle liée à une politique d'investissement sous-optimale, coûts juridiques liés aux contrats de prêts, et coûts de contrôle et de vérification. L'ensemble de ces coûts directs et indirects constitue un obstacle majeur qui empêche les PME d'accéder à la principale source de financement externe qui leur est disponible. Dans la littérature financière, ces difficultés se

traduisent par ce qu'on appelle "l'écart financier" (*finance gap*) pour les PME (Groves et Harrison, 1974; Tamari, 1980; Lambert, 1984).

Cet écart est défini comme étant l'écart dans l'offre de financement aux PME en croissance, qui les empêche d'atteindre sereinement le stade de maturité. Groves et Harrison (1974) (dans Holmes et Kent, 1991 p.143) décrivent les grandes lignes de l'écart financier comme suit:

"There are a set of difficulties which face a small company. Small companies... face higher investigation costs for loans, are generally less well informed on sources of finance and are less able to satisfy loan requirements".

Ainsi, l'écart financier semble comprendre deux composantes:

- **l'écart dû aux connaissances** (*knowledge gap*): les dirigeants des PME sont peu informés (ou ignorent) des différentes sources de financement, leurs avantages et inconvénients et les coûts implicites.

- **L'écart dû à l'offre** (*supply gap*): situation où les capitaux ne sont pas disponibles pour les PME ou encore certaines sources de financement sont disponibles mais à des coûts bien supérieurs à ceux offert à la grande entreprise.

Dans la littérature portant sur la PME , on fait fréquemment référence à l'écart financier pour expliquer les problèmes financiers présumés des PME, plus particulièrement les problèmes de sous-capitalisation. Or les études empiriques réalisées pour vérifier l'existence d'une discrimination dans le financement offert aux PME par rapport à la grande entreprise appellent à la

circonspection. Si Peterson et Shulman (1987), lors d'une étude internationale sur la structure du capital des PME dans 12 pays, ont conclu que l'écart financier existe pour les PME durant les premiers stade de croissance à causes des problèmes d'agence, Holmes et Kent (1990) suite à leur enquête auprès de 391 entreprises manufacturières, n'ont trouvé aucune discrimination face aux PME que ce soit en terme d'offre ou de coût de financement. Ce même constat est effectué par St-Pierre et Beaudoin (1995) lors d'une recension de quelques études empiriques portant sur l'accès des PME aux différentes sources de financement (voir tableau 2.1). Selon ces auteurs, il ne semble pas exister de problèmes dans l'offre de financement aux PME, et que celles-ci choisissent la structure financière qui convient le mieux aux besoins du propriétaire-dirigeant. Dans le même sens, Calof (1985) et Holmes et Kent (1991) ont démontré que la structure de financement des PME était bien plus fonction des préférences financières des entrepreneurs plutôt que des déficiences des marchés financiers.

L'argumentation qui précède nous pousse à chercher les objectifs et les préférences financières du propriétaire-dirigeant qui pourraient influer sur son choix du mode de financement de son entreprise. C'est ce que nous allons essayer de développer dans la section suivante.

Tableau 2.1:
Résumé de quelques études quant à l'accès des PME
aux différentes sources de financement

Auteur	Étude	Conclusions
Tamari (1980)	Recension d'études empiriques concernant le financement dans 5 pays	Les PME utilisent plus l'endettement à court terme, qui se compose surtout de crédit commercial. Les emprunts bancaires sont significativement inférieurs à ceux des GE.
Renfrew (1982)	Étude de 10 000 entreprises sur les années 1968 à 1978	Il existe une préférence pour la marge de crédit qui est utilisée pour le financement des investissements. Les propriétaires-dirigeants ne semblent pas insatisfaits des sources de financement que leur offre le marché des capitaux.
Calof (1985)	Enquête auprès de 115 PME Canadiennes concernant leurs préférences financières	Les structures de financement sont surtout dues aux préférences des entrepreneurs et non à des inefficiences des marchés. L'endettement des PE est attribuable aux connaissances des entrepreneurs. Le degré de sophistication de la structure de financement augmente avec les besoins de financement de l'entreprise et les connaissances de l'entrepreneur.
Holmes et Kent (1991)	Enquête auprès de 391 entreprises manufacturières (métal)	Les résultats ne semblent pas démontrer qu'il existe une discrimination face aux PME que ce soit en terme d'offre ou de coût de financement. Leur échantillon souffre toutefois du biais des PME survivantes puisqu'on n'y retrouve aucune entreprise faillie ou en difficultés financières.
Dunstan et al (1992)	Enquête auprès de 425 entreprises de différentes tailles et secteurs industriels	Il existe une différence quant au coût d'une marge de crédit qui est environ 7 points plus élevé que pour les PME. Les autres sources de financement bancaire ne sont pas plus coûteuses. Par contre, le coût pour la présentation d'une demande de prêt est significativement plus élevé pour les PME
Baldwin et al (1994)	Enquête sur le profil de 1480 PME canadiennes en croissance	Les PME en croissance utilisent relativement plus de financement à long terme qu'à court terme. Elles ont davantage recours aux capitaux propres plutôt qu'aux dettes et elles ont des BNR considérables.

Source: St-Pierre et Beaudoin (1995)

2.2. Les objectifs et les préférences financières des dirigeants de PME

Plusieurs chercheurs (Pettit et Singer, 1985; Ou, 1988; Barton et Matthews, 1989; et Norton, 1991) se sont orientés vers les théories de l'entrepreneurship pour trouver des explications aux comportements financiers des PME. En effet, l'entrepreneur constitue ce qui caractérise le plus les PME, et ces dernières choisissent leurs structures de financement en fonction des facteurs personnels de leurs propriétaires-dirigeants et de leurs préférences managériales.

Dans cette section, nous allons étudier quelques caractéristiques personnelles du propriétaire-dirigeant, plus particulièrement ses objectifs et ses préférences financières.

2.2.1. Les objectifs financiers des propriétaires-dirigeants

Dans la théorie financière, on a souvent attribué à l'entreprise l'objectif de maximisation de la valeur des actions. Si tel est le cas pour la grande entreprise, il n'est nullement vérifié dans le contexte de la PME. En effet, celle-ci semble poursuivre une pluralité d'objectifs: profitabilité, contrôle, croissance/stabilité. L'ensemble de ces facteurs aura nécessairement une incidence sur les décisions de financement de l'entreprise.

2.2.1.1. L'objectif de maximisation de la valeur de l'entreprise

Selon la théorie financière, l'objectif financier de la firme est de maximiser sa valeur marchande. Cet objectif est mesuré par le cours de l'action de l'entreprise ou par la capitalisation boursière (cours x nombre d'actions). Toutes les décision financières dans l'entreprise doivent être orientées en vue de maximiser la valeur de la firme (Van Horne, 1973). Ainsi par exemple, la décision d'investissement repose essentiellement sur la capacité d'un projet à augmenter la richesse des propriétaires de la firme via l'augmentation de la valeur marchande de celle-ci. Sur un marché parfait, le décideur doit accepter tous les projets qui sont enrichissants pour la firme. L'enrichissement est mesuré par la somme actualisée des flux monétaires de laquelle on retranche l'investissement initial. Cette mesure est nommée la valeur actuelle nette (VAN). L'acceptation du projet ne se fera que si la VAN est positive.

Les autres décisions financières (politique de financement, politique de distribution de dividendes) doivent aussi être analysées en fonction de l'objectif financier de l'entreprise.

L'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires présente deux caractéristiques dominantes (Van Horne, 1973):

- La théorie financière est d'inspiration néoclassique, il s'agit de maximiser l'utilité du consommateur dans le temps. L'objectif de la firme est de maximiser sa valeur pour permettre aux actionnaires de réaliser leur propre objectif.

- Cet objectif permet d'analyser l'impact des décisions financières sur le cours boursier des titres.

La notion d'objectif dans le cadre de la théorie financière étant brièvement explicitée, la question qui se pose à présent est de savoir si l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires est adapté aux PME.

2.2.1.2. La pluralité d'objectifs financiers des PME

La question des objectifs financiers dans les PME mérite une approche particulière. Les caractéristiques spécifiques de celles-ci, la diversité des motivations de leurs dirigeants et la forte influence de ces derniers sur toutes les fonctions, nous conduisent à penser que les PME poursuivent en fait une pluralité d'objectifs interdépendants et qui ont un impact sur le choix de financement. Nous nous en limiterons à trois: rentabilité, contrôle et croissance/stabilité

PME et l'objectif de rentabilité

Pour l'entreprise, la rentabilité est une mesure de son efficacité; elle est le résultat de l'ensemble des décisions prises au cours d'une période de référence. Le profit présente l'avantage d'être un objectif opérationnel (Cooley et Edwards (1983), il permet de mesurer la contribution des différentes décisions à l'objectif de rentabilité globale de l'entreprise. L'objectif de profit présente, en outres, l'intérêt d'être un critère synthétique. Sa réalisation permet, entre autres:

- d'accroître les revenus des dirigeants
- d'avoir une capacité d'autofinancement élevée notamment lorsque les perspectives de développement sont assez importantes.

Le profit demeure un objectif fondamental pour les PME. Il l'est d'autant plus que les contraintes financières (notamment l'insuffisance des fonds propres) ne l'autorisent pas à accéder à toutes les sources de financement. Par conséquent, l'autofinancement devient la principale source de financement du développement des activités de l'entreprise.

L'entrepreneur et l'objectif de contrôle

Par définition, l'entrepreneur serait celui qui construit un monde qu'il contrôle: son entreprise, qu'il désire maintenir à son image et à sa ressemblance (Toulouse, 1984). Lorsque son entreprise sera en phase de croissance, l'entrepreneur aura ainsi tendance à être réticent à faire appel aux capitaux externes, puisqu'il identifie ce recours comme une menace à son autonomie personnelle et organisationnelle et comme une perte de pouvoir et de contrôle (Gasse, 1982; Cooley et Edwards, 1982; Ou, 1988)

Par ailleurs, selon Barton et Mathews (1989), les dirigeants établissent leur structure financière non seulement en fonction des effets des modes de financement sur le risque encouru et sur l'atteinte des objectifs spécifiques, mais aussi en fonction de la manière dont ces modes affectent leur contrôle et leur pouvoir décisionnel. Les entrepreneurs préfèrent être libres des restrictions imposées dans les contrats de prêt, et désirent garder le maximum

de flexibilité possible. Ce point de vue est supporté par la théorie de "dépendance des ressources" (*resource dependence theory*) de Pfeffer et Salancik (1978), qui stipule que les dirigeants essaient de réduire l'incertitude en contrôlant la totalité des ressources "critiques". Ce désir de réduire l'incertitude est plus important pour le dirigeant que l'objectif d'accroître les profits ou l'efficience comme le suggère la théorie financière (Barton et Mathews, 1989). Cette motivation des entrepreneurs de garder le contrôle de leur entreprise explique leur préférence pour le capital externe non contraignant.

L'Objectif de croissance /stabilité

La PME n'a pas pour unique objectif de croître à tout prix, mais seulement si cet objectif n'entre pas significativement en conflit avec celui de l'indépendance financière, ou ne remet pas en cause l'exercice du pouvoir. La croissance n'est pas une fin en soi, mais elle peut être une obligation si elle est une condition de survie. Certains dirigeants peuvent suivre une politique délibérée de refus de la croissance, si ils ne sont pas disposés à en accepter les contraintes, s'ils sont incapables ou ne désirent pas déléguer leur responsabilité, ou s'ils ne souhaitent pas faire évoluer leur entreprise au delà de leur propre horizon de contrôle.

On pourrait de façon sommaire distinguer deux types d'entreprises selon les objectifs de leurs dirigeants (Ou, 1988; Julien et Marchesnay, 1988). Certains d'entre eux poursuivent des objectifs de croissance: ils veulent développer et faire croître leur entreprise et sont constamment à l'affût d'occasion d'affaires,

les autres seront plus prudents et se satisferont d'une croissance à un rythme plus modéré de tel sorte qu'elle puisse être financée par les ressources internes de l'entreprise.

Ainsi donc, tôt ou tard, le dirigeant est face à un choix décisif: ou bien il saisit l'occasion et les risques y afférents, ou bien il opte pour la stabilité (Toulouse, 1984). S'il opte pour cette dernière, ses besoins en capital externe seront limités. Par contre, si l'entrepreneur désire augmenter sa richesse personnelle et décide alors de saisir l'occasion qui lui est offerte, il pourra faire appel à du capital additionnel.

Norton (1991) résume l'ensemble des objectifs exprimés par les propriétaires-dirigeants dans la matrice présentée à la figure 2.1. La matrice comporte quatre cases, et selon leurs objectifs financiers, les entrepreneurs peuvent être classés dans n'importe laquelle de ces cases. Cependant, pour la case 1B, il n'est possible de concilier l'objectif de contrôle et de croissance rapide que si l'entreprise dégage une rentabilité suffisamment importante pour qu'elle puisse s'autofinancer.

Figure 2.1:
Les objectifs généraux des propriétaires-dirigeants

	Richesse	Contrôle
Croissance Rapide	Case 1 A	Case 1 B
Croissance Stable	Case 2 A	Case 2 B

Source: E. Norton (1991)

2.2.1.3. Les résultats de quelques études empiriques

Plusieurs recherches ont montré l'inadéquation de l'objectif de maximisation de la valeur de la firme lorsqu'il est appliqué au contexte de la PME (Gartner et al, 1989; Carland et al, 1984; et Cooley et Edwards, 1983). Dans leur résultat portant sur les objectifs financiers des PME, Cooley et Edwards (1983) ont montré que pour 47% des répondants, l'objectif financier le plus important est la maximisation des profits nets. Il est suivi par l'objectif de la

maximisation du taux de croissance du bénéfice net pour 22% des répondants. L'objectif de maximiser la valeur marchande de l'entreprise, ne recueille quant à lui que l'assentiment de 9% des répondants. Cooley et Edwards (1983, P. 31) expliquent leurs résultats comme suit:

"For owner-managers of small firms, net income is a readily identifiable and measurable quantity obtained from the income statement. In contrast, selling value of the firm is not so readily identifiable, there being no active trading in the stock of the company. The obscurity of selling value and difficulty in its estimation probably account for the little emphasis placed on value maximisation".

Ces résultats sont corroborés par l'étude de Donckel et al (1987), portant sur les objectifs financiers des PME en Belgique; 45% des entreprises enquêtées poursuivent un objectif général de rentabilité dont 21% consiste en la maximisation du bénéfice net, suivi par 12,2% qui maximise la marge bénéficiaire.

Ainsi, on peut constater que, contrairement aux enseignements de la théorie financière moderne, la PME ne poursuit nullement un objectif unique et encore moins un objectif de maximisation de la valeur de la firme. Le dirigeant suit une politique de gestion patrimoniale et individuelle de sa richesse. Son objectif est le plus souvent de dégager une rentabilité satisfaisante à court terme ou de maintenir de façon relative sa richesse. Ses motivations sont à la fois pécuniaires et psychosociologiques. Le dirigeant privilégie souvent l'indépendance et le pouvoir de diriger une affaire totalement personnelle.

2.2.2. La PME et l'ordre hiérarchique de financement

2.2.2.1. Aspect théorique

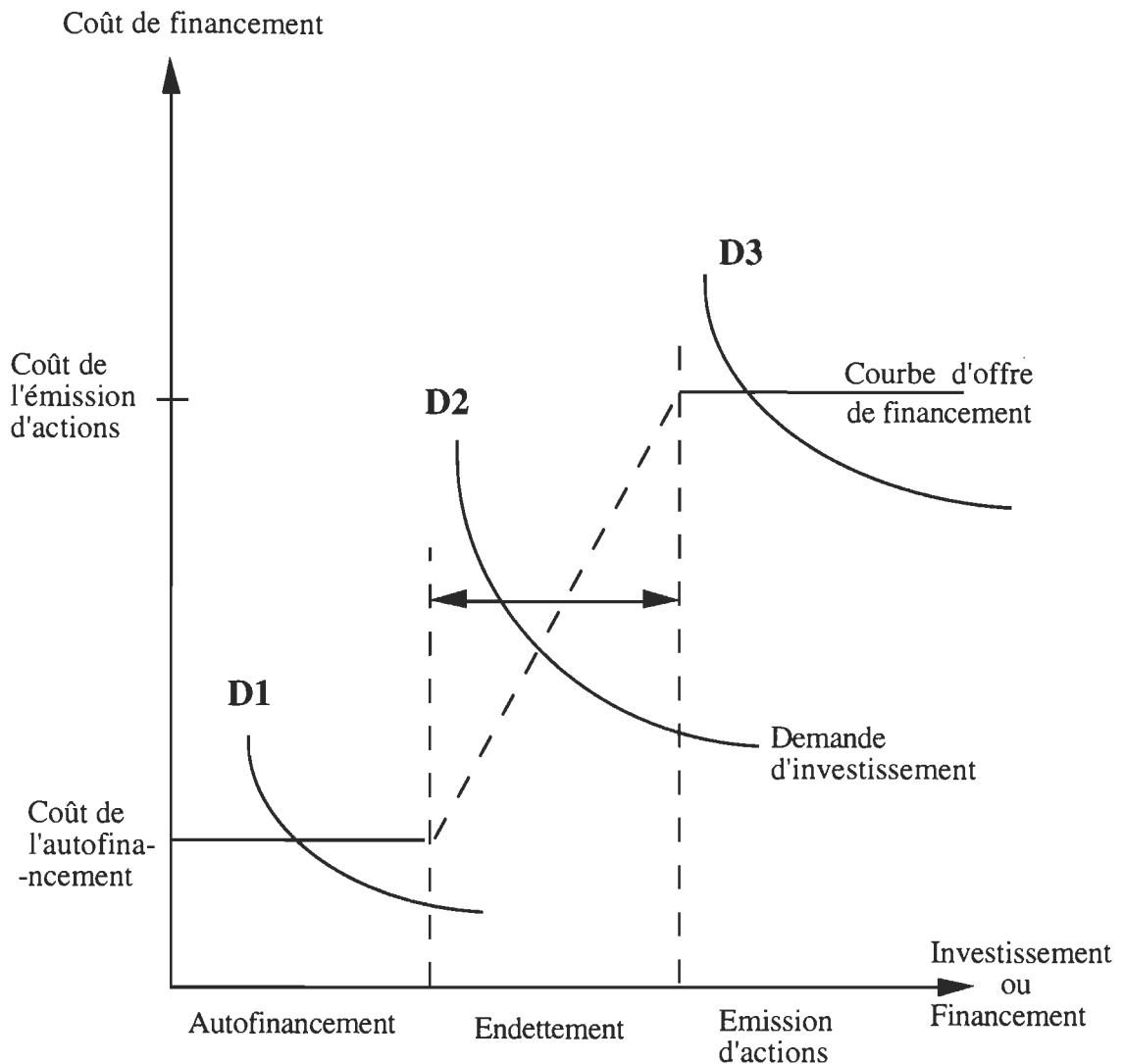
Selon la théorie de l'ordre hiérarchique (développée par Myers, 1984), il est généralement possible de définir une hiérarchie dans les sources de financement de l'entreprise. L'entreprise commence par les modes de financement les moins contraignants et termine son financement par les sources les moins attractives. Ainsi, le financement interne est de loin la source de financement préférée. Lorsque le besoin en fonds externes se fait sentir, les dirigeants utilisent les moyens de financement les moins contraignants; l'emprunt d'abord ensuite les fonds propres externes.

La théorie financière explique cette hiérarchie de financement par des différences de coûts implicites et explicites qui proviendraient de plusieurs effets (McMahon et al, 1993): les coûts de transactions, la déductibilité des charges financières de l'impôt et les coûts de faillite. Parmi les autres théories expliquant les différences dans le coût du financement, on peut mentionner aussi le coût de contrôle de l'entreprise pour expliquer une prime supplémentaire au financement par émission d'actions nouvelles (Jensen et Meckling, 1976). Les problèmes d'information asymétrique entre les dirigeants de l'entreprise, d'une part, et ses banquiers ou ses actionnaires, d'autre part, peuvent aussi relever le coût du financement externe par rapport au financement interne*.

* Voir les développements de la section 2.1.2

Ainsi donc, les entreprises établissent une certaine hiérarchie dans l'utilisation des différentes sources de financement en fonction de l'ensemble des coûts implicites et explicites. Le graphique 2.2, emprunté à Fazzari, Hubbard et Petersen (1988), décrit cette hiérarchie de financement. Le montant de l'investissement et son coût de financement seront donnés par l'intersection de la courbe de l'offre de financement (autofinancement, endettement et capital-actions externe) et la demande d'investissement, fonction décroissante du coût du financement. Suivant le programme d'investissement choisi par l'entreprise, on aura des différences dans la structure de financement des investissements.

Figure 2.2:
Hiérarchie de financement



Source: Fazzari, Hubbard et Petersen (1988)

2.2.2.2. L'applicabilité de la théorie de l'ordre hiérarchique à la PME

Des développements théoriques et empiriques de la théorie de l'ordre hiérarchique ont été appliqués au contexte de la petite et moyenne entreprise par les travaux de Cooley et Edwards (1983), Calof (1985), Ang (1991), Holmes et Kent (1991) et Norton (1991). Dans un sondage effectué auprès de plus de quatre cents directeurs de PME, Norton (1991) a constaté que le modèle de l'ordre hiérarchique était celui qui convenait le plus à ces entreprises. En effet, 75% des 110 répondants ont indiqué que ce modèle intervenait dans leurs décisions de financement. Scherr et al (1991) se sont intéressés à l'application de la théorie de l'ordre hiérarchique à la PME:

"Myers Pecking Order Hypothesis may be an appropriate description of the financing practices of small firms. In his view, firms finance their needs in hierarchical fashion, first using internal equity, followed by debt, and finally external equity. The Pecking Order Hypothesis is in keeping with the prior findings that debt is by far the largest source of external finance for small business". Scherr et al (1991, p. 180)

Ainsi, l'ordre hiérarchique de financement peut correspondre parfaitement aux pratiques de financement existantes dans les PME. Cependant, selon Holmes et Kent (1991), la hiérarchie de financement pour les PME est limitée par deux facteurs qui constituent un obstacle au financement public:

- 1- Les PME sont souvent incapables d'obtenir du financement public à cause des conditions d'admissibilité à la bourse, et des coûts liés à l'émission

d'actions qui sont proportionnellement plus élevés pour les émissions de moindre envergure.

2- Les propriétaires-dirigeants ne veulent pas recourir aux fonds propres externes par crainte de perdre le contrôle de leur entreprise ou encore de partager leur pouvoir décisionnel.

Les besoins exprimés par l'entrepreneur de garder son autonomie et le contrôle de son affaire conjugués avec les contraintes de financement externe, lui font préférer le financement interne au financement externe, et le court terme au long terme (Holmes et Kent (1991). Les implications que l'on peut établir quant au comportement financier des PME sont les suivantes:

1/ L'entrepreneur privilégie le recours à l'autofinancement, dans la mesure où ce mode de financement comporte un minimum de contraintes et ne l'oblige pas à tenir informés ses partenaires. Toutefois, comme l'a souligné Watson (1991), compte tenu des aspects fiscaux, l'entrepreneur n'aura intérêt à dégager un autofinancement substantiel que s'il existe des opportunités de croissance suffisamment rentables par rapport au risque encouru. Dans le cas contraire, il a intérêt à accroître ses prélèvements et, en particulier, ceux de nature non pécuniaires (Watson, 1991). Les avances des propriétaires, que Ang (1992) qualifie de quasi fonds propres, peuvent constituer un moyen de différer l'autofinancement d'une part, et de profiter d'un régime fiscal plus intéressant d'autre part, dans la mesure où les intérêts sur les avances des propriétaires sont déductibles d'impôt à l'intérieur de certaines limites.

2/ Si l'autofinancement généré apparaît insuffisant, le recours à l'endettement sera préféré à l'ouverture du capital. Il peut même arriver que l'endettement soit préféré à l'autofinancement en raison des déductions fiscales des intérêts. En cas de recours à l'endettement, les financements à long et à moyen terme seront les derniers utilisés, car ils impliquent des coûts de contrôle élevés et sont donc onéreux. Le financement à court terme est déjà un peu plus contraignant, mais l'entrepreneur estime pouvoir le rembourser rapidement et à son gré, et peut facilement changer de banquier. La dette à long terme ne lui offre pas cette flexibilité. Elle comporte un échéancier de remboursement et des conditions à respecter: des garanties fixes (bâtiments, machinerie) ou une garantie générale de l'entreprise. L'entrepreneur hésitera donc un peu plus à se soumettre aux contraintes exigées par la dette à long terme.

Toulouse (1984) estime, par ailleurs, que la structure des taux d'intérêt peut aussi influencer les préférences de l'entrepreneur entre la dette à court terme et la dette à long et moyen terme. Les taux fixes élevés sur les emprunts à long terme incitent les entrepreneurs à effectuer leurs emprunts sur le marché à court terme afin de conserver ainsi une plus grande marge de manœuvre.

3/ Le capital-actions de source externe est habituellement le dernier recours des entrepreneurs étant donné qu'il implique un partage plus ou moins complet du pouvoir décisionnel et la propriété de l'entreprise (Cooley et Edwards, 1983). Un tel partage constitue un bris important dans la façon dont

l'entrepreneur conçoit la gestion de son entreprise, ce qui est difficile à accepter par l'entrepreneur qui considère son entreprise comme un prolongement de lui même et une partie intégrante du patrimoine familiale (Julien et Marchesnay, 1988).

2.3. Conclusion

Tout au long de ce résumé de la littérature nous avons concentré notre réflexion sur deux facteurs expliquant le comportement d'endettement des PME. L'étude des relations d'agence nous a permis de montrer les raisons pour lesquelles les banques se montrent réticentes à accorder des crédits aux PME ou à le faire mais à des coûts élevés. Ensuite, nous nous sommes demandés si cette situation crée un écart financier pour la PME. Les résultats des études empiriques ne semblent pas indiquer qu'il existe une discrimination dans l'offre de financement et que les écarts observés dans les structures financières des PME sont dus à des facteurs comportementaux du propriétaire-dirigeant. Cependant, la plupart des études portant sur l'écart financier n'ont traité que l'écart dans l'offre des capitaux. Il apparaît donc intéressant de vérifier l'autre composante de l'écart financier à savoir l'écart informationnel, c'est à dire s'il existe réellement un manque de connaissance des PME des différentes sources de financement qui leur sont offertes.

L'étude des caractéristiques personnelles fait ressortir jusqu'à quel point l'orientation quant au financement est, en fait, dépendante des traits psychologiques attribués traditionnellement aux entrepreneurs. Ainsi, comme nous l'avons vu dans la théorie de l'ordre hiérarchique, les besoins de contrôle et d'indépendance expliquent le recours du propriétaire-dirigeant aux sources de financement les moins contraignantes. On doit aussi préciser comment des facteurs sociologiques tels que l'âge, le niveau d'instruction, la formation en gestion peuvent intervenir dans le choix de financement.

CHAPITRE III:

LA POLITIQUE DE FINANCEMENT DES PME:

L'EXPÉRIENCE MAROCAINE

3.0. Introduction

Dans le but de pallier à l'insuffisance des ressources financières des promoteurs de petites et moyennes industries, un système de financement PME a été instauré au Maroc, dès 1978. Ce système s'inscrit dans le cadre global de tout un programme d'assistance conçu par les pouvoirs publics marocains en vue de donner une impulsion à la création et au développement des PME.

Au début de l'expérience, cette assistance a pris essentiellement la forme d'une "procédure simplifiée et accélérée" (PSA) d'agrément de demande de réescompte de crédit à moyen terme octroyés par les banques commerciales aux PME. En 1977, la Banque Mondiale a confié à la Banque Nationale pour le Développement Économique (BNDE) une ligne de crédit appelée Crédits à Moyen Terme Réescomptables (CMTR) destinée aux petits et moyens projets industriels.

Toujours dans le cadre de la politique d'aide au financement des PME, la Banque du Maroc a mis sur pied, en 1987, une nouvelle procédure remplaçant la PSA appelée CMTR-Banque du Maroc. Parallèlement, plusieurs services spécifiques d'assistance à la PMI ont vu le jour dans les différents départements concernés.

Nous allons consacrer ce chapitre à l'étude chronologique qui va nous permettre d'apprécier cette politique d'aide au financement des PME à travers son évolution et les résultats obtenus quant à son degré d'utilisation.

3.1. Les structures d'encadrement

Dans le cadre de la politique de financement des PME, des structures de soutien à la promotion de ces entreprises ont vu le jour depuis 1978 dans la plupart des départements.

- Le Ministère de l'industrie a créé la cellule PMI chargée de proposer, superviser les études sectorielles et de préconiser les mesures administratives en faveur de la petite industrie. Cette cellule a également mis sur pied un service chargé de l'accueil et de l'orientation des investissements en vue de faciliter la tâche aux futurs entrepreneurs, en mettant à leur disposition toutes les informations nécessaires pour la réalisation de leurs projets.

- L'Office pour le développement industriel (O.D.I) a mis en place un département ayant pour tâche principale d'assister les entrepreneurs dans la conception, l'étude, la réalisation et l'exploitation de leurs unités. L'O.D.I

établit des diagnostics d'entreprises et formule des recommandations pour une meilleure gestion financière, commerciale et de la production.

- La Banque Nationale pour le Développement Économique (B.N.D.E.) a été placée par les pouvoirs publics au centre du dispositif de financement et d'encouragement de la petite industrie, en raison de son expérience dans le financement des investissements industriels, la mobilisation et la gestion des lignes de crédits internationales. À ce titre, elle assure le secrétariat du comité technique (instance de décision en matière d'octroi de crédit), la coordination et l'action des différents intervenants, ainsi que la gestion des lignes de crédits PMI.

- Le Centre Marocain de Promotion des Exportations (C.M.P.E) assure un rôle important au niveau de la prospection des marchés extérieurs et des mises en relation entre les gens d'affaires marocains et étrangers.

- Pour ce qui est du secteur bancaire, certaines banques telles que la banque commerciale du Maroc, la banque centrale populaire, la banque marocaine de commerce et de l'industrie et la société générale marocaine des banques, se sont dotées de services spécialisés en recrutant des experts.

- Enfin, le centre de promotion de la création d'entreprise a été instauré au sein de l'Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises (I.S.C.A.E) en vue de porter la formation sur le terrain. Sa mission consiste à accompagner l'entrepreneur dans les différentes phases de son projet,

depuis la naissance de l'idée de créer son entreprise jusqu'au démarrage de l'activité, et durant les premières années de développement.

3.2. Le système de financement des PME.*

Afin d'apporter toute l'assistance financière dont a besoin la PME, les pouvoirs publics marocains ont institué un certain nombre de mesures d'initiative locale; la procédure simplifiée accélérée (P.S.A), ou avec la collaboration d'organismes internationaux notamment la Banque mondiale et la Banque Européenne d'investissement; le programme d'assistance intégré (P.A.I).

3.2.1. La Procédure Simplifiée Accélérée (P.S.A.)

Dès 1972, les pouvoirs publics ont mis en place, par l'intermédiaire de la banque nationale pour le développement économique, une ligne de crédit à moyen terme réescomptable (CMTR), dont les ressources sont nationales, appelée Procédure Simplifiée Accélérée (P.S.A). L'objectif était de lever les handicaps causés par l'insuffisance de l'assistance financière et des fonds propres tant en matière d'investissement que de fonds de roulement. Ce programme appelle une grande contribution bancaire et des aménagements tels que la réduction des délais d'attribution, l'allégement des garanties et la création de structures d'accueil spécifiques aux PME dans toutes les banques commerciales.

* Les différentes procédures sont analysées à partir des lois cadre qui les régissent

Les entreprises éligibles à la P.S.A sont celles qui ont un actif inférieur à 5 millions de DH (7 DH = 1\$ can) et qui réalisent un chiffre d'affaires annuel inférieur à 7.5 millions de DH. Il faut noter que l'objet de ce crédit devait être le financement partiel des programmes d'investissement notamment les moyens de production et d'équipement professionnels destinés à la création, au Maroc, de nouvelles entreprises petites et moyennes ou à l'extension et à la modernisation des entreprises déjà existantes.

Le plafond des crédits à moyen terme accordés dans le cadre de la P.S.A a été fixé à 1 million de DH. Pour ce qui est du quantum de financement il est de 50 à 55% des dépenses d'investissement en cas de création et de 60 à 65% des dépenses en cas d'extension ou de modernisation de l'entreprise.

De même, la durée de ces crédits est fixée selon la rentabilité du projet et, par conséquent la capacité de remboursement de l'entreprise. Elle est limitée à 5 ans. Cette durée est portée à 7 ans pour les crédits destinés au secteur maritime.

3.2.2. Le programme d'assistance intégrée: les Crédits à Moyen Terme Convention (CMTC)

Après cette première expérience, les pouvoirs publics ont mis en place en 1978 en collaboration avec la Banque Mondiale, plusieurs lignes de crédits dans le cadre du programme d'assistance intégré (P.A.I).

La Banque Mondiale a accordé à l'État marocain successivement trois lignes de crédit:

- Une ligne "pilote" de 5 millions de \$ US en 1978
- Une ligne de crédit de 25 millions de \$ US en 1979
- Une deuxième ligne de crédit de 70 millions de \$ US en 1981, ramenée à 30 millions en 1986.

Par ailleurs, et pendant la même période, le Maroc obtint 85 million DH de la Banque Européenne d'Investissement, 15 millions \$ US de l'OPEP et 63 millions DH de la Banque Africaine pour le Développement.

Le programme d'assistance intégrée (P.A.I) avait pour mission d'atteindre les objectifs suivants:

- assurer l'assistance technique aux entreprises; préparer des projets, fournir les moyens de techniques comptables, financiers et de gestion de façon générale.
- instaurer un système de crédits orienté pour répondre aux besoins particuliers des petites et moyennes industries.

Les critères d'éligibilité retenus par ce programme se présentent comme suit:

- L'actif net (terrain exclu, fonds de roulement compris) ne doit pas dépasser 8 millions DH;
- Le coût par emploi (révisable semestriellement) doit être inférieur à 142 000 DH.

La durée d'amortissement des prêts pouvait atteindre 12 ans. Cette durée est fixée en fonction des besoins réels justifiés par l'entreprise. Le taux d'intérêt applicable à ce prêt est de 12 % par année.

3.2.3. La procédure PME: les Crédits à Moyen Terme Réescomptables/Banque du Maroc

Pour encourager le développement du secteur des PME, l'institut d'émission a décidé d'assouplir davantage la procédure de mise en place des crédits d'investissement consentis aux PME directement sans accord préalable de l'organisme escompteur et de la Banque du Maroc. Les banques commerciales, dans cette nouvelle procédure, peuvent présenter directement les demandes de leurs clients à la Banque du Maroc. Ainsi, peuvent être financés dans le cadre de cette procédure tous les projets d'investissement concernant la création, l'extension ou la modernisation d'entreprises produisant des biens ou des services.

Les conditions à remplir par ces crédits et la procédure à suivre pour leur mise en place et leur mobilisation sont déterminés à l'origine par la circulaire n° 245/G/87 du 15/12/87 suite au remplacement du CMTR/PSA. Mais, celle-ci a été remplacée par d'autres circulaires suite aux réaménagements qu'a connus la procédure au niveau des conditions d'octroi de crédit. Actuellement, le CMTR-PME est régi par la circulaire n°6/G/94 en vigueur depuis le premier avril 1994.

À la différence de tous les autres crédits d'équipement encouragés par les autorités monétaires, le nouveau crédit à moyen terme PME est ouvert à tous les secteurs d'activités. Cependant, les bénéficiaires de cette procédure de financement sont toutes les entreprises dont le total de l'actif avant investissement ne dépasse pas 15 millions DH, et le programme d'investissement ne doit pas excéder 7.5 millions DH.

Le quantum de financement peut atteindre aussi bien pour la création que pour l'extension 70% du coût du programme d'investissement à financer, sans toutefois excéder le plafond du crédit fixé à 5 millions DH. La part des fonds propres dans le financement du programme d'investissement doit intervenir pour 30% au minimum. Elle peut cependant être ramenée à 15% dans le cas où ce programme est cofinancé par un prêt participatif de Bank Al Amal (une banque d'affaires). La durée de crédit peut atteindre 7 ans maximum et le taux d'intérêt ne peut dépasser la limite maximale de 11% par an toutes commissions incluses.

Pour ce qui est de la mobilisation de crédits auprès de Bank Al Maghreb (la Banque Centrale du Maroc), les banques primaires sont tenues d'adresser directement à la Banque Centrale, département du crédit à Rabat, les fiches signalétiques concernant les crédits d'un montant supérieur à 500 000 DH. Pour les crédits d'un montant inférieur ou égal à 500 000 DH, une liste des crédits agréés le mois précédent sera établi mensuellement.

À noter pour conclure, que depuis sa création en 1987 en remplacement des CMTR/PSA, cette nouvelle formule a connu un immense succès au sein

des banques. Elle ne nécessite que l'accord de la banque. Dans le circuit d'octroi, il n'y a pas d'intervention d'organismes spécialisés dans le réescompte ce qui confère à cette formule un caractère de souplesse et de grande célérité dans le déblocage des fonds sollicités par le promoteur.

3.3. Bilan des réalisations

Étant donné les structures instituées et les disponibilités financières existantes, qu'en est-il des résultats obtenus?

3.3.1. Les résultats

Depuis la mise en place de la ligne pilote en 1978, au 31 Décembre 1987, le comité technique (instance de décision en matière d'octroi de crédit siégeant à la BNDE) avait agréé 1 203 affaires correspondant à une enveloppe globale de crédit d'environ 1 113 millions DH et un volume d'investissement de l'ordre de 1 741 millions DH, soit un quantum de financement de 64% (tableau 3.1).

La comparaison des années 1980 et 1983 fait apparaître une diminution générale aussi bien du nombre d'affaires (64%) que des investissements et des crédits alloués (80%). En revanche, on constate une nette amélioration durant l'année 1987 par rapport à l'année 1983 enregistrant ainsi une augmentation de plus de 72% du nombre d'affaires, de 54% des investissements et de 62% des crédits attribués. Cette augmentation est due notamment à la promulgation du code des investissements industriels en 1983 et aux réaménagements apportés au système de financement en 1985.

Tableau 3.1 :
Évolution de la procédure de financement PMI 1978 / 1987

Année	Nombre d'affaires	P.I	C.M.T.C	C.M.T.R	en milliers de DH
					C.M.T.C + C.M.T.R
1978	8	6 913	3 485	-	3 485
1979	35	38 187	16 360	-	16 360
1980	189	187 888	99 604	25 049	124 653
1981	150	213 253	106 591	46 005	152 597
1982	135	149 825	68 247	32 851	101 278
1983	121	150 442	66 806	34 070	100 877
1984	95	153 665	66 356	33 484	99 841
1985	140	280 171	117 046	57 915	174 961
1986	162	288 124	117 453	59 351	176 804
1987	168	273 180	107 634	54 141	161 775
TOTAL	1 203	1 741 648	769 582	342 867	1 112 631

Source : B.N.D.E (1987)

CMTR: Crédit à moyen terme réescomptable (PSA)

CMTC: Crédit à moyen terme convention (PAI)

P.I : Programme d'investissement

3.3.2. Appréciation du système de financement PME

Il serait intéressant de voir dans quelle proportion les PME ayant reçu le visa de conformité du Ministère de l'industrie en vue de bénéficier des avantages du code des investissements industriels ont été financées par la procédure PME. Cette comparaison servirait à nous renseigner sur l'attrait de ce mode de financement ou alors sur le désintérêt des promoteurs à son égard.

Le montant global des investissements agréés des PME en 1986 a atteint 792 millions DH alors que celui des entreprises ayant bénéficié de la procédure de financement PME n'a été que de 288 millions DH soit 36% seulement. En 1987, les investissements agréés ont totalisé un montant de 1143 millions DH contre 273 millions DH pour les entreprises ayant contracté le crédit PME soit 24% seulement (voir tableau 3.2).

Compte tenu de ces variations, on peut retenir qu'en moyenne 30% des PME ont utilisé la procédure de financement mise en place pour elles. En d'autres termes, sur 972 projets d'investissement ayant obtenu le visa de conformité en 1987 (dossier d'investissement agréé par le Ministère du commerce et de l'industrie) 168 ont été financés par la procédure PME soit 17% seulement.

Le faible recours à cette ligne de crédit, comme en attestent les chiffres du tableau 3.2, soulève des questions sur les motifs derrière ce désintérêt du système de financement PME et, par conséquent, sur les causes de la faiblesse des demandes de crédits à long et à moyen terme.

Tableau 3.2 :
Comparaison entre les dossiers d'investissement agréés par le Ministère de l'Industrie et les dossiers ayant bénéficié du crédit PME.

	1983	1984	1985	1986	1987
Investissement (A.C) en 1000 DH	674 662	709 782	773 427	792 003	1 142 730
Nombre d'affaires (A.C)	595	640	697	731	972
Investissement CPME	150 144	153 665	280 171	288 124	273 273
Nombre d'affaires CPMI en 1000 DH	121	95	140	162	168
Investissement CPME/ Investissement AC	22%	24%	36%	36%	24%
Nombre d'affaires CPME/ Nombre d'affaires AC	20%	15%	20%	22%	17%

Source: BNDE (1987)

AC : Dossier ayant reçu l'avis conforme du Ministère de l'Industrie

CPME: Dossier ayant bénéficié de crédit PME.

3.3. Conclusion

Au Maroc, c'est en 1978 que les pouvoirs publics ont commencé à s'intéresser à la PME par la mise en place des structures destinées à permettre à ces entreprises de se développer. Ces structures ont trait à plusieurs aspects: réglementation et législation, financement, technique, etc. Cependant, l'aspect financier constitue le pivot de ce schéma d'assistance à la PME. C'est ainsi que les pouvoirs publics ont instauré deux modalités de crédits bancaires: les crédits à moyen terme convention et les crédits à moyen terme réescomptables d'abord auprès de la BNDE (jusqu'en 1987) ensuite, auprès de la Banque du Maroc.

Nous avons essayé d'évaluer, sous forme de bilan, les résultats obtenus du fonctionnement du système de financement PME. Ce travail nous a permis d'aboutir à la conclusion que ce système n'a pas atteint les objectifs qu'il s'était fixé à savoir apporter l'aide financière à un plus grand nombre de PME afin de les aider à surmonter leurs difficultés financières. L'utilisation de la procédure de financement PME reste en effet faible eu égard aux disponibilités de financement dans le système bancaire marocain. Il faut rappeler à ce niveau que le Maroc était contraint de réduire le montant de la ligne de crédit qui lui a été accordée par la BIRD de 70 millions DH à 30 millions DH faute de demande de crédit.

CHAPITRE IV: **MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE**

Dans ce chapitre, nous exposons la méthodologie à laquelle nous avons eu recours pour la réalisation de notre étude. Dans les paragraphes qui suivent, nous allons d'abord préciser le type de recherche, pour ensuite décrire les informations dont nous avons eu besoin ainsi que les sources d'informations. Nous poursuivons avec l'identification des instruments de mesures et une description de la méthode d'échantillonnage pour terminer avec le relevé et le traitement des données.

4.1. Choix du type d'étude

De manière générale, très peu d'études ont été réalisées sur le comportement financier des PME au Maroc. Il en découle de cet état de chose une absence de données de base qui nous permettent d'approfondir nos connaissances sur le fonctionnement de ce type d'entreprises. Nous avons, par

conséquent, opté pour une étude exploratoire: le but n'est pas de trouver des solutions mais plutôt de clarifier le problème de financement des PME. Notre étude est aussi descriptive: elle nous permettra d'avoir des informations sur les pratiques de financement existantes ainsi que sur les facteurs déterminants derrières ces pratiques. Elle débouchera sur des conclusions qui pourront contribuer à la compréhension du comportement des PME en matière de financement, et partant à l'élaboration de programmes de financement adéquats et efficaces.

4.2. Informations recherchées

Les informations recueillies portent sur trois axes: les pratiques de financement des PME, la connaissance de l'environnement financier et les objectifs et les préférences financières des propriétaires-dirigeants. Ainsi, les informations sur les pratiques de financement existantes sont nécessaires pour avoir une idée sur le comportement des PME en matière de financement. Par ailleurs, le niveau de connaissance des entrepreneurs des différentes formes de crédit qui leur sont disponibles nous permet de mesurer le degré de bancarisation ou de "familiarisation" des PME avec leur environnement financier.

En outre, les informations sur les objectifs et les préférences financières des dirigeants de PME nous permettent de faire une description des modes de financement préférés et utilisés ainsi que les facteurs influençant leur choix de financement.

L'ensemble de ces informations a été rassemblé par le biais d'une recherche empirique auprès de 28 PME industrielles marocaines. Aussi, nous avons effectué des entrevues non structurées, informelles auprès de 3 intervenants impliqués dans le financement des PME. Ces discussions serviront à expliquer certains résultats concernant la "procédure PME".

4.3. L'instrument de mesure

L'instrument de mesure qui nous a permis de recueillir les données dont on a eu besoin est constitué d'un questionnaire structuré avec des questions fermées et ouvertes touchant les variables suivantes:

- identification de l'entreprise et de l'entrepreneur
- les objectifs financiers des entrepreneurs
- les préférences financières des entrepreneurs
- coût et accessibilité des crédits
- niveau de connaissance des dirigeants de l'environnement financier
- besoin d'assistance financière externe.

Le questionnaire, qui est présenté en annexe, a fait l'objet d'un prétest auprès de deux professeurs de finance de l'Université du Québec à Trois-Rivières. À la suite de ce prétest, certains ajustements furent apportés au questionnaire.

4.4. Échantillonnage

Pour des raisons d'ordre pratique, l'étude a été réalisée auprès de PME industrielles ayant moins de 200 employés, situées essentiellement dans la zone économique du Nord Ouest en particulier dans l'axe Kénitra-Rabat-Temara.

Le choix des PME industrielles se justifie par le fait qu'en matière de développement, les activités industrielles, par rapport à celles de commerce ou de service, jouent un rôle important dans la création d'emploi. Aussi, les activités industrielles sont souvent source d'effets d'entraînement qui établissent par conséquent, en aval, la création d'entreprises commerciales et de service.

En outre, le secteur industriel est approprié pour notre recherche dans la mesure où ce secteur nécessite des investissements beaucoup plus capitalistiques que les autres secteurs. Quant au choix de l'axe Kénitra-Rabat-Temara, il est motivé par le fait qu'il est la deuxième concentration industrielle du Maroc après la zone économique du centre dominée par la ville de Casablanca.

Notre sélection des entreprises s'est effectuée de façon aléatoire. Nos critères de sélection se limitaient à la taille: entreprises ayant moins de 200 employés; et au secteur d'activité: l'industrie. Pour ce faire, nous nous sommes servis à la fois des répertoires du Ministère du Commerce et de l'Industrie et

des listes d'entreprises industrielles inscrites dans les Chambres de l'Industrie de Rabat et de Kénitra.

Notre échantillon se compose de 28 entreprises industrielles que nous avons classées par sous-secteur industriel (cf. tableau 4.1).

Tableau 4.1
Répartition de l'échantillon par secteur

Secteur	Fréquence	%
Agro-alimentaire	3	10,71
Cuir et Textile	2	7,14
Matériel de construction	9	32,14
Liège	2	7,14
Machinerie	8	28,57
Produit électrique et électronique	3	10,71
Ameublement de bureau	1	3,57
Total	28	100

4.5. Relevé de données

Le premier contact avec les entreprises remplissant les conditions de notre population d'étude, a été effectué par l'entremise d'une lettre adressée à la Direction Générale de 60 entreprises pour demander leur participation à notre enquête. Des contacts téléphoniques ou personnels se sont avérés nécessaires pour effectuer un suivi de notre requête. Des 60 entreprises sélectionnées, 14 refusent de participer à l'enquête pour diverses raisons.

Sur la base des 46 entreprises restantes, nous avons procédé à un relevé de données sur le terrain au moyen d'un questionnaire structuré. Encore une fois nous avons rencontré la réticence de 18 entreprises qui n'ont pas voulu répondre au questionnaire à cause de la confidentialité de certaines informations financières. Au total nous avons rencontré 28 responsables de PME qui ont accepté de répondre au questionnaire, soit un taux de réponse d'environ 47%. Sauf pour cinq entreprises, le questionnaire a été répondu en notre présence, ce qui nous permettait d'éclaircir au besoin certains points et d'aborder divers sujets connexes.

4.6. Traitement et analyse des données

Le logiciel statistique SPSS a été utilisé pour le traitement informatisé des données. Pour la description des résultats, nous avons utilisé l'analyse unidimensionnelle (tris à plat, calculs des moyennes et des écarts-types) appliquée à chacune des variables centrales. L'approche multidimensionnelle nous a permis d'une part, de synthétiser l'information concernant les pratiques de financement, et d'autre part de mettre en relation les caractéristiques spécifiques des PME et de leurs dirigeants, avec leurs comportements financiers.

CHAPITRE V: **ANALYSE ET INTERPRÉTATION DES RÉSULTATS**

L'objet du présent chapitre est d'exposer l'ensemble des résultats obtenus auprès d'un échantillon de 28 entreprises. Les résultats d'ensemble et le profil général ainsi dégagé sur les variables étudiées servira à répondre à nos questions de recherche suivantes sur la politique de financement des PME marocaines:

- Quelles sont les pratiques de financement existantes dans les PME ?
- Quel est le degré de bancarisation des PME ? C'est-à-dire quel est le niveau de connaissance des PME des différentes sources de crédit ?
- Quelles sont les caractéristiques des entreprises qui recourent à l'endettement bancaire ?

5.1. Description des caractéristiques des entreprises

L'ensemble des caractéristiques des entreprises constituant notre échantillon est présenté dans le tableau 5.1. 86% des entreprises sont des sociétés anonymes. Dans la plupart d'entre elles, soit 75% des cas, il existe un actionnaire majoritaire.

Tableau 5.1:
Principales caractéristiques des entreprises

	Fréquence	%
Forme légale		
Société avec associés	2	7,1
Société anonyme	24	85,7
S.A.R.L.	2	7,1
% du droit de vote du principal actionnaire		
moins de 25	0	0,0
25 - 49	7	25,0
50 - 74	17	60,7
75 et plus	4	14,3
Nombre d'employés		
0 - 9	5	17,9
10 - 49	10	35,7
50 - 99	4	14,3
100 - 199	9	32,1
Chiffre d'affaires		
Moins de 500 mille DH	4	14,3
500 mille à 1 million	3	10,7
1 à 10 millions	8	28,6
10 millions et plus	13	46,4
Durée d'activité (années)		
0 - 4	3	10,7
5 - 9	11	39,3
10 - 19	11	39,3
20 et plus	3	10,7
Responsable des questions concernant le financement		
PDG	23	82,2
Responsable financier	7	25
Chef comptable	2	7,2

L'effectif moyen est de 67 employés avec un minimum de 5 et un maximum de 197. 53% des entreprises emploient moins de 50 employés. Pour ce qui est de l'âge moyen, il est de 11 ans. 80% des PME sont en activité depuis 5 à 19 ans, alors que seulement trois entreprises dépassent 20 ans d'existence.

Concernant les performances financières, on remarque l'importance du volume du chiffre d'affaires de notre échantillon; près de 47 % des entreprises réalisent un chiffre d'affaires qui dépasse les dix millions de DH. Enfin, dans 82% des cas, c'est le propriétaire-dirigeant qui s'occupe des décisions de financement.

5.2. Les caractéristiques des entrepreneurs

Ces caractéristiques sont résumées au tableau 5.2. L'âge moyen des entrepreneurs est de 43 ans. Près de 43% des entrepreneurs enquêtés ne dépassent pas la quarantaine. Pour ce qui est de la formation académique, les dirigeants possèdent un niveau d'instruction élevé. En effet, 96% d'entre eux disposent au moins d'un diplôme secondaire et 60% ont complété leur études universitaires. Cependant, seulement 9 entrepreneurs ont une formation de base en gestion alors que la plus forte concentration (18 entrepreneurs) se trouve dans le domaine technique.

Tableau 5.2:
Les caractéristiques personnelles des dirigeants

	Fréquence	%
L'âge		
20 - 30	2	7,1
31 - 40	10	35,7
41 - 50	12	42,9
51 - 60	2	7,1
61 et plus	2	7,1
Formation académique		
Primaire	1	3,6
Secondaire	10	35,7
Universitaire	17	60,7
Spécialisation		
Gestion	9	32,1
Technique	12	42,9
Technique + Gestion	6	21,4
Autres	1	3,6

5.3. Les objectifs financiers des dirigeants de PME

Les objectifs financiers constituent le noyau de la stratégie financière. De ce fait, ils jouent un rôle important dans l'orientation des actions et décisions de l'entreprise. Comment les propriétaires-dirigeants formulent leurs objectifs financiers est l'objet de cette section. Nous commençons par identifier les

objectifs généraux par la suite, nous décrirons les objectifs financiers spécifiques.

5.3.1. Les objectifs financiers généraux

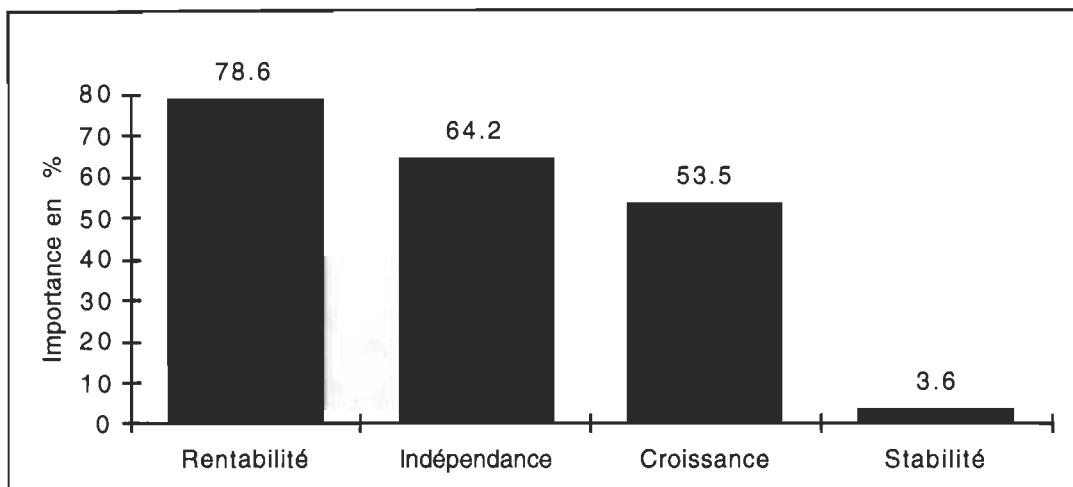
Pour connaître l'importance attribuée aux objectifs financiers, nous avons demandé aux dirigeants des PME de classer par ordre d'importance (1 le plus important et 4 le moins important) une série d'objectifs. Les résultats sont présentés dans le tableau suivant.

Tableau 5.3:
L'importance des objectifs financiers généraux*

Rang des objectifs	Plus important		Moins important			Moyenne
	1	2	3	4	Total	
Rentabilité	13	9	6	0	28	1.75
Croissance	5	10	11	2	28	2.36
Stabilité	1	0	3	24	28	3.79
Indépendance	9	9	8	2	28	2.11

* Compte tenue de la multitude de définitions de ces objectifs, nous avons laissé le choix aux dirigeants donner leurs propres définitions.

Figure 5.1 :
Importance des objectifs généraux en %¹



¹ La somme des pourcentages des deux premiers rang de l'échelle d'importance

Comme le montre clairement la figure 5.1, l'objectif de rentabilité est l'objectif le plus important pour près de 79% des répondants. L'indépendance financière a été classée comme le deuxième plus important objectif accueillant l'assentiment de 64,2 % des répondants avant l'objectif de croissance.

L'importance de l'objectif de rentabilité paraît tout à fait justifiée dans la mesure où, pour les dirigeants de PME, celui-ci permet de répondre à certaines de leur préoccupations majeures notamment les objectifs d'autofinancement et d'indépendance financière (cf. tableau 5.4)

Tableau 5.4:
L'importance de l'objectif de rentabilité

	Fréquence	%
Assurer l'autofinancement	15	53,6
Préserver l'indépendance financière	7	25,0
Rémunérer les capitaux investis	5	17,9
Limiter le recours aux crédits bancaires	1	3,6
Total	28	100

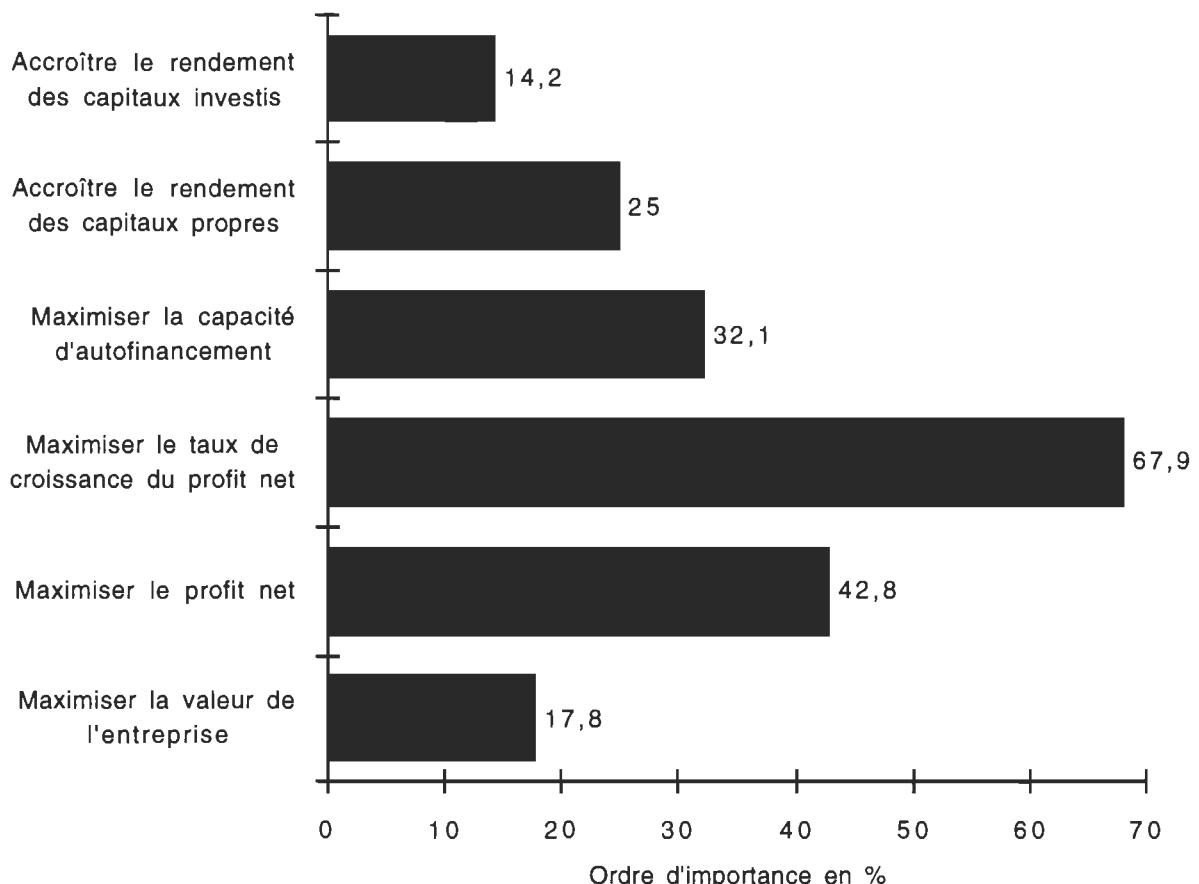
5.3.2. L'importance des objectifs financiers spécifiques

Afin de préciser davantage les objectifs financiers des PME, nous avons demandé aux dirigeants de classer par ordre d'importance six objectifs financiers comme il est indiqué au tableau 5.5.

Tableau 5.5:
Les objectifs financiers spécifiques (%)

Rang	Plus important			Moins important			Total
	1	2	3	4	5	6	
- Maximiser la valeur marchande de l'entreprise	10,7	7,1	3,6	7,1	17,9	53,6	100
- Maximiser le profit net	35,7	7,1	28,6	3,6	17,9	7,1	100
- Maximiser le taux de croissance du bénéfice net	17,9	50,0	10,7	17,9	3,6	0	100
- Maximiser la capacité d'autofinancement	17,8	14,3	39,3	10,7	7,1	10,7	100
- Accroître le rendement des capitaux propres	10,7	14,3	7,1	39,3	17,8	10,7	100
- Accroître le rendement des capitaux investis	7,1	7,1	10,7	21,4	35,7	17,9	100

Figure 5.2 :
Importance des objectifs financiers spécifiques %¹



¹ La somme des pourcentages des deux premiers rang de l'échelle d'importance.

C'est la maximisation du profit net et du taux de croissance du bénéfice net qui ont été cité comme les objectifs les plus importants. Pour 68% (19 PME) des répondants, l'objectif financier le plus important est la maximisation du taux de croissance du bénéfice net. Il est suivi par l'objectif de la maximisation du profit net pour près de 43% des répondants dont 35,7% le classent au

premier rang de l'échelle d'importance. Quant à l'objectif de maximisation de la valeur marchande de l'entreprise, il n'a été cité que par 17,8% des entreprises comme l'objectif le plus important. Toutefois, ce dernier résultat paraît surprenant dans la mesure où il se situe au dessus de ceux obtenus dans d'autres études.

Dans l'ensemble, nos résultats sont conformes à ceux obtenus tant aux États-Unis par Cooley et Edwards (1982) qu'en Belgique par Donckel (1987).

Par ailleurs, nous avons cherché à trouver des différences d'objectifs entre les entreprises en fonction de leur taille ou de leur âge. Les résultats de nos analyses n'ont montré aucune différence significative entre les entreprises. Comme l'ont indiqué Cooley et Edward (1982), il apparaît que l'importance des objectifs financiers exprimés par les dirigeants est indépendante de la taille des entreprises.

5.4. Les modes et pratiques de financement des PME

Les décisions de financement revêtent une grande importance dans la vie de l'entreprise. En effet, elles constituent les moyens concrets pour atteindre les objectifs financiers définis préalablement. Le choix de financement s'effectue à travers un ensemble de critères de sélection, pas nécessairement financiers, des différentes sources de financement.

Dans un premier temps, nous allons identifier les différentes sources de financement utilisées par les PME pour déterminer par la suite les critères jugés importants dans le choix de financement.

5.4.1. Le recours aux différentes sources de crédit

Afin de déterminer le niveau de connaissances des PME des différentes sources de financement, nous avons demandé aux dirigeants d'identifier les formes de crédits auxquelles ils ont recours le plus souvent. Le tableau 5.6 dresse les résultats obtenus.

Tableau 5.6:
Le recours aux différentes formes de crédits

Formes de crédits¹	Fréquence	%
Crédit à court terme		
- prêt bancaire	22	78,6
- crédit fournisseur	21	75,0
- escompte	19	67,9
Crédit bancaire à moyen et à long terme	17	60,7
Crédit-bail	9	32,1
Crédit PME ²	2	7,1
Aucune forme de crédit	4	14,3

¹ L'entreprise peut avoir recours à plus d'une forme de crédit
² Crédit accordé dans le cadre de la procédure de financement PME

Il apparaît que les entreprises de notre échantillon possèdent un niveau de connaissances relativement élevé des pratiques classiques de financement. Ainsi, lorsque nous avons demandé aux entrepreneurs d'identifier les différentes sources de crédit qui leur sont disponibles, la majorité d'entre eux ont mentionné la plupart des crédits conventionnels: crédits fournisseurs, prêts bancaires classiques (escompte, marge de crédit et crédit à moyen et à long terme), et enfin le crédit-bail. Concernant l'utilisation des crédits, comme le montre le tableau 5.6, la majorité des entreprises de notre échantillon ont reconnu avoir recours aux crédits à court terme et aux crédits bancaires à moyen et à long terme et dans une moindre mesure le crédit-bail, alors que nous n'avons enregistré que 2 entreprises (ou 7.1 %) ayant utilisé le crédit à moyen terme réescomptable dans le cadre de la procédure PME.

Ce constat soulève une question fondamentale sur le faible recours à ce mode spécifique de financement des PME. L'absence des crédits PME dans la structure financière de notre échantillon peut être due aux choix personnels et aux préférences financières des propriétaires-dirigeants. Mais, ce phénomène peut aussi être expliqué par la méconnaissance du système de financement PME par les entrepreneurs. C'est ce que nous allons essayer de vérifier dans la section suivante.

5.4.2. Le recours au système de financement PME

Dans quelle proportion les entrepreneurs connaissent-ils le système de financement PME? Une partie du questionnaire avait pour objet d'apporter des éléments de réponses à cette question dans le but de valider notre hypothèse

partielle, à savoir que le faible recours aux crédits PME est dû à une méconnaissance de cette procédure de financement par les entrepreneurs.

Les principaux éléments auxquels nous nous sommes intéressés ont trait à la connaissance du système de financement (structures d'encadrement et Crédit PME) et les moyens de sa diffusion. Les résultats sont présentés dans le tableau suivant.

Tableau 5.7:
Connaissance de la procédure de financement PME

	Fréquence	%
Structures d'encadrement		
- ODI ¹	10	36
- Cellule PMI ²	7	25
Crédit PME ³	10	36

¹ Office pour le Développement Industriel. ² Il s'agit d'un département créé au sein du Ministère de l'Industrie pour apporter l'assistance technique aux PMI. ³ Crédit accordé dans le cadre de la procédure de financement PME.

Connaissance de la procédure PME

En ce qui concerne la connaissance des crédits-PME, nous n'avons enregistré que 10 entrepreneurs, soit 36 %, qui sont au courant de l'existence de ces crédits dont seulement 2 (7,1 %) qui l'ont utilisé. La méconnaissance de ces crédits est générale. Nous n'avons pu établir aucun lien de dépendance entre la

connaissance de la procédure PME et la taille ou l'âge de l'entreprise ou encore le profil du propriétaire-dirigeant (âge, formation).

La partie non financière des mesures prises par les pouvoirs publics dans le cadre de la procédure PME, comporte deux volets principaux:

- assistance technique rôle confié à l'ODI
- encadrement général assumé par la cellule PMI du Ministère de l'industrie.

À la lecture du tableau 5.7, on s'étonne de constater que des services aussi considérables que l'ODI ou encore la cellule PMI du Ministère de l'industrie, et qui existent depuis plusieurs années, soient si peu connus des PME. Une grande partie de celles que nous avons enquêtées n'avaient jamais entendu parler de l'ODI (64 %) et encore moins de la cellule PMI (75 %).

De nos conversations avec trois responsables de ces organismes, nous avons retiré l'impression que ces structures n'ont pas atteint les objectifs qui leur ont été assignés, à savoir apporter leur assistance technique et financière aux PME et les informer des possibilités de financement qui leur sont disponibles (dont les crédits - PME).

Selon ces mêmes responsables, ces organismes jouent un rôle marginal et se caractérise par l'inertie, et cela pour plusieurs raisons qui les empêchent d'accomplir convenablement leur mandat:

- faiblesse des moyens financiers;

- à côté du manque de moyens financiers, ces organismes ont un grand besoin d'économistes de haut niveau, de juristes, d'informaticien...., mais ils n'ont pas les moyens pour les recruter.

Moyens de diffusion

Nous avons recensé trois moyens de diffusion par lesquels les entrepreneurs ont été informés de l'existence du système de financement PME: les banques, les organismes publics (Ministère de l'Industrie, l'ODI) et les relations personnelles et professionnelles.

Tableau 5.8:
Moyens de diffusion de la procédure de financement PME

Moyen de diffusion	Banques	organismes publics	Relations personnelles et professionnelles
Nombre d'entreprise	3	2	5
Pourcentage	30%	20%	50%

Le moyen de diffusion le plus efficace touchant 5 entrepreneurs sur les 10 qui sont au courant de l'existence de la procédure de financement PME, reste les relations personnelles et professionnelles.

En résumé, on peut avancer que le faible recours aux crédit PME par notre échantillon est dû à une méconnaissance de cette procédure de financement. Ce phénomène peut être expliqué par deux facteurs. Le premier se trouve dans la réticence des dirigeants d'entreprises d'investir dans la recherche de nouvelles formes de crédit (Holmes et Kent, 1991). Le deuxième facteur touche l'efficacité de la politique d'assistance financière des PME au Maroc. En effet, contrairement aux procédures de financement classique des banques, la procédure de financement mise à la disposition de la PME n'est pas suffisamment divulguée. Aucun effort de publicité (journaux, télévision, tables rondes) n'a été déployé ni par les banques ni par les organismes intéressés pour exposer directement aux promoteurs les avantages de cette procédure.

Par ailleurs, une grande responsabilité est à imputer aux banques qui évitent la procédure PME préférant les crédits ordinaires directs ou réescomptables pour lesquels elles sont libres d'exiger les garanties qu'elles désirent (il faut rappeler à ce niveau que l'avenant de la convention PME fixe aux banques les garanties à prendre) . Ce comportement de la part des banques va à l'encontre du rôle de conseiller qu'elles sont supposées remplir.

5.4.3. Les critères utilisés lors d'un financement par emprunt

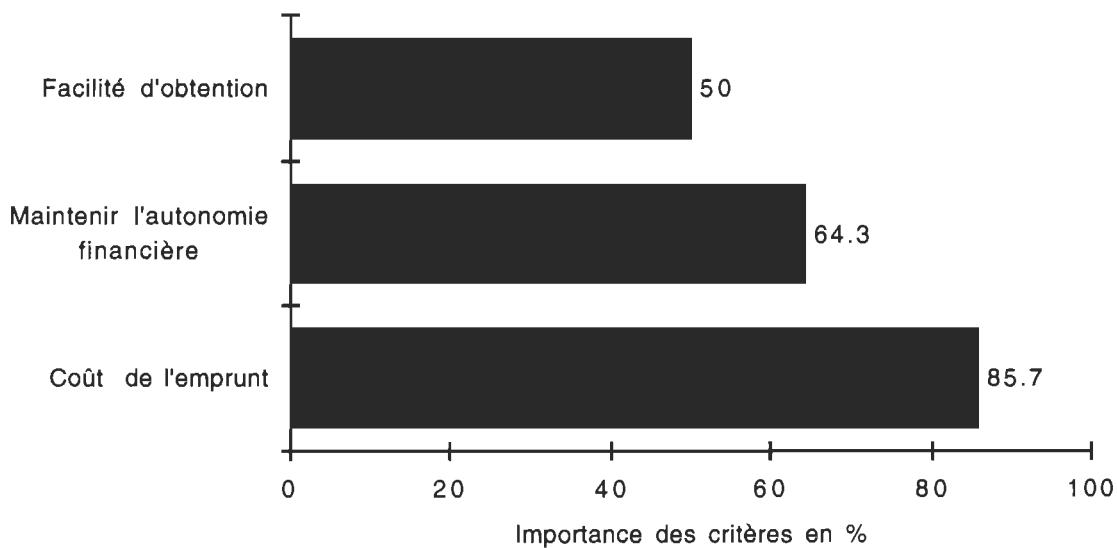
Lors d'un financement par emprunt, un certain nombre de critères seront pris en compte. Ils seront l'expression d'intérêts et de préoccupations particulières. Comment sont alors classés ces différents critères? Les résultats sont présentés dans le tableau 5.9.

Tableau 5.9:
Les critères pris en compte lors du choix de financement par emprunt

Le rang	Plus important		Moins important		Total	Moyenne
	1	2	3	4		
Coût de l'emprunt	14	10	4	0	28	1.29
Maintien de l'autonomie financière	12	6	9	1	28	1.96
Facilité d'obtention	2	12	14	0	28	2.43

Afin de faciliter l'interprétation du tableau 5.4.2.1, nous avons retenu les pourcentages des deux premières places du classement (cf. figure 5.3)

Figure 5.3:
Critères du choix de financement par emprunt en %



Ces résultats laissent apparaître la prédominance du coût comme critère de choix d'un financement par emprunt. Il semblerait, d'après notre enquête, que le coût de l'emprunt bancaire constitue la difficulté financière majeure pour les dirigeants des entreprises interrogés.

Sur le plan de la facilité d'obtention des crédits bancaires, si elle ne semble pas constituer le critère majeur du choix de financement, elle demeure toutefois un critère d'une grande importance (elle est classée par 43% des répondants au deuxième rang de l'échelle d'importance). Les PME recensées par l'enquête ont fait état des problèmes posés par les formalités bancaires; en particulier la documentation exigée et la longueur des délais.

Le promoteur, et ce n'est certainement pas un constat propre au Maroc, se perd dans la panoplie des procédures aussi nombreuses que complexes qu'exigent les institutions financières. En outre, la lenteur administrative des banques et les retards parfois importants qui en résultent au niveau de la réalisation du projet, remettent en cause les prévisions qui ont pu être établies initialement quant au coût des investissements et les résultats qui en sont escomptés.

5.4.4 Les sources de financement des investissements

Dans cette partie, nous allons explorer les sources de financement des investissements des PME. Le tableau 5.10 donne les parts de chaque sources de financement en pourcentage de l'investissement.

Tableau 5.10:
Les parts des modes de financement des investissements

Source de financement	UMDC	DLMT	RIVP	CREB	INAC	EAFA	Total
En % de l'investissement	4,3	29,9	33,5	15,0	16,9	0,40	100

UMDC: marge de crédit, DLMT: dette à long et à moyen terme, RIVP: réinvestissement des profits, CREB: crédit-bail, INAC: investissement des actionnaires, EAFA: emprunt auprès de la famille et/ou des amis.

L'autofinancement apparaît comme le mode principal de financement des projets d'investissement. Si on additionne l'autofinancement et l'investissement des actionnaires, on constate que le financement interne intervient pour plus de 50% de l'ensemble de l'investissement. Le financement bancaire à terme constitue la deuxième principale source financière avec près de 30%. Ces trois sources représentent à elles seules 80% du financement total des investissements. Il convient également de remarquer la place occupée par le crédit-bail qui participe pour près de 17% du coût total.

À ce stade d'analyse, on peut avancer l'hypothèse selon laquelle la théorie de l'ordre hiérarchique serait adaptée aux PME de notre échantillon: l'investissement est financé d'abord par les fonds internes de l'entreprises auxquels, si besoin est, s'ajoutent les crédits bancaires.

Après avoir déterminé les sources de financement des investissements, nous avons cherché l'influence que pouvait avoir la taille de l'investissement sur le choix et l'ordre des sources de financement. Mais tout d'abord, voyons comment notre échantillon est réparti en fonction de l'importance de l'effort d'investissement (cf. tableau 5.11).

Tableau 5.11:
L'effort d'investissement en fonction de l'âge des entreprises

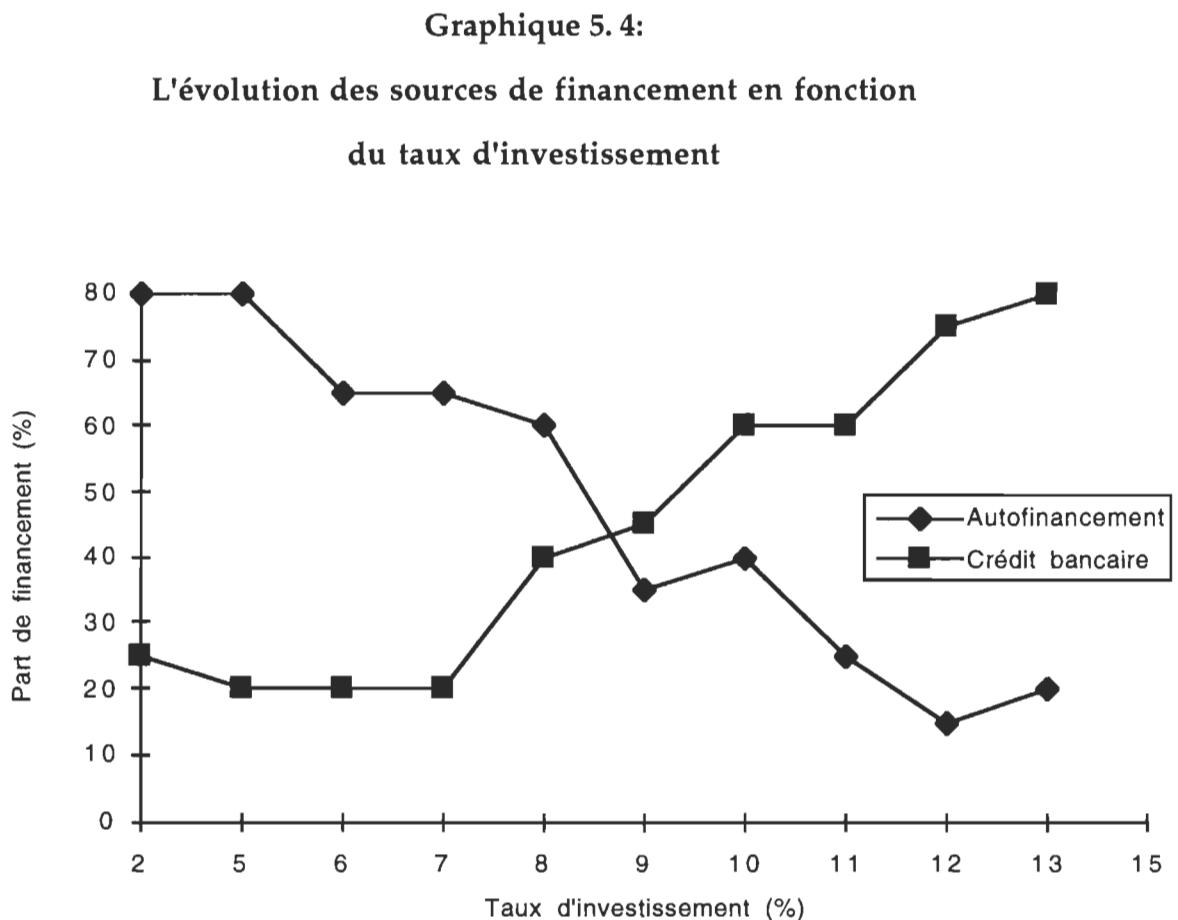
Taux d'investissement ¹	1 - 4 ans	5 - 9	10 - 19	20 ans et +	Total (%) ²
0%	13,0	4,3	0	0	17,3
[0 - 5%]	4,3	8,7	0	0	13,0
[5 - 10%]	0	26,0	21,7	0	47,7
plus de 10%	0	0	13,0	8,7	21,7
Total (%)³	17.3	39,0	34.7	8.7	100

¹ Le taux d'investissement est mesuré par la variation des immobilisations / le chiffre d'affaires pour la période allant de 1992 à 1994. ² Le total des entreprises en fonction de l'effort d'investissement. ³ le total des entreprises par tranche d'âge.

Le tableau 5.11 montre que l'effort d'investissement est fonction croissante de la durée d'activité des entreprises. 17,3% de l'échantillon n'a réalisé aucun investissement durant les trois dernières années (1992 à 1994). Cette absence d'investissement est plus marquée chez les entreprises de moins de 5 ans d'existence représentant 13 % des cas . En revanche, c'est dans les

entreprises établies depuis longtemps (10 ans et plus) qu'on enregistre des taux d'investissement plus élevés (plus de 10% du chiffre d'affaires) soit 21,7% de l'ensemble de la population.

Le graphique 5.4 présente l'évolution de l'autofinancement et de l'endettement bancaire en fonction de l'importance de l'investissement.



Comme on peut le constater, au fur et à mesure que le taux d'investissement s'accroît, la part du crédit bancaire dans le budget total de l'investissement augmente sensiblement par rapport à l'autofinancement et le dépasse en importance relative au delà de 8,5%. Ces résultats confirment donc les prédictions de la théorie de l'ordre hiérarchique dans les sources de financement.

5.5. Les déterminants des sources de financement

Pour mieux apprécier le comportement financier des PME, nous avons procédé à une approche multidimensionnelle. Cette dernière nous permet d'une part de synthétiser l'information concernant les pratiques de financement des investissements et partant d'en dégager une typologie, et d'autre part, d'identifier les relations entre les caractéristiques des PME et leur comportement financier.

5.5.1. Une typologie des comportements de financement

Nous avons regroupé les entreprises de notre échantillon en fonction de l'importance de chaque source de financement au coût total de l'investissement. Cette méthode nous a permis de dégager quatre types de financement correspondant à quatre catégories d'entreprises. Les résultats sont présentés dans le tableau 5.12.

Tableau 5.12:
Typologie des pratiques de financement des investissements

Catégorie	% de l'échantillon	Pratiques de financement
Catégorie 1	39	Exclusivement ou principalement l'autofinancement
Catégorie 2	32	Exclusivement ou principalement l'endettement bancaire
Catégorie 3	12	Exclusivement ou principalement le crédit-bail
Catégorie 4	19	Combinaison des pratiques précédentes

Le tableau ci-dessus indique que dans 39% des cas l'investissement est financé exclusivement ou principalement par les fonds propres des entreprises. L'endettement bancaire occupe la seconde place d'importance en retenant l'assentiment de 32% de l'échantillon. Le crédit-bail, utilisé exclusivement ou associé à l'autofinancement ou aux crédits bancaires, constitue une source alternative de financement des investissements dans 11,5% des cas. Le reste de notre échantillon soit 19 % recourt à d'autres pratiques de financement notamment à des arbitrages entre les principales sources de financement soit l'autofinancement, le crédit bancaire et le crédit-bail.

5.5.2. Les facteurs explicatifs du choix de financement

Dans cette partie, nous allons explorer les variables qui peuvent expliquer le choix de financement à partir des résultats de notre enquête. Notre intention est de comparer les entreprises utilisant principalement l'autofinancement (catégorie 1) avec celles qui recourent à l'endettement (catégorie 2), dans le but de déterminer s'il existe des différences significatives entre ces deux catégories d'entreprises. Nous tentons d'expliquer ces deux comportements par les variables représentant les quatre dimensions suivantes:

- Caractéristiques de l'entrepreneur: l'âge, le niveau de scolarité, la formation en gestion, la propriété de l'entreprise et enfin l'importance accordée aux objectifs de rentabilité et d'indépendance financière.
- Caractéristiques de l'entreprise: la durée d'activité, la taille en nombre d'employés et en chiffre d'affaires, l'effort d'investissement ainsi que le type d'investissement réalisé.
- La troisième dimension a trait au niveau de connaissance des différentes sources de financement; les crédits traditionnels (ou conventionnels) d'une part, et, d'autre part les crédits spécifiques destinées aux PME (la procédure PME)
- La quatrième dimension concerne les difficultés d'accès aux crédits bancaires telles que perçues par les entrepreneurs des deux catégories d'entreprises.

Le tableau 5.13 présente les différences mesurées entre les deux catégories d'entreprises sur les quatre dimensions explicatives.

Tableau 5.13
Les caractéristiques les plus discriminantes entre les entreprises qui s'autofinancent et celles qui recourent à l'endettement

Dimensions explicatives	Valeurs moyennes		Analyse de variance	
	Catégorie 1 N = 11	Catégorie 2 N = 9	Statistique F	Probabilité
<u>Dimension 1: l'entrepreneur</u>				
• L'âge de l'entrepreneur	40,7 ans	45,1 ans	0.7776	0.3939
• Formation universitaire	60 %	62,5 %	0.0388	0.8469
• Formation en gestion	20 %	75 %	6.9975	0.0111
• L'importance des objectifs de: rentabilité (+ important) indépendance (+ important)	70 % 80 %	87 % 62 %	0.9573 8.7692	0.3457 0.0077
<u>Dimension 2: l'entreprise</u>				
• Propriété des droits de vote ¹	73 %	54,3 %	7.1787	0.0189
• Âge de l'entreprise	7,5 ans	19 ans	10.4533	0.0065
• La taille de l'entreprise - Nombre d'employés	72,8	83	1.0203	0.3309
- Chiffre d'affaires ≥ 10 millions DH	50 %	50 %	1.6912	0.2160
• Taux d'investissement	4,6 %	10,8 %	18.7131	0.0008
• Type d'investissement - équipement	30 %	42,9 %	1.6912	0.2160
- immobilisation	42,8 %	37,5 %	0.0388	0.8469
- machinerie	57,2 %	62,5 %	0.0388	0.8469
<u>Dimension 3: connaissance des sources de crédits</u>				
• Les crédits conventionnels	71,4 %	81,8 %	1.0636	0.3080
• Les crédits PMI	20 %	25 %	0.5442	0.4738

Catégorie 1: entreprises utilisant principalement l'autofinancement.

Catégorie 2: entreprises utilisant principalement l'endettement.

¹ Les droits de vote détenus par le propriétaire-dirigeant

Tableau 5.13

(suite)

Dimensions explicatives	Valeurs moyennes		Analyse de variance	
	Catégorie 1 N = 11	Catégorie 2 N = 9	Statistique F	Probabilité
<u>Dimension 4: l'accès aux crédits bancaires</u> <ul style="list-style-type: none"> • Insatisfaction des conditions bancaires de crédits • Refus de demande de crédit • Difficultés rencontrées lors d'une demande de crédit <ul style="list-style-type: none"> - taux d'intérêt - montant de crédit accordé - restrictions dans le contrat de prêt 	80 % 60 % 80 % 70 % 60 %	62,5 % 12 % 75 % 66,7 % 50 %	0.4815 6.0667 0.4815 1.9390 0.0667	0.5000 0.0285 0.5000 0.1705 0.8003

Catégorie 1: entreprises utilisant principalement l'autofinancement.

Catégorie 2: entreprises utilisant principalement l'endettement.

Le tableau 5.13 montre que les deux catégories d'entreprises se différencient significativement en ce qui a trait aux variables que nous allons développer dans les paragraphes qui suivent.

Les caractéristiques de l'entrepreneur

Le recours à l'endettement bancaire principalement ou exclusivement comme mode de financement ne paraît pas indépendant du profil du dirigeant de PME, particulièrement de sa formation en gestion et de son objectif d'indépendance.

Formation en gestion

La formation en gestion est souvent prise en considération lors de l'examen des facteurs qui influent sur le comportement financier d'une entreprise. Bien qu'elle ne constitue pas à elle seule un facteur crucial, elle possède néanmoins un potentiel explicatif lorsqu'elle est associée avec d'autres facteurs.

Tableau 5.14:
Répartition du niveau de formation en gestion
par catégorie d'entreprises (%)*

	Catégorie 1	Catégorie 2
Formation de base	20	50
Cours d'appoints	30	25

* Significatif pour un intervalle de confiance de 95%

Dans le tableau 5.14, on constate l'existence d'une relation significative entre la formation en gestion et la tendance à l'endettement bancaire. Les chefs des entreprises qui font appel au financement bancaire sont aussi ceux qui possèdent le plus fort pourcentage de formation universitaire en gestion, soit 75% des cas comparativement à 50% chez les entreprises à financement propre. Il convient de noter que dans ce dernier cas, seulement 20% des dirigeants possèdent une formation de base en gestion.

Objectif d'indépendance

Conjugué à l'absence de formation en gestion, la personnalité des dirigeants des entreprises qui s'autofinancent, de nature indépendante, explique probablement en partie sa recherche d'autonomie dont les conséquences constituent un obstacle à l'externalisation.

Tableau 5.15:
Répartition de la propriété des entreprises selon les catégories (%)*

% de la propriété ¹	Catégorie 1	Catégorie 2
- moins de 50%	0	25
- [50 - 60]	30	37,5
- [60 - 70]	20	37,5
- plus de 70%	50	0

* Significatif pour un intervalle de confiance de 95%

¹ Pourcentage détenu par le propriétaire-dirigeant

Comme on pouvait s'y attendre, le tableau 5.15 montre que la propriété des entreprises est particulièrement discriminante face au financement externe notamment d'origine bancaire. La propension à l'utilisation de l'autofinancement est très forte chez les dirigeants propriétaires de leur affaire. La totalité de ces dirigeants possèdent plus de 50 % des droits de vote de l'entreprise comparativement aux dirigeants de la deuxième catégorie qui dans 25% des cas sont minoritaires (moins de 50% des droit de vote). Plus encore, 50%

des dirigeants de PME qui recourent à l'autofinancement détient plus de 70% des droits de vote alors qu'aucun dirigeant de la deuxième catégorie ne dépasse ce seuil.

D'après ce qui précède, on comprend l'importance accordée par les dirigeants de PME qui s'autofinancent à l'objectif d'indépendance (voir tableau 5.16) et par conséquent, leur recours à l'autofinancement. En effet, ces entrepreneurs ont tendance à être réticents à faire appel aux capitaux externes, puisqu'ils identifient ce recours comme une menace à leur autonomie personnelle et organisationnelle et comme une perte de pouvoir et de contrôle sur leur entreprise.

Tableau 5.16:
L'importance de l'objectif d'indépendance par catégorie d'entreprises*

	Plus important		Moins important	
	1	2	3	4
Catégorie 1	60	20	20	0
Catégorie 2	25	37,5	37,5	0
* Significatif pour un intervalle de confiance de 95%				

Caractéristiques de l'entreprise

Les comparaisons entre les deux catégories (voir tableau 5.13) mettent en évidence l'existence de deux différences significatives: la durée d'activité et l'importance de l'effort d'investissement.

L'âge de l'entreprise

La maturité de l'entreprise (la durée d'activité) paraît également jouer un rôle déterminant dans l'orientation au financement bancaire. Comme il est indiqué au tableau 5.17, les entreprises établies depuis longtemps (10 ans et plus) montrent un intérêt significativement plus grand pour le financement bancaire comparativement aux entreprises relativement récentes. Près de 88% des entreprises qui recourent aux crédits bancaires exercent leurs activités depuis au moins 10 ans, alors que l'autofinancement semble particulièrement

caractéristique des entreprises relativement récentes (moins de 10 ans d'existence).

Tableau 5.17 :

La répartition de la durée d'activité par catégories d'entreprises (%)*

	Catégorie 1	Catégorie 2
moins de 5 ans	20	0
[5 - 10 ans]	80	12,5
[10 - 20 ans]	0	62,5
plus de 20 ans	0	25
* Significatif pour un intervalle de confiance de 95%		

Ainsi, avec l'accroissement de la maturité, apparaissent des comportements de financement différents: l'autofinancement pour les entreprises en démarrage (moins de 5 ans) ou récentes (entre 5 et 10 d'existence) et le financement bancaire pour les PME plus ancrées dans le tissus industriel (plus de 10 ans d'activité). Cette évolution de la structure financière est expliquée par la théorie des stades de développement qui suggère qu'à chacun de ceux-ci, l'entreprise est confrontée à un ensemble de problèmes qui modifient ses besoins financiers et par le fait même les choix de financement qui lui sont offerts.

L'effort d'investissement

La prédition théorique (la théorie de l'ordre hiérarchique de financement) stipule que l'investissement est d'abord financé par des ressources internes avant que l'entreprise ne se tourne vers le financement externe. En effet, si l'investissement est faible, l'entreprise pourra autofinancer l'intégralité ou une grande partie de celui-ci, et donc n'aura pas besoin de recourir à l'endettement. En revanche, si l'investissement est important, son autofinancement sera limité par la disponibilité des fonds et par conséquent le recours aux concours externes sera indispensable.

Cette prédition théorique est confirmée par les données du tableau 5.18. Ce tableau indique que les PME qui s'autofinancent sont celles qui enregistrent des taux d'investissement relativement faibles. Seulement 50% de cette catégorie d'entreprises réalisent des taux d'investissement supérieurs à 5% comparativement à 100% des entreprises de la deuxième catégorie dont 50% dépassent le seuil de 10% du chiffre d'affaires.

Tableau 5.18:
Répartition de l'effort d'investissement par catégorie d'entreprises (%)*

Taux d'investissement ¹	Catégorie 1	Catégorie 2
0	12,5	0
[0 - 5 %]	37,5 %	0
[5 - 10 %]	50	50
plus de 10 %	0	50

* Significatif pour un intervalle de confiance de 95%

¹ Le taux d'investissement est mesuré par la variation des immobilisation / le chiffre d'affaires.

Dans ce contexte et par rapport au financement des investissements, on peut se demander si les PME de notre échantillon ne s'engagent dans leur projet qu'en considérant implicitement en assurer la totalité du financement.

L'accès au financement bancaire (refus de crédit)

La facilité d'accès aux crédits bancaires est considérée par 76% des répondants comme l'assistance financière dont ils ont le plus besoin. Il nous a paru donc pertinent de vérifier si les difficultés d'accès au financement bancaire pouvaient influer sur le comportement d'endettement des PME.

Le tableau 5.13 montre que la seule différence significative entre les deux catégories d'entreprises en ce qui a trait à l'accès au financement bancaire se situe au niveau du refus de demande de crédit. Ce même tableau montre

l'impact d'un refus de crédit sur le recours au financement bancaire. En effet, 60% des entreprises à financement propre se sont vues refuser leurs demandes de prêts comparativement à 12% dans la deuxième catégorie. Nous avons noté aussi qu'une grande proportion des entreprises qui s'autofinancent a affirmé ne plus recourir aux institutions financières après avoir subit un refus de prêt.

Ces résultats sont conformes à ceux obtenus par Riding et Swift (1993) qui ont montré que la maturité de l'entreprise (mesurée en terme d'âge) était un des facteurs explicatifs de la décision des banques de refuser un prêt. On peut expliquer cette situation d'une part, par l'âge des entreprises qui ne leur permet pas de posséder un historique financier capable d'inspirer la confiance des institutions financières (relation risque-rendement), et d'autre part, le manque de compétences en gestion des dirigeants, notamment en gestion financière, qui se reflète sur la qualité des plans financiers présentés lors d'une demande de prêt (souvent incomplets et peu précis).

CHAPITRE VI: **CONCLUSION GÉNÉRALE**

6.1. Résultats

L'analyse développée dans le cadre de ce mémoire avait pour objectif d'apporter des éléments de réponses à trois questions de recherche qui ont retenu notre attention: les pratiques de financement dans les PME, la connaissance des sources de financement et enfin la relation entre le profil des PME et le recours à l'endettement.

Sur le plan des pratiques de financement des investissements, nos résultats montrent l'importance de l'autofinancement au détriment des autres sources de financement. Ce comportement est compréhensible compte tenu de l'importance accordée par nos répondants à l'objectif de rentabilité et d'indépendance financière. Cependant, quand l'effort d'investissement est important, l'entreprise ne peut plus se limiter à l'autofinancement et fait donc appel de plus en plus aux concours bancaires qui augmentent sensiblement avec le taux d'investissement.

Sur le plan des connaissances des sources de financement, notre échantillon montre une certaine familiarité avec les différentes formes de crédit conventionnel offertes par les institutions financières. Toutefois, on s'étonne de constater que les procédures de financement PME mises en place par les pouvoirs publics depuis déjà plusieurs années, soient peu connues des PME. La majorité des dirigeants que nous avons contactés n'avaient jamais entendu parler des crédits-PME et encore moins des organismes spécialisés en conseil tel que l'office de développement industriel (O.D.I), et que seulement quelques-unes avaient bénéficié des services de ces structures.

En ce qui concerne l'utilisation du financement bancaire, nous avons fait une distinction entre les entreprises qui recourent à l'endettement et celles qui s'en sont tenues à l'autofinancement. Les différences significatives entre ces deux catégories sont reliées à la fois à l'entrepreneur et à l'entreprise. Le propriétaire-dirigeant, dont les PME recourent à l'endettement, est significativement plus formé en gestion, possède moins d'actions dans l'entreprise et accorde moins d'importance à l'objectif d'indépendance financière que l'entrepreneur qui utilise exclusivement l'autofinancement.

Au niveau des caractéristiques de l'entreprise, celle qui recourt à l'endettement est significativement plus âgée et plus ancrée dans le tissu industriel, réalise des taux d'investissement plus élevés et éprouve moins de difficultés à obtenir du financement bancaire (subit rarement un refus de prêt) comparativement à son vis-à-vis qui recourt à l'autofinancement.

6.2. Les limites

La présente étude comporte des limites qu'il convient de souligner et qui peuvent constituer autant d'avenues de recherche pour ceux et celles qui poursuivront l'analyse du comportement financier des PME. La première concerne la taille de notre échantillon (28 entreprises). Cette taille ne nous permet pas d'extrapoler ou de généraliser les résultats de notre étude à l'ensemble des PME. Ceci est d'autant plus vrai que la délimitation géographique (Rabat-kénitra) et sectorielle (l'industrie) de notre échantillon ne permet pas d'appliquer nos résultats à d'autres régions et d'autres secteurs.

Une autre limite est liée au manque d'informations supplémentaires sur les données comptables et financières, ce qui ne nous a pas permis de bien cerner la structure financière des entreprises. Un développement de cette étude serait de prendre en compte l'évolution des variables financières et leurs effets sur les sources de financement.

6.3. Éléments de recommandations

Les pouvoirs publics au Maroc, ont mis sur pied de nombreux programmes en vue de favoriser l'accès des PME au financement par emprunt et d'apporter l'assistance technique. Les résultats de la présente étude ont montré que ces programmes sont peu connus des dirigeants de PME. Il faut donc insister sur le développement d'un système d'information. À ce titre, l'État a un rôle important à jouer dans l'organisation et la diffusion de

l'information fiable et régulièrement actualisée en vue de montrer aux entrepreneurs les avantages des procédures de financement mises en place. De son côté, l'entrepreneur doit aussi investir dans la recherche de l'information qui est devenue un élément stratégique dans un environnement en perpétuelle mutation.

Par ailleurs, nos résultats donnent à penser que les instances concernées par la promotion des PME devraient fournir des efforts pour encourager les dirigeants à enrichir leur compétences en gestion, particulièrement en gestion financière. Ce point est d'une grande importance dans la mesure où tout organisme financier n'accorde de crédit qu'après avoir procédé à une évaluation des aptitudes de l'individu responsable de l'utilisation des fonds; sa confiance grandit lorsqu'il a affaire à un promoteur qui possède des connaissances en gestion et avec lequel un dialogue de compréhension s'établit.

Pour atténuer les difficultés que les PME peuvent éprouver avec les banques, il est essentiel de conjuguer les initiatives bancaires aux efforts de l'État pour rehausser les compétences de gestion aux sein de la PME. Concernant leurs relations avec les PME, les banques devraient:

- veiller à définir plus explicitement leurs services et leurs pratiques auprès des PME. Nombreux chefs d'entreprises connaissent très mal les types de soutien ou de services financiers des banques.

- décrire les conditions de crédit avec clarté et simplicité, de sorte que les dirigeants de PME les comprennent parfaitement bien.
- préciser quels types de conseils de gestion elles sont disposées à offrir aux PME.

Bibliographie

- Ang, J.S. (1991), "Small Business Uniqueness and The Theory on Financial Management", The Journal of Small Business Finance, 1 (1), pp. 1-13.
- Ang, J.S. (1992), "On the Theory of Finance For Privately Held Firms", The Journal of Small Business Finance, 1(3), pp. 185-203.
- Apilado, V. P. et Millington, J. K. (1992), "Restrictive Loan Covenants and Risk Adjustment in Small Business Lending", Journal of Small Business Management, 30, pp. 38-48.
- Banque Nationale pour le Développement Économique (BNDE): Rapport annuel, juin, 1987.
- Barnea, A., Haugen, R. et Senbet, L. (1981), "Market Imperfections, Agency Problems, and Capital Structure: A Review", Financial Management, Été, pp. 7-22.
- Barton, S. L. et Mathews, C. H. (1989), "Small Business Financing: Implication From Strategic Management Perspective", Journal of Small Business Management, 27 (1), pp. 1-7.
- Batchelor, C. (1989), "The Bank fight off their critics", Financial Times, 14 Février, p 21.
- Birch, D. L. (1993), "Job creation in America: how our smallest companies put the most people to work", Free Press, New York, 244 p.

- Bolton, J. E. (1972), Report of the Committee of Inquiry on Small Firms, CMND 4811, Her Majesty's Stationery Office, London.
- Brophy, D. J. et Shulman, J. M. (1992), "A Finance Perspective on Entrepreneurship Research", Entrepreneurship Theory and Practice, 16 (3), pp. 61-71.
- Calof, J. (1985), "Analysis of Small Business Owner's Financial Preferences", Journal of Small Business and Entrepreneurship, 3 (3), pp. 39-44.
- Carland, J. W., Hoy, F., Boulton, W. R. et Carland, J. C. (1984), "Differentiating entrepreneurs from small business owners: a conceptualisation", Academy of Management Review, 9 (2), pp. 354-359.
- Charreaux, G. (1988), "La théorie positive de l'agence", Cahier de recherche IREA, Dijon, pp. 115-168.
- Constand, R.L., Osteryoung, J.S. et Nast, D.A. (1992), "Revolving asset-Based Lending and the Resolution of Debt related Agency Problems", The Journal of Small Business finance, 1 (1), pp. 15-28.
- Cooley, P. L. et Edwards, C. E. (1982), "Ownership Effects on Managerial Salaries and Small Business", Financial Management, Hiver, pp. 5-9.
- Darrough, M. et Stroughton. N. (1986), "Moral Hazard and Adverse Selection: The Question of Financial Structure", Journal of Finance, 41 (2), pp. 501-513.
- Donckel, R. et Dupont, B. (1987), "New Entrepreneurship and Labour Market Conditions", International Small Business Journal, 5 (4), pp. 45-58.
- Ennew, C. et Binks, M. (1993), "Financing Entrepreneurship in Recession: Does the Banking Relationship Constrain Performances?", Frontiers of Entrepreneurship Research, pp. 481-495.

- Emery, D. et Finnerty, J. (1992), "Principles of Finance: With Corporate Application", West Publishing Company, New York, 268 p.
- Fama, E. F. et Miller, M. H. (1972), "The Theory of Finance", Holt, Rinehart & Winston, New York, 346 p.
- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G. et Petersen, B. P. (1988), "Financing Constraints and Corporate Investment", Brooking Papers On Economic Activity, 1, pp. 141-195.
- Fitousi, I. (1987), "La PME face à sa Banque", Édition Performa, Paris, 314 p.
- Gartner, W. B. Mitchel, T. R. et Vesper, K. H. (1989), "A taxonomy of new business ventures", Journal of Business Venturing, 4 (3), pp. 169-186.
- Gasse, Y. (1982), "L'entrepreneur moderne: Attributs et Fonctions", Revue Internationale de gestion, vol 7 (4).
- Giroux, N. (1986), "Gestion des crédits aux PME dans les banques: Revue de la littérature", Cahier de recherche 86-3, HEC, Montréal, 41 p.
- Groves, R. et Harrison, R. (1974), "Bank Loans and Small Business Financing in Britain", Accounting and Business Research, Été, pp. 227-233.
- Gupta, M. (1969), "The effect of Size, growth and Industry on the Financial Structure of Manufacturing Companies", Journal of Finance, Juin, pp. 517-529.
- Holmes, S. et Kent, P. (1991), "An empirical Analysis of The Financial Structure of Small and Large Australian Manufacturing Enterprises", Journal of Small Business Finance, 1 (2) , pp. 141-154.

- Hutchinson, R, (1995) "The Capital Structure and Investment Decision of Small Owner-Managed Firm: Some Exploratory Issues" Small Business Economics, 7, pp. 231-239.
- Jacquillat, B. et Levasseur, M. (1984), "Signaux, Mandats et Gestion Financière: Une Synthèse de la littérature", Finance, 5 (1), pp. 5-83.
- Jensen, M.C. et Meckling, W. H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency costs and Ownership Structure", The Journal of Financial Economics, 3 (4), pp. 305-360.
- Julien, P. A. et Marchesnay, M. (1988), "La petite entreprise: principes d'économie et de gestion", Vuibert, Paris, 288 p.
- Keasey, K. et Watson, R. (1993.), "Banks and Small Firms: Is Conflicts Inevitable?", National Westminster Bank Quarterly Review, Mai, pp. 30-40.
- Keasey, K. et Watson, R. (1994), " The Bank Financing of Small Firms in UK: Issues and Evidence", Small Business Economics, 6, pp. 349-362.
- Lambert, C. (1984), "A Finance gap for Small Business in Australia", The Australian Accountant, Août, pp. 548-552.
- Levratto, N. (1990), "Le financement des PME par les Banques: contraintes des firmes et limites de la coopération", Revue Internationale des PME, 3 (2), pp. 193-213
- Marchesnay, M. (1982), "Is small so beautiful?", Revue d'Économie Industrielle, 1^{er} trimestre, n° 19.
- McMahon, G. P., Holmes, S., Hutchinson, P. J. et Forsaith, D. M. (1993), "Small Enterprise Financial Management: Theory & Practice", Harcourt Brace & company, Australia, 488 p.

- Ministère du Commerce et de l'Industrie (Maroc), Administration de l'Industrie, Bulletin d'information, (1994), 154 p.
- Ministère de l'Industrie du Commerce et de la Technologie (Québec): Rapport sur la situation des PME au Québec, (1991), 95 p.
- Myers, S. C. (1977), "The Capital Structure Puzzle", The Journal of Finance, 39 (3), pp. 575-592.
- Norton, E. (1991), "Capital Structure and Small growth Firms", The Journal of Small Business Finance 1 (2), pp. 161-177.
- Ou, C. (1988), "Financing Patterns of Small Business", Document de travail Washington, DC: Small Business Administration.
- Peterson, R. et Shulman, J. (1987), "Capital structure of growing small firms: A 12-country study on becoming bankable", International Small Business Journal, 5(4), pp. 10-22.
- Petersen, M. A. et Rajan, R. G. (1994), "The Benefits of Lending Relationships" Journal of Finance, 49, pp. 1-37.
- Pettit, R. P. et Singer, R. F. (1985), "Small Business Finance: A Research Agenda", Financial Management, 14 (3), pp. 47-60.
- Pfeffer, J. et Solancik, G. R. (1978), "The External Control of Organisations: A Resource Dependence Perspective", Harper and Row, New York.
- St-Pierre, J. et Beaudoin, R. (1995), "Les problèmes financiers des PME: l'état de la question", Cahier de recherche, groupe de recherche sur la PME, GREPME, Université du Québec à Trois-Rivières, Québec, Canada, 28 p.
- Smith, C. et Warner, J. (1979), "On Financial Contracting: Analysis of Bond Covenants", The Journal of Financial Economics, 7 (2), pp. 117-161.

- Scherr, C.F., Surgrue, T. F. et Ward, J. B. (1991), "Financing The Small Firm Start-up: Determinants of Debt Use", Journal of Small Business Finance, 1 (2), pp. 179-183.
- Suret, J. M. (1983), "Facteurs explicatifs des structures financières des PME Québécoises", Document de travail 83-03, Université Laval, Québec, Canada.
- Tamari, M. (1980), "The financial structure of small firm: an international comparison of corporate accounts in the USA, France, UK, Israel and Japan", American Journal of Small Business, 4 (4), pp. 20-34.
- Toulouse, J. M. (1984), "L'entrepreneur, son entreprise et le financement de celle-ci", Texte présenté à la Commission Québécoise sur la Capitalisation des Entreprises, HEC, Montréal, 27p.
- Van Auken, J., Howard, E. et Richard, B. (1989), "Acquisition of capital by small business", Journal of Small Business Management, Avril, pp. 1-9.
- Van Horne, J. (1973), "Gestion et politique financière", Dunod, Paris, 267 p.
- Walker, E. W. et Petty, J. W. (1978), "Financial Differences Between Large and Small Firms", Financial Management, 7, pp. 61-68.
- Watson, R. (1991), "Modelling Director's Remuneration Decisions in Small and Closely-held UK Companies", Journal of Small Business Finance and Accounting, 18 (1), pp. 85-98.
- Wynant, L. et Hatch, J. (1982), "Les Prêts Bancaires aux Petites Entreprises", Banquier et Revue I.B.C, Avril n°2, pp. 6-14.

ANNEXES

**Annexe «A»: analyse statistique des variables discriminantes entre
les deux groupes d'entreprises**

Les variables les plus discriminantes entre les entreprises qui s'autofinancent et celles qui recourent à l'endettement.

Le tableau suivant donne les valeurs moyennes des variables indépendantes pour les entreprises qui utilisent principalement l'autofinancement (**groupe 1**) et les entreprises qui recourent principalement l'endettement bancaire comme mode de financement (**groupe 2**).

Tableau A: Les valeurs moyennes des groupes

Variables	Groupe 1	Groupe 2	Total
Propriété de l'entreprise	0.7300	0.5430	0.6413
L'âge de l'entreprise	7.50	19.00	12.80
CA ≥ 10 MM DH	0.4957	0.5037	0.5013
Nombre d'employés	72.80	83.00	81.66
L'âge de l'entrepreneur	40.70	45.10	44.06
Formation universitaire	0.6012	0.6252	0.6123
Formation en gestion	0.2035	0.7500	0.3866
Objectif de rentabilité	0.7005	0.8712	0.8035
Objectif d'indépendance	0.8052	0.6200	0.6772
Taux d'investissement	4.62	10.86	7.53
Connaissance des crédits conventionnels	0.7140	0.8184	0.7854
Connaissance des crédit PME	0.2014	0.2561	0.2232
Difficultés liées au taux d'intérêt	0.8001	0.7545	0.7735
Difficultés liées au montant	0.7000	0.6671	0.6888
Difficultés liées aux restrictions imposées dans le contrat de prêt	0.6012	0.5045	0.5353
Refus de crédit	0.6012	0.1215	0.3512

Tableau B: Test de l'égalité des moyennes des groupes

Wilks' Lambda (statistique U) et le test de la variance F de Ficher

Variables	Wilks' Lambda	Statistique F	Probabilité
Propriété de l'entreprise	0.64424	7.1787	0.0189
L'âge de l'entreprise	0.55429	10.4533	0.0065
Nombre d'employés	0.92723	1.0203	0.3309
CA \geq 10 MM DH	0.83193	2.6263	0.1291
L'âge de l'entrepreneur	0.94356	0.7776	0.3939
Formation universitaire	0.99668	0.0433	0.8383
Formation en gestion	0.96873	0.4197	0.5284
Objectif de rentabilité	0.93407	0.9176	0.3556
Objectif d'indépendance	0.79867	5.6180	0.0339
Taux d'investissement	0.40992	18.7131	0.0008
Connaissance des crédits conventionnels	0.91523	1.0636	0.3080
Connaissance des crédit PME	0.95282	0.5442	0.4738
Difficultés liées au taux d'intérêt	0.96429	0.4815	0.5000
Difficultés liées au montant	0.69825	3.2770	0.0934
Difficultés liées aux restrictions imposées dans le contrat de prêt	0.99490	0.0667	0.8003
Refus de crédit	0.68182	6.0667	0.0285

Le tableau B montre les significations des tests de l'égalité des moyennes des groupes pour chaque variable. Nous interprétons alors la signification de F de la façon suivante:

- si le niveau de signification est petit c'est-à-dire inférieur à 0.05, nous ne pouvons pas refuser l'hypothèse nulle et nous dirons, par extension, que les deux groupes appartiennent à la même population;
- si, par contre, le niveau de signification de F est supérieur ou égale à 0.05, la différence des moyennes est significative, et nous considérons que les deux groupes comme ne constituant pas une population homogène; en d'autres termes, on conclue qu'ils n'appartiennent pas à la même population.

Annexe «B»: lettre d'introduction aux PME de l'échantillon

Driss ETTAKI
59, "H" Avenue Annour
C.Y.M, Rabat, Maroc

Rabat le...../...../1995

À la Direction Générale de l'entreprise

Objet: Collaboration de votre entreprise à une recherche sur le comportement de financement des PME industrielles marocaines.

Monsieur, Madame,

Dans le cadre de mes travaux de fin d'études (Maîtrise en Économie et gestion des PME à l'Université du Québec à Trois-Rivières, au Canada), je m'intéresse au comportement financier des PME marocaines et plus spécifiquement à la politique de financement. À cet effet, je sollicite votre participation pour répondre à un court questionnaire écrit et adressé à la Direction Générale. Le temps requis pour répondre à ce questionnaire est approximativement de 25 à 30 minutes.

Les informations ne sont recueillies qu'à des fins de recherche et ne pourront d'aucune façon être communiquées à qui que ce soit. vous pouvez donc être assuré de l'entièvre confidentialité.

Je vous remercie d'avance de votre précieuse collaboration, et vous prie de bien vouloir agréer, monsieur, madame, ma considération.

Driss ETTAKI
Étudiant au programme de
Maîtrise en gestion des PME

Annexe «C»: Questionnaire d'enquête

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES

**QUESTIONNAIRE
PROJET DE RECHERCHE**

**MAÎTRISE EN GESTION DES PME
ET DE LEUR ENVIRONNEMENT**

PAR DRISS ETTAKI

**SUJET: LE FINANCEMENT DES PME INDUSTrielLES
MAROCAINES: PRATIQUES ET COMPORTEMENTS**

DIRECTRICE: JOSÉE ST-PIERRE, PH.D

ÉTÉ 1995

Questionnaire # _____

Administré le ____/____/1995

Entreprise: _____

Adresse complète: _____

Téléphone : _____

Télécopieur: _____

Renseignements sur l'entreprise et l'entrepreneur

1- Quelle est la forme légale de l'entreprise?

- a) Propriétaire unique ()
- b) Société avec associés ()
- c) Société anonyme ()
- d) Autres (préciser) _____

1.1- S'il y a des associés, le principal actionnaire détient ____% des droits de vote

2- Quelle est l'activité principale de l'entreprise?

3 - Depuis quand l'entreprise est en activité ? _____ ans

4- Quel est le nombre d'employés dans l'entreprise? _____

5- Dans quelle catégorie pourrait-on situer votre chiffre d'affaires annuel?

- a) moins de 500 mille DH ()
- b) de 500 mille à 1 million DH ()
- c) de 1 à 10 millions DH ()
- d) plus de 10 millions DH ()

6- Quel poste occupez-vous dans l'entreprise? _____

7- Quel âge avez-vous? _____ ans

8- Quelle est votre formation académique? Cocher le plus haut niveau atteint.

- a) Primaire ()
- b) Secondaire ()
- c) Universitaire ()
- d) Autres (préciser) _____

9 - Quel est votre domaine de spécialisation?

- a) Technique ()
- b) Gestion ()
- c) Autres (préciser) _____

10 - Qui s'occupe des décisions de financement dans votre entreprise?

- a) PDG ()
- b) Chef comptable ()
- c) Responsable financier ()
- d) Autre personne (préciser) _____

Informations sur les objectifs financiers de l'entrepreneur

11 - Classer par ordre d'importance (1,2,3,4, où 1 est le plus important et 4 le moins important) les objectifs généraux suivants:

Les décisions de politique générale de l'entreprise sont prises pour assurer:

- a) La rentabilité ()
- b) La croissance ()
- c) La stabilité ()
- d) L'indépendance financière ()

12- En tant que propriétaire-dirigeant, la poursuite d'un objectif de rentabilité permet de:

- a) Rémunérer les capitaux investis ()
- b) Assurer l'autofinancement ()
- c) Préserver l'indépendance financière ()
- d) Limiter le recours aux crédits bancaires ()

13 - Classer par ordre d'importance (1,2,3,4,5,6 où 1 est le plus important et 6 le moins important) les objectifs financiers suivants.

En tant que propriétaire-dirigeant, je prends mes décisions pour:

- a) Maximiser la valeur marchande de l'entreprise ()
- b) Maximiser le profit net ()
- c) Maximiser le taux de croissance du bénéfice net ()
- d) Maximiser la capacité d'autofinancement ()
- e) Accroître le rendement des capitaux propres ()
- f) Accroître le rendement des capitaux investis ()

Informations sur les préférences financières de l'entrepreneur

14- Avez-vous réalisé récemment ou prévoyez-vous réaliser bientôt des investissements à long terme?

- oui ()
- non ()

14.1- Si oui, de quelle nature?

- équipement ()
- immobilisations ()
- machineries ()
- Autres (préciser) _____

14.2- Durant les trois dernières années, quel est le taux d'investissement annuel (investissement / chiffres d'affaires) de votre entreprise ?

	1992	1993	1994
INV/CA	-----	-----	-----

15- Parmi les investissements importants des cinq dernières années, quel(s) modes de financement a (ont) été utilisé (s)? S'il y en a plusieurs, indiquez la part en % de chaque mode dans le financement total de l'investissement?

	Part en %
a) Utilisation de la marge de crédit	() _____ %
b) Dette à moyen et long terme	() _____ %
c) Réinvestissement des profits	() _____ %
d) Crédit-bail	() _____ %
e) Investissement des actionnaires	() _____ %
f) Emprunt auprès de la famille et/ou des amis	() _____ %
g) Autres (préciser) _____	() _____ %
	<hr style="width: 100px; margin-left: 0; border-top: 1px dashed black;"/> () _____ %
	Total 100 %

16- Quel critère est le plus important lorsque vous avez à faire votre choix de financement?

a) Le coût des sources de financement	()
b) La disponibilité rapide des fonds	()
c) La simplicité des démarches à effectuer	()
d) Les restrictions imposées par le fournisseur de capitaux	()
e) Autres (préciser) _____	-----
	<hr style="width: 100px; margin-left: 0; border-top: 1px dashed black;"/>

17 - Si vous avez eu recours au crédit s'agit-il d'un:

- a) Crédit à court terme
 - prêt bancaire ()
 - crédit fournisseur ()
 - escompte ()
- b) Crédit à moyen et à long terme ()
- c) Crédit-bail ()
- d) Les trois formes de crédits ()

18- Classer par ordre d'importance (1,2,3,4, où 1 est le plus important et 4 le moins important) les critères que vous jugez susceptibles d'être pris en compte lors du choix d'un mode de financement par emprunt:

- a) Coût de l'emprunt ()
 - b) Maintien de l'autonomie financière ()
 - c) Facilité d'obtention ()
 - d) Autres (préciser) _____
-

19 - Pour répondre aux besoins de financement de votre entreprise, seriez-vous prêt à accepter la venue d'actionnaires externes?

- a) oui ()
- b) non ()

19.1- Si non pourquoi ? _____

Informations sur l'accessibilité et le coût de l'emprunt telles que perçues par les entrepreneurs

20 - Lorsque vous avez eu recours aux crédits bancaires, quelles garanties avez-vous dû fournir? Cocher la (ou les) case(s) correspondant (s) à votre choix.

- a) Nantissement du matériel ()
 - b) Nantissement du bâtiment ()
 - c) Hypothèque ()
 - d) Caution personnelle du dirigeant ()
 - e) Autres (préciser) _____

21- Lors d'une demande de crédit, avez-vous rencontré des difficultés en rapport avec:

	oui	non
- le taux d'intérêt chargé	()	()
- le montant de crédit accordé	()	()
- les restrictions imposées dans le contrat de prêt	()	()
- Autres (préciser)		

22- Avez-vous déjà subi un refus de crédit de la part d'une banque?

- a) oui ()
b) non ()

22.1- Si oui, qu'avez-vous fait?

- a) Présenter une autre demande ailleurs
dans le système bancaire ()
- b) Ne pas présenter de demande ()

23- De façon générale, estimez-vous que les banques vous accordent du crédit de façon relativement satisfaisante?

- a) oui ()
- b) non ()

24- Que pensez-vous du comportement des banquiers vis à vis les PME ?

**Le niveau de connaissance des systèmes
de financement PME par les entrepreneurs**

25 - Connaissez-vous l'O.D.I. (l'office de développement industriel) ainsi que la cellule PMI du Ministère du Commerce et de l'Industrie ?

- a) oui ()
b) non ()

25.1- Si oui, connaissez-vous leurs actions?

26 - Avez-vous entendu parler du Crédit-PME (crédit/moyen terme réescomptable accordé dans le cadre de la procédure de financement PME) ?

- a) oui ()
b) non ()

26.1- Si oui, par quel moyen?

26.2- Si oui, en avez-vous bénéficié?

- a) oui ()
b) non ()

27- Quelles sont les différentes formes de crédits (bancaires ou autres) actuellement disponibles pour votre entreprise?

Informations sur le besoin d'assistance extérieure

28- Avez-vous parfois besoin de conseils en gestion financière ?

- a) oui ()
- b) non ()

29- Quels sont les organismes ou les individus les mieux qualifiés pour répondre à vos besoins dans ce domaine ?

- a) État ()
- b) Banques ()
- c) Comptables ()
- d) Consultants ()
- e) Autres (préciser) _____

30- Croyez-vous que l'État doive intervenir pour favoriser le développement des PME?

- a) oui ()
- b) non ()

30.1 - Si oui, classez par ordre d'importance (1, 2 ,3, 4 où 1 est le plus important et 4 est le moins important), les mesures que vous souhaiteriez que l'État prenne?

- a) Faciliter l'octroi de crédit ()
 - b) Simplifier les procédures de constitution des entreprises (formalités, délais et coûts) ()
 - c) Financer ou subventionner la formation professionnelle ()
 - e) Autres (préciser) _____
-

31- Quelles sont vos remarques et vos suggestions concernant l'assistance financière aux PME marocaines?

Merci de votre précieuse collaboration.

Annexe « D » : liste des entreprises composant l'échantillon

Liste des entreprises enquêtées

Entreprise	Adresse	Tel	Fax	Répondant
Agemate SA	14, Av El majd CYM Rabat	79-56-69	79-41-19	DG
Avipro	9, Av Ibn El Khatab Rabat	77-27-34	77-49-17	Responsable de l'usine
Castor-protection	26, Skikina, Avenue Hassan II Temara	74-10-89	74-03-61	DG
Cerna Maroc	BP 4154 Temara	74-12-57	64-21-80	DG
Comavitra	6, Rue de Rabat El khier Temara	74-04-08	-	Responsable de ventes
Conforama	Km15 Autoroute Casa Temara	74-08-23	74-11-13	DG
C.M.C.I	41, Av El fadila quartier industriel Rabat	79-79-82	79-93-74	DG
Didaspo	2, Rue El Hana quartier industriel Rabat	79-49-99	79-53-37	DG
Etablissement Marcello	4. lot El Menzeh Temara	74-12-62	-	Comptable
Equelec	Angle Avenue Abtal Rabat	77-59-11	77-26-14	Chef de l'usine
E.M.M.H	223, Amal 4 C.Y.M Rabat	79-82-54	79-98-40	DG
Entreprise El Mekali	12, Rue Afghanistan Rabat	72-09-30	73-73-65	DG
Frikasa	83, Av Hassan II Temara	74-77-94	-	DG
Hamou Rabi	11, Rue Mohamed Diouri Kenitra	37-38-12	37-06-23	DG
I.C.A.R	1, Rue Ghandi BP 237 Kenitra	37-03-49	37-08-35	DG
Kenitra-Bureau	14, Rue Ibn Tabit Kenitra	37-88-02	-	DG
Les Ateliers marocains	20, Avenue El Fadila quartier industriel Rabat	79-40-63	79-4069	DG

Liste des entreprises (suite)

Entreprise	Adresse	Tel	Fax	Répondant
Mano électronique	Avenue hassan II magasin 4 Rabat	72-06-80	70-31-51	DG
Oléagineux du Gharb	Rue 13 Quartier Industriel Kenitra	37-83-36	37-83-31	Directeur financier
Royal joint	Av El Majd quartier industriel Rabat	79-42-11	79-91-31	Directeur commercial
Sidafer	Lot 2 zone industrielle Tabriquet Salé	85-31-43	85-30-84	DG
S.N.V	Zone industrielle Temara	74-11-69	74-00-46	Directeur financier
Société Essaâda	2, Avenue El kifah, C.Y.M Rabat	79-44-04	-	Responsable des ventes
Sofilacoma	BP 4136 Temara	74-12-46	74-12-45	DG
SNAL SA	Av Hassan II BP 4130 Temara	74-11-55	74-06-06	DG
Solsif Maroc	BP 215 quartier industriel Rabat	79-48-65	79-45-16	DG
Temara roulement	70, Rue Damas Temara	64-20-21	-	DG
Temaroc SA	1200, Avenue Hassan II Temara	74-11-21	74-12-02	DG